

湖南湘佳牧业股份有限公司

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〕3944号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南湘佳牧业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，确定维持湖南湘佳牧业股份有限公司主体长期信用等级为 A^+ ，维持“湘佳转债”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：

二〇二五年六月十八日

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湖南湘佳牧业股份有限公司（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。

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。



湖南湘佳牧业股份有限公司

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
湖南湘佳牧业股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2025/6/18
湘佳转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

湖南湘佳牧业股份有限公司（以下简称“公司”）作为家禽全产业链供应商，产业链较完善，跟踪期内在屠宰加工、冷链物流、冰鲜自营各环节保持一定竞争优势。2024 年，公司在冰鲜销售渠道和客户质量方面保持稳定，受益于商超销售渠道拓展，盈利水平较高的冰鲜等产品经营规模扩大，加之饲料价格下降，公司营业总收入同比增长，利润总额扭亏为盈。财务方面，截至 2024 年底，公司现金类资产较充裕，资产质量较好，但存货对营运资金形成占用且存在跌价风险；有息债务规模持续增长，债务负担加重，考虑到在建项目待投资规模较大，公司面临一定资本支出压力；偿债指标表现好，具备直接融资渠道。

2024 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“湘佳转债”的保障程度高。“湘佳转债”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“湘佳转债”的保障能力或将增强。

个体调整：公司未来资本性支出规模较大，存在项目收益不达预期的风险。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着主要在建项目的投产，公司将进一步扩大黄羽肉鸡养殖深加工产能，同时完善在生猪养殖领域的产能布局，有望保持综合竞争实力。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司产品质量、品牌地位、产品竞争力、渠道拓展能力明显提升且对公司发展产生可持续的正面影响；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：禽畜养殖行业景气度波动，下游需求减弱，渠道拓展不力，导致公司盈利水平大幅下降；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

- **产业链较完善。**公司拥有多年黄羽肉鸡养殖经验，为湖南省内大型的优质家禽供应商，业务环节覆盖养殖、屠宰、销售全产业链，跟踪期内在屠宰加工、冷链物流、冰鲜自营等多环节的竞争优势保持。
- **冰鲜销售渠道稳步扩展，客户资源优质。**公司已形成了一套成熟的冰鲜禽肉商超系统营销模式，截至 2024 年底，公司冰鲜禽肉产品销售网络覆盖 30 个省市，主要客户包括永辉超市、家乐福、欧尚、大润发、沃尔玛、华润万家等大型超市集团以及盒马鲜生等新零售连锁超市。
- **主要产品销量同比增长，利润总额实现扭亏。**2024 年，受益于商超销售渠道拓展，公司冰鲜产品销量同比增长 16.22%，营业总收入同比增长 8.06%；受益于毛利润的提升，公司利润总额实现扭亏为盈。

关注

- **所处行业景气度波动大，面临畜禽疫病和食品安全等风险。**公司所处行业上游原材料价格不稳定，下游需求和价格易发生周期性波动，生产过程中还面临环保、疫病、食品安全、突发不可抗力等风险，对公司经营业绩影响大。
- **存货对营运资金形成占用且存在跌价风险。**截至 2024 年底，公司存货和应收账款规模大，合计占资产总额的 20.57%，对营运资金形成占用。考虑到禽畜养殖行业同时受到季节性、周期性波动影响，公司存在存货跌价风险。

- **债务规模持续增长，债务负担有所加重。**截至 2024 年底，受在建项目资本支出维持较大规模影响，公司全部债务较上年底增长 14.99%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比较上年底均有所提升。2024 年，公司财务费用同比增长 25.80%。
- **未来资本性支出规模较大，存在项目收益不达预期风险。**公司在建项目投资方向以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套肉制品深加工产能为主。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目未来仍需投资 4.13 亿元，面临一定资金压力。同时，若未来项目建设进度不达预期或遇到畜禽行业周期性下行，以及公司在肉猪养殖、加工和销售渠道方面经验积累不足等因素，都可能使公司面临经营下行风险。

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	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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：未来资本性支出规模较大，存在项目收益不达预期风险			-1	
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：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。

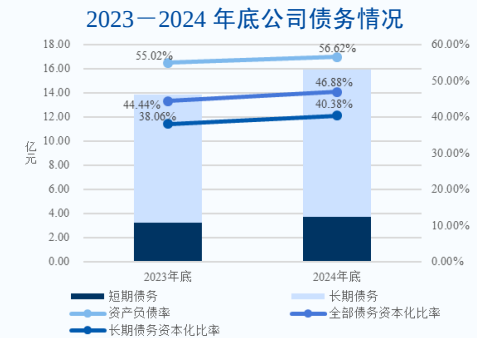
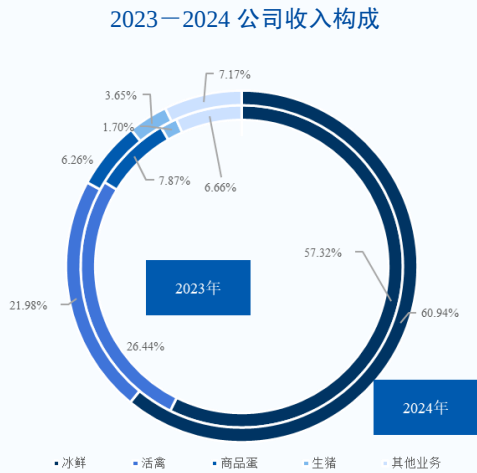
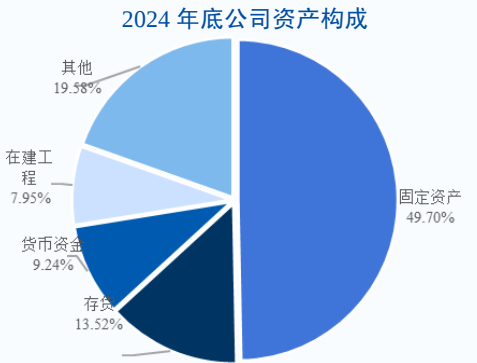
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.43	3.88	4.18
资产总额（亿元）	38.55	41.67	42.34
所有者权益（亿元）	17.34	18.07	18.12
短期债务（亿元）	3.22	3.71	3.16
长期债务（亿元）	10.66	12.24	14.20
全部债务（亿元）	13.87	15.95	17.36
营业总收入（亿元）	38.90	42.04	10.78
利润总额（亿元）	-1.41	1.11	0.36
EBITDA（亿元）	1.51	4.37	--
经营性净现金流（亿元）	1.62	3.80	0.43
营业利润率（%）	12.35	17.71	14.47
净资产收益率（%）	-8.52	5.62	--
资产负债率（%）	55.02	56.62	57.21
全部债务资本化比率（%）	44.44	46.88	48.93
流动比率（%）	131.32	128.51	147.10
经营现金流动负债比（%）	16.63	36.19	--
现金短期债务比（倍）	1.07	1.05	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	6.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.18	3.65	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	36.04	35.61	--
所有者权益（亿元）	18.00	19.08	--
全部债务（亿元）	11.50	11.43	--
营业总收入（亿元）	23.11	27.76	--
利润总额（亿元）	-0.21	1.46	--
资产负债率（%）	50.06	46.43	--
全部债务资本化比率（%）	38.99	37.46	--
流动比率（%）	210.32	238.66	--
经营现金流动负债比（%）	-0.08	36.41	--

