大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京顺鑫农业股份有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 20 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1120102

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.9	2025	2024	2023
总资产	124.50	137.62	149.95	153.67
所有者权益	66.10	67.98	70.54	68.02
总有息债务	47.78	46.77	46.29	48.63
营业收入	48.26	72.24	91.26	105.93
净利润	-1.88	-1.45	2.52	-2.99
经营性净现金流	-6.00	-2.73	1.12	-7.38
毛利率	30.43	32.29	36.03	31.80
总资产报酬率	-0.24	0.61	4.28	1.83
资产负债率	46.91	50.60	52.95	55.74
债务资本比率	41.96	40.76	39.62	41.69
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.93	7.81	3.08
经营性净现金流/总负债	-9.37	-3.66	1.35	-6.79

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～9 月财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 崔爱巧
评级小组成员： 范昱希
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“顺鑫农业”或“公司”）主要从事白酒酿造与销售业务和种猪繁育、生猪养殖、屠宰及肉制品加工业务。本次评级结果表明，公司区域龙头地位稳固，白酒品牌“牛栏山”为中华老字号、中国驰名商标，公司在产业链中属于较为强势地位，收入实现质量高，并且作为北京顺鑫控股集团有限公司（以下简称“顺鑫控股”）旗下重要上市子公司，在融资担保和股东借款等方面获得支持；但同时，2023 年以来，公司营业收入持续下降，白酒和屠宰业务产能利用率偏低，2025 年以来亏损，盈利能力受市场环境及行业周期影响持续承压。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司为北京地区保持自主酿造规模最大的白酒企业、规模最大的猪肉生产企业，长期承担北京市猪肉储备和重大活动供应任务，区域龙头地位稳固，白酒品牌“牛栏山”为中华老字号、中国驰名商标；
- 公司在产业链中属于较为强势地位，一般以现金直接结算，货币资金较为充裕，应收账款规模较小，收入实现质量高；
- 公司作为顺鑫控股旗下重要上市子公司，在融资担保和股东借款等方面获得支持。

主要风险/挑战：

- 2023 年以来，公司主营业务抗周期能力较弱，受行业景气度影响，营业收入持续下降；
- 2023～2025 年，公司白酒和屠宰业务产能利用率偏低；
- 2023 年以来，公司营业利润、利润总额和净利润均波动幅度较大，且 2025 年以来亏损，盈利能力受市场环境及行业周期影响持续承压。

展望

预计未来，公司经营状况将保持稳定。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年顺鑫农业的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**5.01**
（一）市场竞争力	5.19
（二）运营能力	5.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	**4.00**
（一）偿债来源	2.68
（二）债务与资本结构	5.38
（三）保障能力分析	5.85
（四）现金流量分析	1.00
调整项	**无**
基础信用等级	**$aa-_{pi}$**
外部支持	**2**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司作为顺鑫控股旗下重要上市子公司，在融资担保和股东借款等方面获得支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司于 1998 年 9 月由北京市泰丰现代农业发展中心（经改制后，于 2014 年 12 月更为现名）独家发起，以社会募集方式设立，成立时股本为 28,000 万元。1998 年 11 月，公司股票在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为 000860。后经多次股本变更，公司总股本增至 741,766,989 股。2024 年 8 月，顺鑫控股通过集中竞价交易增持公司股份 6,301,500 股，持股比例增至 38.36%。

截至 2026 年 9 月末，公司注册资本为 7.42 亿元，控股股东为顺鑫控股，持股比例 38.36%；实际控制人为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会。截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 15 家。

（二）公司治理结构

公司根据相关法律、行政法规、规章和规范性文件制定公司章程。公司设股东会，由全体股东组成，是公司权力机构；设董事会，包含 9 名董事，董事由股东会选举或更换，设董事长 1 名，以全体董事的过半数选举产生；公司不设监事会，在董事会中设置审计委员会，行使监事会职权；设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。截至 2026 年 9 月末，公司董事会共包含 8 名董事[1]。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

[1] 因工作调动安排，公司原董事长、法定代表人宋立松于 2026 年 7 月 10 日辞去公司董事长、董事、战略投资与可持续发展委员会主任委员和法定代表人职务，辞职后不再担任公司任何职务。同日，公司召开第十届董事会第三次会议，同意推举董事康涛代行公司董事长、法定代表人及战略投资与可持续发展委员会主任委员职责，康涛原总经理、董事会秘书职务不变，代行期限至公司选举产生新任董事长之日止。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

