

山东龙大美食股份有限公司

公开发行可转换公司债券

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〕5323号

联合资信评估股份有限公司通过对山东龙大美食股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东龙大美食股份有限公司主体长期信用等级为 A^+ ，维持“龙大转债”信用等级为 A^+ ，将山东龙大美食股份有限公司及“龙大转债”列入评级观察名单。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

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山东龙大美食股份有限公司（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。

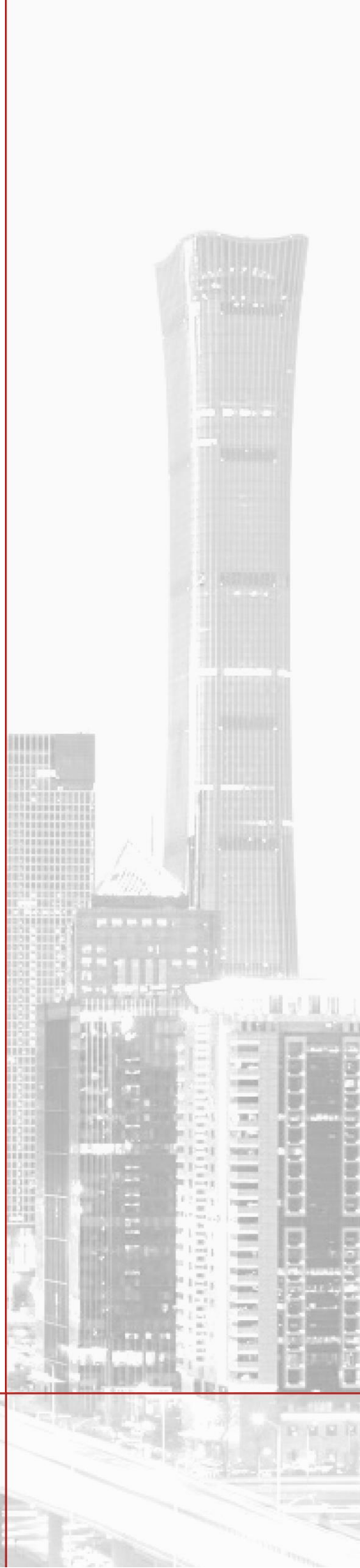
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山东龙大美食股份有限公司

公开发行可转换公司债券 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
山东龙大美食股份有限公司	A ⁺ /列入评级观察名单	A ⁺ /稳定	2025/06/26
龙大转债	A ⁺ /列入评级观察名单	A ⁺ /稳定	

评级观点

山东龙大美食股份有限公司（以下简称“公司”）是从事屠宰行业的民营上市公司。跟踪期内，公司董事会和高管人员换届，并取消设置监事会，将监事会相关职权移交董事会审计委员会，内控制度未发生重大变化；经营方面，公司维持养殖、屠宰和食品为主的业务结构，拥有全产业链的发展优势，屠宰及食品产能规模具备一定优势；公司对业务布局进行战略调整，重点发展食品业务，对于传统的养殖和屠宰业务，公司主动淘汰了部分生产效率低、设施较老旧的养殖场，并主动缩减了部分产能利用率低及亏损严重的屠宰场业务规模，受战略调整以及生猪及猪肉市场价格回暖影响，2024 年公司经营性利润亏损规模同比大幅收窄，利润总额微幅扭亏，但各板块收入有所下降；公司短期内无大额产能投入的资本支出。财务方面，公司盈利指标虽有所恢复，但表现仍很弱；资产中存货和应收账款对营运资金形成占用，存货质量有所改善；债务负担重，偿债指标表现一般，存在一定短期偿债压力，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

2025 年一季度，受进一步处置冻肉存货及部分养殖场项目转固导致利息费用化及折旧费用增长的综合影响，公司经营性利润及利润总额同比均大幅下降，公司整体经营业绩的改善与恢复仍有待观察；此外，公司存续债券“龙大转债”将于 2026 年 7 月到期，若转股进展不及预期，将加大公司短期偿债压力。综合评估，联合资信评估股份有限公司将公司及“龙大转债”列入评级观察名单。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司产品竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额的持续大幅增长；公司资本市场表现较好，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升；其他使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：公司经营决策失误或行业景气度下行给业绩带来重大不良影响；公司债务负担明显加重，现金类资产持续消耗，对债务保障能力降低；动物疫病、农作物灾害、食品污染等问题严重影响公司产品产能或计提大额资产减值，导致生产经营规模急剧下滑；公司发生食品安全问题，产品被大面积召回，舆论及监管检查对公司生产、经营影响显著；公司管理层面出现较大瑕疵，高管人员频繁更换；实际控制人管理出现重大瑕疵，对公司业绩产生重大影响；其他导致公司经营及财务出现异常的因素。

优势

- **全产业链发展优势。**公司已经形成集种猪繁育、饲料生产、生猪养殖、屠宰分割、食品加工、食品检验、销售渠道建设为一体的“全产业链”经营发展布局，在生产规模、食品质量安全方面具有一定竞争优势。
- **公司拥有较完善的销售渠道和稳定的大客户合作关系。**得益于企业品牌和专业能力认可度逐步提高，公司已与超过 1000 家知名企业客户达成合作。公司已与海底捞、肯德基、西贝莜面村、荷美尔、半天妖、永辉、家乐福等多个知名餐饮连锁企业、食品加工企业和大型连锁商超等客户建立了长期稳定的合作关系。

关注

- **“龙大转债”兑付情况有待关注。**截至 2025 年 3 月底，“龙大转债”未转股余额 9.46 亿元，并将于 2026 年 7 月到期。因跟踪期内公司股价持续低迷，可转债转股进展存在一定不确定性。截至 2025 年 3 月底，公司剔除受限后的货币资金对债券余额保障能力较差，需关注偿债资金的筹措情况。

- **后续业绩改善情况有待观察。**经过 2023 年的巨额亏损后，2024 年公司利润总额扭亏但规模仍很小，各项盈利指标表现很弱。2025 年一季度，公司利润总额同比大幅下降，主要系屠宰行业竞争加剧导致售价偏低以及部分低附加值的产品出库销售，拉低毛利率，加之部分养殖场项目转固导致利息费用化及折旧费用的增加综合所致。
- **债务负担重，间接融资渠道有待拓宽。**截至 2025 年 3 月底，公司合并及本部全部债务资本化比率分别为 67.83%和 61.81%。同期末，公司获得的银行授信总额为 27.74 亿元，尚未使用授信额度为 6.94 亿元。

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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	7
			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：--			--	
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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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

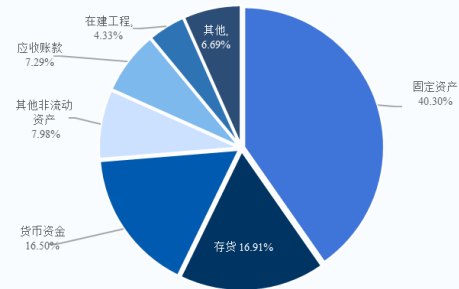
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.95	9.76	10.39
资产总额（亿元）	63.18	58.79	59.76
所有者权益（亿元）	16.57	16.61	16.65
短期债务（亿元）	24.55	20.32	21.62
长期债务（亿元）	12.76	12.81	13.49
全部债务（亿元）	37.31	33.13	35.10
营业总收入（亿元）	133.18	109.90	25.49
利润总额（亿元）	-14.26	0.04	0.07
EBITDA（亿元）	-11.10	2.91	--
经营性净现金流（亿元）	-5.89	3.93	-0.84
营业利润率（%）	-1.75	3.79	4.70
净资产收益率（%）	-89.54	0.41	--
资产负债率（%）	73.77	71.74	72.14
全部债务资本化比率（%）	69.24	66.60	67.83
流动比率（%）	88.47	87.49	87.66
经营现金流动负债比（%）	-17.61	13.62	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.48	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	-7.91	2.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	-3.36	11.38	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	56.68	50.90	52.04
所有者权益（亿元）	11.92	11.79	11.49
全部债务（亿元）	23.98	16.86	18.60
营业总收入（亿元）	52.21	45.60	10.96
利润总额（亿元）	-7.95	-0.15	-0.29
资产负债率（%）	78.97	76.83	77.92
全部债务资本化比率（%）	66.80	58.84	61.81
流动比率（%）	76.38	72.62	73.02
经营现金流动负债比（%）	-0.60	0.23	--

