

涉农企业利润与现金流背离机理研究

——以牧原股份为例

罗喜涵

(杭州恒仟数据运营管理有限公司 浙江杭州 311507)

摘要:不少重资产型涉农上市公司出现了账面利润大幅亏损,但经营活动现金流依旧保持净流入的特殊财务现象,这一现状也让传统以净利润为标准评判的财务分析体系暴露出明显短板。本文选取国内生猪养殖龙头企业牧原股份作为具体研究对象,以该公司2021—2025年对外披露的年度财务报告数据为分析基础,重点探究经营性长期资产折旧摊销的非付现特征、生物资产资金占用对企业整体财务报表结构造成的实际影响。结合数据分析能够看出,即便处在行业周期低谷、企业出现大额账面亏损,牧原股份也并未遭遇实质性的资金流动性危机,核心原因在于生猪出栏带来的销售回款,以及固定资产折旧、资产摊销等非付现成本的现金流回补作用。但与此同时,公司持续大规模的资本投入不断消耗经营现金,使得自由现金流长期处于缺口状态,企业只能依靠外部融资填补资金漏洞,进而推高整体资产负债水平,不断压缩自身财务运作空间。

关键词:牧原股份;生物资产;经营性现金流;利润与现金流背离

一、绪论

农业类上市公司的财务特征显著区别于一般制造业,农业生产不仅要遵循动植物自然生长规律,还要长期承受行业市场周期波动带来的冲击。生猪养殖行业作为典型的资本密集型涉农产业,普遍具备重资产投入、生产周期长、财务杠杆偏高的经营特点。当行业进入下行周期、生猪市场售价持续走低时,养殖企业常常出现营收规模可观,但盈利水平大幅下滑,甚至出现大额亏损的情况。即便账面业绩表现惨淡,企业日常生产经营、生猪繁育、场地运维等工作仍正常开展,财务报表呈现出利润端与现金流端完全割裂的状态。

现阶段多数企业从业者仅将“账面亏损、现金流向好”这一矛盾现象,简单归结为行业周期性波动或是企业内部管理问题,却忽略了农业企业独有的生物资产会计计量规则、重资产运营模式下的成本特性,而这两点才是造成报表数据背离的根本原因。本文不再局限于传统财务比率分析思路,以牧原股份连续五年的财务数据为依托开展纵向案例分析,从会计核算规则、成本构成、资金流转等角度,拆解企业利润与现金流走向不一致的内在逻辑,剖析这类企业在周期波动下的财务抗压能力与潜在隐患,为同类型涉农企业提供相应的参考思路与实践经验。

二、国内外研究现状

(一)国外研究现状

关于周期性企业财务风险的研究。Jeremić等(2020)的分析表明,屠宰业的价格传导具有非对称性,市场力量的滥用是导致这一特征的重要原因之一^[1]。Powell等(2018)提出了一项新颖的度量方法,采用ECVaR来评估不同商品在特定经济时期的尾部波动性。他们对为期三年的经济周期进行了分类研究,商品尾部风险在不同经济环境下亦展现出动态变化

收稿日期:2026-05-17

作者简介:罗喜涵(2000.2),女,汉族,四川人,杭州恒仟数据运营管理有限公司初级会计,研究方向:财务管理等。

[1]Lu C., Fang J., Fu S. A new equilibrium strategy of supply and demand for the supply chain of pig cycle[J]. Mathematical Problems in Engineering, 2020: 1-13.

的特性^[2]。

关于财务风险的研究。Ramli H(2022)认为财务风险管理不仅需要关注传统资金运作中的潜在风险,更要建立涵盖战略规划、投资决策和运营管理等维度的综合性防控体系。财务风险的影响因素复杂多样^[3]。Chollet 和 Sandwidi (2021)认为,企业的社会责任与其财务风险紧密相关,社会责任越高,财务风险出现的可能性越低^[4]。Zhang (2021)指出,大数据分析在财务风险评价中起重要作用,将其融入传统评价体系通过模糊层次法验证,表明结合大数据分析模式更合理^[5]。Popova-Yosifova N (2020)提出,财务风险管理系统旨在实现预算目标,并提出防范风险、改善内控制度的具体建议^[6]。Maman (2019)认为管理人员的决策准确性是财务风险形成的核心原因^[7]。Mubashar (2019)强调,决策不应仅基于财务比率分析,因为比率受内外环境影响较大^[8]。Robert (2018)通过案例研究发现,实施有效的风险管理方案对预防风险至关重要,选择并应用最佳方案将极大地促进企业发展^[9]。

