（上接D11版）

数据来源：上市公司定期报告

从公司与同行业上市公司偿债指标的对比可以发现，公司流动比率、速动比率均低于同行业平均水平，资产负债率则高于同行业平均水平，反映出公司在短期和长期偿债能力方面均弱于同行业上市公司平均水平，这主要是因为公司正处于高速成长期，资金需求量比较大，整体偿债能力弱于同行业上市公司。

（四）资产周转能力分析

1、资产周转能力指标

报告期内，公司资产周转能力指标如下表：

资产周转能力指标	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
应收账款周转率(次)	11.30	11.42	12.92	14.94
存货周转率(次)	5.81	9.72	11.95	11.75
总资产周转率(次)	0.95	1.41	1.97	2.31

注：应收账款周转率=营业收入/平均应收账款余额；

存货周转率=营业成本/平均存货余额；

总资产周转率=营业收入/平均资产总额；

2、公司资产周转能力分析

报告期内，公司资产周转能力指标总体呈现下降的趋势。

从应收账款周转率来看，公司应收账款周转率由 2017 年的 14.94 下降至 2019 年的 11.42，由于公司 2018 年度客户结构中直销规模猪场的比例有所上升，应收账款占营业收入的比例亦有所提升，导致应收账款周转率有所下降；2019 年-2020 年 1-9 月，随着公司生猪养殖业务收入占比的提升，生猪养殖业务交易以现款现货为主，因此公司应收账款周转率有所提升。

从存货周转率来看，公司的存货周转率呈现下降趋势，主要系公司养殖业务快速发展，生猪存栏快速增加，而生猪的存货周转率低于饲料的存货周转率所致，但公司存货周转率总体仍保持在较高水平。

从总资产周转率来看，公司近年来在全国布局生产基地，对土地、厂房、机器设备进行大量投资，资产总额规模逐步增大，总资产周转率有所下降。

尽管公司资产周转能力指标出现一定程度的下降，但报告期内公司资产周转能力指标仍保持在较高水平。

3、与同行业上市公司资产周转能力指标比较

报告期内，公司与同行业上市公司资产周转能力指标如下表：

年度	公司名称	应收账款周转率(次)	存货周转率(次)	总资产周转率(次)
2020 年 1-6 月(注)	新希望	24.46	3.19	0.57
	温氏股份	68.02	2.21	0.55
	正邦科技	39.65	1.35	0.44
	大北农	6.14	2.76	0.45
	禾丰牧业	16.69	5.33	1.01
	唐人神	30.15	5.13	0.98
	牧原股份	-	0.86	0.30
	天邦股份	43.63	2.23	0.52
	金新农	4.67	2.08	0.30
	平均值	29.17	2.79	0.57
	发行人	7.19	4.19	0.63
2019 年	新希望	53.64	9.81	1.46
	温氏股份	282.53	4.17	1.22
	正邦科技	53.63	4.41	0.94
	大北农	9.84	5.78	0.90
	禾丰牧业	36.62	10.60	2.21
	唐人神	68.55	11.89	2.22
	牧原股份	-	2.00	0.49
	天邦股份	86.89	4.08	0.87
	金新农	7.34	4.96	0.58
	平均值	74.88	6.41	1.21
	发行人	11.42	9.72	1.41
2018 年	新希望	95.25	11.91	1.53
	温氏股份	307.94	3.91	1.11
	正邦科技	44.21	5.25	1.17
	大北农	11.19	6.17	1.03
	禾丰牧业	35.04	10.92	2.44
	唐人神	71.93	12.53	2.46
	牧原股份	-	2.41	0.50
	天邦股份	70.72	3.09	0.85
	金新农	8.00	6.23	0.74
	平均值	80.54	6.94	1.31
	发行人	12.92	11.95	1.97
2017 年	新希望	96.29	12.11	1.57
	温氏股份	328.74	3.98	1.23
	正邦科技	43.70	6.74	1.43
	大北农	13.88	5.87	1.09
	禾丰牧业	37.21	10.36	2.46
	唐人神	72.50	12.33	2.54
	牧原股份	-	2.07	0.54
	天邦股份	30.99	3.11	0.88
	金新农	11.22	6.37	0.88
	平均值	79.32	6.99	1.40
	发行人	14.94	11.75	2.31