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



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
湘佳转债	6.40 亿元	6.40 亿元	2028/04/19	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
湘佳转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/10	李敬云 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
湘佳转债	A+/稳定	A+/稳定	2022/03/02	华艾嘉 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型 （V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@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”）关于湖南湘佳牧业股份有限公司（以下简称“公司”或“湘佳股份”）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

公司原名为湖南双佳农牧科技有限公司，由喻自文、邢卫民于 2003 年 4 月共同出资组建，初始注册资本为 800.00 万元。经历次变更和股权转让，公司于 2012 年整体变更为股份有限公司，并变更为现名。2020 年 4 月，公司在深圳证券交易所发行股票 2563 万股；同月，公司股票在深圳证券交易所上市交易（股票简称：湘佳股份，股票代码：002982.SZ）。截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 14513.83 万股，其中喻自文与邢卫民为公司控股股东和实际控制人，系一致行动人，二人合计持有的公司股份占公司总股本的比例为 44.38%（质押比例占总股本的 2.06%）。

跟踪期内，公司主营业务未变化，仍主要从事种禽繁育、家禽饲养及销售，禽类屠宰加工及销售业务；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，公司内部设法务部、品牌运营部、集团财务部、供应部等多个职能部门。截至 2024 年底，公司合并范围内拥有子公司 23 家，在职员工合计 6289 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 41.67 亿元，所有者权益 18.07 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 42.04 亿元，利润总额 1.11 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 42.34 亿元，所有者权益 18.12 亿元（含少数股东权益 0.80 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.78 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：湖南省常德市石门县石门经济开发区天供山居委会夹山路 9 号；法定代表人：喻自文。

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。“湘佳转债”募集资金已按指定用途使用，并在付息日内正常付息。“湘佳转债”初始转股价格为 42.56 元/股，2025 年 5 月 30 日，“湘佳转债”转股价调整为 21.13 元/股。

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
湘佳转债	6.40	6.40	2022/04/19	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

2024 年，黄羽肉鸡下游消费需求低于预期，出栏量和价格呈现下降趋势；行业向具有技术、品牌和资金优势的养殖企业集中，落后产能持续出清；受政策和消费者需求变化的影响，以往以活禽销售为主的销售模式未来有望呈现活禽和屠宰产品销售并存的局面，同时，行业内企业也面临成本波动、食品安全问题、疾病防控压力、环保压力增大等风险。

黄羽肉鸡作为我国本土肉鸡品种，由地方优质品种杂交培育而成，具有体重小、生长周期长、肉质鲜美等特点。黄羽肉鸡养殖以“曾祖代种鸡——祖代种鸡——父母代种鸡——商品代肉鸡”的多元代次繁育体系为基础，以活鸡、冰鲜鸡和冰冻品为最终产品。相较于白羽肉鸡（主要面向肯德基、麦当劳等连锁餐饮企业销售），黄羽肉鸡在家庭和小餐饮烹饪中占比较高。

肉鸡养殖的最主要成本为饲料成本。根据国家发展和改革委员会统计数据显示，2024 年，肉鸡饲料平均价为 3.46 元/公斤，同比下降 11.05%。从供给与需求来看，中国肉鸡养殖行业市场需求是供给的关键影响因素。根据中国畜牧业协会监测数据显示，2024 年，中国肉鸡出栏量同比增长 9.32%至 143.61 亿只，但黄羽肉鸡出栏量同比下降 7.25 至 33.34 亿只，出栏比重同比亦有所下降。价格方面，根据农业农村部和国家统计局数据显示，2024 年，中国白条鸡平均批发价同比下降 2.10%至 17.73 元/公斤，农产品集贸市场活鸡平均价格同比下降 1.00%至 21.86 元/公斤。肉鸡价格低迷，一方面原因是饲料成本下降，另一方面是 2024 年居民消费意愿减弱，也与猪肉、817 等白羽鸡品种对黄羽肉鸡的替代效应存在一定关系。

从行业竞争格局看，近年来，随着养殖端对生物防疫能力、养殖效率、成本控制等方面要求的提高，养殖用地限制日趋严格，养殖环境治理成本越来越高，个体或者小规模养殖户逐步选择退出，或者加入龙头企业的合作养殖体系。黄羽肉鸡行业的 A 股上市公司主要为温氏股份、立华股份以及湘佳股份，根据上市公司披露数据计算，2023 年，温氏股份（约 11.8 亿只）、立华股份（约 4.6 亿只）、湘佳股份（约 0.9 亿只）合计肉鸡年出栏量超 17 亿只，市占率约占黄羽肉鸡的 48%左右；2024 年，温氏股份（约 12 亿只）、立华股份（约 5.2 亿只）、湘佳股份（约 0.9 亿只）合计肉鸡年出栏量超 18 亿只，具有技术、品牌和资金优势的大型生产企业在竞争中获得先发优势，行业地位得到巩固和强化，黄羽肉鸡行业集中度持续提升。

政策影响方面，2024 年，国家相继发布《关于加强预制菜食品安全监管促进产业高质量发展的通知》和《关于促进餐饮业高质量发展的指导意见》等规范性文件，明确了预制菜的定义和范围，黄羽肉鸡预制菜的产品类别也更加清晰，为产业链的延伸指明了方向。随着政策的推动以及消费者购买和食用便利性要求的进一步提升，行业集中屠宰、以冰鲜或冷冻产品进行销售将成为长期趋势。一些头部养殖企业已率先转型升级，研发适合屠宰的黄羽肉鸡品种，建设冰鲜屠宰产能，逐渐向下游延伸至屠宰和食品加工业务，标准化、规模化水平不断提升。同时随着行业规范的落地，黄羽肉鸡预制菜产业门槛将同步提升，对优质安全食材的需求势必加大，利好黄羽肉鸡养殖龙头企业，而这些企业本身也有望在预制菜领域投入更多的资源，共同拓宽黄羽肉鸡预制菜市场。

未来，黄羽肉鸡行业有望保持稳步发展的态势。随着消费者对高品质、健康食品的需求不断增加，黄羽肉鸡的市场前景广阔。同时也需关注行业持续面临饲料成本波动、食品安全问题、疾病防控压力、环保压力增大等风险。企业需要加强技术创新和管理创新，提高生产效率和产品质量，降低生产成本和风险，以应对市场竞争和挑战。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司产业链较完善，在饲料研发生产、种鸡与肉鸡养殖、屠宰加工及冰鲜保质等方面建立了完善的技术管理体系。跟踪期内，在冰鲜销售渠道和客户质量等方面维持了竞争优势；控股股东及实际控制人无变化；历史信用记录良好。

