

信用评级公告

联合〔2023〕4792号

联合资信评估股份有限公司通过对宁夏晓鸣农牧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，确定维持宁夏晓鸣农牧股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“晓鸣转债”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：

二〇二三年六月二十一日

宁夏晓鸣农牧股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁夏晓鸣农牧股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
晓鸣转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

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
晓鸣转债	3.29 亿元	3.29 亿元	2029/04/06

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. 截至本报告出具日，“晓鸣转债”转股价格为 19.43 元/股；3. 债券余额为截至 2023 年 5 月底数据

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：公司资产受限比例较高，在建拟建项目规模较大，募投项目收益可能不达预期。				-1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

宁夏晓鸣农牧股份有限公司（以下简称“公司”）是中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，是中国商品代蛋鸡雏鸡销售规模较大的企业之一，在经营规模、产品质量和疫病防治方面具有一定竞争优势；2022 年，公司收入规模小幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利水平受行业景气度影响较大、饲料原材料价格上涨带来成本压力、公司利润总额及营业利润率有所下降，资产受限比例较高、间接融资渠道有待拓宽，在建项目规模较大带来资金需求压力、收益可能不达预期等因素可能对公司信用状况产生的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流和 EBITDA 对“晓鸣转债”发行后长期债务的保障能力一般。“晓鸣转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，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“晓鸣转债”的保障能力或将提升。

未来，随着募投项目的投产，公司产能将进一步扩大，市场占有率有望进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“晓鸣转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的商品代蛋鸡雏鸡业务具有一定规模优势，2022 年，公司收入规模小幅增长。公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，在行业内具有一定影响力。同时，公司是中国商品代蛋鸡雏鸡销售规模较大的企业之一，2022 年，公司销售商品代雏鸡 1.99 亿羽，市场占有率 18%；公司实现营业总收入 7.86 亿元，同比增长 8.57%。

2. 公司在产品质量及疫病防治领域有一定竞争力。公司在禽白血病、高致病性禽流感、新城疫等疫病防治方面获得了国家级和宁夏回族自治区级认证，同时，公司采用的“集中养殖，分散孵化”“全网面高床平养”生产模式对产品质量和疫病防治能力有一定提升。

关注

1. 行业波动对公司盈利情况影响较大。受国家畜牧业

分析师：华艾嘉 王煜彤
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，蛋鸡养殖行业景气度波动较为频繁，公司的盈利能力受蛋鸡行业景气度影响较大。

2. 饲料原材料价格上涨，公司面临较大的成本控制压力；2022年，公司利润总额及营业利润率有所下降。2022年，受国际粮食价格上涨影响，公司主要饲料原料（玉米和豆粕等）价格长期维持高位，公司单位生产成本提高；同时，我国鸡蛋的户外消费（餐饮行业和机关、企业、学校等机构消费蛋）和工业消费（深加工蛋等）出现阶段性供需失衡，对雏鸡价格的提振效应不足，公司面临较大的成本控制压力。2022年，公司实现利润总额0.07亿元，同比下降91.05%；公司营业利润率为12.43%，同比下降9.52个百分点。

3. 公司资产受限比例较高，间接融资渠道有待拓宽。截至2022年底，公司所有权或使用权受限的资产占资产总额的比重为31.61%，资产受限比例较高。截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度6.79亿元，尚未使用授信额度2.00亿元；公司债务以抵押借款为主，抵押物账面净值4.45亿元，占所有者权益的55.78%。2022年，公司投资活动现金净流出4.73亿元，同比增长151.54%。

4. 公司在建项目规模较大，存在一定的资金需求；后续或面临新增产能无法消化的风险，募投项目投资收益可能不达预期。截至2023年3月底，公司在建项目计划总投资额11.78亿元，已完成投资额5.02亿元，未来存在一定的资本支出需求。公司募投项目规模较大，同时，畜禽养殖项目具有投资回收期较长、疫病风险高、盈利水平受行业周期影响较大等特点。未来，若蛋鸡养殖行业出现大幅意外波动，公司在新市场的拓展效果不佳，或面临新增产能无法消化的风险，募投项目收益可能不达预期。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	0.44	1.72	0.41	0.65
资产总额(亿元)	8.74	11.61	14.53	14.85
所有者权益(亿元)	6.15	8.25	7.98	7.88
短期债务(亿元)	0.56	0.39	0.89	0.85
长期债务(亿元)	1.10	1.64	3.54	4.11
全部债务(亿元)	1.66	2.03	4.43	4.96
营业总收入(亿元)	5.40	7.23	7.86	2.11
利润总额(亿元)	0.50	0.82	0.07	-0.11
EBITDA(亿元)	1.27	1.64	1.07	--
经营性净现金流(亿元)	0.85	1.75	1.07	0.40
营业利润率(%)	21.15	21.95	12.43	10.68
净资产收益率(%)	8.17	9.92	0.92	--
资产负债率(%)	29.67	28.93	45.07	46.95
全部债务资本化比率(%)	21.30	19.76	35.69	38.63
流动比率(%)	92.09	175.59	61.50	77.99
经营现金流动负债比(%)	59.97	105.17	36.85	--
现金短期债务比(倍)	0.77	4.37	0.46	0.76
EBITDA利息倍数(倍)	20.73	22.13	8.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	1.24	4.12	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	8.93	11.81	14.73	--
所有者权益(亿元)	6.14	8.26	8.00	--
全部债务(亿元)	1.66	2.02	4.42	--
营业总收入(亿元)	5.13	7.11	7.67	--
利润总额(亿元)	0.47	0.84	0.09	--
资产负债率(%)	31.27	30.04	45.66	--
全部债务资本化比率(%)	21.34	19.67	35.59	--
流动比率(%)	77.85	154.68	56.01	--
经营现金流动负债比(%)	52.59	95.41	34.57	--

注: 1. 公司2023年一季度财务报表未经审计, 公司未披露2023年一季度母公司财务数据; 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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 4. 本报告2020-2021年数据使用2021-2022年度财务报表期初数据, 2022年数据使用相应年度财务报表期末数据; 5. “--”表示不适用

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
晓鸣转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2022/05/23	华艾嘉 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202204	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受宁夏晓鸣农牧股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

宁夏晓鸣农牧股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

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”）关于宁夏晓鸣农牧股份有限公司（以下简称“公司”或“晓鸣股份”）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