注：由于同行业上市公司未单独披露 2020 年三季度应收账款余额及存货余额数据，为统一计算口径，此处采用 2020 年 1-6 月数据进行对比。

数据来源：上市公司定期报告

根据公司与同行业上市公司上述资产周转指标的对比可见，报告期内各期公司应收账款周转率均低于同行业上市公司平均水平，存货周转率均高于同行业上市公司平均水平，总资产周转率均高于同行业上市公司平均水平。

应收账款周转率与销售政策密切相关。一般情况下，公司饲料业务销售给予规模较大的直销客户的信用政策会较经销客户更为宽松，生猪饲料销售一般较离料信用政策更为宽松，而生猪养殖销售主要以现款现货为主。报告期内各期，发行人应收账款周转率低于同行业平均水平，但高于同为以生猪饲料销售为主的大北农及金新农。

存货周转率变动与公司产品结构密切相关，一般饲料产品生产周期较短，对生产管理的关键在于合理布局生产基地，根据销售需求统一安排生产、调配生产所需的饲料原材料。一般生猪养殖业务的生产周期相比饲料生产周期较长。公司存货周转率整体呈下降趋势，但整体仍高于同行业上市公司，其主要原因是公司饲料业务通过 ERP 对采购、生产、销售进行统一管理以及生产基地全国布局，产成品库存规模小、原材料库存控制在较低的水平；同时公司生猪养殖业务以种猪为主，出栏结构中仔猪占比较高，整体周转快于以出栏育肥猪为主的公司。

公司总资产周转率高于同行业上市公司，其主要原因是公司发展速度较快，在发展初期普遍采用租赁饲料工厂、生产设备的方式进行生产，固定资产投入较低，总资产基数较小所致。近年来，公司逐步在全国布局，建设目有生产基地，总资产周转率有所下降，但仍高于同行业上市公司平均水平。

二、公司盈利能力分析

（一）利润表主要情况

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	733,494.50	578,808.01	576,189.19	490,266.01
营业成本	592,236.05	505,051.62	497,273.24	397,816.98
营业税金及附加	888.09	1,074.55	1,032.26	715.72
销售费用	16,621.67	25,345.08	40,261.19	45,132.04
管理费用	27,749.84	19,609.77	15,259.01	16,515.51
研发费用	4,613.31	7,285.07	10,973.34	10,734.59
财务费用	12,771.23	9,422.00	7,037.10	4,027.37
信用减值损失	-5,359.98	-3,870.56	-	-
资产减值损失	-	-93.85	-3,354.36	-1,571.76
投资收益	762.24	-694.21	170.17	230.09
资产处置收益	-35.59	-60.31	-24.26	-47.06
其他收益	2,424.09	1,505.75	1,014.36	979.60
营业利润	76,305.07	7,806.75	2,158.95	14,914.67
营业外收入	3,378.39	809.74	651.61	421.57
营业外支出	1,270.57	842.37	822.51	460.00
利润总额	78,412.89	7,774.12	1,988.05	14,876.24
所得税费用	-3,095.51	-2,261.48	963.80	2,668.57
净利润	81,508.40	10,035.60	1,024.25	12,207.67
归母净利润	50,227.50	2,915.57	3,012.57	10,811.89

2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月，公司的营业收入分别为 490,266.01 万元、576,189.19 万元、578,808.01 万元和 733,494.50 万元，公司收入保持稳定增长，同期，公司实现净利润分别为 12,207.67 万元、1,024.25 万元、10,035.60 万元和 81,508.40 万元，2018 年公司净利润较 2017 年有所下降主要系受生猪养殖行业行情低迷影响所致，报告期内公司总体盈利随着收入的增长保持稳步增长趋势。