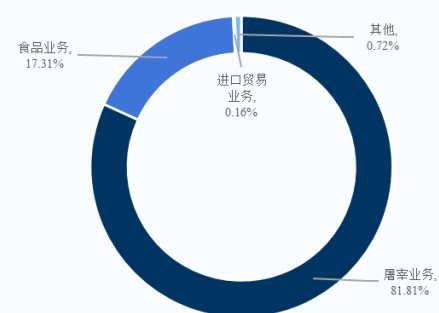
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并及本部口径长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

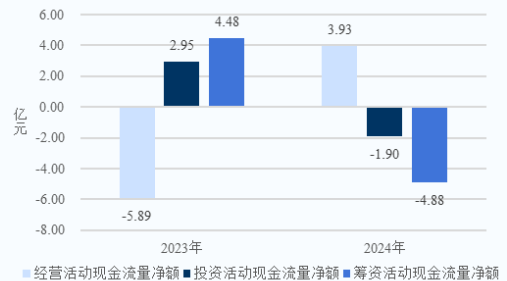
2024 年底公司资产构成



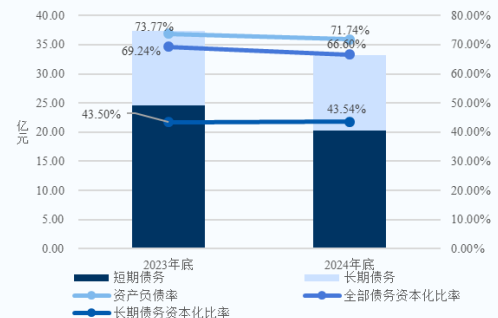
2024 年公司收入构成



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
龙大转债	9.50 亿元	9.46 亿元	2026/07/13	赎回、回售

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

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
龙大转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/14	蒲雅修 华艾嘉 王玥	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
龙大转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2022/06/29	李敬云 崔濛骁	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
龙大转债	AA/稳定	AA/稳定	2019/09/11	李昆 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@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”）关于山东龙大美食股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为山东龙大肉食品有限公司（以下简称“龙大有限”），由龙大食品集团有限公司（以下简称“龙大集团”）和龙大集团木业制品有限公司于 2003 年 7 月发起设立，初始注册资本 860.00 万元。龙大有限于 2009 年 11 月引入新股东伊藤忠（中国）集团有限公司，并于 2010 年 2 月整体变更为外商投资股份有限公司，名称变更为山东龙大肉食品股份有限公司，注册资本增至 15000.00 万元。2014 年 6 月，公司在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）首次公开发行普通股 5459.00 万股并实现股票上市（证券简称“龙大肉食”，证券代码为 002726.SZ），注册资本增加至 21824.00 万元。2018 年 6 月至 2019 年 6 月，龙大集团将其所持有的部分股权分三次转让给蓝润发展控股集团有限公司（以下简称“蓝润发展”），转让完成后蓝润发展持股 29.92%，成为公司新的控股股东。2021 年 12 月，公司名称变更为现名，证券简称变更为“龙大美食”。截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 10.79 亿股，蓝润发展持有 2.94 亿股，持股比例为 27.23%，为公司的控股股东；戴学斌间接全资持有蓝润发展，董翔与戴学斌系夫妻关系，戴学斌和董翔为公司实际控制人；蓝润发展已质押所持公司股票 11588.58 万股，占其所持股份的比例为 39.43%，占公司总股本的 10.74%，质押比例较高，未质押部分期末参考市值为 11.04 亿元。

跟踪期内，公司主营业务仍为养殖、屠宰、食品业务，按照联合资信行业分类标准划分为农林牧渔行业，适用于一般工商企业信用评级模型。

跟踪期内，除取消设置监事会外，公司组织架构未发生重大变化，截至 2024 年底，公司在职员工共 5266 人。截至 2025 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司合计 38 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 58.79 亿元，所有者权益 16.61 亿元（含少数股东权益 1.58 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 109.90 亿元，利润总额 0.04 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 59.76 亿元，所有者权益 16.65 亿元（含少数股东权益 1.57 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.49 亿元，利润总额 0.07 亿元。

公司注册地址：山东省莱阳市食品工业园；法定代表人：杨晓初。

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，“龙大转债”已在付息日正常付息。

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	特殊条款
龙大转债	9.50	9.46	2020/07/13	6 年	赎回/回售

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2025 年 5 月底，“龙大转债”转股价格为 9.30 元/股。截至 2024 年底，公司累计使用募集资金 57687.71 万元，尚未使用的“龙大转债”募集资金余额主要用于：（1）暂时补充流动资金 38530.00 万元；（2）其余未使用的募集资金人民币 44.86 万元存放于募集资金专用账户。

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

1 生猪养殖行业分析

经历2022年以来的生猪产能持续震荡整理，2024年，产能去化效果显现，猪价整体呈回升态势至8月后下行，同时饲料价格震荡下行，行业内企业盈利能力有所回升。2025年一季度，活猪和猪肉价格继续下探。整体看，生猪行业市场价格对供需反应趋于迅速，但波幅趋于平缓。随着生猪产能去化初见成效，且行业在长期亏损后现金压力普遍较大，短期内产能扩建能力有限，有望推动猪周期逐步转入合理上行区间。同时也需关注，生猪养殖企业仍将长期面临原材料、动物疫病、环保等方面的成本控制挑战。随着集团化养殖企业占比提升，市场整体产能变化趋于稳定，猪周期造成的行业波动幅度有望进一步平滑。完整版行业分析详见[《2025年度养殖行业分析》](#)。

2 屠宰及肉类加工行业分析

2024年，屠宰及肉类加工行业整体运行平稳，头部企业加强品牌建设、提高深加工比例，行业内上市公司收入略有下降但利润水平明显改善。未来，随着城镇化率和居民收入水平的提高，有利于拉动屠宰及肉类加工行业的整体发展；行业将逐步向规模化、集约化发展，具备资本实力和品牌优势的头部企业有望在竞争中获取更多市场份额。

2024年，中国肉类加工行业产量较上年基本持平。中国是世界肉类生产和消费第一大国，近年来，虽然生猪屠宰及猪肉类产品受上游行业“猪周期”的影响而有较大波动，但中国肉类产量整体呈稳定上升趋势。2024年，中国猪牛羊禽肉总产量达9663万吨，同比增长0.2%，其中猪肉产量5706万吨，同比下降1.5%。

