

高负债率与紧现金流并存下的涉农企业财务风险研究

——基于新希望六和（000876）财务报表的分析

孟庆尧

（海南大学 海南海口 570100）

摘要： 由于我国生猪养殖行业自身具有较强的周期性和资本密集程度，涉农上市企业在猪价高位时一般都会采取激进扩产手段抬升杠杆水平，而到了下行通道时则面临偿债压力骤增和现金流收紧的双重冲击。文章以我国著名农业上市公司新希望六和股份有限公司（000876.SZ）为案例对象，以其2021—2024年财务报告及2025年最新数据作为研究基础，利用比率分析法、趋势分析法、杜邦分析法、同业对比法等方法对其偿债能力、盈利能力、营运能力与现金流质量进行考察。主要发现：虽然新希望514年实现账面扭亏（归母净利润4.74亿元），但资产负债率仍然高达69.01%，流动比率仅0.47、速动比率只0.25，短期偿债安全边际严重不足；经营现金流净额虽然达到91.27亿元，却还是出现了同比下滑34.36%，“账面微利、现金回笼趋弱”矛盾突显。文章总结了造成其过去高负债的原因，即生猪周期处于高位时一味扩产加上连续大额亏损侵蚀权益，同时从债务置换、营运资金管理、轻资产转型以及饲料主业造血四个方面提出切合实际的优化路径，可帮助企业走出“紧现金流困局”。

关键词： 新希望六和；偿债能力；现金流质量；猪周期；财务风险

一、引言

农业是我国的根基产业，畜牧业尤其生猪养殖又是居民“菜篮子”工程中不可或缺的一部分。在资本市场上，涉及面最广泛的就是农业领域的赛道，从2018年非洲猪瘟爆发至今，我国的生猪产业整体呈现出暴涨—暴跌—缓慢修复的周期轮回走势，2019年到2020年猪价甚至达到40元/公斤^[1]，全行业获得了巨额盈利；2021年到2023年受到产能过剩以及疫病反复影响，猪价跌落至10—12元/公斤成本线之下，大多数养殖企业开始亏损弥补，2024年猪价再度上升，行业勉强进入微利修复阶段。但繁荣与寒冬交替背后又隐藏着一个被反复验证的规律：当周期上行时企业更倾向于加杠杆扩产，而当周期下行时，高负债、紧现金流的隐患会集中爆发，这也正是涉农企业财务风险区别于一般制造业企业的主要特征^[2]。

新希望六和股份有限公司（证券代码：000876.SZ，下称“新希望”或“公司”）是中国最大的饲料企业、生猪养殖头部企业之一。拥有多个主营项目，包括饲料（占70%以上）、生猪养殖、禽养殖以及食品等方面，是典型的“涉农龙头”和“重资产养殖”。更加严格地说，整个行业在近几年来经历了非常显著的债务问题，从2021—2023年累计亏损超过百亿元，到了2023年末资产负债率高达72.28%，2024年虽然实现账面扭亏、归母净利润为4.74亿，但仍然高达69.01%的资产负债率^[3]。流动比率只有0.47，速动比率只有0.25，远低于一般认为的安全阈值，这种名义上盈利了，而偿债安全垫依然极薄的情况正是本文要进行分析的切入点。

收稿日期：2026-06-23

作者简介：孟庆尧，2001.03，男，汉族，河南，海南大学硕士在读，研究方向：公司财务与资本市场

[1]李志强. 猪周期背景下生猪养殖企业债务风险及其治理——基于牧原股份与新希望的案例比较[J]. 财会通讯, 2024(8): 78-84.

[2]王竹泉, 刘文静. 农业上市公司财务风险评价与预警研究[J]. 农业技术经济, 2022(5): 112-123.