2020 年 1-9 月，公司实现营业收入 733,494.50 万元，较去年同期的 426,272.80 万元增长了 72.07%，归属于上市公司股东的净利润为 50,227.50 万元，较去年同期的 4,045.75 万元增长了 1141.49%，主要系受生猪价格上涨及公司生猪养殖规模增加导致养殖业务利润总额同比大幅上升所致。

（二）营业收入分析

1、营业收入总体情况分析

报告期内，公司营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	733,048.97	99.94%	578,152.48	99.89%	575,964.21	99.96%	490,182.39	99.98%
其他业务收入	445.53	0.06%	655.53	0.11%	224.99	0.04%	83.62	0.02%
营业收入合计	733,494.50	100.00%	578,808.01	100.00%	576,189.19	100.00%	490,266.01	100.00%

公司的主营业务为饲料的生产和销售、生猪养殖、兽药动保及饲料原料贸易，主营业务占营业收入的比例在 99%以上，主营业务突出。其他业务收入主要为公司销售的废旧编织袋产生的废品销售收入。

2、主营业务收入构成分析

（1）主营业务收入的产品构成分析

报告期内，公司主营业务收入分产品结构如下表：

单位：万元

产品名称	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
猪料	216,358.54	29.51%	310,885.45	53.77%	507,010.83	88.03%	444,777.99	90.74%
禽料	157,822.07	21.53%	117,222.08	20.28%	16,556.42	2.87%	8,211.96	1.68%
水产料	60,584.74	8.26%	30,919.02	5.35%	3,317.64	0.58%	67.32	0.01%
其他料	12,424.01	1.69%	10,874.27	1.88%	6,100.15	1.06%	4,330.81	0.88%
饲料小计	447,189.37	61.00%	469,900.81	81.28%	532,985.04	92.54%	457,388.07	93.31%
养殖	198,225.95	27.04%	88,185.37	15.25%	28,848.16	5.01%	23,498.27	4.79%
兽药动保	1,748.58	0.24%	1,859.31	0.32%	2,325.59	0.40%	2,897.53	0.59%
屠宰及食品	11,393.72	1.55%	-	-	-	-	-	-
原料贸易及其他	74,491.34	10.16%	18,206.99	3.15%	11,805.41	2.05%	6,398.51	1.31%
合计	733,048.97	100.00%	578,152.48	100.00%	575,964.21	100.00%	490,182.39	100.00%

报告期内，公司的主营业务收入主要由饲料业务及生猪养殖业务收入构成，饲料及养殖业务收入合计分别为 480,886.35 万元、561,833.21 万元、558,086.19 万元及 645,415.32 万元，占主营业务收入的比例分别为 98.10%、97.55%、96.53%及 88.04%。公司主要产品收入变动情况如下：

①饲料业务

报告期内，公司饲料销售收入合计分别为 457,388.08 万元、532,985.05 万元、469,900.82 万元和 447,189.37 万元，收入金额整体保持稳定。饲料产品收入结构上猪料自 2018 年起受非洲猪瘟疫情影响，公司猪用饲料销量随着我国生猪存栏的大幅下降销量出现大幅下滑。同时报告期内，公司加大了其他料，包括禽料、水产料等饲料的业务拓展，销售收入呈现快速上升，填补了公司生猪饲料的减量。

报告期内，公司饲料业务销售收入占营业收入的比重由 2017 年的 93.31%下降至 2020 年 1-9 月为 61.00%，公司饲料业务收入占比随着公司生猪养殖业务的收入占比提升而保持逐年下降趋势。

②养殖业务

报告期内，公司生猪养殖业务快速发展，相应收入一直保持高速增长，养殖业务收入从 2017 年度的 23,498.27 万元增长至 2019 年度的 88,185.37 万元，年复合增长率达到 93.72%，2020 年 1-9 月养殖业务收入为 198,225.95 万元，较 2019 年同期增长 192.12%，依然保持高速的增长，养殖业务收入占主营业收入的比重由 2017 年的 4.79%提升至 2020 年 1-9 月的 27.04%。

③兽药动保业务

公司兽药动保业务公司全方位提供饲料业务服务保障的配套产业，报告期内，公司兽药动保业务收入分别为 2,897.53 万元、2,325.59 万元、1,859.31 万元及 1,748.58 万元，占主营业务收入的比例分别为 0.59%、0.40%、0.32%及 0.24%，占公司主营业务收入的比例整体较小。