近年来中国肉类加工行业集中度、发展质量逐步提高，但行业集中度仍低、竞争激烈，企业成本控制能力弱、经营业绩波动较大。肉类加工行业中，大型企业产品市场占有率不高，产品同质化问题突出，深加工转化率和附加值低，同业竞争激烈；虽然下游消费领域具有较大的刚性需求，但从上游看，受到动物疫病、饲养成本上升、环保治理限养及生猪养殖产业固有的“猪周期”等因素影响，近年来畜禽出栏量变动较大，导致业内生猪等原料供应出现阶段性波动，对肉类加工企业成本控制带来了很大压力，部分年份行业内大面积亏损的现象较为常见。在面临上述问题的同时，近年来中国肉类加工产业的发展也取得了一定进步。2019年以来，受动物疫情、环保政策、产业结构调整等因素影响，行业经历了一轮洗牌，部分小型、不规范的企业被淘汰，行业集中度逐步提升。大型屠宰企业通过兼并重组等方式扩大市场份额，提高产能利用率，逐步形成了规模化经营。同时，政府对食品安全和环保要求的提高，也促使企业加大投入，提升生产规模和技术水平。但现阶段中国肉类加工行业仍存在经营者“多、小、散、乱”的特点，以生猪屠宰环节为例，2024年规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量占全国生猪出栏量的比例为48.1%，仍处于较低水平。

肉类加工行业的整体规模仍有一定增长空间，规模化企业在竞争中具有更大优势。展望未来，中国城镇化率、城乡居民人均可支配收入仍有一定的提升空间，有利于带动肉制品的需求。肉类加工行业直接关系到居民生活保障和食品安全等问题，为规范行业发展，国务院于2024年9月印发《关于践行大食物观构建多元化食物供给体系的意见》，农业农村部于2023年4月印发《畜禽屠宰“严规范促提升保安全”三年行动方案》，相关政策法规主要致力于推动肉类加工及上游养殖行业集约化发展，完善标准化体系建设，压减落后产能，提高行业集中度和产能利用水平。在相关政策推动下，国内肉制品产业链将加快向“集中屠宰、冷链运输、冰鲜上市”方向发展，长期看，规范化程度及标准化水平较高的规模屠宰企业有着更大的发展机遇。

完整版行业分析详见[《食品饮料行业观察及2025年信用风险展望》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司保持全产业链的发展优势，并建立了较完善的销售渠道和稳定的大客户合作关系。公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内公司在产业链完整度、生产规模、客户资源、食品质量安全方面具有一定竞争优势。

公司是国内集种猪繁育、饲料生产、生猪养殖、屠宰分割、食品加工、食品检验、销售渠道建设为一体的全产业链肉食品加工企业，拥有全产业链的布局优势。

食品业务方面，公司坚持以预制菜为核心的食品为主体，以养殖和屠宰为两翼支撑的“一体两翼”发展战略，在山东、上海、四川建有食品研发中心。其中，山东研发中心主要负责传统高低温产品、调理制品、预制菜品、西式冻品等全品类产品，以及企业大客户定制类产品的研发；上海研发中心负责 B 端餐饮产品和创新性产品，以及华东区域特色产品的研发；四川研发中心主要负责川菜工业化川式调味料及休闲类产品的研发。产能方面，截至 2024 年底，公司食品加工产能达到 25.50 万吨/年，较上年底增加 10.0 万吨，另有 7.5 万吨/年产能在建。

生猪屠宰及养殖方面，截至 2024 年底，公司拥有莱阳、聊城、潍坊、黑龙江、河南、巴中等 8 个屠宰场，年生猪屠宰能力达到 1500 万头，2024 年实际屠宰量 501.89 万头，同比下降 22.01%。2024 年，公司生猪出栏量为 38.24 万头，同比大幅下降。公司生猪养殖和屠宰业务为食品板块提供了原材料供应和品质保障。

客户资源方面，公司采取 B 端为主、C 端为辅的渠道策略，在优势区域大量发展加盟店及批发商，在山东省内建有完善的直销和经销渠道；入驻多家大中型商场超市，布局商超渠道和农贸市场客户；与众多知名餐饮企业、肉制品加工企业建立供销关系，企业品牌和专业能力认可度逐步提高；经过多年发展，公司已与超过 1000 家知名企业客户达成合作，主要包括海底捞、肯德基、西贝莜面村、荷美尔、半天妖、永辉、家乐福等，成长为国内优秀的食品餐饮供应商之一。截至 2024 年底，公司全国经销商数量为 8366 家，较上年底减少 825 家。公司持续利用京东、抖音等优势平台业务，不断优化线上销售平台的运营模式，2024 年京东销售额为 8607 万元，抖音销售额为 2748 万元；2024 年，公司线上销售收入达 1.59 亿元，同比增长 7.64%。

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

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913700007591559056），截至 2025 年 5 月 7 日，公司本部未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类短期贷款，贷款到期日为 2022 年 12 月 27 日，主要系银行系统分类所致，非公司原因，该笔贷款实为正常类。公司过往在公开市场发行债务融资工具仅有 1 只“龙大转债”，根据其利息偿付情况，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部存在重大税收违法失信案件信息、证券期货市场失信记录、行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息、严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事和部分高级管理人员发生正常更替，公司取消设置监事会并将相关职权移交董事会审计委员会。公司主要管理制度连续，经营运作正常。

2024 年以来，公司各项管理制度未发生重大变化。

2024 年以来，公司董事、监事、高管人员有一定调整。公司原总经理王豪杰先生因工作变动，申请辞去公司总经理职务；2024 年 4 月 15 日，经公司董事会会议审议通过，聘任董事长杨晓初先生为公司总经理。2025 年 5 月 19 日，经公司 2024 年年度股东大会审议通过，公司完成第六届董事会换届选举，公司第六届董事会由 9 名董事组成，其中，选举杨晓初先生（董事长）、张瑞先生、刘婧女士、罗云燕女士、祝波先生为公司非独立董事，选举吴战宗先生为职工代表董事，选举周婧女士、杨帆女士、余茂鑫先生为公司独立董事，任期三年。同日，经公司第六届董事会第一次会议审议通过，同意聘任杨晓初先生为公司总经理、聘任张瑞先生为公司副总经理、聘任刘婧女士为公司副总经理、聘任张瑞先生为公司董事会秘书、聘任郭锐先生为公司财务总监，任期与公司

第六届董事会任期一致。同时，结合公司实际情况，公司将不再设置监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使。上述人员变更属于业务正常开展的需要。

杨晓初先生，1969 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学位，历任和骏咨询公司总经理、嘉宝管理顾问有限公司董事长兼总裁、蓝光实业集团有限公司总裁、四川蓝光和骏实业股份有限公司副董事长兼总裁、五仓农牧集团有限公司董事长等职务、蓝润发展执行总裁，现任蓝润发展董事、公司董事长和总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入有所下降；得益于生猪及猪肉市场价格回暖，各业务板块毛利率有所改善。受屠宰行业竞争加剧导致售价偏低以及部分低附加值的产品出库销售，2025 年一季度毛利率同比下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，主要从事屠宰、肉类加工业务，进口贸易业务于 2023 年开始收缩，2024 年主要为存量业务的消化。此外，2024 年，公司对业务布局进行战略调整。对于食品主体业务，公司优化产品结构，主动缩减低毛利业务规模，未来持续聚焦食品板块业务的增长；对于传统的养殖和屠宰业务，公司主动淘汰了部分生产效率低、设施较老旧的养殖场，并主动缩减了部分产能利用率低及亏损严重的屠宰场的业务规模，未来传统业务基本维持现有规模，主要为食品业务提供支撑。