我国白酒行业已进入存量竞争、结构调整阶段，行业分化明显，2025 年下半年起，支持产业高质量发展的政策陆续出台，政策导向由以规范约束为主转向规范与支持培育并重。

我国白酒行业已进入存量竞争、结构调整阶段，行业分化明显，市场份额向产品力强、渠道效率高的企业集中。2023 年，全国规模以上企业白酒产量 449.2 万千升，同比下降 2.8%，实现销售收入 7,563 亿元、利润总额 2,328 亿元，同比分别增长 9.7%和 7.5%；2024 年，全国规模以上企业白酒产量 414.5 万千升，同比下降 1.8%，实现销售收入 7,963.8 亿元、利润总额 2,508.7 亿元，同比分别增长 5.3%和 7.8%，呈“量降价升”特征，行业总量收缩但效益尚可。

2025 年，行业调整明显加深，量、价、利同步承压。同年，全国规模以上企业白酒产量 354.9 万千升，同比下降 12.1%，已连续第九年下降，较 2016 年 1,358.4 万千升的历史峰值累计降幅超 70%；全国规模以上企业销售收入和利润总额分别同比下降 7.5%和 13.1%。同年，全年限额以上单位烟酒类商品零售额同比增长 2.7%，增速较上年的 5.7%明显放缓，终端需求整体趋弱。

2026 年 1～9 月，全国规模以上企业白酒产量累计 235.4 万千升，同比下降 3.9%，降幅较 2025 年同期的 9.9%收窄 6.0 个百分点，其中 9 月单月产量 27.5 万千升，同比下降 4.8%，降幅较 2025 年同期的 15.0%收窄 10.2 个百分点。行业产量降幅同比有所收窄，处于低位震荡、去库存阶段。

政策方面，前期限制性措施仍在执行，但自 2025 年下半年起，支持产业发展的政策明显增多，政策导向由以规范约束为主转向规范与支持培育并重。2022 年 6 月起实施的 GB/T 15109—2021《白酒工业术语》和 GB/T 17204—2021《饮料酒术语和分类》明确，液态法、固液法白酒不得使用非谷物食用酒精和食品添加剂，使用食品添加剂的酒类归入“配制酒”而非“白酒”。这一标准从工艺和标签两端抬高了“白酒”的准入门槛，加速了低端产能出清。2024 年 7 月，党的二十届三中全会提出“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”，白酒消费税征收环节后移的预期持续对渠道利润和厂商价格体系产生影响。2025 年 5 月，《党政机关厉行节约反对浪费条例》明确公务接待“工作餐不得提供高档菜肴，不得提供香烟，不上酒”，叠加各地违规吃喝专项整治，政务及商务宴请场景进一步收缩，对以宴请为重要支撑的中高档白酒形成直接需求压制。

2025 年 10 月，工业和信息化部（以下简称“工信部”）就《关于推动历史经典产业高质量发展

的指导意见（2026—2030 年）（征求意见稿）》公开征求意见，首次将酿酒与丝绸、茶叶、瓷器、中药等传统特色产业列为“历史经典产业”。2026 年起，支持性政策开始密集落地。2026 年 2 月，工信部、人力资源和社会保障部、国家市场监督管理总局联合印发《酿酒产业提质升级指导意见（2026—2030 年）》，明确“酿酒产业是我国传统优势产业和基础民生产业”，并提出到 2028 年培育 3 个以上千亿级传统优势酒产区、10 个以上百亿级特色酿酒产业园区；2026 年 9 月，工信部等六部门正式印发《关于推动历史经典产业高质量发展的意见》，行业制度环境有所改善。

我国猪肉行业具有明显周期性，2026 年前三季度产能去化明显加快，但猪价仍在低位，行业仍处于亏损或微利状态。

我国猪肉行业具有明显周期性。2023 年，生猪出栏维持高位，产能调减同步启动：全年生猪出栏 72,662 万头，同比增长 3.8%，猪肉产量 5,794 万吨，同比增长 4.6%，供给端仍处高位；2023 年末，全国生猪存栏 43,422 万头，同比下降 4.1%，其中能繁母猪存栏 4,142 万头，同比下降 5.7%，产能去化在存栏端开始显现。2024 年，产能去化由存栏端向供给端传导：全年生猪出栏 70,256 万头，同比下降 3.3%；猪肉产量 5,706 万吨，同比下降 1.5%；2024 年末，全国生猪存栏 42,743 万头，同比下降 1.6%，其中能繁母猪存栏降至 4,078 万头，同比下降 1.6%，供给与存栏两端同步收缩。