[3]新希望六和股份有限公司. 2024年年度报告[R]. 深圳证券交易所, 2025-04-25. 巨潮资讯网

二、企业概况与行业背景

(一) 企业基本情况

新希望六和股份有限公司，是由“改革先锋”刘永好先生创办的。在 1998 年于深圳证券交易所上市（000876.SZ），总部位于四川省绵阳市。

表 1 公司主营业务三大板块

业务板块	2024 年收入规模	占比	说明
饲料业务	760.19 亿元	71.14%	猪料、禽料、水产料，全国销量第一梯队
猪产业	285.29 亿元	26.70%	种猪、商品猪养殖与销售
其他业务	23.09 亿元	2.16%	屠宰、食品加工等

公司的实际控制人是刘永好家族，第一大股东为南方希望实业有限公司，持股 29.36%。现任董事长刘畅（刘永好之女）、总经理陶玉岭。截至 2024 年末，公司总资产约 1179.14 亿元，归母股东权益 256.57 亿元。

(二) 生猪养殖行业的财务特殊性

理解新希望的财务数据，必须先理解生猪养殖行业的三个结构性特征：

第一，强周期性。生猪价格总是由供需错谷导致的，一轮完整周期通常为 3—4 年左右，生猪价格从低谷到高峰可相差 3 倍以上，企业盈利经历剧烈波动，这是涉农养殖企业最大的外部财务风险源。

第二，重资产与生物资产并存。现代化养猪需要建设高标准猪舍（固定资产投资大），同时存栏的种猪、商品猪属于“生物资产”，其公允价值/成本计量方式使资产负债表和利润表对疫病、死亡率高度敏感。

第三，短债长投的天然倾向。猪场建设属于长期资产（回收期 5 年以上），但养殖企业往往依赖银行短期借款和供应商应付账款来滚动资金，造成流动负债远高于流动资产的结构性价配——这正是新希望流动比率仅 0.47 的根源所在。

(三) 近年经营简况

2021—2023 年新希望经历了巨亏约 95.91 亿元、2022 年续亏约 14.60 亿元、2023 年归母净利润仅勉强转正至 2.49 亿元，扣非净利仍为-46.08 亿元。主要是由于：（1）猪价长期低于完全成本；（2）前期高价外购仔猪和种猪损失减值；（3）楼房养猪等重资产项目折旧及财务费用拖累所致。2024 年随着猪价回升和自身降本增效，公司最终实现归母净利润 4.74 亿元（同比+90.05%），扣非净利润 6.14 亿元扭亏，但资产负债表上的伤痕远未愈合^[4]。

三、财务报表数据概览

(一) 核心财务数据一览（2021—2024）

表 2 新希望近四年核心财务数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	1,262.62	1,415.08	1,417.03	1,030.63
归母净利润（亿元）	-95.91	-14.60	2.49	4.74
扣非净利润（亿元）	-79.21	-9.52	-46.08	6.14
总资产（亿元）	≈1,360+	1,366.80	1,296.11	1,179.14
归母净资产（亿元）	≈390+	292.44	247.76	256.57
资产负债率（%）	≈65%	68.02%	72.28%	69.01%
经营现金流净额（亿元）	—	92.38	139.04	91.27

[4]新希望六和股份有限公司. 2024 年年度报告摘要[R]. 巨潮资讯网公告, 2025-04-25.

筹资现金流净额（亿元）	—	—	—	-93.68
投资现金流净额（亿元）	—	—	≈0.055	-10.87

注：2021、2022 年部分数据摘自年报可比口径；2023、2024 年来源于深交所披露的年报摘要

从表中可以直观看到三条线索：

营收在 2024 年大幅收缩至 1030.63 亿元，同比下降-27.27%。这并不是销量崩塌的问题，而是公司自动缩表：减少外购仔猪、关停低效率猪场、关注核心产区使出栏结构和成本模型更合理，但所得到的则是收入规模明显变小。

归母净利润在 2021—2022 年的合计亏损超 110 亿元，2023—2024 勉强爬出亏损坑。累计权益受损意味着资产负债率即使降了 3 个百分点（72.28%→69.01%）也依然处于危险的 69%高位。

经营现金流 2024 年为 91.27 亿元，但是同比下滑 34.36%。筹资现金流-93.68 亿元（大量偿还存量债务），公司处于“降杠杆、缩表求生”的被动修复阶段^[5]。