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，公司拥有多年黄羽肉鸡养殖经验，为家禽养殖、屠宰、销售全产业链供应商。同时，公司已形成了一套成熟的冰鲜禽肉商超系统营销模式，积累了屠宰加工、冷链物流、冰鲜自营等多环节的运营经验。截至 2024 年底，公司自有养殖场 38 个（30 个标准化养殖基地和 8 个种鸡场），代养种鸡场 2 个，商品鸡鸭代养户 1602 户。公司主要客户包括永辉超市、家乐福、欧尚、大润发、沃尔玛、华润万家等大型超市集团以及盒马鲜生、山姆、Costco 等新零售连锁超市，冰鲜禽肉产品销售网络已覆盖湖南、湖北、重庆、北京、上海、广东、广西、陕西和辽宁等 30 个省市，活禽产品销往湖南、湖北、河南和广东等 10 个省市。2024 年，公司出栏活禽 9125.27 万羽，其中，销售活禽 4527.93 万羽，销售冰鲜产品 11.04 万吨。截至 2025 年 3 月底，公司拥有年产 8 万吨的标准家禽屠宰生产线，其中公司食品产业园拥有屠宰加工厂一处，禽肉屠宰产能 3 万吨/年；控股子公司湖南润乐

食品有限公司拥有屠宰加工厂一处，禽肉屠宰产能 2 万吨/年；控股子公司山东泰森食品有限公司拥有屠宰加工厂一处，禽肉屠宰产能 3 万吨/年。通过电麻、放血、浸烫、人工掏膛、内外冲洗、水冷、风冷系统等一系列标准化屠宰加工流程，禽肉的肉质与食品安全获得了有效保证。

公司种禽、肉禽饲养主要使用自行研发生产的饲料。公司对饲料原料品质的挑选、添加剂的使用、加工设备的选择等多方面进行严格把关，对饲料营养成分、安全水平、环保情况等各方面品质进行跟踪监测。公司通过构建较完善的饲料品控体系，严格监控饲料原料质量和饲料成品质量，从源头保障饲料的质量安全和家禽成品的食品安全。公司建立了高标准、全封闭的标准化养殖基地。标准化养殖是目前肉鸡养殖业最先进的生产方式之一，具有改善养殖条件、提高生产性能、降低疫病发病率、提升产品质量等优势。目前，公司采用国际流行的热收缩膜包装技术，经收缩包装后的产品具有外观精美、包装成本低、密封、防尘、防潮等优点，可进一步延长冰鲜鸡的保质期。公司制订冷链物流管理制度，从屠宰出库到销售做到全程冷链保存，从装卸车辆、运输、贮存每个环节温度都保证在 0~4 摄氏度，确保产品质量。公司屠宰加工及冰鲜保质技术在黄羽肉鸡行业内处于先进水平。公司通过与中国农业大学、江苏省家禽科学研究所、湖南农业大学等国内高校、科研院所合作开展科研项目，为公司发展提供了有力的技术支撑。目前，公司的饲料生产、种禽的养殖、商品代肉禽的生产、肉禽的屠宰加工等生产技术均处于稳定成熟的大批量生产阶段。

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：91430700748364904T），截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷记录；已结清信贷信息中，有 1 笔关注类流动资金贷款（发生时间 2023 年 1 月），根据公司提供的说明，系公司在中信银行股份有限公司长沙先锋支行监管户资金无法与贷款账户资金互转，导致该流动资金贷款到期当日未能成功还款，次日公司从其他银行转入资金完成还款。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，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，公司部分高级管理人员发生变动，管理制度连续。

2024 年，公司部分高级管理人员变动如下表。公司管理制度连续，内部控制正常。

图表 2 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	变动原因
唐善初	财务总监	2024 年 02 月 21 日	解聘	个人原因
唐善初	董事	2024 年 06 月 11 日	任期满离任	换届
吴志刚	董事	2024 年 06 月 11 日	任期满离任	换届
肖海军	独立董事	2024 年 06 月 11 日	任期满离任	换届
易华	独立董事	2024 年 06 月 11 日	任期满离任	换届
漆丕君	监事	2024 年 06 月 11 日	任期满离任	换届
李诗怡	监事	2024 年 06 月 11 日	任期满离任	换届
李治权	财务总监	2024 年 02 月 21 日	聘任	工作调动
李治权	董事	2024 年 06 月 11 日	被选举	换届
赵柯程	董事	2024 年 06 月 11 日	被选举	换届
廖再珍	独立董事	2024 年 06 月 11 日	被选举	换届
杨秋伟	独立董事	2024 年 06 月 11 日	被选举	换届
杨春茂	监事	2024 年 06 月 11 日	被选举	换届
许兵华	监事	2024 年 06 月 11 日	被选举	换届

资料来源：公司年报

李治权先生，男，1989 年出生，本科学历，中级会计师。2013 年 7 月至 2024 年 2 月历任湘佳股份食品事业部浙江区财务主管、湘佳股份食品事业部重庆区财务主任、湘佳股份食品事业部湖南区财务副经理、湘佳股份食品事业部结算部经理、湘佳股份食品事业部财务部高级经理、湘佳股份食品事业部财务副总经理，2024 年 2 月至 2024 年 6 月任湘佳股份财务总监，2024 年 6 月至今任公司董事、财务总监。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司收入仍主要来自活禽和禽肉冰鲜产品，盈利水平较高的冰鲜产品占比进一步提高；商品蛋、生猪业务和其他收入对整体收益形成补充。受益于饲料价格下降和商超销售渠道扩展带动冰鲜经营业务规模扩大，公司营业总收入同比增长，利润总额扭亏为盈。

2024 年，受益于饲料价格下降和冰鲜销售渠道拓展带动经营业务规模扩大，公司实现营业总收入 42.04 亿元，同比增长 8.06%；实现利润总额 1.11 亿元，扭亏为盈。具体来看，公司主营业务收入仍主要来自以黄羽肉鸡为主的活禽及禽肉冰鲜产品，二者收入合计占营业总收入的比例超过 80%，其中，公司继续优化产品结构，毛利率相对更高的冰鲜产品收入规模和占比有所增长。商品蛋业务收入变化不大，生猪业务收入大幅扩张，二者毛利率同比均有所提升，主要系饲料价格下降带动成本下行，叠加生猪价格整体高于上期所致；其他收入主要包括生物肥、选淘种禽、柑橘等副产品，整体规模不大，对盈利水平影响有限。综上，公司综合毛利率同比提升 5.37 个百分点至 18.00%。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.78 亿元，同比增长 19.06%；营业利润率为 14.47%，同比上升 0.63 个百分点；实现利润总额 0.36 亿元，同比扭亏，主要系上年同期雪灾影响毁损厂房计提资产减值损失所致。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年同比变动			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比（个百分点）	毛利率（个百分点）	收入	占比	毛利率
冰鲜	22.30	57.32%	22.87%	25.62	60.94%	25.98%	14.87%	3.62	3.11	6.08	56.46%	22.63%
活禽	10.29	26.44%	-4.36%	9.24	21.98%	0.53%	-10.16%	-4.46	4.89	2.23	20.65%	-9.82%
商品蛋	3.06	7.87%	4.34%	2.63	6.26%	11.97%	-14.08%	-1.61	7.63	0.73	6.74%	1.85%
生猪	0.66	1.70%	-15.21%	1.54	3.65%	10.16%	131.83%	1.95	25.37	1.00	9.26%	9.49%
其他	2.59	6.66%	8.85%	3.01	7.17%	12.97%	16.31%	0.51	4.12	0.74	6.89%	2.01%
合计	38.90	100%	12.63%	42.04	100%	18.00%	8.06%	--	5.37	10.78	100%	11.83%