④屠宰及食品业务

为完善公司主营业务产业链，打造从饲料、养殖、到屠宰、食品的完整产业链，提升公司盈利及抗风险能力，经过公司第二届董事会第二十七次会议及第四次临时股东大会审议通过，公司于 2020 年 8 月完成收购取得福建肉业 70%的股权，因而从 2020 年三季度开始增加了屠宰及食品业务。最近一期，公司屠宰及食品业务收入为 11,393.72 万元，占主营业务收入的比例为 1.55%，占比整体较小，未来随着业务的开展占比将有所提升。

⑤原料贸易及其他报告期内，公司借助公司饲料原料贸易采购优势，涉及部分饲料原料贸易业务，主要系玉米、氨基酸等原材料。报告期内收入分别为 6,398.51 万元、11,805.41 万元、18,206.99 万元及 74,491.34 万元，占主营业务收入比例分别为 1.31%、2.05%、3.15%及 10.16%。

（2）主营业务收入的区域构成分析

报告期内，公司主营业务收入按销售区域分布情况如下：

单位：万元

地区名称	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例	收入	比例
华东	386,397.98	52.71%	269,894.77	46.68%	239,783.50	41.63%	243,148.54	49.60%
其中：福建	187,186.33	25.54%	118,096.81	20.43%	100,921.04	17.52%	115,318.63	23.53%
江西	113,306.60	15.46%	79,416.60	13.74%	66,008.73	11.46%	65,613.83	13.39%
华中	99,730.38	13.60%	83,225.65	14.40%	81,846.16	14.21%	54,799.31	11.18%
西南	78,500.03	10.71%	69,836.11	12.08%	63,883.11	11.09%	46,647.11	9.52%
东北	62,617.63	8.54%	54,651.07	9.45%	31,715.25	5.51%	17,810.82	3.63%
华北	43,798.80	5.97%	28,605.89	4.95%	33,005.14	5.73%	20,771.20	4.24%
华南	40,315.27	5.50%	53,495.12	9.25%	110,392.33	19.17%	93,681.42	19.11%
西北	21,688.88	2.96%	18,443.86	3.19%	15,338.71	2.66%	13,323.98	2.72%
合计	733,048.97	100.00%	578,152.48	100.00%	575,964.21	100.00%	490,182.39	100.00%

注：华东区外资示含吉扎克撒科 2019 年收入 6.39 万元，2020 年 1-9 月收入 107.76 万元。

报告期内，公司的主要业务区域在华东、华中及西南等核心区域。公司饲料业务在全国布局生产基地和销售网络，将市场区域由福建、江西、广东等南方地区逐步拓展到全国，同时，公司的销售存在运输半径的限制，一般情况下，占饲料销售收入比重最大的配合料的经济销售半径在 200 公里以内。因此，公司在全国布局生产基地有利于靠近产品消费市场，降低运输成本，扩大在当地的饲料销售量。公司生猪养殖业务则围绕在全国重点的猪肉消费区域、贴近猪肉消费市场周边布局养殖业务，主要分布在华东的江西省和福建省、华中的湖北省及西南的贵州和四川省等区域。

（三）营业成本分析

报告期内，公司营业成本分产品结构如下表：

单位：万元

产品名称	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
猪料	191,844.19	32.41%	265,450.56	52.59%	430,882.97	86.65%	360,672.62	90.66%
禽料	157,701.27	26.64%	116,905.84	23.16%	15,704.04	3.16%	7,643.34	1.92%
水产料	56,821.81	9.60%	28,250.80	5.60%	3,051.43	0.61%	72.19	0.02%
其他料	11,679.00	1.97%	9,936.69	1.97%	5,465.28	1.10%	3,895.07	0.98%
饲料小计	418,046.27	70.62%	420,543.89	83.32%	455,103.72	91.52%	372,283.22	93.58%
养殖	89,670.87	15.15%	65,778.72	13.03%	29,972.72	6.03%	18,179.28	4.57%
兽药动保	1,038.11	0.18%	974.25	0.19%	1,098.34	0.22%	1,219.97	0.31%
屠宰及食品	10,257.01	1.73%	-	-	-	-	-	-
原料贸易及其他	72,947.98	12.32%	17,435.26	3.45%	11,073.12	2.23%	6,130.78	1.54%
合计	591,960.23	100.00%	504,732.11	100.00%	497,247.90	100.00%	397,813.25	100.00%