（二）资产负债表结构快照（2024 年末）

表 3 2024 年末简化资产负债表结构（单位：亿元）

资产端	金额	占比	负债及权益端	金额	占比
流动资产合计	223.06	18.9%	流动负债合计	471.35	40.0%
——货币资金	≈87	—	——短期借款+一年内到期非流动负债	≈286（短债）	—
存货（含消耗性生物资产）	≈118.67	—	非流动负债合计	342.33	29.0%
非流动资产合计	956.08	81.1%	归母股东权益	256.57	21.8%
资产总计	1,179.14	100%	负债+权益总计	1,179.14	100%

我们可以通过这张简化的平衡表发现，流动资产只有 223 亿，而流动负债却高达 471 亿，缺口约 248 亿——这就是流动比率 0.47 背后的真相。公司靠“持续滚动短期融资+供应商账期（应付账款/票据）+部分非流动资产可抵押”维系运转，不依赖流动资产来覆盖短期债务。

四、财务分析

（一）偿债能力分析——风险的最要害

偿债能力是新希望当前财务风险的最集中体现，也是本文的核心分析主线。

1.短期偿债能力：安全垫严重偏薄

表 4 短期偿债能力指标

指标	公式	2024 年数值	一般警戒标准	评价
流动比率	流动资产÷流动负债	0.47	≥2.0（宽松）≥1.5（紧）	严重不足
速动比率	（流动资产-存货）÷流动负债	0.25	≥1.0	严重不足
现金比率	货币资金÷流动负债	≈87÷471≈0.185	≥0.2—0.3	偏低

解读：流动比率 0.47 意味着，每 1 元短期债务背后仅有 0.47 元的流动资产作为缓冲。一旦猪价再次回落导致供应商收紧账期、银行压缩授信，公司可能会面临流动性断裂风险。

[5]张敦力,刘秀丽. 自由现金流与投融资决策: 基于农业上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2021(3): 45-52.

速动比率 0.25 说明即便剔除存货（包括活体猪）——这部分变现最慢且其值随猪价波动更快的资产对于短债的覆盖率相较而言更低。同业对比更能说明问题：

表 5 2024 年偿债能力同业横向对比

公司	资产负债率	流动比率	速动比率	备注
新希望（000876）	69.01%	0.47	0.25	短债压力最大
牧原股份	≈58—62%	>1.0	>0.5	全自营重资产但负债结构更优
温氏股份	≈60—63%	>1.0	>0.6	“公司+农户”模式资产较轻

同业平均资产负债率已从 2023 年第三季度的约 63%降至 2025 年一季度的约 59%区间，新希望的 69.01%高出行业均值约 7—10 个百分点，在同梯队猪企中排名偏后。

2.长期偿债能力：有息负债规模庞大

截至 2024 年末，新希望的有息负债约在 580—614 亿元左右，其中短期有息负债（短期借款+一年内到期的非流动负债）大概是 286 亿，账面货币资金仅为 87 亿，现金/短债比只占比 0.15 左右。这意味着公司无法运用自身资金来偿还一年内到期的有息负债，必须通过再融资滚动或者进行资产处置回收。

表 5 长期偿债的核心压力指标

指标	含义	新希望 2024 年	判断
资产负债率 69.01%	总资产中负债占比	偏高（农业企业一般 <60%）	偏高
产权比率（负债/权益）	813.68÷256.57≈3.17	每 1 元权益支撑 3.17 元负债	杠杆过重
有息负债率（有息负债/总负债）	≈75%	负债几乎全是有息的	财务成本高
利息保障倍数	EBIT÷利息费用	约 1.29	<2.0 安全线，付息压力大

关键洞察：新希望的负债结构有一个致命特征，即其负债中有息负债率高达 75%（因为绝大部分负债不是免费的供应商账期而是要付利息的银行贷款/债券）。利息保障倍数仅 1.29 意味着息税前利润只够覆盖利息费用的 1.29 倍，一旦 EBIT 因猪价下跌收缩，则利息支付就会吃紧。