(二) 国内研究现状

关于财务风险管理的相关研究。董鑫鑫,张文娟(2022)指出饲料行业在财务管理过程中面临着复杂多样的风险挑战,主要包括日常经营中的资金周转风险、产能扩张时的投资回报风险以及融资活动中的资本结构风险等多维度风险因素。为应对这些挑战并实现可持续发展,饲料企业亟需从战略层面重构财务管理体系^[10]。

关于周期性企业财务风险的研究。彭俊超(2021)指出,行业周期性波动对公司资本结构的调整速度产生影响,并且这种影响是由贸易政策不确定性所引起的^[11]。郑淑霞与张晓明(2020)的研究表明,企业衰退期业绩向上背离可能与激进战略和盈余管理有关,高管权力制衡能减轻衰退期盈余管理程度^[12]。王秀丽、是松伟(2019)提出,周期性行业的业绩表现与产融结合的金融参股比例有关,并且据数据分析结果显示,产融结合的时机受到外部社会环境的影响,而不同的对象组合则对企业绩效有着不同的影响^[13]。对于农业行业,黄晓波与王慧(2017)研究发现,我国农业上市公司的财务风险受到公司治理结构的影响^[14]。李金明(2014)表示,对于周期性企业,在衰退期应该控制付款节奏,使之与回款周期匹配,以减少现金流风险^[15]。

[2]Powell RJ, Vo DH, Pham TN.2018. Economic cycles and downside commodities risk. Applied Economics Letters, 25(4): 258~263.

[3]Ramli N H, Adnan H, Baharuddin H E A, et al. Financial Risk in managing Public Private Partnership (PPP) Project[C]/IOP Conference Series:Earth and Environmental Science. IOP Publishing,2022,1067(1):012074.

[4]Chollet P, Sandwidi B W.CSR Engagement and Financial Risk: A virtuous circle? International evidence[J]. Global Finance Journal, 2018, 38: 65~81.

[5]Zhang H, Khurshid A, Xinyu W, et al. Corporate Financial Risk Assessment and Role of Big Data; New perspective using fuzzy analytic hierarchy process[J]. Journal for Economic Forecasting, 2021, (2): 181~199.

[6]Popova-Yosifova N, Opportunities For Improvement of The Financial Management and Control System in The Budgetary Organizations[J]. Economic Science, education and the real economy: Development and interactions in the digital age, 2020.

[7]Daniel Maman. Responsibility, planning and risk management: moralizing everyday finance through financial education[J]. The British Journal of Sociology. 2019~5: 108.

[8]Mubashar A, Tariq B Y. Capital budgeting decision-making practices: evidence from Pakistan [J]. Journal of Advances in Management Research, 2019, 16 (2): 142~167.

[9]Robert E, Andre P. The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry [J]. Journal of Risk and Insurance, 2018.

[10]董鑫鑫,张文娟.新时代饲料产品生产企业财务风险控制研究[J].中国饲料,2022,(16):91-94.

[11]彭俊超.贸易政策不确定性与公司资本结构调整速度[J].经济学家, 2021, (02): 52~61.

[12]郑淑霞,张晓明.盈余管理、战略差异对企业与行业业绩背离影响的实证检验[J].统计与决策, 2020, 36 (21): 185~188.

[13]王秀丽,是松伟.典型周期性行业企业产融结合的产融对象、时机及参股比例研究[J].现代管理科学, 2019, (01): 3~5+93.

[14]黄晓波,王慧.从公司治理视角看农业上市公司财务风险[J].财会月刊, 2017, (02): 47~54.

[15]李金明.回款周期性企业货币资金的统筹管理[J].财会学习, 2014, (01): 58~59.