报告期内，公司营业成本主要来自主营业务成本，主营业务成本中又以饲料业务和生猪养殖业务成本为主要部分，报告期内公司饲料业务和养殖业务成本合计分别为 390,462.50 万元、485,076.44 万元、486,322.61 万元和 507,717.14 万元，占营业成本的比例分别为 98.15%、97.55%、96.35%和 85.77%，与饲料业务及养殖业务收入相匹配。

（四）主营业务毛利及毛利率分析

1、主营业务毛利情况

报告期内，公司的主营业务毛利的具体分布情况如下：

单位：万元

产品名称	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	毛利	比例	毛利	比例	毛利	比例	毛利	比例
猪料	24,514.36	17.38%	45,434.89	61.88%	76,127.86	96.71%	84,105.36	91.05%
禽料	120.80	0.09%	316.23	0.43%	852.38	1.08%	568.62	0.62%
水产料	3,762.94	2.67%	2,668.22	3.63%	266.21	0.34%	-4.87	-0.01%
其他料	745.01	0.53%	937.59	1.28%	634.87	0.81%	435.74	0.47%
饲料小计	29,143.10	20.66%	49,356.93	67.23%	77,881.32	98.94%	85,104.85	92.14%
养殖	108,555.07	76.94%	22,406.65	30.52%	-1,124.56	-1.43%	5,318.99	5.76%
兽药动保	710.47	0.50%	885.06	1.21%	1,227.25	1.56%	1,677.56	1.82%
屠宰及食品	1,136.72	0.81%	-	-	-	-	-	-
原料贸易及其他	1,543.37	1.09%	771.73	1.05%	732.29	0.93%	267.73	0.29%
合计	141,088.74	100.00%	73,420.37	100.00%	78,716.30	100.00%	92,369.14	100.00%

公司的主营业务毛利主要来源于饲料和生猪的销售，报告期内饲料和养殖业务贡献的毛利占公司主营业务毛利的比例分别为 97.90%、97.51%、97.75%和 97.60%。

（1）饲料业务

公司饲料产品的毛利主要是公司生猪饲料产品贡献，近年来公司生猪饲料产品虽然相比其他饲料产品毛利率较高，但随着我国2018 年爆发非洲猪瘟以来生猪养殖存栏量及出栏量出现大幅减少，生猪饲料需求减少，生猪饲料毛利贡献呈现逐年下降趋势。

公司禽料目报告期内收入从 2017 年的 8,211.96 万元，增长至 2019 年的 117,222.08 万元，复合增长率为 277.82%，2020 年 1-9 月公司禽料收入为 157,822.07 万元，报告期内禽料收入高速增长，但目前毛利贡献较低，主要系饲料行业中禽料的毛利率较其他饲料产品的毛利率整体较低，另外公司禽料处于高速扩张期，公司加大了促销的力度，导致禽料整体毛利较低。