公司成立于 2011 年 7 月，初始注册资本为 500.00 万元。公司由魏晓明、杜建峰、石玉鑫、朱万前、吴忠红五位自然人共同出资设立，魏晓明以货币出资 447.50 万元，认购股份占公司总股本的 89.50%，为公司实际控制人。2011 年 11—12 月，宁夏晓鸣生态农牧有限公司（以下简称“晓鸣生态”）以经评估的实物资产和货币资金向公司增资，安徽国富产业投资基金管理有限公司、王学强、拓明晶、周观平以货币资金向公司增资，魏晓明以经评估的实物资产和货币资金向公司增资，三次增资后公司总股本增加至 2500.00 万元，魏晓明合计持有 2015.00 万股，占公司总股本的 80.60%。2014 年 10 月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，证券简称“晓鸣农牧”，证券代码“831243.NQ”。挂牌后经过一次优先股发行和多次定向增发，公司总股本增至 14050.60 万股。2021 年 4 月 13 日，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“晓鸣股份”，股票代码“300967.SZ”。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 1.90 亿元，总股本为 1.90 亿股，公司控股股东、实际控制人为魏晓明，持股比例为 42.14%，所持股份无质押。

2022 年，公司主营业务及组织结构未发生重大变化。公司主营业务为祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡养殖，父母代种雏鸡、商品代雏鸡（蛋）及其副产品销售，商品代育成鸡养殖及销售。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 2 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 14.53 亿元，所有者权益 7.98 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2022 年，公司实现营业总收入 7.86 亿元，利润总额 0.07 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 14.85 亿元，所有者权益 7.88 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.11 亿元，利润总额-0.11 亿元。

公司注册地址：宁夏回族自治区银川市永宁县黄羊滩沿山公路 93 公里处向西 3 公里处；法定代表人：魏晓明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2022 年底，公司已累计使用募集资金 1.31 亿元，剩余募集资金（含利息）0.18 亿元存放于募集资金专户。“晓鸣转债”将于 2023 年 10 月 12 日开始转股，截至本报告出具日，“晓鸣转债”转股价格为 19.43 元/股。截至本报告出具日，“晓鸣转债”尚未到付息日。

表 1 公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
晓鸣转债	3.29	3.29	2023/04/06	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

近年来，受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，中国蛋鸡养殖行业集中度持续上升，但仍然以中小规模养殖企业为主，蛋鸡养殖行业景气度具有较大周期波动性。2022 年，受国际原粮价格上行影响，蛋鸡养殖行业面临饲料成本压力；鸡蛋价格全年高位运行，制约终端消费。

中国蛋鸡养殖行业历史悠久，21 世纪初至今，已形成“一体化生产基地模式”“公司+农户”“专门化养殖场（户）”并存的蛋鸡养殖模式，随着蛋鸡养殖模式的发展以及蛋鸡养殖水

平的提高，中国鸡蛋生产已基本满足国内鸡蛋消费的需求。近年来，受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，小散养殖企业及养殖户逐渐退出市场，蛋鸡养殖行业集中度持续上升，但整体来看，蛋鸡养殖行业仍然以中小规模的养殖企业及养殖户为主。

完整的蛋鸡产业链覆盖了从原种鸡、曾祖代蛋种鸡、祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡、商品代蛋鸡到鸡蛋产品的代次繁育过程。目前，欧美发达国家的蛋鸡育种技术相对成熟，许多国内蛋鸡养殖企业选择从国外引进祖代蛋种鸡自行饲养。根据中国畜牧业协会数据显示，2010 年，全国更新的祖代蛋种鸡中，国产品种占比达到 51.41%，首次超过国外品种，并持续至今。

祖代蛋种鸡的存栏量和父母代蛋种鸡的存栏量是商品代蛋鸡雏鸡供应量的先导指标。2022 年，鸡蛋价格全年高位运行，在鸡蛋价格上升的带动下，蛋鸡养殖企业补栏意愿增强，蛋鸡雏鸡的需求量增加导致父母代种鸡存栏量上升。根据中国畜牧业协会数据，2022 年父母代蛋鸡平均存栏量约 1550 万套，同比增加 3.3%。2022 年，受全球禽流感疫病影响，祖代蛋种鸡引种量仅为 66199 只，同比下降 57.86%，我国蛋鸡养殖企业对进口种鸡的依赖性继续下降。

蛋鸡养殖行业产业链上游主要为饲料供应商。根据国家统计局数据，2022 年，国内玉米现货价格由年初的 2734.71 元/吨上涨至最高 3010 元/吨，于年末回落至 2936.86 元/吨，全年上涨 202.15 元/吨，涨幅较大，达到 7.39%。2021 年以来，受供应端偏紧影响，国际原粮价格持续高位运行，国内豆粕价格持续上涨，2022 年，全国豆粕现货全年平均价格较 2021 年上涨约 26.85%，畜禽行业内企业面临饲料成本压力。2022 年蛋鸡饲养成本为 169.18 元/只，同比增长 14.49%。

图 1 中国玉米及豆粕现货价格走势



资料来源：Wind

蛋鸡养殖行业产业链下游主要为鸡蛋、副产品消费市场及相关加工产业。从鸡蛋价格来看，根据百川盈孚统计数据，2022年，中国鸡蛋市场价格总体处于上涨趋势，2021均价为4.89元/斤，2022年均价为5.31元/斤，较2021年上涨0.42元/斤，同比上涨10.62%。2022年商品蛋鸡低位缓增，鸡蛋产量虽有小幅增加，但整体仍然偏低，年内鸡蛋总产量约为2310.80万吨，处于近五年较低水平，鸡蛋生产总量减少主要系2022年在产蛋鸡存栏量维持低位所致，鸡蛋总供应量减少，加之高成本支撑，蛋价长期处于高位，制约终端消费。

我国大多数蛋鸡养殖经营者的抗风险能力弱，市场预判能力不足，往往根据鸡蛋当前的市场行情决定补栏或空栏。长期来看，这种滞后的市场行为直接导致鸡蛋价格周期性地发生较大幅度的波动，进而影响公司商品代雏鸡的销售价格。

国内蛋鸡养殖行业参与者众多，行业集中度不高。近年来，随着《土壤污染防治行动计划》《畜禽养殖禁养区划定技术指南》等政策法规的出台及推进，各地政府部门划分“禁养区”“限养区”，大量养殖场舍拆迁、整改，养殖门槛进一步提高；各级政府鼓励畜禽养殖产业健康、快速发展，逐步建立规模化、标准化的高效生态养殖模式。在此大背景下，拥有技术、人才、资金等资源优势的规模化养殖企业，正逐步填补中小养殖户退出的市场份额，未来行业资源

预计将逐步向头部企业集中，行业集中度上升空间较大。

随着环保政策趋严，蛋鸡养殖行业集中度和产业化程度将同步提升。未来，蛋鸡养殖行业有望逐步向规模化、标准化发展，绿色养殖、废弃物无害化处理技术、蛋鸡良种繁育等都对企业的技术水平、生产规模、疫病防治以及环保措施提出了较高要求，大型生产企业行业地位有望进一步提升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为1.90亿元，总股本为1.90亿股，公司控股股东、实际控制人为魏晓明，持股比例为42.14%，所持股份无质押。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的A股上市公司，是中国商品代蛋鸡雏鸡销售规模较大的企业之一，保持一定的规模优势。同时，公司在疫病防治和产品质量方面具有一定竞争力。