（三）研究述评

从现有的国内外文献来看,国内外学者围绕企业财务风险与周期性行业特征已积累了丰富的研究成果。国外研究起步较早,侧重于构建宏观审慎的财务风险度量体系。Jeremić等人提出的非对称价格传导机制与Powell利用ECVaR度量的尾部风险,为理解周期性波动下的极端财务困境提供了新视角;同时,Ramli H、Chollet等学者进一步将社会责任、内部控制及大数据技术融入风险管理框架,强调了系统性防控的重要性。相比之下,国内研究则更深入地结合了特定行业背景,特别是在农业领域,董鑫鑫等人指出了资金周转与资本结构风险的多维挑战,王秀丽、李金明等则针对周期性企业提出了产融结合与现金流匹配的策略。

然而,通过梳理上述文献可以发现,现有研究仍存在以下不足:第一,现有文献多聚焦于传统制造业或一般性服务业的财务风险预警与防范,对于农业这一周期性强、重资产特性行业的财务问题、财务风险研究相对较少。第二,虽然有学者关注到了周期性企业的现金流管理,但大多是从宏观战略层面进行定性分析,缺乏利用财务数据进行深度分析,少有学者对“利润与现金流为何发生背离”这一微观机理进行深度的实证或案例剖析。第三,在猪周期剧烈震荡的背景下,涉农企业往往面临着“高营收亏损”与“高投资失血”并存的财务困境,而现有的通用财务风险评价体系难以精准捕捉这一现象背后的资金链断裂风险。

综上所述,本文以牧原股份为典型案例,突破传统仅研究财务风险预警与防范的模式,深入探究猪周期冲击下涉农重资产企业利润与现金流发生背离的内在机理。通过结合现金流量表与资产负债表的联动分析,本文旨在揭示重资产投入、生物资产转化效率与自由现金流缺口之间的动态关系,进而为同类涉农企业优化现金流管理提供实践参考。

三、案例概况与报表分析框架

（一）案例公司简介

牧原食品股份有限公司是国内生猪养殖规模最大的龙头企业,经营范围包括牲畜饲养、种畜禽生产、种畜禽经营等,采用“自繁自养一体化”的集约化经营模式。该模式将饲料加工、种猪育种、商品猪饲养等环节内部化,构建了极高的生物安全壁垒与成本控制体系。然而,该模式也意味着巨额的前期资本投入与高昂的固定成本,使其成为研究涉农重资产企业财务机理的理想样本。

（二）分析框架与指标选取

本文在搭建整体分析框架时,遵循层层递进的分析思路,先从利润表入手挖掘盈利变动原因,再结合现金流量表验证资金真实流转情况,最后依托资产负债表分析资产结构对企业资金流动性的制约,全方位梳理牧原股份各项财务数据之间的内在关联。

1.利润表分析维度。结合生猪行业周期变化,观察企业毛利率的波动趋势,同时区分变动成本与固定成本,梳理各项期间费用的变化规律,找准企业在市场下行阶段出现亏损的核心成本诱因。

2.现金流量分析维度。分别拆解经营、投资、筹资三大活动现金流的流向与规模,理清三者之间的联动关系,明确企业日常经营产生的现金能否覆盖投资支出,判断资金缺口的形成路径以及企业对应的资金补充方式。

3.资产结构分析维度。重点统计存货、固定资产在企业总资产中的占比变化。由于公司存货以生物资产为主、固定资产多为养殖圈舍、生产设备等长期资产,这类资产变现能力弱、使用周期长,本文结合这一特点,分析资产固化问题对企业短期流动性、长期偿债能力产生的实际影响。

四、财务数据的纵向比较与趋势分析

（一）核心财务数据概况

表1列示的是牧原股份2021—2025年的核心财务指标演变轨迹。2021年,受益于前期高猪价惯性,公司实现营业收入788.90亿元,毛利率16.74%,归母净利润69.04亿元;2022

年，随着出栏规模的扩大，营收攀升至 1248.26 亿元，毛利率微升至 17.50%，归母净利润 132.66 亿元。2023 年，猪价的回落导致营收收缩至 1108.61 亿元，毛利率骤降至 3.11%，归母净利润转为亏损 42.63 亿元，资产负债率从 2022 年的 54.36% 攀升至 62.11%。2024 年，行业复苏带动营收修复至 1379.47 亿元，毛利率回升至 19.05%，归母净利润恢复至 178.81 亿元，资产负债率回落至 58.68%。表 1 中数据揭示的核心矛盾在于：2023 年归母净利润虽深度亏损，但经营活动现金流净额仍维持 98.93 亿元，这种“账面亏损与现金流存续”的背离现象，是本文分析的逻辑起点。