报告期内，公司水产饲料毛利贡献整体较低，但随着公司水产饲料销量增长，公司水产饲料的毛利贡献保持稳步的大幅增长趋势。

（2）养殖业务

报告期内，公司养殖业务毛利受行业生猪价格波动产生一定的波动影响，但整体随着公司生猪养殖规模的提升，公司生猪养殖业务毛利占比呈现大幅上升趋势。公司生猪养殖业务 2017 年贡献毛利达到 5,318.99 万元，占主营业务毛利的比例为 5.76%；2018 年以来生猪价格呈现明显的下降，导致 2018 年生猪养殖业务毛利累计为-1,124.56 万元；2019 年，随非洲猪瘟疫情在全国爆发，部分中小散养户加速退出，我国生猪市场价格呈现快速回升，另外公司养殖规模持续增长，当期毛利贡献 22,406.65 万元，占主营业务毛利的比例为 30.52%。2020 年 1-9 月，公司随着我国生猪存栏的持续大幅下降，生猪价格持续保持高位，公司近年来抓住机遇，积极响应国家号召，保障生猪供应，积极实施产业链一体化发展战略，推动"饲料+养殖"的双主业协同发展，报告期内养殖规模保持快速增长，公司 2020 年 1-9 月，毛利贡献达 108,555.07 万元，毛利占公司主营业务的比例提升至 76.94%。

（3）兽药动保业务

报告期内，公司兽药动保业务主要系猪用兽药及动保产品，整体毛利贡献占比较小。2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月，发行人毛利兽药动保毛利分别为 1,677.56 万元、1,227.25 万元、885.06 万元及 710.47 万元，占主营业务毛利的比例分别为 1.82%、1.56%、1.21%及 0.50%，收入和占比整体呈现下降趋势，主要系近年来我国生猪存栏量下降幅度较大导致的兽药动保需求有所减少所致。

2、主营业务毛利率

报告期内，公司各主要产品毛利率变化情况如下表：

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
猪料	11.33%	14.61%	15.02%	18.91%
禽料	0.08%	0.27%	5.15%	6.92%
水产料	6.21%	8.63%	8.02%	-7.23%
其他料	6.00%	8.62%	10.41%	10.06%
饲料综合	6.52%	10.50%	14.61%	18.61%
养殖	54.76%	25.41%	-3.90%	22.64%
兽药动保	40.63%	47.60%	52.77%	57.90%
屠宰及食品	9.98%	-	-	-
原料贸易及其他	2.07%	4.24%	6.20%	4.18%
综合毛利率	19.25%	12.70%	13.67%	18.84%

报告期内，发行人综合毛利率分别为 18.84%、13.67%、12.70%及 19.25%，2018 年受下游生猪价格持续低迷及上游主要饲料原材料价格上涨的影响，公司综合毛利率出现较大幅度的下降；2020 年 1-9 月，受非洲猪瘟影响，我国生猪存栏大幅下降，生猪价格大幅上涨，公司综合毛利率大幅提高。

（1）饲料业务毛利率变动情况

①饲料业务毛利率变动分析

饲料业务分产品类型来看，生猪饲料的产品整体高于其他饲料产品，禽料的毛利率相对较低。报告期内，公司饲料业务毛利率分别为 18.61%、14.61%、10.50%及 6.52%。报告期内公司饲料产品的毛利率整体呈现下降趋势，主要原因系：①下游生猪养殖行业客户格局变动所致，下游生猪养殖行业中小散养户加速退出，而中大型规模养殖场占比逐步提升，规模养殖场的饲料需求议价能力相对较强，部分规模养殖企业产业逐步延生至上游饲料生产，部分规模养殖户采用与大型饲料企业合作采用饲料代工模式，导致饲料行业的整体毛利有所下降所致；②公司饲料业务受生猪存栏下降导致生猪饲料需求减少，公司饲料收入结构中禽料占比逐年大幅提升，导致公司饲料整体毛利有所下降。公司报告期各期毛利变动情况分析如下：

2018 年饲料综合毛利率为 14.61%，比 2017 年下降 4.00%，主要系①公司产品结构中毛利相对较低的配合饲料销量增长较大，造成公司综合毛利率有所下降；②饲料生产原材料中玉米、豆粕、鱼粉等原料采购价格上升较多，且由于猪价行情低迷，下游客户自身生存较为艰难，公司无法将全部成本压力向下转移；③由于公司新建工厂的产能还未完全释放，公司饲料业务产能利用率有所下降，导致资产摊销和折旧等固定成本摊薄能力下降。

2019 年公司饲料综合毛利率为 10.50%，比 2018 年下降 4.11%，主要系公司饲料结构中毛利率较低的禽料收入占比大幅提升所致，2019 年公司禽料的收入为 117,222.08 万元，较 2018 年的 16,556.42 万元增加 100,665.66 万元，禽料占公司饲料业务收入的占比由 3.11%增加至 24.95%。