受上述公司战略调整的影响，2024 年，公司营业总收入同比减少 17.49%，各业务板块收入规模均出现不同程度地下滑，各项业务毛利率均同比改善，2024 年综合毛利率基本恢复至 2022 年水平。其中，屠宰业务的收入同比下滑 6.65%，受益于生猪及猪肉市场价格回暖，屠宰业务毛利率由负转正；公司食品板块收入同比下降 14.45%，食品板块毛利率整体为 11.23%，较上年同期上升 1.11 个百分点；进口贸易业务收入同比大幅下滑，公司自 2023 年起收缩进口贸易业务，2024 年主要为存量业务的消化。公司其他业务收入主要包括生猪养殖等，2024 年同比下滑，主要系生猪育肥出栏价格偏低，而外购猪苗价格较高，公司控制投苗数量所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.49 亿元，同比小幅增长，综合毛利率为 4.91%，同比下滑 1.21 个百分点，主要系屠宰行业竞争加剧导致售价偏低以及部分低附加值的产品出库销售，拉低毛利率。

图表 2 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
屠宰业务	120.31	74.65%	1.74%	96.31	72.32%	-2.21%	89.91	81.81%	2.25%
食品业务	16.52	10.25%	12.96%	22.23	16.69%	10.12%	19.02	17.31%	11.23%
进口贸易业务	16.10	9.99%	7.81%	11.23	8.43%	-12.49%	0.18	0.16%	-1.94%
其他	8.24	5.11%	12.13%	3.41	2.56%	-24.04%	0.79	0.72%	28.73%
合计	161.17	100.00%	4.03%	133.18	100.00%	-1.58%	109.90	100.00%	3.98%

注：其他业务主要包括生猪养殖、出租固定资产、无形资产、包装物，销售材料等
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司采购和销售的模式、渠道等未发生重大变化。生猪仍以外部采购为主，各渠道采购价格均有所提升；受公司战略调整的影响，采购量同比下降，屠宰业务产销量和产能利用率均相应下降，销售均价有所提升，但屠宰净利润率仍为亏损。公司以预制菜为核心的食品业务稳定发展，食品业务收入占比同比提升，未来业务规模有望进一步扩大。

（1）采购

2024 年，公司采购的基本模式、结算方式等未发生变化，采购内容主要为生猪，辅以少部分屠宰和食品业务所需原辅料、包装物等。

生猪采购方面，公司一般根据销售订单和生产任务提前 2 天下达生猪采购任务，由招标采购部协调自养生猪和收购生猪的猪源。公司养殖板块与屠宰板块分别独立经营。采购结算方面，公司主要采取银行转账的方式，账期约 3 天。

生猪养殖业务方面，受猪瘟影响，2023 年公司自有母猪基本清栏，导致 2024 年自产仔猪数量较少；同时，受市场行情波动和公司战略调整影响，公司对屠宰业务进行了持续的优化和调整。综合影响下，2024 年公司生猪出栏量为 38.24 万头，同比下降 41.17%，其中外销占比为 4.05%，外销占比根据公司养殖业务和屠宰业务各自的经营计划动态调整。

外购生猪方面，2024 年，公司屠宰板块生猪采购量同比下降，其中由于公司自养生猪出栏量的下降，公司外购生猪占比提升，外购生猪仍主要来自农户、第三方养殖公司和牧原食品股份有限公司（以下简称“牧原股份”），由于从牧原股份采购的生猪出栏率高、肉质好，公司采购量根据客户订单及对品质要求动态调整。从采购价格看，2024 年，公司生猪采购均价同比提升。

从前五大供应商来看，向前五大供应商的采购金额合计 39.33 亿元，占全部采购总额的 37.33%，集中度较高。

图表 3 • 公司采购生猪情况（单位：万头、万元/吨）

项目			2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	
自养生猪			采购量	22.08	51.85	33.84	11.47
			均价	1.71	1.47	1.66	1.53
外购生猪	农户及第三方养殖公司生猪		采购量	446.46	482.07	367.64	77.19
			均价	1.83	1.51	1.69	1.54
	牧原股份供应生猪		采购量	121.03	109.62	101.37	26.49
			均价	1.80	1.50	1.67	1.51
	合计		采购量	589.36	643.54	502.85	115.16
			均价	1.82	1.50	1.68	1.54

注：1. 采购均价为含税单价；牧原生猪采购量采用出厂重量、其他外购生猪采用到厂重量，与出厂重量差异为运输途中损耗，对均价计算有一定影响；2. 公司自养生猪除用于屠宰业务外，部分择时对外销售；3. 牧原股份为公司子公司河南龙大牧原肉食品有限公司的小股东（持股 40.00%）
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）生产

依托自养和外购生猪，公司开展屠宰业务。2024 年，公司屠宰业务仍采取“以销定产”经营模式，根据市场订单、产品库存及市场预测情况等合理制定生产计划。2024 年，公司屠宰产能仍为 1500.00 万头/年，实际屠宰量为 501.89 万头，产能利用率有所下降，主要受市场行情波动和公司战略调整影响。同时，公司主动缩减了部分产能利用率低及亏损严重工厂的业务规模，提高盈利能力较好的单厂产能利用率，目前现存 8 个屠宰公司屠宰量稳定且较大，未来屠宰设计产能基本维持稳定。

图表 4 • 公司生猪屠宰产能和产能利用情况（单位：万头）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
屠宰设计产能	1100.00	1500.00	1500.00
实际屠宰量	589.36	643.54	501.89
产能利用率	53.58%	42.90%	33.46%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司食品业务收入同比下降，主要系公司缩减低毛利的散熟以及部分商超渠道所致，但占营业总收入的比重小幅上升，而食品板块中预制食品收入占比达 88.68%；在以预制菜为核心的食品业务中，公司将预制食品分为预制食材、预制半成品和预制成品三大系列，共数百种产品品类。截至 2024 年底，公司食品产能为 25.50 万吨/年，另有在建产能 7.5 万吨/年，实现东北、华东、华北、西南、华中等区域的全覆盖及全国化产能布局，产能利用率较低，短期内没有进一步扩大食品产能的规划。

图表 5 • 公司食品业务产能和产能利用情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
食品业务产能	15.50	15.50	25.50
产量	3.68	3.75	3.12

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）销售

公司屠宰和食品业务的销售均分为直销和经销商销售，截至 2024 年底，公司全国经销商数量为 8366 家。按客户类别可细分为自提货现销、加盟店、批发商、商超客户、食品加工企业等方式，依据不同客户类型销售的结算方式有所差异。现销、加盟店、批发商模式下，主要为现款现货或客户提前一天付款，在销售旺季或当个别销售量大的批发商遇到流动资金困难时，公司允许批发商本人按时间段提交个人赊销申请；商场超市模式下，公司根据订单发货，按合同账期定期与商超结算，账期通常为 1~3 个月；对信誉较好的食品加工企业，公司根据客户订单发货，结算期通常为 1~3 个月，对信誉一般的食品加工企业结算方式为现款现货或预收货款结算。下游客户支付方式主要为银行汇款，少部分使用现金。

屠宰业务方面，2024 年，公司屠宰业务主要产品仍为冷鲜肉和冷冻肉。价格方面，公司产品销售价格变动与生猪采购价格变动呈现正相关性，但受到定价政策、消费者承受能力、竞争环境等因素影响。冷冻肉可以存储较长时间（18 个月左右），从生猪屠