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司收入主要来自冰鲜和活禽产品，以下围绕冰鲜和活禽板块展开分析。

（1）采购

2024 年，公司采购物料仍以饲料原料及成品为主；采购模式未发生重大变化。主要饲料原料及成品采购均价均有不同程度下降，但相关品种价格波动性强，未来公司持续面临成本管控压力；供应商集中度尚可。

2024 年，公司活禽和生鲜板块直接材料成本分别约占各自生产成本的 85%和 77%，是主营业务成本的最主要组成部分。所需采购物料包括饲料原料及成品、外采活禽及生鲜、商品鸡苗和药品疫苗等，其中饲料原料及成品约占采购物料成本的 74%，此外公司择机采购少量活禽品种用于生产冰鲜产品，并外购部分冰鲜鸡鸭分割品和副产品补充销售。跟踪期内，公司采购基本模式、结算方式未发生重大变化，对饲料原料的采购主要根据肉鸡养殖计划直接向大型粮食供应商及当地粮食自然人供应商采购，外购的生鲜禽肉系与公司选定的外购冰鲜供应商签订供货合同并严格按照合同约定执行。结算方面，公司采购饲料经检测合格入库后通过银行转账方式付款；外购生鲜付款周期为月结，通过银行转账方式付款。

具体来看，2024 年，公司主要饲料原料及成品采购均价同比均有不同程度下降；玉米、豆粕以及菜枯、高粱、小麦、蛋白粉等原材料之间存在一定替代作用，2024 年，公司减少豆粕和小麦采购量，增加玉米和饲料成品采购量。受益于公司自有产能扩张，

公司生鲜和活禽采购量同比均有所下降。

图表 4 公司主要物料采购情况

名称	项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变动率	2025 年 1—3 月
玉米	采购量（万吨）	24.06	26.18	8.82%	9.00
	采购均价（元/吨）	2848.99	2371.04	-16.78%	2221.94
	采购额（亿元）	6.85	6.21	-9.43%	2.00
豆粕	采购量（万吨）	7.42	6.57	-11.50%	1.57
	采购均价（元/吨）	4370.58	3285.95	-24.82%	3228.29
	采购额（亿元）	3.24	2.16	-33.46%	0.51
小麦	采购量（万吨）	9.13	5.49	-39.91%	0.28
	采购均价（元/吨）	2794.46	2454.37	-12.17%	2183.77
	采购额（亿元）	2.55	1.35	-47.22%	0.06
饲料成品	采购量（万吨）	5.88	6.91	17.45%	2.03
	采购均价（元/吨）	3729.85	3409.89	-8.58%	3112.31
	采购额（亿元）	2.19	2.36	7.37%	0.63
生鲜	采购量（万吨）	1.10	0.92	-16.37%	0.25
	采购均价（万元/吨）	1.96	2.14	9.16%	2.18
	采购额（亿元）	2.15	1.97	-8.71%	0.55
活禽	采购量（万羽）	384.04	375.66	-2.18%	81.16
	采购均价（元/羽）	24.79	22.72	-8.35%	21.19
	采购额（亿元）	0.95	0.85	-10.35%	0.17

注：公司子公司浏阳湘佳农牧科技有限公司未自建饲料厂，从公司其他饲料厂运输成本相对更高，因此主要对外采购饲料成品，采购饲料原料耗用量未包含在上表中
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2024 年，公司采购结算方式无重大变化，主要使用电汇，结算账期一般在 15 天以内。从采购集中度看，公司向前五大供应商（无关联方）总采购金额占年度采购总额比例同比上升 2.51 个百分点至 22.81%，集中度尚可。

（2）生产

2024 年，公司冰鲜和活禽产能和产量同比均有所增长，其中冰鲜业务产量增幅较大；产能利用率保持稳定。

2024 年，公司生产模式和产品结构无重大变化。公司拥有较完整的种禽繁育体系，采取全产业链的经营模式，在饲料生产、禽类养殖、屠宰等环节进行全面布局。公司设置饲料生产部，负责饲料生产的统一管理。在饲养模式上，公司采取“公司+基地+农户（或家庭农场）”的模式。

公司种鸡养殖约 10%为农户（或家庭农场）代养，约 90%为标准化基地自养；公司商品鸡养殖约 65%为农户（或家庭农场）代养，约 35%为标准化基地自养；鸭全部为农户（或家庭农场）代养。公司自养活禽以快速型为主，代养活禽以中速型和慢速型为主¹。在标准化基地自养模式中，公司的标准化养殖基地由自养部统一管理。公司自建饲养场饲养，集饲料加工、种鸡养殖、种蛋孵化、肉鸡饲养、屠宰加工、产品销售为一体，整个生产过程由公司统一控制。在农户（或家庭农场）代养模式中，公司与农户签订代养合同。代养模式对公司经营扩大提供了有力支持。同时，代养模式存在合同违约风险、代养活禽不达标可能性以及转向与其他企业合作的情况，从而影响公司产能，对公司业务扩张和收入产生不利影响。

公司主要产品为活禽和冰鲜禽肉产品。2024 年，公司活禽产能和产量均有所增长，主要系公司自养场的建成投产和代养规模扩大所致；冰鲜禽肉产品产能和产量均有所增长，主要系公司活禽产量增加，叠加冰鲜销售扩展，公司优化产品结构所致。公司冰鲜产品主要源自自产活禽，近年来公司冰鲜销售网络快速发展，公司现有活禽产量不能满足冰鲜产品销售需求，公司一方面对外采购少量活禽，屠宰后作为冰鲜产品销售，另一方面对外采购部分冰鲜鸡鸭及鸡鸭分割品进行销售。受益于活禽产能增长，公司外采活禽同比下降。公司产能利用率同比变化不大。

¹ 快速型、中速型、慢速型黄羽肉鸡出栏日龄（平均日龄）分别为 42~65（53）日、65~95（80）日和 95+（95）日。

图表 5 公司主要产品产能与产量情况

产品	指标	2023 年	2024 年	2024 年同比变动	2025 年 1—3 月
活禽	产能（单位：万羽/年）	9000	9500	5.56%	2500
	产量（单位：万羽）	8981.82	9125.27	1.60%	2381.27
	产能利用率	99.80%	96.06%	-3.74 个百分点	95.25%
	销量（单位：万羽）	4522.59	4577.93	1.22%	1160.42
冰鲜禽肉产品	屠宰产能（单位：吨/年）	90000	115000	27.78%	30000
	屠宰产量（单位：吨）	89686.90	111137.16	23.92%	29522.51
	其中：自产屠宰量（单位：万羽）	4451.01	4450.80	0.00%	1189.16
	外购屠宰量（单位：万羽）	384.04	375.66	-2.18%	81.16
	产能利用率	99.65%	96.64%	-3.01 个百分点	98.41%