2021年4月13日，公司在深圳证券交易所创业板上市，成为中国首家以蛋种鸡为主业的A股上市公司。

规模方面，公司商品代蛋鸡雏鸡的市场占有率逐年提升，已成为国内较大的商品代蛋鸡雏鸡供应商之一。根据中国畜牧业协会禽业分会的统计数据，2021年，中国商品代蛋鸡雏鸡的销售量为11.59亿羽，其中公司商品代蛋鸡雏鸡的销售量为1.73亿羽，约占全国总销售量的14.95%；2022年，公司销售商品代雏鸡1.99亿羽，市场占有率18%。公司的经营规模能够满足下游大客户对于商品代雏鸡“全进全出”的需求，具有一定的规模优势。

疫病防治和产品质量方面，公司采用“集中饲养，分散孵化”和“全网面高床平养”模式，既有效防控疫病，又提高了种蛋品质。近年来，公司通过“畜禽规模养殖场生物安全隔离区”认

证，成为首批国家蛋鸡良种扩繁推广基地及国家首批禽白血病净化示范场之一。2020年12月，公司青铜峡分公司的4个养殖场区和闽宁养殖基地的3个生产单元通过了中华人民共和国农业农村部无高致病性禽流感和无新城疫小区认证。2021年12月，公司被中华人民共和国农业农村部评为国家级禽白血病净化场。2022年，上述国家级无疫小区和禽白血病净化场通过了年度复审。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91640000574864668D)，

截至2023年06月02日，公司无未结清与已结清不良信贷信息记录。

“晓鸣转债”系公司首次公开市场发行的债务融资工具，公司无公开市场逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事发生变更，属正常人员变动，对公司经营无影响。公司管理制度连续，管理运作正常。

2022年，公司部分董事变动情况如下表。

表2 2022年公司董事变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
于建平	董事	离任	2022年04月01日	离任
虞泽鹏	董事	被选举	2022年05月18日	补选
刘繁宏	独立董事	任期满离任	2022年05月18日	任期满离任
何生虎	独立董事	任期满离任	2022年05月18日	任期满离任
史宁花	独立董事	任期满离任	2022年05月18日	任期满离任
张文君	独立董事	被选举	2022年05月18日	补选
翟永功	独立董事	被选举	2022年05月18日	补选
许立华	独立董事	被选举	2022年05月18日	补选

资料来源：公司公告

除上述事项外，公司组织结构以及主要管理制度未发生重大变化

八、重大事项

重要会计政策变更

2022年1月1日起执行的企业会计准则解释第15号，企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的，应当按照《企业会计准则第14号—收入》《企业会计准则第1号—存货》等规定，对试运行销售相关的收入和成本分别进行会计处理，计入当期损益，不应将试运行销售相关收入抵销相关成本后的净额冲减固定资产成本或者研发支出。试运行产出的有关产品或副产品在对外销售前，符合《企业会计准则第1号—存货》规定的应当确认为存货，符合其他相关企业

会计准则中有关资产确认条件的应当确认为相关资产。公司决定追溯调整2021年财务报表相关科目，会计政策变更引起的调整对财务报表的主要影响如下：

表3 公司2021年财务报表中受影响的项目名称和调整数(单位：亿元)

项目	2021年12月31日	2022年1月1日	调整数
合并财务报表			
营业收入	7.14	7.23	0.09
营业成本	5.54	5.63	0.09
母公司财务报表			
营业收入	7.02	7.11	0.09
营业成本	5.41	5.50	0.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所增长，鸡产品收入是营业总收入的主要来源，副产品收入对营业总收入形成一定补充；受饲料原材料采购价格上涨和雏鸡产品销售价格下降影响，公司综合毛利率同比大幅下降。2023年1-3月，受外部环境因素影响，公司利润总额由正转负。

公司主营业务收入主要包括鸡产品收入和副产品收入两部分。其中，鸡产品收入占比最大，主要来自于商品代蛋鸡雏鸡、商品代蛋鸡育成鸡以及父母代蛋种鸡雏鸡的销售。2022年，公司实现营业总收入7.86亿元，同比增长8.57%，主要系业务规模扩大所致。2022年，公司利润总额0.07亿元，同比下降91.05%，主要系公司

主要饲料原料价格上涨以及下游需求萎缩所致。从收入构成来看，2022年，公司鸡产品收入占主营业务收入比重较年初略有下降，副产品收入占比略有上升。

毛利率方面，2022年，受国际粮食价格上涨影响，公司主要饲料原料（玉米和豆粕等）价格长期维持高位，导致公司单位生产成本提高；我国鸡蛋的户外消费（餐饮行业和机关、企业、学校等机构消费蛋）和工业消费（深加工蛋等）出现阶段性供需失衡，对雏鸡价格的提振效应不足，雏鸡产品销售价格下降。受上述因素影响，2022年，公司综合毛利率同比大幅下降。

2023年1-3月，公司实现营业总收入2.11亿元，同比增长12.36%；实现利润总额-0.11亿元，由盈转亏，主要系受环境影响，养殖人员人数不足，导致公司订单损失所致。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
鸡产品收入	6.38	88.91	21.61	6.68	85.11	11.06	1.74	82.56	9.05
其中：商品代雏鸡	5.93	83.02	23.05	6.34	80.72	12.20	1.67	79.10	9.23
商品代育成鸡	0.16	2.25	1.34	0.22	2.81	3.43	0.07	3.44	4.93
父母代种雏鸡	0.26	3.63	28.37	0.12	1.58	-33.84	0.00	0.03	9.39
副产品收入	0.79	11.09	20.40	1.17	14.89	22.20	0.37	17.44	20.52
合计	7.14	100.00	22.46	7.85	100.00	12.72	2.11	100.00	11.05

注：1.尾数差异系四舍五入所致；2.细分版块占比为收入占主营业务收入比例；3.公司2021年经营部分数据未调整

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2. 鸡产品收入

(1) 采购

2022年，公司采购模式较上年未发生较大变化；饲料原材料采购价格上涨，给成本控制带来压力；公司采购集中度尚可。

公司的采购内容主要包括祖代蛋种鸡雏鸡、饲料、疫苗和兽药以及其他物资。2022年，公司采购模式较上年未发生较大变化。

公司的饲料、疫苗和兽药以及其他物资的采购由采购部门统一负责，采购方式包括招标采购、询价议价采购和单一来源采购。公司每年制定年度采购计划，经过部门经理、采购部经理、分管副总经理审核后，上报财务部门纳入预