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

受公司战略调整的影响，2024 年公司冷鲜肉销量同比减少，冷冻肉销量同比略有增长；受益于生猪及猪肉市场价格的回暖，冷鲜肉及冷冻肉的销售均价均有所提升，冷鲜肉及冷冻肉毛利率由负转正，但由于屠宰行业市场竞争加剧，屠宰业务净利润率仍为亏损。

图表 6 • 公司冷鲜肉及冷冻肉销售情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
销量（万吨）	冷鲜肉	53.69	54.12	44.40	10.18
	冷冻肉	7.85	8.15	8.27	2.87
销售均价（万元/吨）	冷鲜肉	1.98	1.59	1.79	1.63
	冷冻肉	1.29	1.11	1.28	1.45
毛利率	冷鲜肉	1.10%	-1.63%	1.54%	2.82%
	冷冻肉	9.16%	-6.96%	7.51%	5.14%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

食品业务方面，2024 年直销和经销商销售量占比分别为 58.91%和 41.09%，其中，直销客户主要为长期稳定合作的餐饮连锁企业、食品加工企业和大型连锁商等，未来，公司重点通过挖掘存量客户订单以及拓展新的餐饮行业头部企业以提升大客户的比重。

从前五大销售客户来看，前五大销售客户销售金额为 8.43 亿元，占全部销售金额的 7.67%，集中度低。

2 经营效率

2024 年，公司经营效率一般。

从经营效率指标看，2023—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 24.78 次和 24.97 次；总资产周转次数分别为 1.86 次和 1.80 次；2024 年，公司加强存货管控，优化存货结构，存货周转次数为 10.63 次（上年同期为 9.99 次），同比改善。

3 未来发展

公司结合自身情况制定了发展战略，传统业务在经过战略调整后短期内基本维持稳定，食品业务规模有望得以提升，短期内在产能扩张方面不再新增投资。

公司未来将继续坚持“一体两翼”发展战略，以食品为主体、以养殖和屠宰为两翼支撑，持续深耕食品业务。具体看：公司计划聚焦食品板块，进一步提高业务占比；优化传统业务，做好战略支撑；坚持产品创新，完善产品体系；推进渠道结构优化，强化精细运营；加强品控管理，提升产品质量，保障食品安全；储备人力资源，提升企业能力。

截至 2025 年 3 月底，公司重大在建项目计划投资额为 6.73 亿元，已投资 4.97 亿元，部分项目已完工投产，考虑到公司目前屠宰和食品业务产能利用率偏低，未来短期内公司不会产生大规模的产能投入。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	筹资方案			截至 2025 年 3 月底已完成投资
	自筹	贷款	合计	
进口肉类精深加工及调味品生产项目	0.80	1.60	2.40	2.28
灌云生猪屠宰及肉制品深加工项目	1.83	2.50	4.33	2.70
合计	2.63	4.10	6.73	4.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2024 年公司新设 1 家子公司，注销或出售子公司 5 家；2025 年 1—3 月，公司新设 1 家子公司，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 38 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司总资产较上年底有所减少，资产结构相对均衡，货币资金受限比例偏高。流动资产中存货和应收账款占比较大，对营运资金形成占用，存货质量有所改善；非流动资产中固定资产占比较高。总体看，公司资产质量指标表现有所弱化，但仍处于良好水平。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年末下降 6.93%，非流动资产占比有所提升，资产结构相对均衡。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变动不大。

公司资产主要构成为货币现金以及业务开展过程中形成的营运类资产、生产性资产等。截至 2024 年底，货币现金较上年底减少 30.34%，主要系当期偿还部分借款所致，因用于汇票及信用证保证金等而受限的货币现金占比为 36.29%；公司应收账款和存货规模较上年底变动不大，其中，应收账款坏账准备累计计提比例为 10.92%，账龄在 3 个月以内的应收账款余额占比为 76.76%，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为 28.24%，集中度较高；公司存货主要由以冷冻肉和食品为主的库存商品、消耗性生物资产（存栏育肥猪）、原材料以及在产品构成，账面余额占比分别为 61.36%、20.92%、11.32%和 6.40%，累计存货跌价准备计提比例较上年底有所下降，主要系公司增加冷冻肉的出清速度，存货质量得以改善。生产性资产为公司资产主要的组成部分，其中以固定资产和在建工程为主，二者资产规模合计占总资产比重超 40%；受部分在建的养殖猪场及屠宰场完工转固影响，公司固定资产规模较上年底有所增长、在建工程规模随之下降；固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 10.61 亿元，计提减值准备 0.01 亿元，固定资产成新率尚可；在建工程主要为各地的生猪屠宰和熟食及加工项目建设；生产性生物资产较上年有所增长。其他非流动资产主要系增值税借方余额重分类形成。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	44.66	55.98%	29.58	46.82%	25.27	42.97%	25.55	42.75%
货币资金	18.56	23.27%	13.93	22.04%	9.70	16.50%	10.35	17.33%
应收账款	6.22	7.79%	4.44	7.03%	4.29	7.29%	4.40	7.36%
存货	17.16	21.51%	9.92	15.70%	9.94	16.91%	9.42	15.77%
非流动资产	35.11	44.02%	33.60	53.18%	33.53	57.03%	34.21	57.25%
固定资产	17.91	22.45%	16.93	26.80%	23.70	40.30%	23.34	39.06%
在建工程	6.28	7.87%	9.19	14.55%	2.54	4.33%	2.64	4.42%
生产性生物资产	2.14	2.68%	0.05	0.08%	0.34	0.58%	0.42	0.70%
其他非流动资产	5.43	6.81%	5.07	8.03%	4.69	7.98%	4.80	8.04%
资产总额	79.77	100.00%	63.18	100.00%	58.79	100.00%	59.76	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产 10.51 亿元，受限资产占总资产比重为 17.58%，受限比例一般。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司所有权或使用权受限的资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.07	6.82%	汇票保证金、未决诉讼等
固定资产	4.44	7.42%	抵押借款
无形资产	0.44	0.73%	抵押借款
在建工程	1.56	2.61%	抵押借款
合计	10.51	17.58%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 资本结构

截至 2024 年底，公司所有者权益规模及结构变动不大，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益 16.61 亿元，较上年底小幅提升，主要系未弥补亏损减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.49%，少数股东权益占比为 9.51%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 64.96%和 49.64%，未分配利润和其他综合收益分别为-4.94 亿元和-0.12 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 16.65 亿元，较上年底变化不大。

截至 2024 年底，随着部分贷款的偿还，公司负债和有息债务规模均有所下降，整体债务负担仍重，以短期债务为主，结构有待改善。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 9.49%，主要系公司使用自有资金偿还部分银行借款所致。公司负债主要为有息债务和业务经营产生的应付账款等，其中，公司全部债务占负债总额的 78.54%；从融资结构看，银行借款约占 60%，债券发行约占 28%，其他融资约占 12%。截至 2024 年底，公司全部债务中短期债务占比下降至 61.32%，具体来看，公司短期借款主要由保证借款（5.93 亿元）、抵押借款（3.50 亿元）和应收票据贴现、供应链保理融资（6.64 亿元）构成，应付票据较上年末下降 29.99%，主要系银行承兑汇票支付减少所致；公司长期借款主要由抵押借款和保证借款构成，应付债券全部为“龙大转债”本金及当期计提利息扣除折价摊销及偿还后的金额，“龙大转债”将于 2026 年 7 月到期；此外，公司有息债务还包括少量租赁负债和融资租赁款。截至 2024 年底，公司应付账款有所提升，主要系公司增加材料及固定资产的采购，无账龄超过 1 年的重要应付账款；其他应付款仍以保证金/押金、预提费用为主，较上年底减少 31.56%，主要系应付子公司股权收购款的支付。