表 1 牧原股份核心财务数据表（2021—2025）

年份/指标	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	归母净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动现金流净额 (亿元)
2021 年	788.90	16.74%	69.04	61.30%	162.95
2022 年	1248.26	17.50%	132.66	54.36%	230.11
2023 年	1108.61	3.11%	-42.63	77.99%	98.93
2024 年	1379.47	19.05%	178.81	80.14%	375.43
2025 年	1441.45	17.82%	154.87	81.05%	300.56

数据来源：牧原股份财报

（二）现金流结构与资产固化特征

表 2 进一步揭示了现金流的内部运行机制与资产配置状况。2021—2022 年，经营活动现金流净额分别为 162.95 亿元和 230.11 亿元，但投资活动现金流净额持续为负，导致自由现金流（FCFF）分别为-195.57 亿元和 72.72 亿元，表明企业需依赖外部筹资弥补资金缺口。2023 年，经营活动现金流净额 98.93 亿元，投资活动现金流净额-172.19 亿元，FCFF 约为-71.23 亿元，筹资活动现金流净额 31.99 亿元，印证了“经营造血、投资吸血、筹资补位”的资金循环模式，资产负债率随之被动抬升。2024 年，经营活动现金流净额增至 375.43 亿元，投资活动现金流净额收敛至-132.46 亿元，FCFF 转正至 251.62 亿元，筹资活动现金流净额转为-252.29 亿元，企业进入“经营积累、偿还债务”的降杠杆阶段。同时，存货账面余额维持在 370—421 亿元，固定资产账面价值达 1000—1121 亿元，两者合计占总资产半数以上，且主要为消耗性生物资产与生产性场线资产，其变现受生物生长周期与市场波动双重约束，导致传统流动比率难以准确反映短期偿债能力。

表 2 现金流与资产配置特征表

年份/指标	经营活动现金流净额 (亿元)	投资活动现金流净额	企业自由现金流 (FCFF)	筹资活动现金流净额	存货账面余额	固定资产账面价值
2021 年	162.95	-359.68	-195.57	141.71	344.76	995.51
2022 年	230.11	-159.29	72.72	24.21	382.52	1063.59
2023 年	98.93	-172.19	-71.23	31.99	421.33	1121.50
2024 年	375.43	-132.46	251.62	-252.29	419.70	1067.51
2025 年	300.56	-72.45	205.27	-228.78	372.47	1006.34

数据来源：牧原股份财报

五、利润与现金流背离的机理剖析

（一）成本刚性下的利润塌缩机制

2023 年牧原股份毛利率跌至 3.11%，直观体现出重资产涉农企业盈利水平极易受到产品售价影响，盈利稳定性偏弱。从成本构成角度分析，公司营业成本中包含大量刚性固定成本：

饲料属于生产环节的变动成本，会随着生猪出栏量、市场行情小幅变动，但企业千亿级体量的固定资产会持续计提折旧，养殖场地日常维护、一线及管理人员薪酬等支出也属于固定开支，这类成本不会因为生猪售价下跌、出栏量减少而同步降低，行业内所说的成本粘性在该企业身上体现得十分明显。

在经营杠杆的作用下，一旦生猪市场售价跌破产品完全成本，企业盈利空间会被快速挤压。2023年公司营业成本合计约1074亿元，占当年营业收入的96.89%，只剩下3.11%的毛利空间。微薄的毛利难以覆盖全年近95亿元的各项期间费用，最终企业账面形成42.63亿元的净亏损，利润端出现明显下滑。

（二）折旧非付现属性对现金流的支撑

企业账面出现大额亏损，经营现金流却依旧保持流入，核心原因在于会计利润与现金流量的确认口径、核算原则完全不同。企业编制现金流量表时会采用间接法调整数据，固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销等都属于非付现费用。这类费用在计算当期净利润时会全额扣除，但整个计提、摊销过程并不会产生实际的现金流出，因此在核算经营活动现金流时，需要将这部分金额重新加回。

牧原股份拥有规模庞大的养殖固定资产，每年都会产生数额可观的折旧费用。这笔折旧金额拉低了账面净利润，却没有消耗企业现金。再加上生猪出栏销售带来的大额回款，即便处在行业低谷，企业经营端依旧能保持现金流入。2023年，公司折旧、摊销等非付现费用加回总额约140亿元，这也是当年经营活动现金流能够维持正向流入的核心因素。