（二）盈利能力分析——微利之下的脆弱性

表 6 盈利能力指标（2022—2024）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	同业参考（牧原 2024）
营业收入（亿元）	1,415.08	1,417.03	1,030.63	≈1,300+
毛利率（%）	参考区间	参考区间	6.71%	≈16—18%
销售净利率（%）	负	0.18%	0.20%	≈13—14%
归母净利润（亿元）	-14.60	2.49	4.74	≈175
加权 ROE（%）	-5.55	0.71	1.73%	≈18—22%
吨饲料/EBITDA 指标	—	EBITDA/全部债务比 8.95%	10.34%	—

核心判断：2024 年销售净利率只有 0.20%——每卖 100 块钱只赚 2 毛钱。这并非饲料业务不行（饲料板块的毛利虽然薄但稳定），而是猪产业成本拖累（完全成本在周期低谷时曾达

到 18—20 元/公斤，即使经过 2023 降本仍徘徊于 14—15 元/公斤之间）和庞大的有息负债带来的财务费用拖累(2024 年财务费用同比降 8.67%但绝对额依旧高企)吞噬了利润。

ROE 仅 1.73%——对股东而言几乎等于没有赚钱。这个数字的本质是：公司在用超过千亿的资产规模、八百亿的负债盘子，只挤出不到 5 亿的净利润。
毛利率 6.71%在已披露同业中排名第 17 位，说明新希望的单位盈利效率显著落后于最优秀的同行（牧原自繁自养模式下成本更低、温氏“公司+农户”模式下固定资产包袱更轻）。

（三）营运能力分析——效率改善但空间有限

表 7 营运能力指标

指标	2024 年	评价
总资产周转率（次）	0.83	偏低（农业重资产属性决定，<1 说明收入不足以覆盖总资产）
存货周转率（次）	8.00	看似不低，但存货中含大量活体生物资产，其“周转”受猪的生长周期硬约束
应收账款周转率（次）	91.97	饲料 B2B 业务回款快，这块是亮点

重点说存货：存货约 118.67 亿元（含消耗性生物资产——即存栏商品猪和仔猪），这部分不是工业原材料可以随时抛售变现，猪必须养到出栏体重才能卖，疫病来了还可能被迫折价处置。因此速动比率 0.25 中“剔除存货”的做法在养殖场语境下尤其残酷——那 118 亿存货中相当比例无法快速变现救急。

（四）现金流质量分析——“赚了但不回血”

这可能是新希望财务画像中最值得警惕的一组矛盾：

表 8 现金流情况

现金流项目	2024 年（亿元）	2023 年（亿元）	同比
经营活动现金流净额	+91.27	+139.04	-34.36%
投资活动现金流净额	-10.87	≈+0.055	转向小幅净流出
筹资活动现金流净额	-93.68	—	偿还债务为主

经营现金流+91 亿看起来不错，但两个隐忧不容忽视：

同比下滑 34.36%：说明即便猪价回升带来了毛利修复，但现金的回笼能力反而在走弱。原因如下：（a）公司为降低成本减少了外购仔猪和高价原料囤积，采购支出模式改变；（b）应付账款/票据等经营性负债的调整——部分“现金流”可能是靠拉长对供应商付款换来的，不可持续；（c）猪产业板块 Q4 盈利收窄（Q4 归母净利仅 3.20 亿），现金创造能力不均匀。

筹资现金流-93.68 亿意味着公司在净还债：借新还旧之外还在压降敞口。这在战略上是对的（降杠杆），但在战术上意味着公司已进入“防御模式”——不再有余力用债务扩张去博下一轮周期，必须靠内生现金流活着。

三现金流组合解读：经营+ / 投资- / 筹资-，经典含义是“成熟收缩期”或“财务修复期”——企业靠经营造血维持运转+小幅投资+大量还债。问题是新希望的“经营+”还不够厚（净利率 0.2%、经营现金流/净利润比值虽高达约 1927%，但这恰恰反证了利润基数极小），一旦猪价再次下探导致经营现金流转负，“筹资”的还债压力就会变成致命绞索。