算管理；公司按月制定月度采购计划，每月25日前，物资需求部门编制《月度物资采购计划》，经过需求部门经理、采购部经理、分管副总经理审核并最终确定。公司所采购饲料包括饲料原材料和成品饲料两部分，其中成品饲料为用于喂养1~20日龄雏鸡的小颗粒饲料，在采购金额中占比较小。公司采购的饲料原材料主要为玉米、豆粕以及饲料添加剂等，公司的玉米供应商主要为宁夏周边粮商和农户，豆粕供应商主要为国内外资企业。公司疫苗和兽药的供应商包括国内、外厂商的国内经销商，公司根据需要提前制定疫苗和兽药的采购计划。

采购结算方面，公司针对不同供应商采取

不同结算方式。对于祖代蛋种鸡雏鸡供应商，公司一般采取先款后货的支付方式，首先根据合同约定的货款、手续费、代收机场检验费等进行预付，最终以双方认可的隔离第七日祖代种鸡雏鸡存活数量作为结算依据；对于玉米、豆粕此

类对资金占用较大的大宗原材料，公司一般采取先货后款的支付方式，账期通常在原材料检验合格入库后 7~15 天左右；对于小品种饲料添加剂等其他产品，公司一般采用先货后款的方式，结算账期通常在 30 天左右。

表 5 公司主要生产资料采购情况

原材料	项目	2020 年	2021 年	2022 年
祖代鸡	采购量（万套）	4.89	5.00	--
	采购均价（元/套）	183.38	232.63	--
	采购金额（万元）	896.75	1163.15	--
饲料原材料	采购量（吨）	62399.99	75241.01	105972.36
	采购均价（万元/吨）	0.26	0.32	0.34
	采购金额（万元）	16188.05	24030.55	35660.15
成品饲料	采购量（吨）	6189.73	5477.27	6899.59
	采购均价（万元/吨）	0.28	0.35	0.38
	采购金额（万元）	1751.80	1909.15	2594.41
疫苗、兽药	采购量（万个）	60.04	54.92	67.03
	采购均价（元/个）	74.80	85.17	73.96
	采购金额（万元）	4490.58	4678.05	4957.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年，受玉米豆粕等大宗原料价格上涨影响，公司饲料原材料和成品饲料采购均价均有所上升，对公司造成一定成本压力；疫苗、兽药采购均价有所下降；随着公司销售规模不断扩大，公司整体采购数量呈上升趋势。2022 年，受美国禽流感疫病影响，公司未进口祖代鸡。

在供应商集中度方面，2022 年，公司向前五名供应商采购额合计为 2.37 亿元（无关联采购情况），占年度采购总额的比重为 26.63%，同比上升 1.29 个百分点，公司采购集中度尚可。

（2）生产与销售

公司在生产中采用独创的“集中养殖，分

散孵化”模式，销售中以产定销，直销与经销方式并行。2022 年，公司主要产品商品代雏鸡的产量、销量保持增长，销售均价随行业趋势有所下降。

公司鸡收入的产品包括商品代雏鸡、商品代育成鸡和父母代种雏鸡，其中，商品代雏鸡是公司鸡收入的主要来源。与国内其他蛋鸡企业不同，公司采用“集中养殖，分散孵化”的生产模式。

2022 年，随着公司规模扩大，公司商品代雏鸡及商品代育成鸡产销量较上年有所增长，父母代种雏鸡产销量略有下降。

表 6 公司鸡产品产销情况

产品	项目	单位	2020 年	2021 年	2022 年
商品代雏鸡	产量	万羽	14530.50	17443.58	20431.73
	销量	万羽	14323.73	17331.20	19869.19
	销售均价	元/羽	2.95	3.42	3.19
商品代育成鸡	产量	万羽	129.36	69.47	92.34
	销量	万羽	129.77	68.76	91.69
	销售均价	元/羽	23.66	23.32	24.02
父母代种雏鸡	产量	万套	282.97	500.04	419.64
	销量	万套	150.36	270.85	166.88
	销售均价	元/套	15.88	9.58	7.42

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售模式方面，公司采用直销和经销并行的方式，对于规模较大的蛋鸡养殖企业，公司全部采用直销的模式进行销售，经销商及其下游客户以自然人或小规模养殖场（户）为主。结算方式方面，公司采用预收全款、预收定金发货前付清余款、供货后有账期三种方式。对于大部分客户，公司采用预收全款或预收定金发货前付清余款的方式，其中，采用预收定金发货前付清余款的客户普遍规模较大，按照月度或者季度在公司进行滚动采购，回款账期平均在 1 个月之内；少量国企客户因为预收款手续办理周期较长，所以采用供货后有账期的结算方式，账期平均在 1 个月之内。

销售价格方面，雏鸡产品价格主要受市场供求关系影响，与蛋鸡行业景气度高度相关。2022 年，我国鸡蛋的户外消费（餐饮行业和机关、企业、学校等机构消费蛋）和工业消费（深加工蛋等）出现阶段性供需失衡，对雏鸡价格的提振效应不足，公司商品代雏鸡销售均价较上年有所下降。公司商品代育成鸡由子公司兰考晓鸣禽业有限公司生产销售，由于不同批次的养殖周期根据市场需求有所不同，因此销售价格与市场行情及养殖日龄相关。

从销售集中度来看，2022 年，公司对前五名客户销售额为 0.72 亿元，占年度销售总额的 9.12%，集中度低。前五名客户中，关联方销售额占年度销售总额的 2.70%。

3. 副产品收入

公司的副产品收入主要来自于鲜蛋、毛蛋、无精蛋、死胎蛋等不合格蛋的销售，难以作为蛋鸡饲养的鉴别雏（包括公雏和二等母雏）的销售，以及淘汰鸡和鸡粪等产品的销售。

2022 年，公司副产品收入较上年略有增长，副产品收入占比略有上升，对公司的主营业务收入形成良好补充。

4. 经营效率

截至 2022 年底，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较上年有所下降；公司经营效率指标高于行业中位数水平。

截至 2022 年底，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 44.62 次、6.53 次和 0.60 次，较 2021 年年底分别下降了 11.47 次、0.42 次和 0.11 次。

同业对比方面，公司经营效率指标高于行业中位数水平。

表 7 2022 年同行业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	3.31	25.76	0.41
益生股份	6.69	39.65	0.36
仙坛股份	7.24	67.12	0.86
圣农发展	5.23	19.30	0.94
中位数	5.96	32.70	0.64
晓鸣股份	6.53	44.62	0.60

注：1. 除晓鸣股份外，以上所有上市公司主营均为肉鸡业务；2. 为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