2025 年，生猪供给保持高位、猪价持续低迷：全年生猪出栏 71,973 万头，同比增长 2.4%；猪肉产量 5,938 万吨，同比增长 4.1%；2025 年末，生猪存栏 42,967 万头，同比增长 0.5%，其中能繁母猪存栏 3,961 万头，同比下降 2.9%，为正常保有量的 101.6%。为促进产能平稳、推动猪价回归合理区间，农业农村部持续完善生猪产能调控机制：2021 年 9 月印发《生猪产能调控实施方案（暂行）》，设定全国能繁母猪正常保有量 4,100 万头左右；2024 年 2 月公布《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，将正常保有量下调至 3,900 万头；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》，明确到 2025 年屠宰产能向养殖主产区集聚、生猪屠宰企业全部实施屠宰质量管理规范，推动行业向规模化、规范化集中。2026 年 5 月，农业农村部再次印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量进一步下调至 3,750 万头左右，绿色区域能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 92%～103%。

2026 年前三季度，产能去化明显加快，但猪价仍在低位。2026 年 1～9 月，全国生猪出栏 53,739 万头，同比增长 1.4%；猪肉产量 4,508 万吨，同比增长 3.2%。截至 2026 年 9 月末，全国生猪存栏 42,533 万头，同比下降 2.6%；其中能繁母猪存栏 3,602 万头，同比下降 10.7%，为正常保有量 3,750 万头的 96.0%，处于产能调控“绿色区间”。本轮产能去化明显提速，但尚未带来猪价回升，2026 年 10 月 19 日～10 月 25 日，农业农村部监测的生猪定点屠宰企业生猪平均收购价为 11.42 元/公斤，同比下降 13.1%；白条肉平均出厂价格为 15.10 元/公斤，同比下降 12.0%，行业仍处于亏损或微利状态。

财富创造能力

公司主要从事白酒酿造与销售业务和种猪繁育、生猪养殖、屠宰及肉制品加工业务；2023 年以来，公司主营业务抗周期能力较弱，受行业景气度影响，营业收入持续下降；公司为北京地区保持自主酿造规模最大的白酒企业、规模最大的猪肉生产企业，长期承担北京市猪肉储备和重大活动供应任务，区域龙头地位稳固，白酒品牌“牛栏山”为中华老字号、中国驰名商标；公司白酒和屠宰业务产能利用率偏低。

公司主要从事白酒酿造与销售业务和种猪繁育、生猪养殖、屠宰及肉制品加工业务。2023～2025

年，公司营业收入分别为 105.93 亿元、91.26 亿元和 72.24 亿元，逐年下降，其中 2024 年同比有所下降，主要系猪肉板块收入下滑及房地产业务于 2023 年剥离等所致；2025 年同比有所下降，主要系白酒业务收入下滑所致；毛利率分别为 31.80%、36.03%和 32.29%，有所波动。2026 年 1～9 月，公司实现营业收入 48.26 亿元，同比有所下降，毛利率为 30.43%，同比下降。公司主营业务抗周期能力较弱，营业收入受行业景气度影响。

分板块来看，2023～2025 年，白酒板块是公司第一大收入来源，营业收入分别为 68.23 亿元、70.41 亿元和 52.18 亿元，有所波动，其中 2025 年同比有所下降，主要系受到白酒市场需求下降、市场竞争加剧及经销商去库存影响，分公司北京顺鑫农业股份有限公司牛栏山酒厂（以下简称“牛栏山酒厂”）各产品收入均有所下降所致；毛利率分别为 50.22%、44.99%和 42.53%，逐年下降，主要系公司为稳定终端价格减产去库存，产能利用率下降，单位成本上升所致。同期，公司猪肉板块营业收入分别为 25.99 亿元、18.91 亿元和 18.09 亿元，逐年下降，毛利率分别为-6.15%、5.13%和 4.17%，其中 2024 年毛利率同比转正，主要是公司有效管控猪肉业务成本支出所致；其他业务板块营业收入分别为 11.71 亿元、1.94 亿元和 1.97 亿元，有所波动，主要包括纸业、食品加工和总部租赁等，其中 2024 年同比大幅下降，主要系公司剥离房地产业务所致，毛利率分别为 8.73%、12.06%和 19.15%，逐年上升。