（三）财务韧性的边界与负债反噬

依靠非付现成本和销售回款形成的现金流优势，并不是无限存在的，企业的财务抗风险能力存在明确边界。结合前文数据可知，2023年公司自由现金流为-71.23亿元，这说明企业日常经营产生的现金，连维持现有产能运转的必要资本支出、战略性投资都无法覆盖。

面对持续的资金缺口，企业只能选择两种方式应对：动用账面存量货币资金，或是扩大外部负债规模。牧原股份选择增加外部融资，直接推动资产负债率从2022年的54.36%上涨。负债规模扩大后，每年需要支付的利息、到期需要偿还的本金，都会成为企业固定的现金支出。如果未来银行收紧信贷、外部融资渠道受阻，企业现有的现金流优势会快速消失，进而面临严峻的偿债压力。

反观2024年，行业回暖后企业自由现金流转正至251.62亿元，手握充足内生现金后，公司立刻开展债务清偿工作，当年筹资活动现金流净额为-252.29亿元。这一变化也足以说明，自由现金流的状态，直接决定了企业能否优化负债结构、降低财务风险。

六、涉农企业财务风险的诊断

结合牧原股份的财务数据、行业特性以及利润与现金流背离的内在逻辑，能够总结出这类规模化养殖涉农企业，在跨周期经营过程中普遍面临三类财务风险。

（一）盈利水平高度依赖产品售价，抗周期波动能力不足。企业固定成本占比偏高，生猪售价出现小幅下跌，就会带动利润出现剧烈波动。2022年企业毛利率17.50%，盈利状态良好；2023年毛利率骤降至3.11%，企业直接由盈转亏。这一变化充分说明，企业自身缺少对冲行业周期、平滑盈利波动的手段，盈利体系较为脆弱。

（二）账面流动资产存在虚高问题，短期流动性指标失真。企业存货中绝大部分是生猪、种猪等生物资产，这类资产不能像普通工业原材料、产成品一样快速变现，不仅变现周期长，还会受到市场价格、疫病风险、生长周期等多重因素影响。常规财务分析中使用的流动比率、速动比率，会高估企业真实的短期变现能力，容易造成管理层和外部投资者对流动性状况的误判。

（三）投融资期限错配风险突出。企业大量资金投入到了养殖场地、生产设备等长期资产中，这类资产投资回收期长达数年甚至十几年；但企业融资结构里，短期借款占比偏高，形

成了短债长投的运营模式。2023年公司流动负债规模远超流动资产，二者差额达到310亿元以上。在行业下行、现金流入缩减的阶段，这种期限错配很容易引发资金链紧张，企业不得已只能折价处置资产，或是接受高成本融资，进一步加重财务负担。

七、优化涉农企业财务管理的对策建议

（一）重构以现金流安全为核心的绩效考核体系

涉农养殖企业需要转变传统管理思路，摒弃过去单纯以生猪出栏量、营业收入、账面净利润为考核模式，把自由现金流、经营现金流稳定性作为内部绩效考核的核心指标。企业财务部门可以结合行业周期、自身产能情况，搭建动态现金流风险预警模型，定期测算扣除刚性资本开支后，企业真实的现金创造能力。

同时企业需要设定明确的现金安全红线：当剩余净现金无法覆盖未来一年内到期的债务本息、最低营运资金需求时，立即叫停非必要的投资扩张项目。在行业进入低谷期时，资金优先保障生猪饲养、生物安全防护、基础场地运维等刚需支出，全面暂停新增产能、异地布局等扩张类投资，保证企业持有足额流动资金，平稳度过行业寒冬。

（二）实施逆周期的资本结构与负债期限管理

结合农业行业强周期的特点，企业应当采取逆周期财务操作策略，顺势优化资本结构与负债结构。当行业处在上行阶段、经营现金流充裕时，主动利用自有资金优先偿还利率较高的短期负债；同时积极和银行等金融机构合作，将短期贷款置换为中长期低息贷款，拉长整体债务期限，分散偿债压力，避免集中偿债带来的现金冲击。

在行业下行周期，必须严守投资底线，坚决杜绝依靠短期借款开展长期资产投资的行为，规避投融资期限错配风险。除此之外，企业要重视银行授信资源的维护，在经营状况良好时，保持充足的未使用授信额度，将其作为应对极端行情的资金储备。当行业复苏、自由现金流由负转正后，优先使用内部积累现金补充货币资金储备、偿还存量负债，循序渐进降低整体财务杠杆。