注：1. 活禽产能根据养殖面积、每平方米养殖数量、每年养殖批次测算得出的，实际的每批次养殖数量、每年养殖批次受季节、代养户养殖意愿等因素影响，与测算数据存在差异；2. 冰鲜禽肉产品屠宰产量包括公司自有活禽屠宰量和外购活禽屠宰量，不包括公司外购生鲜禽肉量；3.冰鲜禽肉产品屠宰设计产能根据每天一班（8小时）计算，公司设计产能为80000吨/年，产能增长系排班增加所致；2025年1—3月产能未年化
资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）销售

2024 年，公司活禽销量稳定，受益于商超客户拓展，冰鲜销量同比显著增长，但黄羽肉鸡市场持续低迷，销售均价下降；客户集中度较低。

销售模式方面，2024 年，公司主要仍分为活禽销售和冰鲜禽肉产品销售两种模式。活禽销售主要通过农贸市场或批发市场对当地农户进行销售，以自然人为主，结算方式主要为现款现货，对于信誉较好的代办运输客户，公司允许货到付款；冰鲜产品以商超渠道销售为主，此外还面向企业、学校、酒店、电商平台销售，销售群体分为批发客户、大客户和电商客户。公司对各大超市的销售模式包括直营和买断。直营模式下公司在合作超市建立自营柜台，超市根据销售金额扣点；买断模式下公司根据超市门店订单供货，由超市进行销售。结算方面，公司与商超一般采用月结，账期为开具发票后的 30~60 天，公司根据月底查询客户的供应商管理系统中的销售清单确定当月收入，通过银行转账方式结算款项。其他冰鲜销售渠道中，公司通过银行转账方式结算款项，其中对批发客户账期约 1 个月，电商平台账期一般为 7~30 天。

2024 年，活禽业务收入和占比同比有所下降；受益于新零售买断模式业务扩张，冰鲜业务商超销售收入同比增长；冰鲜业务其他渠道销售收入整体稳定。

图表 6 公司主营业务产品销售情况（单位：亿元）

项目		2023 年		2024 年		2024 年同比变化率		2025 年 1—3 月	
		金额	占比	金额	占比	收入	占比（个百分点）	金额	占比
活禽业务收入	自然人	8.91	22.91%	7.74	18.41%	-13.14%	-4.50	1.88	17.42%
	法人	1.37	3.53%	1.50	3.57%	9.15%	0.04	0.35	3.23%
小计		10.29	26.44%	9.24	21.98%	-10.16%	-4.46	2.23	20.65%
冰鲜产品收入	商超销售	13.74	35.32%	16.53	39.32%	20.31%	4.00	4.37	40.53%
	其中--直营模式	7.98	20.52%	7.51	17.87%	-5.87%	-2.65	1.77	16.46%
	--买断模式	5.76	14.80%	9.02	21.45%	56.60%	6.65	2.59	24.06%
	企业、学校、酒店、电商平台销售	8.56	22.01%	9.09	21.62%	6.14%	-0.39	1.72	15.93%
	其中--批发客户	6.77	17.40%	6.66	15.83%	-1.70%	-1.57	1.02	9.44%
	--大客户	1.44	3.69%	2.04	4.86%	42.35%	1.17	0.62	5.75%
	--电商客户	0.35	0.91%	0.39	0.92%	9.21%	0.01	0.08	0.74%
小计		22.30	57.32%	25.62	60.94%	14.87%	3.62	6.08	56.46%
其他		6.32	16.23%	7.18	17.08%	13.69%	0.85	2.47	22.89%
合计		38.90	100.00%	42.04	100.00%	8.06%	0.00	10.78	100.00%

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

2024 年，公司活禽销量保持稳定，产销率保持在高水平；冰鲜销售渠道扩张带动销量同比增长 16.22%。但黄羽肉鸡市场仍旧价格低迷，活禽和自产冰鲜的销售价格均有所下降。

客户集中程度方面，2024 年，公司前五名客户的销售金额占当期营业总收入的比例同比下降 3.21 个百分点至 16.10%，包括冰鲜、生猪和鸭毛副产品，集中度较低。

图表 7 公司主要产品销售情况

产品名称	项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变化率	2025 年 1—3 月
活禽	销量（万羽）	4522.59	4577.93	1.22%	1160.42
	销售均价（元/千克）	11.58	10.78	-6.91%	9.27
	产销率	98.33%	98.94%	0.61	98.67%
冰鲜	自产				
	销量（吨）	84734.89	101703.00	20.02%	24683.65
	销售均价（元/千克）	23.59	23.20	-1.65%	22.38
	外购				
	销量（吨）	10286.61	8728.70	-15.15%	2423.85
	销售均价（元/千克）	22.48	23.12	2.85%	23.05

注：1. 活禽产销率=（销量+自产屠宰量）/产量；2. 冰鲜产品自产销量包括公司屠宰量（自有+外购）；外购销量包括外购冰鲜禽肉及鸡鸭血等副产品的销量；少部分冰鲜产品以盒装形式销售，统计销量时该部分盒装产品均以1盒=1千克计算；3. 湖南泰森鲜丰食品有限公司的少量猪肉冰鲜产品计入公司冰鲜收入，因为规模较小，上表不单独统计
资料来源：公司提供，联合资信整理

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，公司存货周转率和总资产周转率高于所选企业中位数水平；应收账款周转率低于所选企业中位数水平，主要系冰鲜产品销售渠道商超占比高，回款周期高于所选企业所致。

图表 8 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
温氏股份	4.36	195.48	1.12
中位数	5.23	39.75	0.72
湘佳股份	6.01	15.11	1.05

注：1. 除湘佳股份外，以上所有上市公司主营均为白羽肉鸡业务；2. 为了便于对比，上表公司相关数据来自Wind
资料来源：Wind

4 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；截至 2025 年 3 月底，公司在建项目投资方向以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套肉制品深加工产能为主，面临一定资本支出压力及项目收益不达预期的风险。

公司未来将继续发展“公司+基地+农户（或家庭农场）”的黄羽肉鸡养殖模式，实现黄羽肉鸡的全程质量控制，建立优质家禽产品与消费终端的直通渠道，打造终端消费品牌，满足城乡居民对绿色安全家禽食品的需求。公司将通过资本市场融资，逐步壮大养殖和食品加工两大板块，在带动中部地区家禽产业发展、增加地区农民收入、丰富城乡居民禽肉需要的同时，加速黄羽肉鸡冰鲜产品的终端销售网络建设。公司将加大技术开发和技术创新力度，开发适应目标市场的新品种。公司将通过引进管理人才和专业技术人才，实施持续的员工培训计划，实现人力资源的可持续发展。