（五）杜邦分析法——把 ROE 剥开看透

杜邦分解：ROE = 销售净利率 × 总资产周转率 × 权益乘数

表 9 新希望 2024 年数据

杜邦要素	数值	说明
销售净利率	0.20%	千分之二——利润薄如刀片

总资产周转率	0.83 次	重资产拖住周转速度
权益乘数	$1 \div (1 - 69.01\%) \approx 3.23$	高杠杆撑着盘子
ROE（加权）	$1.73\% \approx 0.20\% \times 0.83 \times 3.23$	吻合年报披露 1.73%

杜邦诊断结论一目了然：ROE 之所以只有可怜的 1.73%，根本原因不在杠杆不够——权益乘数 3.23 已经很高了；

根子在分子端：销售净利率 0.20%太低了，即使你把资产周转率从 0.83 提到 1.0（缩表就能做到），净利率不改善的话 ROE 也就是 2%出头^[6]；

换言之，新希望的财务困境不是“没借钱”，而是“借了太多钱但资产产生的利润率覆盖不了资本成本”——这才是 69%负债率真正可怕的地方：高杠杆放大的是微利，不是暴利。

五、发现的问题及成因分析

基于上述数据的交叉验证，本文归纳出新希望在财务层面面临的三大核心问题，并从行业与战略两条线深挖成因。

问题一：短期偿债安全边际严重不足，“短债长投”结构错配未解

现象：流动比率 0.47、速动比率 0.25、现金/短债比约 0.15，三项指标全面跌破安全阈值；约 286 亿短期有息负债对 87 亿货币资金，缺口近 200 亿。

深层成因：

猪周期高位时的激进扩产留下了债务遗产，2019—2020 年猪价暴利期，新希望启动了大规模自建猪场（含高投入的“楼房养猪”模式），资本开支高峰年份动辄百亿级，资金来源大量依赖银行借款和债券——这些钱修的猪场是 5—10 年回收期的长期资产，但融资结构却以 1—3 年期短贷为主。周期一反转，长资产还没回本，短债先到期了。

连续巨亏侵蚀权益，推高负债率分母效应，2021—2022 年亏掉逾 110 亿，归母净资产从接近 400 亿缩到约 250 亿区间，同样的负债总额除以更小的权益基数，资产负债率自然被“分母缩小”效应顶上去。

生物资产的流动性幻觉。存货中大量是活猪，看起来值钱但无法像库存商品那样随时折价套现——猪必须长到出栏体重，提前卖就是“断臂”。这使得传统的流动比率指标在养殖企业中更苛刻，而新希望连这个苛刻标准都过不了。

问题二：盈利能力极度脆弱，“微利”不等于“恢复”

现象：2024 年表面扭亏（归母净利 4.74 亿），但销售净利率 0.20%、ROE 仅 1.73%，毛利率 6.71%在同业中排倒数，利润质量堪忧。

深层原因：完全成本居高不下，猪产业仍是拖油瓶。新希望由于前期外购高价种猪，部分低效的猪场固定成本分摊重，楼房养猪折旧高等原因导致生猪完全成本长期处于牧原等最优成本线以上，因此 4 年猪价反弹至均价 16—17 元/公斤时勉强覆盖，若再次跌回 14 元以下就会再度亏损--盈利的“安全垫厚度”不足 2 元/公斤^[7]。

饲料主业虽然稳但利润率薄，撑不起千亿负债的利息。饲料收入占比 71%但毛利率一般在 6—9%之间，属于走量的现金牛而非利润牛，赚到的毛利很大一部分被猪产业的亏损缺口和财务费用的利息吃掉了。

降本增效的成果被规模收缩抵消。2024 年营收同比-27.27%，说明公司在“砍掉低效产能”——这是正确的但代价是收入盘子变小，固定成本的分摊基数减少，反向拖拽。

问题三：经营现金流虽为正但趋弱，财务弹性收窄

现象：经营现金流+91 亿但同比-34.36%，筹资现金流-93 亿意味着外部输血在退潮，公司实质上已在靠“消耗财务储备”维持降杠杆。

[6]夏智颖.我国农业上市公司财务风险问题及其控制措施——以新希望集团为例[J].绿色财会,2015,(6):5-8.
[7]苏滕.基于哈佛分析框架的新希望乳业财务分析[J].河北企业,2024,(1):74-78.