2020 年 1-9 月，公司饲料综合毛利率为 6.52%，较 2019 年的 10.50%下降 3.98%，主要系：①因非洲猪瘟影响，公司毛利相对较高的猪饲料产品销量同比下降；②2019 年公司饲料结构中毛利率较低的禽料收入占比大幅提升导致饲料综合毛利有所下降，2020 年 1-9 月公司禽料的收入占公司饲料业务收入的占比由 24.95%提高至 35.29%；③2020 年开始公司执行新的收入准则，根据准则要求，公司运杂费自 2020 年起纳入生产成本导致毛利率有所下降。

②同行业饲料业务毛利率情况

证券简称	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
新希望	7.87%	8.10%	7.62%	6.18%
温氏股份	-	-	-	-
正邦科技	10.40%	9.73%	10.11%	9.27%
大北农	18.80%	19.19%	19.45%	22.46%
禾丰牧业	-	12.52%	12.01%	12.78%
唐人神	7.76%	7.74%	8.32%	9.55%
牧原股份	-	-	-	-
天邦股份	20.11%	19.56%	19.68%	20.73%
金新农	14.31%	14.30%	11.77%	13.02%
平均值	13.21%	13.02%	12.71%	13.43%
散农生物	7.14%	10.50%	14.61%	18.61%

注：1、同行业上市公司 2020 年三季报未单独披露饲料业务毛利率，因此此处采用 2020 年半年报饲料业务毛利率对比。

2、以上数据来源上市公司财务报告，未列示数据的部分为同行业上市公司未开展饲料业务或未披露饲料业务毛利率。

报告期内，同行业上市公司饲料业务的平均毛利率分别为 13.43%、12.71%、13.02%及 13.21%，整体饲料业务毛利率保持相对稳定。公司饲料业务毛利率为 18.61%、14.61%、10.50%及 6.52%，呈现逐年下降趋势，主要系公司饲料业务结构中低毛利的禽料及水产料占饲料业务收入的比重增幅较大，禽料及水产料合计收入由 2017 年的 8,279.28 万元增长至 2020 年 1-9 月的 218,406.81 万元，占饲料业务收入比重由 2017 年的 1.81%增长至 2020 年 1-9 月的 48.84%，公司报告期内禽料及水产料业务处于培育期及快速扩张期，开拓期内公司饲料业务以打开市场为主要战略，相对毛利率更低。

（2）养殖业务毛利率变动情况

①养殖业务毛利率变动分析

报告期内，发行人养殖业务的毛利率分别为 22.64%、-3.90%、25.41%及 54.76%。发行人养殖业务毛利率主要受生猪价格行情影响，2017 年生猪价格从高位略有下降，导致毛利率有一定下降。2018 年，全国生猪价格下跌幅度明显，均价最低下跌至 10 元/千克左右，整个生猪养殖行业的低迷导致公司 2018 年生猪养殖业务毛利率出现大幅下降。2019 年至 2020 年 1-9 月，随着生猪存栏大幅下降，生猪供应逐渐减少，生猪价格出现大幅上涨，公司养殖业务毛利率亦出现大幅提升。

②同行业生猪养殖业务毛利率情况

证券简称	2020 年 1-6 月(注)	2019 年度	2018 年度	2017 年度
新希望	42.60%	38.53%	16.23%	23.05%
温氏股份	38.39%	28.82%	12.32%	24.80%
正邦科技	35.72%	20.65%	7.93%	14.41%
大北农	55.95%	23.54%	-6.79%	19.56%
禾丰牧业	-	22.77%	-	-
唐人神	63.36%	36.45%	2.87%	23.52%
牧原股份	63.27%	37.05%	9.83%	30.30%
天邦股份	54.06%	11.89%	6.57%	24.80%
金新农	58.41%	29.48%	8.02%	22.66%
平均值	51.47%	27.69%	7.12%	22.89%
散农生物	54.70%	25.41%	-3.90%	22.64%