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司重大在建项目以肉鸡、肉猪、种猪养殖以及配套肉制品深加工产能为主，全部位于湖南省常德市石门县。在建项目计划投资总额为 8.80 亿元，未来仍需投资 4.13 亿元。公司在建项目预计完工时间集中在 2025 年，

届时公司肉鸡、肉猪和配套加工产能将进一步提升。公司待投资项目资金部分来自募投资金，有 2.14 亿元待投资金为自筹，存在一定资本支出压力。且若未来项目建设进度不达预期或遇到畜禽养殖行业周期性下行，公司在肉猪养殖、加工和销售渠道方面积累不足等因素，都可能使公司面临经营下行风险。

图表 9 截至 2025 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目/设备名称	地点	业务	产能	拟投资	资金来源	已投资额	2025 年 4—12 月
1350 万羽优质鸡标准化养殖基地	石门县	肉鸡养殖	250 万羽	6000.00	可转债	683.47	5316.53
	石门县	肉鸡养殖	225 万羽	6000.00	可转债	574.06	5425.94
1 万头种猪养殖基地项目	石门县	种猪养殖	5000 头	10000.00	可转债	1308.91	8691.09
	石门县	种猪养殖	5000 头	10000.00	可转债	9587.72	412.28
商品猪养殖场项目	石门县	商品猪养殖	2.5 万头	3000.00	自筹	34.38	2965.62
	石门县	商品猪养殖	2.5 万头	3000.00	自筹	1037.76	1962.24
美食心动智能工厂项目	石门县	肉制品深加工	10 万吨	50000.00	自筹	33506.06	16493.94
合计	--	--	--	88000.00	--	46732.36	41267.64

注：1. 截至2025年3月底，“1350万羽优质鸡标准化养殖基地”中“夹山镇汉丰村占家湾鸡场”预算投资7500万元，实际已投入8527.66万元，超预算1027.66万元，主要系2024年2月份雪灾后重建超支；2. “商品猪养殖场项目”中石门县新铺镇千斤塔一分场已平整土方，尚未开建；石门县新铺镇岳家棚腊树垭猪场预算投资3000万元，实际已投入3696.8万元，超预算696.8万元。

资料来源：公司提供，联合资信整理

（四）财务方面

公司披露了 2024 年财务报告，天健会计师事务所（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，公司合并范围新设立 3 家子公司。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司合计 23 家，主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，随着对在建项目的持续投入，公司资产规模较上年底有所增长，存货对营运资金形成一定占用且存在跌价风险，现金类资产较充裕，资产质量较好。

资产方面，截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，仍以非流动资产为主，资产流动性较弱。非流动资产仍以养殖场和屠宰加工产能等固定资产和在建工程为主，其中，固定资产累计计提折旧 7.18 亿元，成新率 74.84%，在建工程较上年底增加主要系湘佳美食心动工厂投入所致；货币资金以银行存款为主，受限保证金 3.01 万元，受限比例非常小；应收账款以一年以内的为主（余额为 3.04 亿元），累计计提坏账准备比例为 5.73%；货币资金和应收账款随着经营业务扩张而增长。公司存货以原材料、库存商品和消耗性生物资产为主，受益于冰鲜业务销售量扩大，库存商品较上年底下降带动存货规模减少，但禽畜养殖行业同时受到季节性、周期性波动影响，存货持续存在跌价风险，累计计提跌价准备 0.38 亿元。截至 2024 年底，公司受限资产合计 7.80 亿元，受限比例为 18.71%，主要包括 4.64 亿元固定资产、0.79 亿元无形资产和 2.37 亿元在建工程（借款抵押），受限资产占比一般。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较上年末变动率	2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	12.75	33.08%	13.49	32.38%	5.78%	13.53	31.96%
货币资金	3.42	8.87%	3.85	9.24%	12.62%	4.16	9.83%
应收账款	2.63	6.82%	2.94	7.05%	11.68%	2.64	6.23%
存货	5.84	15.15%	5.64	13.52%	-3.55%	5.71	13.48%
非流动资产	25.80	66.92%	28.18	67.62%	9.21%	28.81	68.04%

固定资产	19.48	50.52%	20.71	49.70%	6.33%	20.37	48.11%
在建工程	2.28	5.91%	3.31	7.95%	45.32%	4.40	10.40%
资产总额	38.55	100.00%	41.67	100.00%	8.08%	42.34	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。为匹配产能扩张和日常运营的资金需求，公司债务规模持续增长，以长期债务为主。考虑到在建项目待投资规模较大，公司面临一定资本支出压力，债务负担未来可能进一步加重。

截至 2024 年底，受益于未分配利润累积，公司所有者权益 18.07 亿元，较上年底增长 4.23%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.50%，少数股东权益占比为 4.50%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.03%、38.05%和 41.60%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系长短期借款和其他应付款增加所致；负债结构仍以非流动负债为主。长短期借款增加主要系经营资金需要所致，其中，短期借款主要为保证借款（1.64 亿元）和质押/保证借款（0.70 亿元），其他为抵押/保证借款和信用借款；长期借款以抵押/保证借款为主（4.62 亿元）；应付账款由材料采购款和工程设备款构成；其他应付款主要由应付代养费（1.37 亿元）、押金保证金（0.75 亿元）、往来及其他（0.55 亿元）等构成；应付债券为“湘佳转债”，转股比例较低，规模变化不大。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。

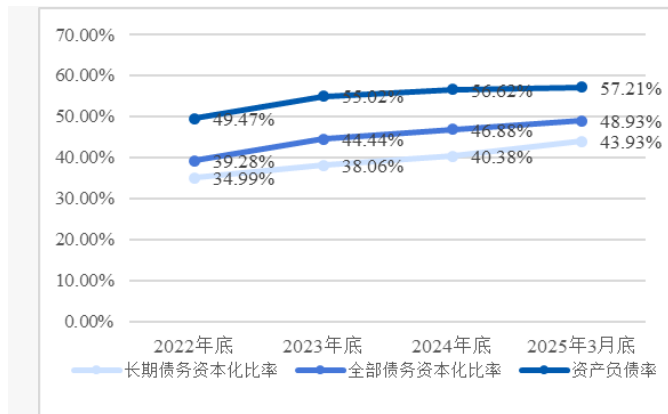
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2024 年底较上年末变动率	2025 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	9.71	45.79%	10.50	44.50%	8.09%	9.20	37.98%
短期借款	2.36	11.11%	3.03	12.86%	28.71%	2.60	10.73%
应付账款	2.86	13.48%	2.59	10.96%	-9.52%	2.26	9.34%
其他应付款（合计）	2.80	13.19%	3.24	13.72%	15.68%	3.18	13.13%
非流动负债	11.50	54.21%	13.09	55.50%	13.87%	15.02	62.02%
长期借款	4.63	21.85%	6.06	25.67%	30.71%	7.95	32.81%
应付债券	5.52	26.01%	5.75	24.37%	4.18%	5.81	23.99%
负债总额	21.21	100.00%	23.59	100.00%	11.22%	24.22	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