截至 2025 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变动不大。同期末，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 72.14%、67.83%和 44.75%，较上年底分别上升 0.40 个百分点、1.23 个百分点和 1.21 个百分点，公司债务负担重。

图表 10 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	33.45	74.78%	33.43	71.73%	28.88	68.46%	29.14	67.60%
短期借款	15.15	33.86%	18.55	39.80%	16.30	38.64%	16.51	38.30%
应付票据	6.32	14.12%	4.21	9.03%	2.94	6.98%	3.90	9.04%
应付账款	5.75	12.84%	4.22	9.05%	5.01	11.88%	3.74	8.67%
其他应付款（合计）	2.27	5.08%	2.64	5.67%	1.81	4.29%	2.00	4.63%
非流动负债	11.28	25.22%	13.17	28.27%	13.30	31.54%	13.97	32.40%
长期借款	1.58	3.52%	3.26	7.00%	2.72	6.46%	2.37	5.49%
应付债券	8.61	19.25%	8.99	19.29%	9.34	22.15%	9.47	21.96%
负债总额	44.73	100.00%	46.61	100.00%	42.18	100.00%	43.11	100.00%

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

（3）盈利能力

2024 年，公司经营性利润亏损规模同比大幅收窄，在部分不可持续的收益带动下，利润总额实现扭亏但规模很小；2025 年一季度公司利润总额同比大幅下降，主要受进一步处置冻肉存货及部分养殖场项目转固导致利息费用化及折旧费用增长的影响，后续盈利恢复与改善的情况有待观察。

2024 年，公司实现营业总收入同比减少 17.49%，营业利润率基本恢复至 2022 年水平，公司经营性利润维持亏损，但亏损缺口同比大幅收窄。从期间费用构成来看，公司管理费用、销售费用、财务费用和研发费用占比分别为 56.31%、23.16%、18.76%和 1.77%，期间费用率为 4.05%。非经常性损益方面，公司应收账款、其他应收款减值损失以及存货跌价准备持续计提，但同比大幅下降；2024 年，公司处置子公司及交易性金融资产实现投资收益 0.65 亿元，对公司经营利润亏损有一定的弥补，但上述收益可持续性较弱；综合影响下，2024 年公司利润总额扭亏但规模很小，各项盈利指标有所改善，盈利稳定性和持续性需持续关注。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 1.01%，经营性利润维持亏损，利润总额同比下降 80.09%，主要系屠宰行业竞争加剧导致售价偏低以及部分低附加值的产品出库销售，拉低毛利率。

图表 11 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	161.16	133.18	109.90	25.49
营业成本	154.67	135.29	105.52	24.24
费用总额	4.83	5.25	4.45	1.45
经营性利润	1.45	-7.58	-0.28	-0.25
减值损失	0.39	-4.87	-0.48	0.31
利润总额	1.11	-14.26	0.04	0.07

营业利润率	3.89%	-1.75%	3.79%	4.70%
总资本收益率	2.97%	-25.59%	2.27%	--
净资产收益率	2.84%	-89.54%	0.41%	--

注：经营性利润=营业总收入-营业成本-期间费用-税金及附加；减值损失=信用减值损失+资产减值损失
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金转为净流入，投资活动现金收支规模有所下降，仍存在对外融资需求。

2024 年，公司经营活动现金收支规模均同比下降，受益于公司营业利润率的改善，加之现金收入比维持较高水平，经营活动现金转为净流入。2024 年，由于公司使用自有资金偿还部分贷款，投资性现金活动中投资和收回的定期存款规模均同比下降，同时随着贷款的净偿还，公司筹资活动现金流量转为净流出。综合影响下，公司现金及现金等价物呈现净减少，导致公司现金储备下降。

2025 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流净额为-0.84 亿元，投资活动产生的现金流净额为-0.09 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 1.03 亿元。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入量	157.54	145.56	118.89	30.01
经营活动现金流出量	148.13	151.45	114.96	30.85
经营活动现金流量净额	9.41	-5.89	3.93	-0.84
投资活动现金流入量	8.97	13.43	0.18	0.31
投资活动现金流出量	20.99	10.48	2.09	0.40
投资活动现金流量净额	-12.02	2.95	-1.90	-0.09
筹资活动前现金流净额	-2.61	-2.94	2.03	-0.93
筹资活动现金流入量	21.35	34.11	26.32	2.54
筹资活动现金流出量	28.71	29.63	31.20	1.52
筹资活动现金流量净额	-7.35	4.48	-4.88	1.03
现金收入比	96.40%	107.33%	106.73%	116.34%
现金及现金等价物净增加额	-9.97	1.54	-2.85	0.10

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，公司偿债能力指标表现一般，间接融资空间有待拓宽，具备直接融资渠道，但考虑到将于 2026 年 7 月到期的可转债未转股规模大，若转股不达预期，短期偿债承压。

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率延续下降趋势，流动资产对流动负债的保障程度较弱；公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务同比均由负转正，现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。从长期偿债指标看，2024 年，随着公司扭亏，EBITDA 利息倍数和经营现金/全部债务指标有所改善，但仍处于较弱水平。整体看，公司偿债指标表现一般。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	133.49%	88.47%	87.49%
	速动比率	82.21%	58.80%	53.06%
	经营现金流动负债比	28.13%	-17.61%	13.62%
	经营现金/短期债务（倍）	0.41	-0.24	0.19
	现金短期债务比（倍）	0.81	0.57	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.15	-11.10	2.91
	全部债务/EBITDA（倍）	8.13	-3.36	11.38

经营现金/全部债务（倍）	0.28	-0.16	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	-7.91	2.00
经营现金/利息支出（倍）	6.57	-4.20	2.71

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及提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，联合资未发现公司存在对外担保、重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径获得的银行授信总额为 27.74 亿元，尚未使用授信额度为 6.94 亿元，间接融资空间有待拓宽。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部系公司的投融资主体并参与经营部分业务。截至 2024 年底，公司本部资产和负债规模有所下降，其他应收款的资产质量较差，债务负担仍重，经营减亏，经营性现金净流入规模小，对外融资依赖度高。

公司本部经营部分业务，并承担主要的投融资职能。

公司本部资产主要系业务经营产生的营运类资产以及对子公司的投资和拆借款等。截至 2024 年底，公司本部资产总额 50.90 亿元，较上年底小幅下降，具体来看，现金类资产 7.08 亿元；其他应收款 6.67 亿元，主要为对子公司的借款，前五大欠款方其他应收款余额占比为 81.11%，其中，2023 年，公司对青岛中和盛杰食品有限公司（以下简称“中和盛杰”）和云南福照食品有限公司（以下简称“云南福照”）两家控股子公司的相关业务进行了收缩，因公司前期为支持上述两家控股子公司发展，对其进行了财务资助，截至 2024 年底，公司本部对中和盛杰及云南福照应收借款余额分别为 4.48 亿元和 0.96 亿元，预计上述借款将无法全额归还，公司对上述款项全额计提坏账；长期股权投资账面价值 24.44 亿元，均为对子公司的投资，计提的减值准备为 0.59 亿元；此外，本部资产还包括少量应收账款、固定资产等营运类资产及生产性资产。