注：1、同行业上市公司 2020 年三季报未单独披露生猪养殖业务毛利率，因此此处采用 2020 年半年报生猪养殖业务毛利率对比；

2、以上数据来源上市公司财务报告，未列示数据的部分为同行业上市公司未披露生猪养殖业务毛利率。

报告期内，同行业上市公司生猪养殖业务的平均毛利率分别为 22.89%、7.12%、27.69%及 51.47%，整体变动与生猪价格变动密切相关，2017 年至 2018 年毛利率呈现大幅下降，2018 年至 2020 年 1-9 月大幅回升。报告期内，公司整体毛利率与同行业上市公司整体趋势一致。

（3）其他业务毛利率变动分析

报告期内，兽药动保产品主要面向公司下游饲料客户销售，毛利率较高，整体维持在 40%以上；屠宰及食品、原料贸易及其他业务规模较小，报告期内毛利率整体较低。

（4）同行业的综合毛利率变动情况

报告期内，同行业上市公司的综合毛利率变动情况如下：

证券简称	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
新希望	13.03%	12.07%	8.73%	8.15%
温氏股份	23.26%	27.66%	16.85%	20.06%
正邦科技	27.11%	15.74%	10.23%	11.63%
大北农	23.94%	19.91%	18.70%	24.17%
禾丰牧业	9.51%	11.24%	8.44%	8.57%
唐人神	13.76%	9.56%	8.34%	10.38%
牧原股份	64.67%	35.95%	9.82%	29.81%
天邦股份	46.75%	13.67%	11.69%	24.43%
金新农	34.40%	23.36%	14.75%	18.46%
平均值	28.49%	18.80%	11.95%	17.30%
散农生物	19.25%	12.70%	13.67%	18.84%

2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月，同行业上市公司毛利率行业平均分别为 17.30%、11.95%、18.80%及 28.49%。同行业上市公司行业平均毛利率 2018 年较 2017 年下降 5.35%，主要系 2018 年生猪养殖行业低迷，销售价格较低导致的行业毛利下降所致，该期间公司的毛利率下降 5.16%，变动和同行业保持基本一致；2018 年至 2020 年 1-9 月平均毛利逐年增长，同行业上市公司行业平均毛利率由 2018 年的 11.95%上升至 2020 年 1-9 月的 28.49%，主要系生猪价格持续上涨带来的毛利率提高，该期间公司的毛利率由 13.67%上升至 19.25%，整体趋势和同行业保持一致，但幅度低于同行业，主要系公司较入结构中原来以生猪饲料为主，但受非洲猪瘟疫情影响生猪存栏下降导致生猪饲料销售占比下降，而低毛利的禽料及原料贸易业务占比投售期大幅提升所致。综上所述，公司整体综合毛利率和同行业变动趋势保持一致。

（五）期间费用分析

报告期内，发行人期间费用及占营业收入的比例情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	16,621.67	2.27%	25,345.08	4.38%	40,261.19	6.99%	45,132.04	9.21%
管理费用	27,749.84	3.78%	19,609.77	3.39%	15,259.01	2.65%	16,515.51	3.37%
研发费用	4,613.31	0.63%	7,285.07	1.26%	10,973.34	1.90%	10,734.59	2.19%
财务费用	12,771.23	1.74%	9,422.00	1.63%	7,037.10	1.22%	4,027.37	0.82%
合计	61,756.05	8.42%	61,661.91	10.65%	73,530.65	12.76%	76,409.50	15.59%

报告期内，公司的期间费用随着经营规模的扩大占营业收入的比例呈逐年下降趋势。报告期内，期间费用占营业收入的比例分别为 15.59%、12.76%、10.65%和 8.42%。

1、销售费用

报告期内销售费用主要项目列示如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	11,442.63	68.84%	13,910.87	54.89%	20,863.04	51.82%	21,536.11	47.72%
差旅费	3,139.85	18.89%	5,159.85	20.36%	8,957.79	22.25%	10,616.34	23.52%
会务费	165.03	0.99%	317.24	1.25%	882.20	2.19%