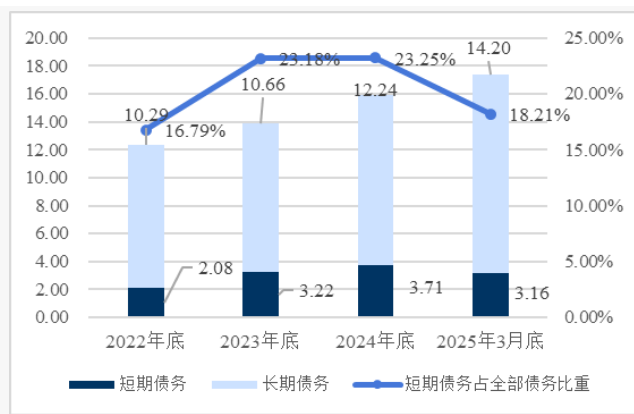
截至 2024 年底，公司全部债务 15.95 亿元，较上年底增长 14.99%，主要系长短期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 23.25%，长期债务占 76.75%，以长期债务为主；公司债务指标较上年底均有所上升。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 17.36 亿元，较上年底增长 8.84%，主要系长期借款增加所致。

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，受益于饲料价格下降和经营业务规模扩大，公司营业总收入同比增长，利润总额实现扭亏为盈，盈利指标表现有所提升。

盈利能力方面，2024 年，受益于饲料价格下降和盈利水平较高的冰鲜等产品经营规模扩大，公司实现营业总收入 42.04 亿元，同比增长 8.06%；营业利润率为 17.71%，同比提高 5.36 个百分点；实现利润总额 1.11 亿元，扭亏为盈。期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比增长 1.64%，构成上仍以销售费用、管理费用和财务费用为主，其中财务费用规模扩大，需关注公司计息债务增加造成的利息费用增加。费用总额占营业总收入的比重为 13.62%，同比下降 0.86 个百分点，对利润存在一定侵蚀。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均明显提升。

图表 14 • 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	38.90	42.04	10.78
营业成本	33.99	34.47	9.19
费用总额	5.63	5.73	1.29
其中：销售费用	3.93	3.94	0.89
管理费用	1.09	1.13	0.20
研发费用	0.21	0.16	0.08
财务费用	0.40	0.50	0.12
资产减值损失	-0.67	-0.38	28.46 万元
利润总额	-1.41	1.11	0.36
营业利润率	12.35%	17.71%	14.47%
总资本收益率	-3.39%	4.51%	--
净资产收益率	-8.52%	5.62%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司收入实现质量保持较好，经营活动现金净流入规模同比大幅增长，对投资活动现金净流出量覆盖程度上升，但资金缺口始终存在。考虑到在建项目待投资规模较大，公司存在较大对外融资需求。

现金流方面，2024 年，公司现金收入比同比下降 2.13 个百分点至 100.72%，但因冰鲜等产品销售规模扩张，公司销售商、提供劳务收到流入量同比增长 5.82%；同时，主要因饲料等原材料价格下降，公司购买商品、接受劳务支付的现金略有下降，经营活动现金净流入额同比增长 135.19%。公司持续进行产能扩建等长期资产投入，2024 年，投资活动现金保持净流出态势；经营活动现金净流入量对投资的覆盖程度上升，但资金缺口仍存在。2024 年，公司筹资活动现金净流入规模扩大，主要系经营投资需求增加借款所致。2025 年 1—3 月，公司经营活动、筹资活动现金流仍保持净流入，投资活动保持现金净流出态势。考虑到在建项目待投资规模较大，公司存在较大对外融资需求。

图表 15 • 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	40.76	42.90	11.43
经营活动现金流出小计	39.14	39.10	10.99
经营活动现金流量净额	1.62	3.80	0.43
投资活动现金流入小计	0.22	0.22	0.00
投资活动现金流出小计	4.99	5.10	1.22
投资活动现金流量净额	-4.77	-4.88	-1.22
筹资活动前现金流量净额	-3.16	-1.08	-0.79
筹资活动现金流入小计	3.93	6.72	2.62
筹资活动现金流出小计	3.37	5.20	1.52
筹资活动现金流量净额	0.56	1.52	1.10

现金收入比	102.85%	100.72%	103.44%
现金及现金等价物净增加额	-2.60	0.43	0.31

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，公司短期及长期偿债能力指标表现均有所回升，整体偿债能力指标表现佳，间接融资渠道有待拓宽。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	131.32%	128.51%
	速动比率	71.16%	74.83%
	经营现金/流动负债	16.63%	36.19%
	经营现金/短期债务（倍）	0.50	1.02
	现金短期债务比(倍)	1.07	1.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.51	4.37
	全部债务/EBITDA(倍)	9.18	3.65
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.24
	EBITDA/利息支出（倍）	2.86	6.86
	经营现金/利息支出（倍）	3.06	5.96

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均保持在较高水平；随着公司经营现金净流入量同比增长，其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有所提升。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提升。整体看，公司长期偿债能力指标有所提升。

截至 2025 年 3 月底，公司无对合并范围外主体的担保事项；无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 12.50 亿元，尚未使用额度 0.54 亿元，间接融资有待拓宽。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司本部作为经营主体和融资主体，资产结构较均衡，存货、应收款项、长期股权投资和固定资产规模较大；负债结构均衡，以应付款项和融资为主。2024 年，公司本部经营活动现金净流入可以覆盖资本支出，但经营活动现金净流量波动性较大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 35.61 亿元，较上年底下降 1.20%。其中，流动资产 16.90 亿元（占 47.47%），非流动资产 18.71 亿元（占 52.53%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.72%）、应收账款（占 40.80%）、其他应收款（合计）（占 28.89%）和存货（占 16.31%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 11.34%）、长期股权投资（占 23.30%）和固定资产（合计）（占 55.87%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 1.81 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 16.53 亿元，较上年底下降 8.37%。其中，流动负债 7.08 亿元（占 42.84%），非流动负债 9.45 亿元（占 57.16%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 28.15%）、应付账款（占 24.99%）和其他应付款（合计）（占 31.25%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 30.75%）和应付债券（占 60.82%）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 46.43%，较上年底下降 3.63 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 11.43 亿元。其中，短期债务占 21.84%、长期债务占 78.16%。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 37.46%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 19.08 亿元，较上年底增长 5.98%。在所有者权益中，实收资本为 1.45 亿元（占 7.61%）、资本公积合计 6.88 亿元（占 36.05%）、未分配利润合计 9.33 亿元（占 48.93%）、盈余公积合计 0.65 亿元（占 3.40%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 27.76 亿元，利润总额为 1.46 亿元。同期，投资收益为 0.01 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.58 亿元，投资活动现金流净额-1.83 亿元，筹资活动现金流净额-0.59 亿元。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债、全部债务和所有者权益分别占合并口径的 85.46%、70.08%、71.64%和 105.54%。2024 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 66.05%和 131.99%。

（五）ESG 方面

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

环境责任方面，公司及子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2024 年未发生重大环保事故，亦不存在因违法违规而受到重大行政处罚的情形。公司重视环境保护工作，严格按项目环境影响报告中的环保要求建设。