数据来源：Wind

5. 关联交易情况

公司关联交易对象主要为北京大北农科技集团股份有限公司（以下简称“大北农”）及其控制的各子公司、正大投资股份有限公司（以下简称“正大投资”）及相关的正大体系内各公司。2022 年，公司关联采购和关联销售占比较小。

公司主要的关联交易对象为大北农及其控制的各子公司、正大投资及相关的正大体系内各公司。其中，正大投资为公司第二大股东，截至 2023 年 3 月底，持股比例为 11.87%，在公司董事会中拥有 2 个席位；大北农为公司第四大股东，截至 2023 年 3 月底，持股比例为 2.63%，在公司董事会中拥有 1 个席位。

公司的关联交易主要包括关联采购和关联销售两部分，与关联方的采购价格和销售价格均参照市场价格确定。公司的关联采购主要为向大北农及其控制的各子公司、正大投资及相关的正大体系内各公司采购饲料和疫苗等产品，2022 年，公司关联采购在营业成本中的占比 2.45%。公司的关联销售主要为向正大投资及相关的正大体系内各公司销售商品代雏鸡等产品，2022 年，关联销售在营业总收入中的占比为 2.70%。整体看，关联采购和关联销售占比较小。

6. 在建项目

公司在建项目未来拟投资规模较大，未来存在一定的融资需求，且公司或面临新增产能无法消化的风险，募投项目收益存在不确定性。

截至2023年3月底，公司在建项目如下表所示，在建项目投资规模较大，未来存在一定的融资需求。

此外，畜禽养殖项目具有投资规模较大、投资回收期较长、盈利水平受行业周期影响较大、易受突发疫病冲击等特点。未来，若蛋鸡养殖行业出现大幅波动或者受到意外情况冲击，公司或面临新增产能无法消化的风险，募投项目收益可能不达预期。

表8 截至2023年3月底公司在建项目情况

项目名称	预计新增产能	计划总投资额 (亿元)	截至2023年3月底已完成投资额 (亿元)	2023年4—12月投资计划 (亿元)	2024年投资计划 (亿元)	2025年及以后投资计划 (亿元)	资金来源
闽宁智慧农业扶贫产业园扩建项目	--	0.32	0.16	0.15	--	--	自有资金
红寺堡智慧农业产业园三岔尖子项目	--	0.06	0.03	--	0.03	--	自有资金
红寺堡智慧农业产业园张家沟百万蛋种鸡项目	--	1.02	0.02	0.73	0.27	--	自有资金
红寺堡智慧农业产业园示范园父母代种业基地项目（一期、二期、三期）	年存栏父母代蛋种鸡 100 万套，年产合格种蛋 24600 万枚，商品蛋 2500 万枚；每年淘汰父母代蛋种鸡 70 万套，年销售鸡粪 14200 吨	3.00	2.20	0.80	--	--	自有资金、募投资金、银行借款
红寺堡智慧农业产业园示范园祖代种业基地建设项目	存栏 14 万羽祖代蛋种鸡	0.94	0.45	0.49	--	--	自有资金、募投资金
南方种业中心一期项目	年产商品代雏鸡 1 亿羽	1.59	1.65	--	--	--	自有资金、募投资金、银行借款
阿拉善种鸡养殖场项目	年存栏蛋种鸡 76 万套，养殖父母代育成鸡 288 万套，年产合格种蛋 18696 万枚，父母代种蛋 3936 万枚、商品代种蛋 14760 万枚、商品蛋 1900 万枚	4.28	0.07	--	--	4.22	自有资金、募投资金
闽宁智慧农业养殖基地建设项目	年存栏蛋种鸡 14 万套，年产合格种蛋 3444 万枚、商品蛋 350 万枚	0.58	0.44	--	--	--	募投资金、自有资金
合计	--	11.78	5.02	2.17	0.30	4.22	--

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供及公开信息整理

7. 未来发展

公司的商品代蛋鸡雏鸡业务已经比较成熟。未来，公司将继续扩大蛋鸡雏鸡生产规模，坚持品牌建设，逐步拓展南方市场。

经过多年发展，公司的商品代蛋鸡雏鸡业务已经比较成熟。未来，公司将继续实施“管理+技术”创新双驱动战略，坚持“集中养殖、分散孵化”，建设养殖、孵化及饲料加工基地，完善生物安全体系建设，实施绿色低碳养殖，强化品质管理和标准化生产；保持营业总收入、产品

销售数量、市场占有率三大指标的持续增长，保持稳定的现金流和每年20%左右的销售规模增长；强化以蛋鸡产业研究院为主体的科技能力建设；推动建设公司信息化管理系统，强化预算管理、人才管理和财务管理。

近年来，国内蛋鸡行业逐渐向规模化、工业化的模式转变，市场持续向头部企业集中。未来，公司将继续扩大产业规模，在宁夏回族自治区吴忠市红寺堡区建设养殖基地，并在湖南省常德市建设配套孵化基地，进一步扩大更受南方市场欢迎的粉壳蛋雏鸡品种的生产规模，加

强品牌建设，增加南方地区的市场份额。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底，公司合并范围内子公司共2家，较年初未发生变化。截至2023年3月底，公司合并范围内子公司共2家，较上年末未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额14.53亿元，所有者权益7.98亿元，全部为归属母公

司所有者权益；2022年，公司实现营业总收入7.86亿元，利润总额0.07亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额14.85亿元，所有者权益7.88亿元，全部为归属母公司所有者权益；2023年1-3月，公司实现营业总收入2.11亿元，利润总额-0.11亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较年初有所增长，仍以非流动资产为主，固定资产规模较大；资产受限比例较高，资产流动性一般。

截至2022年底，公司合并资产总额较年初增长25.14%，主要系固定资产和在建工程增加所致。公司资产以非流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	2.93	25.23	1.79	12.34	2.16	14.57
货币资金	1.71	58.52	0.40	22.53	0.77	35.56
应收账款	0.15	5.12	0.20	11.26	0.20	9.32
存货	0.98	33.43	1.12	62.43	1.09	50.60
非流动资产	8.68	74.77	12.74	87.66	12.69	85.43
固定资产	6.35	73.08	8.89	69.77	9.58	75.50
在建工程	0.35	4.03	1.70	13.30	0.00	0.00
资产总额	11.61	100.00	14.53	100.00	14.85	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较年初下降38.78%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较年初下降76.43%，主要系公司首发上市募集资金投入募投项目及营运资金减少所致。货币资金中有1404.44万元受限资金，受限比例为34.76%，受限比例较高，均为被冻结的资金¹。

