

关于宁夏晓鸣农牧股份有限公司
申请向不特定对象发行可转换公司债券
第二轮审核问询函的回复

索引

页码

第二轮审核问询函的回复

1-22



信永中和会计师事务所

ShineWing
certified public accountants

北京市东城区朝阳门北大街
8号富华大厦A座9层
邮编：100027

9/F, Block A, Fu Hua Mansion,
No.8, Chaoyangmen Beidajie,
Dongcheng District, Beijing,
100027, P.R.China

联系电话: +86(010)6554 2288
telephone: +86(010)6554 2288

传真: +86(010)6554 7190
facsimile: +86(010)6554 7190

关于宁夏晓鸣农牧股份有限公司 申请向不特定对象发行可转换公司债券 第二轮审核问询函的回复

深圳证券交易所:

根据贵所 2022 年 7 月 20 日下发的《关于宁夏晓鸣农牧股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的第二轮审核问询函》(以下简称“第二轮问询函”)的要求,我们认真核查,已逐条落实。现将第二轮问询函的落实情况逐条说明如下:

问题 1. 报告期内,发行人扣非后归母净利润分别为 10,668.93 万元、4,603.59 万元、6,467.35 万元和 709.19 万元,2022 年一季度同比下降-27.65%。报告期内,发行人玉米采购单价分别为 1,974.98 元/吨、2,308.11 元/吨、2,938.55 元/吨、2,802.39 元/吨,豆粕采购单价分别为 3,105.86 元/吨、3,249.78 元/吨、3,814.32 元/吨、4,285.20 元/吨,原材料采购价格大幅上涨。

请发行人补充说明:(1)结合报告期内财务状况、各类业务对资金的日常需求、一年内将到期的有息负债情况等,说明发行人是否具备还本付息能力;(2)结合 2022 年一季度营业收入和扣非后归母净利润波动情况、2022 年 1-6 月经营情况,说明发行人营业收入是否存在明显季节性,与同行业可比公司是否一致,经营业绩是否改善;(3)量化分析原材料价格波动对发行人产品价格、毛利率及营业利润的影响,并进行敏感性分析。

请发行人补充披露(3)相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

【发行人回复】

一、结合报告期内财务状况、各类业务对资金的日常需求、一年内将到期的有息负债情况等,说明发行人是否具备还本付息能力

(一)公司具备短期偿债能力,具有支付本次可转债利息的能力

1、公司速动资产变现能力较强

截至 2022 年 3 月 31 日，公司一年内到期的有息负债如下：

单位：万元

项目	金额
一年内到期的长期借款	4,122.84
一年内到期的租赁负债	418.59
合计	4,541.43

截至 2022 年 3 月 31 日，公司速动资产包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款，具体金额如下：

单位：万元

项目	金额
货币资金（剔除尚未使用的募集资金）	6,725.16
交易性金融资产	27.34
应收账款	1,421.23
其他应收款	311.54
合计	8,485.27

公司变现能力较强的速动资产合计金额为 8,485.27 万元，高于一年内需偿还的有息负债合计 4,541.43 万元，能够保障公司的短期偿债需求，及时偿还银行借款等有息负债。

2、公司经营活动现金流量净额较高

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 18,582.70 万元、8,486.68 万元、17,548.27 万元和 2,229.41 万元，始终维持较高的水平。公司有充足的资金可以用于偿还短期债务和利息。

3、公司与银行等金融机构保持良好的融资合作关系

公司信贷记录良好，与银行等金融机构建立了长期、稳定的合作关系，截至目前，公司尚未使用的银行等金融机构授信额度为 16,651.09 万元。未使用授信额度可以有效覆盖当前短期借款到期后的部分置换及其他短期资金需求。

综上所述，通过速动资产变现、经营活动取得的持续现金流入以及使用现有银行授信额度，公司短期偿债能力有较好的保障。

公司债券募集资金金额不超过 32,900.00 万元，参考可转债市场利率情况，按本次发行利率不超过 4%保守测算，每年产生的利息不超过 1,316.00 万元，公司当前具备的短期偿债能力能够支付本次可转债的利息。