社会责任方面，公司注重投资者权益保护、员工权益保护，注重质量控制和食品安全，参与公益事业；2024 年对外捐赠、公益项目总投入 14.50 万元。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度较为完善，可以满足公司日常经营管理需要。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对“湘佳转债”和长期债务的保障程度高，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对待偿债券余额保障程度或将提升。

截至 2025 年 3 月底，公司发行的“湘佳转债”余额为 6.40 亿元。2024 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 42.90 亿元、3.80 亿元、4.37 亿元，分别为“湘佳转债”待偿余额的 6.70 倍、0.59 倍和 0.68 倍，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“湘佳转债”的保障程度较强。

从“湘佳转债”发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%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），有利于降低转股价；同时制定了有条件赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或可转债未转股余额不足 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对“湘佳转债”的保障能力或将提升。

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“湘佳转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	浏阳湘佳农牧科技有限公司	300.00	湖南浏阳	畜禽养殖业	80.00%	--	设立
2	岳阳湘佳牧业有限公司	1000.00	湖南岳阳	畜禽养殖业	100.00%	--	设立
3	湖南湘佳电子商务有限公司	1000.00	湖南长沙	批发零售	100.00%	--	设立
4	湖南湘佳现代农业有限公司	1000.00	湖南石门	肥料研发生产	100.00%	--	设立
5	湖南润乐食品有限公司	7025.75	湖南长沙	屠宰、肉类销售	65.00%	--	设立
6	湖南湘佳橘友农业有限公司	2000.00	湖南石门	肥料销售	--	80.00%	设立
7	湖南泰淼食品有限公司	1000.00	湖南长沙	批发零售	100.00%	--	设立
8	湘佳（武汉）食品有限公司	1000.00	湖北武汉	批发零售	100.00%	--	设立
9	湖南泰淼鲜丰食品有限公司	2000.00	湖南石门	畜禽养殖业	100.00%	--	设立
10	山东泰淼食品有限公司	10000.00	山东新泰	屠宰、畜禽养殖业	100.00%	--	设立
11	湖南三尖农牧有限责任公司	6000.00	湖南桃源	零售业	70.00%	--	转让
12	湖南玮霖晟贸易有限公司	1000.00	湖南长沙	零售业	--	70.00%	转让
13	湖南晟泓祥物流有限公司	1000.00	湖南石门	道路运输业	51.00%	--	设立
14	湖南湘佳美食心动食品有限公司	5000.00	湖南石门	批发业	100.00%	--	设立
15	长沙湘佳美食心动食品有限公司	1000.00	湖南长沙	批发业	--	100.00%	设立
16	湖南湘佳美食心动电子商务有限公司	1000.00	湖南石门	批发业	100.00%	--	设立
17	湖南湘佳沐洲能源科技有限公司	2000.00	湖南石门	发电业务	70.00%	--	设立
18	澧县泰淼鲜丰生态农业发展有限公司	3950.00	湖南澧县	畜禽养殖业	--	80.00%	设立
19	湖南阿湘佳果农业有限公司	1000.00	湖南石门	批发零售	--	80.00%	设立
20	湖南湘佳家禽育种有限公司	3000.00	湖南石门	畜禽养殖业	100.00%	--	设立
21	湖南五顺新能源科技有限公司	500.00	湖南石门	发电业务	--	70.00%	设立
22	湖南湘佳种猪育种科技有限公司	3000.00	湖南石门	畜禽养殖业	100.00%	--	设立
23	广西湘佳牧业有限公司	2000.00	广西浦北	畜禽养殖业	100.00%	--	设立

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）	3.43	3.88	4.18
应收账款（亿元）	2.63	2.94	2.64
其他应收款（亿元）	0.30	0.23	0.27
存货（亿元）	5.84	5.64	5.71
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	19.48	20.71	20.37
在建工程（亿元）	2.28	3.31	4.40
资产总额（亿元）	38.55	41.67	42.34
实收资本（亿元）	1.43	1.45	1.45
少数股东权益（亿元）	0.74	0.81	0.80
所有者权益（亿元）	17.34	18.07	18.12
短期债务（亿元）	3.22	3.71	3.16
长期债务（亿元）	10.66	12.24	14.20
全部债务（亿元）	13.87	15.95	17.36
营业总收入（亿元）	38.90	42.04	10.78
营业成本（亿元）	33.99	34.47	9.19
其他收益（亿元）	0.18	0.24	0.11
利润总额（亿元）	-1.41	1.11	0.36
EBITDA（亿元）	1.51	4.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	40.01	42.34	11.15
经营活动现金流入小计（亿元）	40.76	42.90	11.43
经营活动现金流量净额（亿元）	1.62	3.80	0.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.77	-4.88	-1.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.56	1.52	1.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	13.43	15.11	--
存货周转次数（次）	6.02	6.01	--
总资产周转次数（次）	1.02	1.05	--
现金收入比（%）	102.85	100.72	103.44
营业利润率（%）	12.35	17.71	14.47
总资本收益率（%）	-3.39	4.51	--
净资产收益率（%）	-8.52	5.62	--
长期债务资本化比率（%）	38.06	40.38	43.93
全部债务资本化比率（%）	44.44	46.88	48.93
资产负债率（%）	55.02	56.62	57.21
流动比率（%）	131.32	128.51	147.10
速动比率（%）	71.16	74.83	85.08
经营现金流动负债比（%）	16.63	36.19	--
现金短期债务比（倍）	1.07	1.05	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	6.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.18	3.65	--

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
现金类资产（亿元）	1.67	1.83
应收账款（亿元）	7.53	6.90
其他应收款（亿元）	5.28	4.88
存货（亿元）	3.08	2.76
长期股权投资（亿元）	3.23	4.36
固定资产（亿元）（合计）	10.28	10.45
在建工程（亿元）（合计）	0.99	0.20
资产总额（亿元）	36.04	35.61
实收资本（亿元）	1.43	1.45
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	18.00	19.08
短期债务（亿元）	2.45	2.50
长期债务（亿元）	9.05	8.93
全部债务（亿元）	11.50	11.43
营业总收入（亿元）	23.11	27.76
营业成本（亿元）	18.54	21.31
其他收益（亿元）	0.08	0.16
利润总额（亿元）	-0.21	1.46
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.36	28.56
经营活动现金流入小计（亿元）	20.84	28.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.01	2.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.53	-1.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.20	-0.59
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.67	3.85
存货周转次数（次）	6.02	7.30
总资产周转次数（次）	0.66	0.77
现金收入比（%）	88.08	102.87
营业利润率（%）	19.50	22.99
净资产收益率（%）	-1.46	7.33
长期债务资本化比率（%）	33.47	31.89
全部债务资本化比率（%）	38.99	37.46
资产负债率（%）	50.06	46.43
流动比率（%）	210.32	238.66
速动比率（%）	173.97	199.74
经营现金流动负债比（%）	-0.08	36.41
现金短期债务比（倍）	0.68	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

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