截至2022年底，公司应收账款较年初增长34.64%，主要系公司产品销售数量增加及副产品客户应收款增加所致。应收账款账龄以1年以

内为主(占72.99%)，累计计提坏账0.01亿元，计提比例6.74%；应收账款前五大欠款方合计金额为0.11亿元，占比为52.06%，集中度较高。

截至2022年底，公司存货较年初增长14.31%，主要系在产品增加及因春节备货导致原料储备增加所致。存货主要由原材料(占55.87%)、在产品(占40.60%)、库存商品(占0.76%)和消耗性生物资产(占2.76%)构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

¹ 冻结原因主要系公司作为被告的未决诉讼所致。

截至2022年底，公司非流动资产较年初增长46.71%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2022年底，公司固定资产较年初增长40.07%，主要系在建工程达到使用条件转为固定资产所致。固定资产主要由房屋建筑物（占65.74%）和机器设备（占32.94%）构成，累计计提折旧2.34亿元；固定资产成新率78.34%。

截至2022年底，公司在建工程较年初增长384.74%，主要系新建南方种业中心（一期）北厅及红寺堡父母代种业基地项目6~8区尚在建设期所致。

受限资产方面，截至2022年底，公司资产受限比例较高，其中，抵押物账面净值4.45亿元，占所有者权益的55.78%。具体受限情况如下表所示。

表 10 截至 2022 年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	所有权或使用权 受限的原因
货币资金	0.14	0.97	冻结
固定资产	3.76	25.88	抵押借款
无形资产	0.34	2.33	抵押借款
在建工程	0.35	2.44	抵押借款
合计	4.59	31.61	--

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长2.20%。其中，流动资产占14.57%，非

流动资产占85.43%。公司资产结构与规模较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，受未分配利润减少影响，公司所有者权益规模有所下降，所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益7.98亿元（全部为归属母公司所有者权益），较年初下降3.27%，主要系未分配利润减少所致。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、库存股、盈余公积和未分配利润分别占23.82%、38.41%、-3.89%、5.39%和36.27%，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2023年3月底，公司所有者权益7.88亿元，较上年底变化不大。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模大幅增长，负债结构相对均衡；公司为保证在建项目的顺利推进，大幅增加长期借款，有息债务规模有所增加。“晓鸣转债”发行后，公司债务负担有所加重。

截至2022年底，公司负债总额较年初大幅增长，主要系公司经营规模扩大导致长期借款及应付账款等增加所致；公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1.67	49.65	2.92	44.52	2.77	39.78
应付账款	0.68	40.48	1.18	40.33	0.96	34.49
其他应付款	0.13	7.52	0.52	17.88	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.39	23.56	0.89	30.51	0.85	30.75
非流动负债	1.69	50.35	3.63	55.48	4.20	60.22
长期借款	1.45	85.96	3.37	92.83	3.95	94.16
负债总额	3.36	100.00	6.55	100.00	6.97	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较年初增长74.78%，主要系应付账款及一年内到期的长期借款增加所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司应付账款较年初增长74.16%，主要系公司经营规模扩大所致，公司应付账款账龄以一年以内为主；公司其他应付款较年初有所增长，主要系保证金、押金以及股权激励增加所致；公司一年内到期的非流动负债较年初有所增长，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债较年初增长114.78%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款构成。

截至2022年底，公司长期借款较年初大幅增长，主要系公司为保证在建项目顺利推进而增加固定资产贷款以及中长期流动资金贷款所致。长期借款由抵押借款（占39.82%）和保证借款（占60.18%）构成。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长6.47%。其中，流动负债占39.78%，非流动负债占60.22%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务4.43亿元，较年初增长118.07%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占20.08%，长期债务占79.92%，以长期债务为主，其中，短期债务0.89亿元，较年初增长126.34%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务3.54亿元，较年初增长116.09%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.07%、35.69%和30.73%，较年初分别提高16.13个百分点、15.94个百分点和14.16个百分点。公司债务负担较轻。

表 12 公司债务及相关指标情况

(单位: 亿元)

科目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	0.39	0.89	0.85
长期债务	1.64	3.54	4.11

全部债务	2.03	4.43	4.96
短期债务占全部债务比重 (%)	19.35	20.08	17.20
资产负债率 (%)	28.93	45.07	46.95
全部债务资本化比率 (%)	19.76	35.69	38.63
长期债务资本化比率 (%)	16.57	30.73	34.27

资料来源：公司财务报告及公司提供数据，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务4.96亿元，较上年底增长11.93%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占17.20%，长期债务占82.80%，以长期债务为主，其中，短期债务0.85亿元，较上年底下降4.12%；长期债务4.11亿元，较上年底增长15.96%；从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.95%、38.63%和34.27%，较上年底分别提高1.88个百分点、2.94个百分点和3.54个百分点。考虑到“晓鸣转债”已于2023年4月发行，公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入小幅增长；受饲料原材料采购价格上涨和雏鸡产品销售价格下降影响，公司营业成本有所增长，营业利润率有所下降；公司期间费用率略有下降；公司利润受非经营性损益影响较大。

2022年，公司营业总收入同比增长8.57%；受饲料原材料采购价格上涨影响，营业成本同比增长21.77%，增幅高于营业总收入增幅；营业利润率同比下降9.52个百分点。

期间费用方面，2022年，公司费用总额为0.89亿元，同比下降5.00%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为34.79%、27.99%、27.38%和9.84%，以销售费用为主。其中，销售费用同比增长14.82%，主要系公司销售及市场服务人员增加、加大品牌推广和市场营销费用投入所致；管理费用同比下降28.00%，主要系2022年无上市相关活动费用以及年终奖金计提减少所致；研发费用同比略有下降；财务费用同比增长28.01%，主要系公司为保证在建项目顺利推进而增加固定资

产贷款以及中长期流动资金贷款所致。2022年，公司期间费用率为11.27%，同比下降1.61个百分点。公司费用对整体利润存在一定侵蚀。

2022年，公司实现其他收益0.06亿元，同比变化不大，其他收益占营业利润比重为41.84%，对营业利润影响较大；营业外收入0.11亿元，营业外支出0.18亿元，主要为处置损失及生产性生物资产处置损失，对利润影响均较大。

表 13 公司盈利能力指标情况

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	5.40	7.23	7.86
利润总额(亿元)	0.50	0.82	0.07
营业利润率(%)	21.15	21.95	12.43
总资本收益率(%)	7.12	8.68	1.40
净资产收益率(%)	8.17	9.92	0.92

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.40%和0.92%，同比分别下降7.28个百分点和9.00个百分点。与所选同行业公司比较，2022年，公司盈利指标在同行业中处于较高水平。从同行业看，公司整体盈利水平较好。