（三）建立基于生物资产特性的精细化现金预算机制

涉农企业的现金预算工作，不能直接套用普通制造业的预算模板，必须结合生物资产的生长规律、养殖节奏开展编制。财务部门要主动联动生产、采购、销售等业务部门，结合企业现有生猪存栏数量、不同阶段生猪生长周期、饲料集中采购节点等信息，制定滚动式现金预算，精准预判资金流入、流出的时间与规模。

预算执行过程中，严格划定最低货币资金保有量，明确规定日常营运资金不得随意挪用至非经营项目、盲目扩张项目。对于屠宰加工、生鲜销售等下游延伸业务，坚持分部现金流独立自足的管理原则，要求各个业务板块实现经营现金流自我平衡。坚决防止下游亏损业务持续消耗主业现金流，从预算源头把控资金外流风险。

八、研究结论

本文以生猪养殖龙头牧原股份为研究案例，依托该公司2021—2025年公开财务数据，深入分析了企业在行业周期波动下，利润表与现金流量表数据走向不一致的深层原因。研究发现，传统财务分析中以净利润为为核心的评价体系，并不适用于生猪养殖这类强周期、重资产的涉农企业。最典型的表现就是2023年牧原股份账面亏损42.63亿元，但经营活动现金流依旧实现98.93亿元净流入。

造成这一现象的核心原因分为两点：第一，企业体量庞大的固定资产每年计提大额折旧，这类非付现成本直接冲减账面利润，但不会产生现金支出；第二，生猪持续出栏带来稳定的销售回款，保障了经营端现金不断流入。两项因素叠加，让企业在大额亏损状态下，依旧维持基本的资金流转，没有出现流动性危机。

但现金流的抗压能力存在明显局限。2021至2023年，受持续大规模资本投入影响，企业自由现金流多次出现缺口，经营创造的现金不足以支撑投资需求。为填补资金漏洞，企业

不断增加外部融资，资产负债率持续走高，财务运作空间被不断压缩。一旦外部融资环境收紧，企业当前的现金流优势会快速消失，进而引发偿债风险。

本次研究跳出了传统财务风险分析的固有思路，从会计核算、资产特性、资金流转等微观角度，厘清了涉农企业利润与现金流背离的内在逻辑，也进一步丰富了周期性农业企业财务管理的相关研究。从实务角度出发，结合案例分析结论，同类型涉农重资产企业不能一味追逐行业周期红利，而是要把现金流安全作为财务管理的核心目标。在行业景气阶段主动优化负债结构、储备流动资金；在行业低谷阶段严控投资规模、守住现金底线。通过搭建现金流导向的考核体系、逆周期管控资本与负债、精细化现金预算等方式，实现企业跨周期稳健经营。

责任编辑、校对：赵雪钰

Research on the Divergence Mechanism Between Profit and Cash Flow in Agricultural Enterprises

——A Case Study of Muyuan Foods Co., Ltd

LUO Xihan

(Hangzhou Hengqian Data Operation Management Co., Ltd., Hangzhou 311507)

Abstract: Many asset-heavy agricultural listed companies have exhibited a unique financial phenomenon where they report substantial book losses while maintaining a net positive cash flow from operating activities. This reality exposes significant shortcomings in traditional financial analysis systems that rely heavily on net profit as the core evaluation metric.

Taking Muyuan Foods Co., Ltd., a leading domestic live hog breeding enterprise, as the research subject, this paper analyzes its publicly disclosed annual financial reports from 2021 to 2025. It focuses on exploring the actual impacts of non-cash depreciation and amortization of long-term operating assets, as well as the capital occupation by biological assets, on the overall financial statement structure.

Data analysis reveals that even during industry downturns with massive book losses, Muyuan Foods has not encountered a substantive liquidity crisis. The core reasons lie in the cash collections from hog sales and the cash flow replenishment provided by non-cash expenses such as fixed asset depreciation and amortization. However, continuous large-scale capital expenditures have persistently consumed operating cash, leaving the company with a long-term deficit in free cash flow. Consequently, the company has had to rely on external financing to bridge the funding gap, which has elevated its overall debt-to-asset ratio and continuously compressed its financial operating flexibility.

Keywords: Muyuan Foods Co., Ltd.; Biological Assets; Operating Cash Flow; Divergence Between Profit and Cash Flow