白酒板块主要由牛栏山酒厂和子公司内蒙古顺鑫宁城老窖酒业有限公司（以下简称“宁城老窖”）负责经营。牛栏山酒厂为北京地区保持自主酿造规模最大的白酒企业，曾获“原产地标记保护产品”认定，拥有“中国酿酒大师”，获准使用“纯粮固态发酵标志”并且具有“全国工业旅游示范点单位”荣誉称号。公司白酒品牌“牛栏山”为中华老字号、中国驰名商标，2025 年品牌价值达 755.76 亿元，但受行业深度调整和光瓶酒竞争加剧影响，光瓶酒领域的领先地位有所弱化。2023～2025 年，牛栏山酒厂销售金额（不含税）分别为 67.41 亿元、69.61 亿元和 51.45 亿元，有所波动。宁城老窖主要品牌为“宁城”，同样系中国驰名商标，产品以绵香型白酒为主，市场主要集中在内蒙古及周边区域。2023～2025 年，宁城老窖销售金额（不含税）分别为 0.74 亿元、0.74 亿元和 0.63 亿元，收入占比较小。

产品方面，公司将白酒划分为低档（单瓶售价在 10 元/500ml 以下）、中档（单瓶售价在 10～50 元/500ml）和高档（单瓶售价在 50 元/500ml 以上）。2023～2025 年，公司白酒总设计产能均为 82.55 万千升。分档次来看，低档酒产能约 75.45 万千升，占总产能 91.40%，比重较高，其中牛栏山酒厂低档酒产能为 75 万千升，2023～2025 年产能利用率分别为 36.31%、45.91%和 25.96%；中档酒产能约 6.00 万千升；高档酒产能约 1.10 万千升。2023～2025 年，公司白酒销量分别为 36.65 万千升、36.94 万千升和 27.04 万千升，其中牛栏山酒厂低档酒销量分别为 32.64 万千升、33.18 万千升和 24.35 万千升，占白酒总销量的比重始终在 90%左右，为销量主体。整体看，公司白酒产销均以低档酒为主，产能利用率偏低，主要系近年来行业深度调整、需求收缩，公司相应调整经营策略，主动降低生产量、压降成品酒库存所致。

采购方面，白酒生产原材料主要包括基酒、粮食、包装材料和部分成品酒，公司实行集中采购。粮食一般在年初以现货现款模式结算，包装材料一般以定期支付货款模式结算。

销售模式方面，公司白酒销售主要与经销商合作，结算模式为先款后货。2025 年，北京与外埠区域销售收入比约为 1:4。经销商方面，2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司经销商数量分别为 467 家、460 家、429 家和 383 家，数量持续下降，其中京外经销商分别为 393 家、388 家、365 家和

321 家。

猪肉板块包括屠宰和种畜等业务，目前，公司已形成集种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工、肉制品深加工、冷链物流配送于一体的完整产业链。公司为北京地区最大的猪肉生产企业，生鲜产品占北京市场份额四成以上，长期承担北京市猪肉储备和重大活动供应任务，区域龙头地位稳固。

2023～2025 年，公司屠宰业务营业收入分别为 24.01 亿元、16.90 亿元和 15.91 亿元，毛利率分别为-5.94%、2.42%和 1.01%，整体偏低，对猪肉板块毛利率形成拖累；种畜业务营业收入分别为 1.97 亿元、2.02 亿元和 2.17 亿元，毛利率分别为-8.70%、27.77%和 27.27%。

屠宰业务方面，公司具备年屠宰 300 万头生猪的设计能力，但受屠宰行业产能过剩、公司调整经营战略的影响，2023～2025 年实际屠宰量分别为 135.61 万头、79.44 万头和 85.01 万头，产能利用率整体偏低，较低的开工率使固定成本难以得到有效摊薄。

采购方面，公司生猪收购价格随行就市，2023～2025 年生猪收购均价分别为 15.87 元/公斤、22.06 元/公斤和 14.21 元/公斤，有所波动。销售方面，公司猪肉销售区域高度集中于北京。

食品安全方面，公司注重质量把控，近三年未发生重大食品安全事故及涉及食品安全的舆情事件。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年以来，公司营业利润、利润总额和净利润均波动幅度较大，且 2025 年以来亏损，盈利能力受市场环境及行业周期影响持续承压。