表 14 2022年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业总收入(亿元)	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
民和股份	16.09	-7.46	-11.17	-17.42
益生股份	21.12	0.71	-5.19	-13.58
仙坛股份	51.02	2.90	1.83	2.68
圣农发展	168.17	8.57	3.44	4.08
平均值	64.10	1.18	-2.77	-6.06
晓鸣股份	7.86	12.71	0.50	0.92

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入2.11亿元，同比增长12.36%；实现利润总额-0.11亿元，同比下降181.36%。

5. 现金流

2022年，受市场波动影响，公司经营活动

现金净流入同比有所下降；随着在建项目的支出增加，投资活动现金净流出同比大幅增长；筹资活动现金净流入量有所增长。公司筹资前现金流持续为负，考虑到尚存在在建项目未来投资规模，公司持续存在融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量与流出量同比均有所增长；受应收账款增加影响，公司经营活动现金净流入同比有所下降。2022年，公司现金收入比为99.28%，同比下降0.50个百分点，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量和流出量同比均有所增长；公司投资活动现金净流出同比大幅增长，主要系在建项目支出增加所致。

2022年，公司筹资活动前现金净流出同比有所增长，公司存在一定的融资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司为保证在建项目顺利推进，增加固定资产贷款以及中长期流动资金贷款，公司筹资活动现金净流入量同比增长56.99%。

表 15 公司现金流情况(单位：亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	5.64	7.42	8.10
经营活动现金流出小计	4.79	5.67	7.02
经营活动现金流量净额	0.85	1.75	1.07
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	1.68	1.88	4.74
投资活动现金流量净额	-1.68	-1.88	-4.73
筹资活动前现金流量净额	-0.83	-0.13	-3.66
筹资活动现金流入小计	1.46	2.40	3.29
筹资活动现金流出小计	0.59	1.00	1.08
筹资活动现金流量净额	0.86	1.41	2.21
现金收入比(%)	101.95	99.78	99.28

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2023年1—3月，公司经营活动现金净流入0.40亿元，投资活动现金净流出0.53亿元，筹资活动现金净流入0.50亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均表现一般。考虑到公司在经营

规模、产品质量和疫病防治方面具有的优势，整体偿债能力较强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	92.09	175.59	61.50
	速动比率 (%)	46.89	116.89	23.11
	经营现金/流动负债 (%)	59.97	105.17	36.85
	经营现金/短期债务 (倍)	1.51	4.46	1.21
	现金短期债务比 (倍)	0.77	4.37	1.21
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.27	1.64	1.07
	全部债务/EBITDA (倍)	1.31	1.24	4.12
	经营现金/全部债务 (倍)	0.51	0.86	0.24
	EBITDA/利息支出 (倍)	20.73	22.13	8.45
	经营现金/利息支出 (倍)	13.88	23.70	8.45

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司短期偿债能力指标同比均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般，经营活动现金流量净额对流动负债、短期债务的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

2022 年，公司 EBITDA 同比下降 34.42%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 78.71%）、摊销（占 5.13%）、计入财务费用的利息支出（占 9.35%）、利润总额（占 6.82%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 22.13 倍下降至 8.45 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 1.24 倍提高至 4.12 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司不存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司作为被告的未执行完毕的、金额在 1000.00 万元以上的重大诉讼共 1 起，诉讼尚未进入审理阶段，作为被告的涉诉金额尚不确定。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司

共计获得银行授信额度 6.79 亿元，尚未使用授信额度 2.00 亿元。公司债务中抵押借款占比大，且资产流动性一般，间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至 2022 年底，公司本部资产总额有所增长，以非流动资产为主；负债总额有所增长，负债结构均衡，债务负担一般；所有者权益结构稳定性尚可。2022 年，公司经营活动现金和筹资活动现金均保持净流入状态，投资活动现金保持净流出状态。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 14.73 亿元，较年初增长 24.76%。其中，流动资产 1.74 亿元（占 11.80%），非流动资产 12.99 亿元（占 88.20%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.89%）、应收账款（占 10.68%）和存货（占 62.62%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 0.40 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 6.73 亿元，较年初增长 89.64%。其中，流动负债 3.10 亿元（占 46.11%），非流动负债 3.62 亿元（占 53.89%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 37.84%）、其他应付款（合计）（占 23.32%）和一年内到期的非流动负债（占 28.68%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 45.66%，较年初提高 15.62 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 4.42 亿元。其中，短期债务占 20.11%、长期债务占 79.89%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 0.89 亿元；全部债务资本化比率 35.59%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 8.00 亿元，较年初下降 3.10%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 1.90 亿元（占 23.77%）、资本公积合计 3.06 亿元（占 38.27%）、未分配利润合计 2.92 亿元（占 36.47%）、盈余公积合计 0.43 亿元（占 5.37%）。公司本部所有者权益结构稳定性尚可。

2022年，公司本部营业总收入为7.67亿元，利润总额为0.09亿元。同期，公司本部投资收益为832.66元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为1.07亿元，投资活动现金流净额-4.73亿元，筹资活动现金流净额2.21亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的101.34%；公司本部负债占合并口径的102.68%；公司本部全部债务占合并口径的99.80%；公司本部所有者权益占合并口径的100.24%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的97.61%；公司本部利润总额占合并口径的118.67%。

十一、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司发行的“晓鸣转债”余额为3.29亿元。2022年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对计入“晓鸣转债”后的长期债务保障能力一般。

表 17 公司可转换公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务（亿元）	6.83
经营活动现金流入/长期债务（倍）	1.19
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.16
长期债务/EBITDA（倍）	6.38

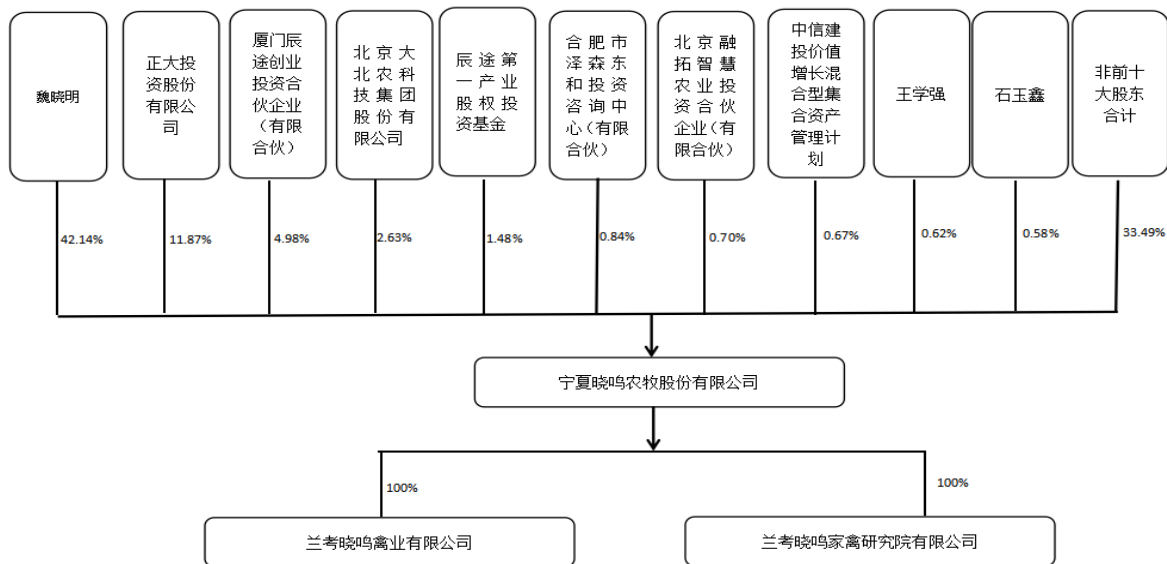
注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2022年数据
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