深层成因：

现金流对供应商账期的依赖是不可持续的。有些经营现金流就靠延长对原料供应商和工程建设方的付款周期，这种“无息负债”一旦由于信用收紧而被迫偿还，即会迅速抽走现金。

缩表期“卖资产换现金”是一次性的。因为公司 2023—2024 年将部分非核心子公司和闲置猪场进行了处置，这类回款不可再生，用一次少一次。如果下一轮猪价下行早于预期到来（例如 2026 年一季度新希望出现亏损），经营现金流就会转负，此时筹资通道收紧（银行不愿意给亏损猪企续贷），流动性危机将爆发。

六、解决措施与建议

以上问题环环相扣——高负债是果，成本是根，现金流是命脉。因此对策也必须成体系，而非头痛医头。本文从四个层面提出切合实际的改进路径：

（一）债务结构层面：以“长”换“短”，实质性降低有息负债率

具体措施	操作路径	可行性
①推动短债置换为中长期低成本债	利用可转债、永续债、中期票据等工具置换一年期银行借款，把 286 亿短债中的一部分拉长到 3—5 年	公司已有关联担保及信托财产专户安排（新希望-德邦证券-23 希望 E1 等），具备操作基础
②继续出售非核心资产/低效猪场	将偏远地区低效自养生猪场转为“公司+农户”代养模式或对外出售，回笼现金优先清偿高息短贷	2023—2024 已在推进，应加速
③引入战略投资者定向增资	择机引入产业资本或国资背景战投，增厚归母权益从而自然降低资产负债率	稀释控制权，但在 69%负债率下权益增厚是最干净的降杠杆方式

目标：将流动负债/总资产之比从当前的约 40%逐步压到 30%以内，使流动比率回升至 0.8—1.0 的“黄色安全区”。

（二）成本管控层面：咬死“完全成本”这条生命线

对标最优成本线：2024 年牧原股份完全成本已经压到 13 元/公斤以下，新希望需要找出差距并逐项拆解，种猪效率（PSY/MSY）、料肉比、死淘率、折旧分摊、疫病防控成本五大项逐一设 KPI。只有把完全成本压到 13—14 元/公斤区间，“猪周期低谷不亏”才有底气。

扩大“公司+农户”轻资产比例：自养的生猪场折旧和固定成本高，代养把猪苗交给农户养、公司只收成品，资本开支少、盈亏波动小。新希望过去两种模式并行，未来应该增加代养占比，降低资产负债表压力。饲料-养殖一体化协同减成本：公司自己的饲料产能是别人没有的优势——内部调拨配方优化，就近供料可以在每吨饲料上省出几十元的成本直接传导到养猪端的造肉成本。

（三）营运资金层面：建立“现金流预警”而非仅盯利润

涉农企业最容易掉进的陷阱，就是利润表上赚了钱但是钱没回来。笔者建议从管理会计角度落实 3 项制度：

现金短债比月度监控红线：设置货币资金/未来 3 个月到期债务≥30%为安全线，一旦跌破就要应急出售资产或停止非必要的资本开支^[8]。

存货（生物资产）动态估值：按市价每月重估消耗性生物资产可变现净值，提前计提减值预期，避免一次性“暴雷式”冲减利润。

供应商账期结构化谈判：将付款周期分级——对核心原料供应商维持信誉付款（不断供），对工程类应付款协商展期或抵债资产抵付，保留现金用于保生产的命脉环节。

（四）战略层面：接受“缩表修复”的现实，稳住饲料现金牛

必须认识到：新希望当前的最优战略不是再扩张抢份额，而是活着熬到下一轮真正的景

[8]姚金海.基于杜邦分析的中国农业上市公司效益提升路径——以美国 ADM 为参照的一项研究[J].世界农业,2016,(7):96-101.