2023～2025 年，公司期间费用分别为 22.65 亿元、16.69 亿元和 15.23 亿元，规模逐年下降，主要包括销售费用和管理费用等；其中，销售费用分别为 12.05 亿元、8.74 亿元和 8.42 亿元，逐年下降，其中 2024 年销售费用同比大幅下降，主要系广告促销及服务费减少所致；管理费用分别为 8.56 亿元、7.54 亿元和 6.87 亿元，逐年下降；期间费用率分别为 21.38%、18.29%和 21.09%，有所波动。

2023～2025 年，公司投资收益分别为 2.89 亿元、0.03 亿元和 0.01 亿元，逐年下降，其中 2023 年规模较大，主要系公司为剥离房地产业务处置北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司股权后，其年内向公司出售两栋楼宇资产的内部交易收益不再合并抵消所致；信用减值损失（损失以“-”号填列）分别为-0.00 亿元[2]、-0.23 亿元和-0.06 亿元，有所波动；资产减值损失（损失以“-”号填列）分别为-1.73 亿元、-0.70 亿元和-0.38 亿元，规模逐年下降，主要包括存货跌价损失和固定资产减值损失等，其中 2024 年同比大幅下降，主要系存货跌价损失减少所致，2025 年同比大幅下降，主要系固定资产减值损失减少所致。

2023 年，公司营业利润和利润总额分别为 0.75 亿元、0.73 亿元，但净利润为-2.99 亿元，主要系当期出售楼宇资产时相关资产仍在合并报表范围内，相关税费不予抵消，所得税费用较高所致；2024 年公司营业利润和利润总额分别为 5.28 亿元、5.14 亿元，均同比大幅上升，净利润为 2.52 亿元，同比扭亏为盈，主要系期间费用和资产减值损失等大幅减少所致；2025 年公司营业利润、利润总额和净利润分别为-0.15 亿元、-0.21 亿元和-1.45 亿元，均同比转为亏损，主要系受市场环境变

[2] -114,790.93 元。

化及行业周期性的影响，公司营业收入同比有所下滑使得毛利润减少所致。2023～2025 年，公司总资产报酬率分别为 1.83%、4.28%和 0.61%，净资产收益率分别为-4.39%、3.58%和-2.13%，均波动幅度较大。

2026 年 1～9 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为-1.07 亿元、-1.06 亿元和-1.88 亿元，均同比转亏，主要系行业周期影响下公司业绩短期承压所致。整体来看，2023 年以来公司营业利润、利润总额和净利润均波动幅度较大，且 2025 年以来亏损，盈利能力受市场环境及行业周期影响持续承压。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年下降，资产结构以流动资产为主；公司在产业链中属于较为强势地位，一般以现金直接结算，货币资金较为充裕，应收账款规模较小，收入实现质量高。

2023～2025 年末，公司总资产规模分别为 153.67 亿元、149.95 亿元和 137.62 亿元，逐年下降，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金和存货等构成。2023～2025 年末，公司货币资金分别为 72.71 亿元、69.49 亿元和 64.11 亿元，逐年下降。公司在产业链中属于较为强势地位，一般以现金直接结算，货币资金较为充裕，应收账款规模较小，收入实现质量高。同期末，公司存货分别为 21.94 亿元、22.92 亿元和 16.82 亿元，有所波动，以白酒产成品和基酒为主，其中 2025 年末同比有所下降，主要系公司主动降低白酒产量去库存等原因所致。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产和无形资产等。2023～2025 年末，公司投资性房地产分别为 10.14 亿元、9.78 亿元和 9.41 亿元，逐年下降；固定资产分别为 32.75 亿元、29.73 亿元和 28.18 亿元，逐年下降；无形资产分别为 7.87 亿元、7.63 亿元和 7.39 亿元，逐年下降，主要为土地使用权等。

截至 2026 年 9 月末，公司总资产为 124.50 亿元，较 2025 年末小幅下降，主要资产科目均较 2025 年末变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司无受限资产、资产抵质押或其他被限制处置事项。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债规模逐年下降，负债结构以流动负债为主；截至 2026 年 9 月末，公司期末现金及现金等价物余额能够有效覆盖短期有息债务。