图表 14 • 2024 年底公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	账龄	金额	占其他应收款 总额比例	坏账准备 期末余额
中和盛杰	应收关联方款项	4~6 月，1~2 年，2~3 年， 3~4 年，4~5 年	4.48	36.20%	4.48
巴中龙大肉食品有限公司		1~3 月，4~6 月	2.03	16.41%	--
潍坊振祥食品有限公司		1~3 月，4~6 月，10~12 月，1~2 年，2~3 年，3~4 年	1.31	10.62%	--
黑龙江龙大养殖有限公司		10~12 年，2~3 年，3~4 年	1.25	10.12%	--
云南福照		1~3 月，7~9 月，3~4 年， 4~5 年	0.96	7.76%	0.96
合计	--	--	10.03	81.11%	5.44

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，受制于公司本部利润维持亏损，公司本部所有者权益有所下降。公司本部负债主要包括应付账款、合同负债、其他应付款以及有息债务等；截至 2024 年底，公司本部全部债务占合并口径的 50.90%，主要为长短期银行借款和可转债余额，应付债券约占 55%，债务刚性很强，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.83%和 58.84%，本部债务负担重。

2024 年，公司本部营业总收入为 45.60 亿元，经营性利润为-0.25 亿元，投资收益为 0.23 亿元，利润总额为-0.15 亿元，亏损规模同比大幅下降。偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 0.07 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.41 亿元，净利息支出（利息费用—利息收入）为 0.60 亿元；截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 0.98 倍。

（五）ESG 方面

公司 ESG 管理水平一般，符合公司现阶段经营发展要求。

公司及部分下属子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位。在日常生产经营中，公司建立环境保护相关机制，严格遵守各项污染物排放标准，设置有污水排口污染源在线监测监控系统，并获得环境保护行政许可，2024 年公司各重点排污单位均已按相关规定足额缴纳环境保护税。2024 年，子公司蓬莱富龙肉食品有限公司因一季度自动在线监测设备未能对外排废水进行实时监控而受到环保行政处罚，后续已进行整改。

在保障食品安全方面，公司建立了一系列标准化制度和技术规范，在生产过程中严格落实 HACCP、ISO9001 质量控制体系要求；在员工权益方面，公司建立和实施了较科学的聘用、培训、轮岗、考核、晋升等人事管理制度，完善员工激励机制；在社会捐赠方面，2024 年 7 月，公司向发生山洪灾害的雅安市汉源县紧急调配了价值 30 万元的食物物资。

公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。根据公司年报，公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。

七、债券偿还能力分析

2024 年，公司经营活动现金流入对“龙大转债”覆盖倍数尚可，经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 对“龙大转债”的保障能力较差。公司存续债券“龙大转债”将于 2026 年 7 月到期，若转股进展不及预期，将加大公司短期偿债压力。

截至 2025 年 3 月底，公司存续债券“龙大转债”余额为 9.46 亿元。2024 年，公司经营活动现金流入对“龙大转债”覆盖倍数尚可，经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 对“龙大转债”的保障能力较差。截至 2025 年 3 月底，公司剔除受限后的货币资金余额为 6.28 亿元，对债券余额保障能力较差。

根据“龙大转债”的特别向下修正条款，在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。因此，考虑到向下修正转股价的可能性，如果公司未来股价上涨超过公司设定的转股价，转股的可能性或将提升，公司对偿还债券的保障能力或将改善；若转股进展不及预期，将加大公司短期偿债压力。

图表 15 • 公司待偿债券偿还能力指标

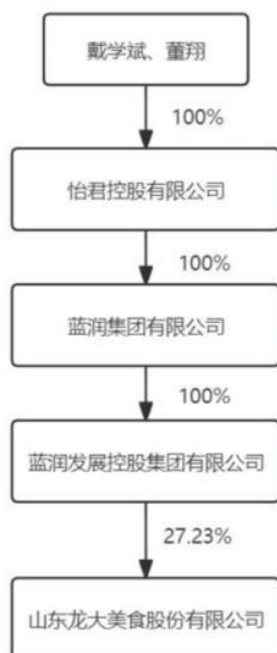
项目	2024 年
待偿债券余额（亿元）	9.46
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	12.57
经营现金/待偿债券余额（倍）	0.42
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.31

注：经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2024 年数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

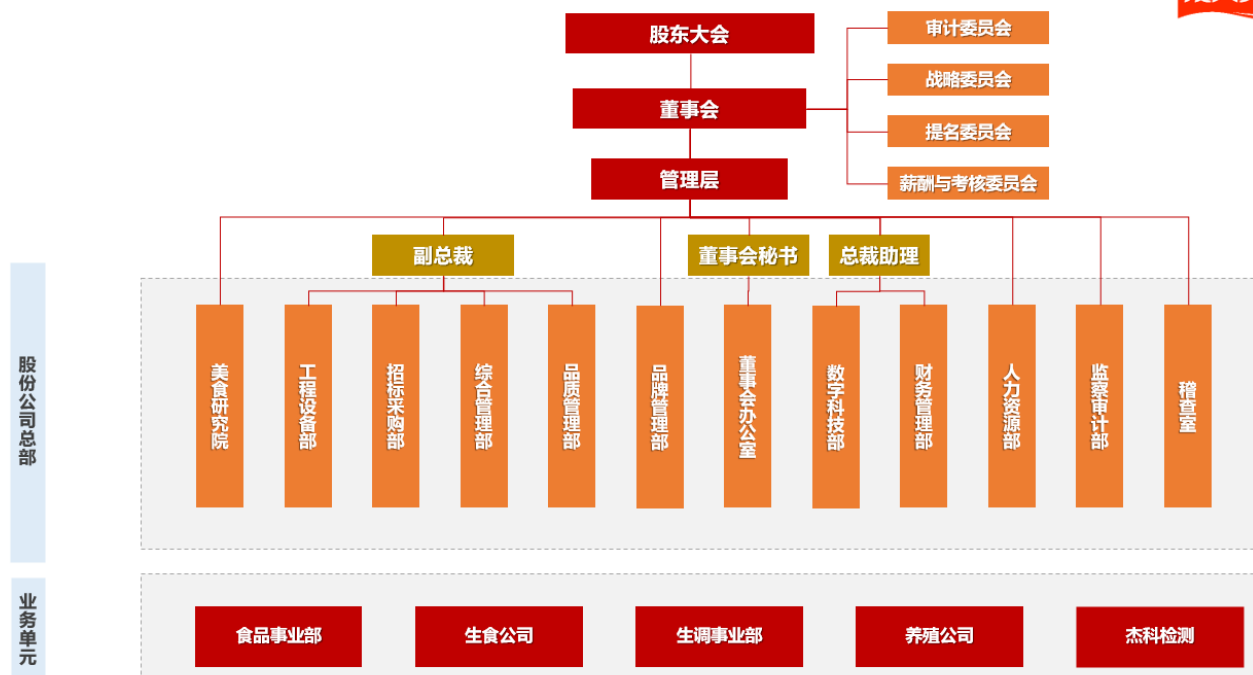
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“龙大转债”的信用等级为 A⁺，将公司及“龙大转债”列入评级观察名单。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