“晓鸣转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，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“晓鸣转债”的保障能力或将提升。

十二、结论

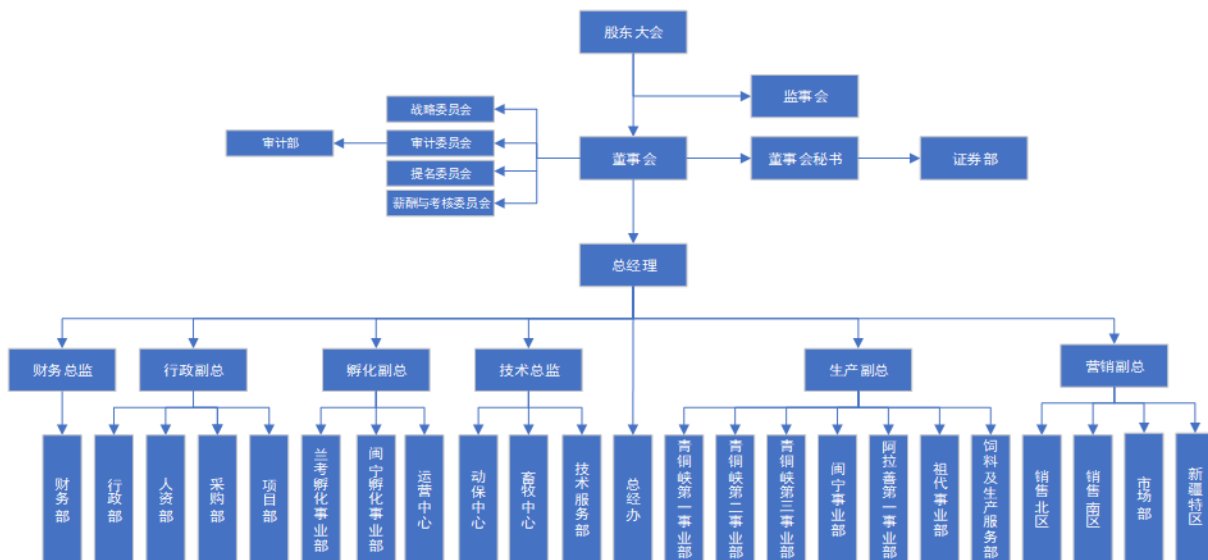
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“晓鸣转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底宁夏晓鸣农牧股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底宁夏晓鸣农牧股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底宁夏晓鸣农牧股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
兰考晓鸣禽业有限公司	4000.00	海兰褐祖代、父母种鸡养殖	100.00	--	投资设立
兰考晓鸣家禽研究院有限公司	300.00	科研	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.44	1.72	0.41	0.65
资产总额 (亿元)	8.74	11.61	14.53	14.85
所有者权益 (亿元)	6.15	8.25	7.98	7.88
短期债务 (亿元)	0.56	0.39	0.89	0.85
长期债务 (亿元)	1.10	1.64	3.54	4.11
全部债务 (亿元)	1.66	2.03	4.43	4.96
营业总收入 (亿元)	5.40	7.23	7.86	2.11
利润总额 (亿元)	0.50	0.82	0.07	-0.11
EBITDA (亿元)	1.27	1.64	1.07	--
经营性净现金流 (亿元)	0.85	1.75	1.07	0.40
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	46.77	56.10	44.62	--
存货周转次数 (次)	6.33	6.95	6.53	--
总资产周转次数 (次)	0.65	0.71	0.60	--
现金收入比 (%)	101.95	99.78	99.28	112.86
营业利润率 (%)	21.15	21.95	12.43	10.68
总资本收益率 (%)	7.12	8.68	1.40	--
净资产收益率 (%)	8.17	9.92	0.92	--
长期债务资本化比率 (%)	15.19	16.57	30.73	34.27
全部债务资本化比率 (%)	21.30	19.76	35.69	38.63
资产负债率 (%)	29.67	28.93	45.07	46.95
流动比率 (%)	92.09	175.59	61.50	77.99
速动比率 (%)	46.89	116.89	23.11	38.53
经营现金流流动负债比 (%)	59.97	105.17	36.85	--
现金短期债务比 (倍)	0.77	4.37	0.46	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.73	22.13	8.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.31	1.24	4.12	--

注: 1. 公司 2023 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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 4. 本报告 2020-2021 年数据使用 2021-2022 年度财务报表期初数据, 2022 年数据使用相应年度财务报表期末数据; 5. "--"表示不适用

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.40	1.71	0.40
资产总额 (亿元)	8.93	11.81	14.73
所有者权益 (亿元)	6.14	8.26	8.00
短期债务 (亿元)	0.56	0.39	0.89
长期债务 (亿元)	1.10	1.63	3.53
全部债务 (亿元)	1.66	2.02	4.42
营业总收入 (亿元)	5.13	7.11	7.67
利润总额 (亿元)	0.47	0.84	0.09
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.85	1.78	1.07
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	46.46	57.41	45.70
存货周转次数 (次)	6.24	6.97	6.57
总资产周转次数 (次)	0.61	0.69	0.58
现金收入比 (%)	103.00	99.49	99.45
营业利润率 (%)	21.24	22.37	12.68
总资本收益率 (%)	5.97	8.15	0.70
净资产收益率 (%)	7.59	10.15	1.09
长期债务资本化比率 (%)	15.22	16.48	30.63
全部债务资本化比率 (%)	21.34	19.67	35.59
资产负债率 (%)	31.27	30.04	45.66
流动比率 (%)	77.85	154.68	56.01
速动比率 (%)	38.45	104.15	20.94
经营现金流动负债比 (%)	52.59	95.41	34.57
现金短期债务比 (倍)	0.72	4.36	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：2023 年一季度公司本部报表未披露
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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+油气资产折耗+生产性生物资产折旧+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