2023～2025 年末，公司总负债规模分别为 85.65 亿元、79.40 亿元和 69.64 亿元，资产负债率分别为 55.74%、52.95%和 50.60%，均逐年下降，负债结构以流动负债为主。截至 2026 年 9 月末，公司总负债为 58.40 亿元，较 2025 年末有所下降。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债等。2023～2025 年末，公司短期借款分别为 25.64 亿元、27.89 亿元和 27.88 亿元，有所波动；应付账款分别为 9.07 亿元、9.42 亿元和 4.45 亿元，有所波动，其中 2025 年末同比大幅下降，主要系应付材料款及货款减少所致；合同负债分别为 21.98 亿元、17.58 亿元和 14.11 亿元，逐年下降，主要系业务规模收缩，经销商在行业调整期打款备货趋于谨慎所致；一年内到期的非流动负债分别为 10.28 亿元、3.84 亿元和 8.30 亿元，波动幅度较大，主要系长期借款到期重分类与提前偿还共同影响所致。截至 2026 年 9 月末，公司合同负债较 2025 年末大幅减少，一年内到期的非流动负债较 2025 年末有所上升，其他主要流动负债科目均较 2025 年末变化不大。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券等。2023～2025 年末，公司长期借款分别为 12.35 亿元、14.23 亿元和 5.29 亿元，其中 2025 年末同比大幅下降，主要系公司于 2025 年 7 月发行“25 顺鑫农业 MTN001”置换所致，同年末新增应付债券 5.00 亿元。置换后，公司债务期限结构有所优化，融资成本有所下降。

2023～2025 年末，公司总有息债务分别为 48.63 亿元、46.29 亿元和 46.77 亿元，规模有所波动。截至 2026 年 9 月末，公司总有息债务为 47.78 亿元，在总负债中占比 81.83%，其中短期有息债务 37.01 亿元，期末现金及现金等价物余额为 58.06 亿元，能够有效覆盖短期有息债务。

公司所有者权益构成以实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润为主。2023～2025 年末，公司所有者权益分别为 68.02 亿元、70.54 亿元和 67.98 亿元，有所波动，其中股本始终为 7.42 亿元；资本公积始终为 26.27 亿元；盈余公积始终为 8.82 亿元；未分配利润分别为 25.62 亿元、27.93 亿元和 25.30 亿元，有所波动。截至 2026 年 9 月末，公司所有者权益为 66.10 亿元，较 2025 年末小幅下降，主要系经营亏损所致。

截至 2025 年末，公司无对外担保。同期末，公司没有作为被告的重大诉讼、仲裁事项。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性净现金流波动幅度较大；投资性净现金流 2024 年同比转为净流出；2023～2025 年，筹资性净现金流始终为净流出且规模逐渐减少。

2023～2025 年，公司经营性净现金流分别为-7.38 亿元、1.12 亿元和-2.73 亿元，波动幅度较大，其中 2023 年净流出规模较大，主要系渠道去库存下经销商打款减少所致；2025 年再度转为净流出，主要系收入下滑叠加合同负债下降所致。同期，投资性净现金流分别为 17.09 亿元、-0.70 亿元和-0.81 亿元，其中 2023 年净流入规模较大，主要系房地产业务剥离回款所致，2024 年同比转为净流出；筹资性净现金流分别为-21.32 亿元、-3.62 亿元和-1.81 亿元，始终为净流出但规模逐渐减少，主要用于偿还银行借款和分配股利，其中 2023 年净流出规模较大，主要系公司使用自有资金偿还银行贷款所致。

2026 年 1～9 月，公司经营性净现金流为-6.00 亿元，投资性净现金流为-0.23 亿元，净流出规模均同比缩小；筹资性净现金流为 0.21 亿元，同比转为净流入。

外部支持

公司作为顺鑫控股旗下重要上市子公司，在融资担保和股东借款等方面获得支持。

公司作为顺鑫控股旗下重要上市子公司，在融资担保和股东借款等方面获得支持。

融资担保方面，2023～2025 年末，顺鑫控股分别为公司提供担保金额合计 28.38 亿元、18.40 亿元和 19.40 亿元。

股东借款方面，2024 年 12 月，公司向顺鑫控股拆入资金 0.17 亿元。

此外，在政府补助方面，2024 年公司计入营业外收入的政府补助 80.00 万元。

评级结论

综合分析，大公国际评定顺鑫农业信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[3]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[4]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[3] 前三季度取 270 天。

[4] 前三季度取 270 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA_{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC_{pi}		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。