气周期，且届时以更轻的资产结构迎接它^[9]。

饲料业务是压舱石（71%收入占比），应保持并提升市占率，用它的稳定经营现金流为猪产业“续命+改造”争取时间；

猪产业走精品路线：聚焦核心优势产区的高效猪场，关停/转让落后产能，降低盈亏平衡点的出栏量门槛；

严控资本开支纪律：任何新增猪场投资必须通过“增量 IRR>WACC（加权平均资本成本）”的硬约束测试，否则一律搁置。

七、结论

本文以新希望六和（000876.SZ）为案例，围绕“高负债率与紧现金流并存”这一核心财务矛盾展开了系统的报表分析，得出以下结论：

第一，新希望 2024 年虽然账面扭亏（归母净利 4.74 亿元）。但其资产负债表却并未真正修复——资产负债率 69.01%、流动比率 0.47、速动比率 0.25、约 286 亿短债对 87 亿现金的错配，意味着短期偿债安全垫极薄，财务风险仍处在高位警报区。

第二，杜邦的分析发现 ROE 低（1.73%）并不是杠杆不够，而在于销售净利率只有 0.20%——资产所带来的利润跑不赢资本成本。背后是猪产业完全成本太高、前期激进扩产留下的重资产折旧和有息负债利息负担两部分挤压。

第三，经营现金流虽为正（+91 亿），但同比下滑 34.36%、筹资现金流净流出-93.68 亿，公司处于“缩表降杠杆”的被动修复期，财务弹性收窄且抗下一次猪价下探的缓冲余地不足。

第四，解决路径必须多管齐下：债务端以长换短+资产处置+适度权益增厚；成本端对标最优成本线+提高轻资产代养比例；营运端建立现金短债比预警红线；战略端稳住饲料现金牛、猪产业走精品缩表路线。新希望要的不是更大，而是更干净、更有韧性。

对涉农上市企业而言，新希望的案例提供了一个深刻的教训：在强周期行业中，扩张的边界不是“能借到多少钱”，而是“最坏情况下还能不能活”——财务报表上的数字，从来不只是会计结果，更是战略选择的墓志铭或通行证。

责任编辑、校对：赵雪钰

Research on the Financial Risks of Agriculture-related Enterprises under the Coexistence of High Debt Ratio and Tight Cash Flow

——Based on the Analysis of Financial Statements of New Hope Liuhe (000876)

Meng Qingyao

(Hainan University, Haikou, Hainan 570100)

Abstract: Due to the strong cyclical nature and capital intensity of China's pig farming industry, listed agribusinesses generally adopt aggressive expansion measures to increase leverage levels during periods of high pig prices, only to face a dual impact of sharply increasing debt repayment pressure and tightening cash flow when prices decline. This article takes New Hope Liuhe Co., Ltd. (000876.SZ), a well-known agricultural listed company in

[9]魏金平.猪周期背景下养殖企业战略选择对财务绩效的影响研究：以牧原股份为例[D].中央财经大学,2023.

China, as the case study subject. Based on its financial reports from 2021 to 2024 and the latest data for 2025, this article employs ratio analysis, trend analysis, DuPont analysis, and peer comparison methods to examine its solvency, profitability, operational capacity, and cash flow quality. The main findings are as follows: Although New Hope achieved a book profit in 2024 (with a net profit attributable to shareholders of RMB 474 million), its asset-liability ratio remained high at 69.01%, with a current ratio of only 0.47 and a quick ratio of only 0.25, indicating a severe shortage of short-term debt repayment safety margin. Although the net operating cash flow reached RMB 9.127 billion, it still experienced a year-on-year decline of 34.36%, highlighting the contradiction of "slight book profit and weak cash inflow". This article summarizes the reasons for its high debt in the past, namely blindly expanding production during periods of high pig prices coupled with continuous large losses eroding equity. It also proposes practical optimization paths from four aspects: debt replacement, working capital management, asset-light transformation, and feed industry self-sustaining, which can help enterprises overcome the "tight cash flow dilemma".

Keywords: New Hope Liuhe; solvency; cash flow quality; pig cycle; financial risk