注：戴学斌全资持有怡君控股有限公司，董翔与戴学斌系夫妻关系
资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	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	
1	烟台龙大养殖有限公司	山东省莱阳市	畜禽、养殖	100.00%	--	同一控制下企业合并
2	烟台龙大饲料有限公司	山东省莱阳市	饲料生产	100.00%	--	同一控制下企业合并
3	河南龙大牧原肉食品有限公司	河南省内乡县	生猪屠宰	60.00%	--	设立
4	聊城龙大肉食品有限公司	山东省聊城市	生猪屠宰	100.00%	--	设立
5	烟台杰科检测服务有限公司	山东省莱阳市	食品及添加剂检测	100.00%	--	同一控制下企业合并
6	蓬莱富龙肉食品有限公司	山东省蓬莱市	生猪屠宰	57.14%	--	设立
7	北京快厨帮科技有限公司	北京市朝阳区	销售食品	65.00%	--	设立
8	山东龙大生猪产品工程技术研究有限公司	山东省莱阳市	畜禽领域内的技术开发、技术转让、技术服务	100.00%	--	设立
9	莱阳龙瑞食品有限公司	山东省莱阳市	生产、加工各种肉制品、速冻食品	100.00%	--	设立
10	泰麟食品（烟台）有限责任公司	山东省莱阳市	食品生产销售	--	100.00%	设立
11	四川龙炸餐饮管理有限公司	四川省成都市	餐饮服务	--	70.00%	设立
12	四川龙鲜活供应链管理有限公司	四川省成都市	供应链管理服务	--	100.00%	设立
13	青岛中和盛杰食品有限公司	山东省青岛市	销售食品	51.00%	--	设立
14	青岛新胜锦食品商贸有限公司	山东省青岛市	销售食品	--	51.00%	设立
15	乳山中和盛杰食品有限公司	山东省乳山市	销售食品	--	51.00%	设立
16	潍坊振祥食品有限公司	山东省潍坊市	生猪屠宰	70.00%	--	非同一控制下企业合并
17	潍坊振祥食品销售有限公司	山东省潍坊市	销售食品	--	70.00%	设立
18	云南福照食品有限公司	云南省曲靖市	火腿加工	51.00%	--	设立
19	香港龙大发展有限公司	香港	国际贸易、咨询	100.00%	--	设立
20	山东龙大美食贸易有限公司	山东省烟台市	销售食品	100.00%	--	设立
21	龙大美食(北京)食品科技有限公司	北京市	销售食品	--	100.00%	设立
22	龙大美食(上海)食品科技有限公司	上海市青浦区	销售食品	--	100.00%	设立
23	黑龙江龙大养殖有限公司	黑龙江省绥化市	畜禽、养殖	100.00%	--	设立
24	安丘龙大养殖有限公司	山东省安丘市	畜禽、养殖	--	100.00%	设立
25	莱阳龙大养殖有限公司	山东省莱阳市	畜禽、养殖	--	100.00%	设立
26	莱州龙大养殖有限公司	山东省莱州市	畜禽、养殖	--	100.00%	设立
27	青岛龙大管理咨询服务有限公司	山东省青岛市	管理咨询	100.00%	--	设立
28	江苏龙大沁依食品有限公司	连云港市	生产、销售食品	100.00%	--	设立
29	湖北龙大肉食品有限公司	湖北省黄冈市	生猪屠宰	100.00%	--	设立
30	成都龙大肉食品有限公司	四川省成都市	生猪屠宰	100.00%	--	设立
31	黑龙江龙大肉食品有限公司	黑龙江省绥化市	生猪屠宰	100.00%	--	设立
32	巴中龙大肉食品有限公司	四川省巴中市	食品生产销售	100.00%	--	设立
33	海南龙大美食有限责任公司	海南省洋浦经济开发区	食品生产销售	100.00%	--	设立
34	山东龙鲜生供应链管理有限公司	山东省青岛市	供应链管理服务	100.00%	--	设立

35	青岛龙大鲜生供应链有限公司	山东省青岛市	销售食品	--	60.00%	设立
36	成都龙大科技有限公司（原名为成都逸享潮代供应链管理有限公司）	四川省成都市	供应链管理服 务	100.00%	--	设立
37	巴中龙大肉食品贸易有限公司	四川省巴中市	食品销售	--	100.00%	设立
38	巴中龙大美食食品有限公司	四川省巴中市	食品销售	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	13.95	9.76	10.39
应收账款（亿元）	4.44	4.29	4.40
其他应收款（合计）（亿元）	0.45	0.97	0.88
存货（亿元）	9.92	9.94	9.42
长期股权投资（亿元）	--	--	--
固定资产（亿元）	16.93	23.70	23.34
在建工程（亿元）	9.19	2.54	2.64
资产总额（亿元）	63.18	58.79	59.76
实收资本（亿元）	10.79	10.79	10.79
少数股东权益（亿元）	1.75	1.58	1.57
所有者权益（亿元）	16.57	16.61	16.65
短期债务（亿元）	24.55	20.32	21.62
长期债务（亿元）	12.76	12.81	13.49
全部债务（亿元）	37.31	33.13	35.10
营业总收入（亿元）	133.18	109.90	25.49
营业成本（亿元）	135.29	105.52	24.24
其他收益（亿元）	0.24	0.15	0.03
利润总额（亿元）	-14.26	0.04	0.07
EBITDA（亿元）	-11.10	2.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	142.95	117.30	29.65
经营活动现金流入小计（亿元）	145.56	118.89	30.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.89	3.93	-0.84
投资活动现金流量净额（亿元）	2.95	-1.90	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.48	-4.88	1.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	24.78	24.97	--
存货周转次数（次）	9.99	10.63	--
总资产周转次数（次）	1.86	1.80	--
现金收入比（%）	107.33	106.73	116.34
营业利润率（%）	-1.75	3.79	4.70
总资本收益率（%）	-25.59	2.27	--
净资产收益率（%）	-89.54	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	43.50	43.54	44.75
全部债务资本化比率（%）	69.24	66.60	67.83
资产负债率（%）	73.77	71.74	72.14
流动比率（%）	88.47	87.49	87.66
速动比率（%）	58.80	53.06	55.33
经营现金流动负债比（%）	-17.61	13.62	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.48	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	-7.91	2.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	-3.36	11.38	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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）	9.32	7.08	7.65
应收账款（亿元）	4.18	3.98	4.34
其他应收款（合计）（亿元）	5.18	6.67	7.14
存货（亿元）	4.53	3.20	2.29
长期股权投资（亿元）	25.74	24.44	24.44
固定资产（亿元）	5.47	5.04	4.98
在建工程（亿元）	0.03	0.09	0.12
资产总额（亿元）	56.68	50.90	52.04
实收资本（亿元）	10.79	10.79	10.79
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	11.92	11.79	11.49
短期债务（亿元）	11.64	7.20	8.92
长期债务（亿元）	12.34	9.66	9.67
全部债务（亿元）	23.98	16.86	18.60
营业总收入（亿元）	52.21	45.60	10.96
营业成本（亿元）	50.30	43.34	10.47
其他收益（亿元）	0.05	0.03	0.00
利润总额（亿元）	-7.95	-0.15	-0.29
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.66	46.65	11.37
经营活动现金流入小计（亿元）	59.63	47.13	11.58
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.19	0.07	-2.35
投资活动现金流量净额（亿元）	0.58	-2.24	-0.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.15	-0.63	3.29
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.21	8.09	--
存货周转次数（次）	11.46	11.22	--
总资产周转次数（次）	0.91	0.85	--
现金收入比（%）	112.36	102.30	103.74
营业利润率（%）	3.51	4.80	4.31
总资本收益率（%）	-20.66	2.30	--
净资产收益率（%）	-69.31	-1.07	--
长期债务资本化比率（%）	50.86	45.03	45.70
全部债务资本化比率（%）	66.80	58.84	61.81
资产负债率（%）	78.97	76.83	77.92
流动比率（%）	76.38	72.62	73.02
速动比率（%）	62.34	61.59	65.50
经营现金流动负债比（%）	-0.60	0.23	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.98	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部口径长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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