（二）公司具备长期偿债能力，具有支付本次可转债本金的能力

1、公司具有合理的资产负债结构，长期偿债能力有基本保障

报告期各期末，公司资产负债率分别为 27.11%、29.67%、28.93%和 31.67%，资产负债结构合理，长期偿债能力具有基本保障。公司资产负债率与同行业上市公司对比情况如下：

	证券简称	2022年 3月31日	2021年 12月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日
资产负债率 (合并口径)	立华股份	46.77%	42.91%	27.79%	20.33%
	仙坛股份	22.17%	21.05%	15.00%	20.15%
	圣农发展	47.67%	41.78%	36.22%	30.90%
	湘佳股份	44.70%	41.46%	31.30%	37.45%
	益生股份	47.35%	42.91%	31.09%	12.89%
	民和股份	24.40%	18.57%	20.89%	15.83%
	罗牛山	61.84%	61.34%	49.09%	35.71%
	东瑞股份	21.40%	15.62%	31.05%	33.25%
	天邦股份	83.67%	79.93%	43.25%	61.53%
	正邦科技	97.03%	92.60%	58.56%	67.65%
	牧原股份	65.18%	61.30%	46.09%	40.04%
	西部牧业	39.96%	37.09%	38.95%	39.50%
	温氏股份	66.48%	64.10%	40.88%	28.90%
	新五丰	63.39%	58.74%	32.64%	24.70%
	巨星农牧	49.15%	44.68%	36.96%	38.35%
	神农集团	11.12%	13.03%	21.42%	27.19%
	均值	49.52%	46.07%	35.07%	33.40%
	晓鸣股份	31.67%	28.93%	29.67%	27.11%

按照 2022 年 3 月末资产负债金额测算，公司本次可转债发行后预计资产负债率为 46.09%，资产负债率仍低于同行业上市公司平均水平，且随着可转债持有人未来陆续转股，负债减少，资产负债率将逐步降低。故本次发行可转债对发行人长期偿债能力无明显不利影响。

2、长期现金流充裕，可进一步补充偿债资金

报告期内，公司现金流量情况如下表：

单位：万元

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	2,229.41	17,548.27	8,486.68	18,582.70
投资活动产生的现金流量净额	-12,413.00	-18,815.76	-16,753.92	-17,807.88
筹资活动产生的现金流量净额	5,347.90	14,059.68	8,637.85	-4,407.35

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度	2019年度
现金及现金等价物净增加额	-4,835.69	12,792.18	370.61	-3,632.53

(1) 经营活动

报告期内，公司经营活​​动的资金需求主要以饲料原料的采购、支付职工薪酬、支付期间费用为主。由于公司对大部分客户销售采用预收全款或预收定金发货前付清余款的方式，销售回款情况良好，经营活动现金流入能够完全覆盖现金流出，且有较高的结余，意味着公司建设项目达产后，持续经营能力较高，额外资金需求较小，能够长期为公司带来稳定的资金净流入，提升长期偿债能力。

(2) 投资活动

报告期内，公司业务规模处于快速增长的过程中，项目建设的投入始终维持在较高水平。公司项目建设的资金来源一方面是经营活动，另一方面是筹资活动。本次发行完成后，公司筹资活动现金流入将大幅增加，有助于减少对经营活动的资金依赖，提高公司整体的资金结余，公司未来的长期现金流较为充沛。

(3) 筹资活动

报告期内，公司筹资活动的资金需求主要是偿还债务、分配股利和偿付利息，随着公司行业地位的提升及成功在创业板上市，公司的融资渠道得以拓宽，2020年以来公司筹资活动现金流量始终保持净流入，但资产负债率并未大幅提升，仅从2019年的27.11%提升至2022年3月末的31.67%，远低于同行业上市公司平均水平。

假设本次可转债在2022年末发行完毕，且红寺堡项目、南方种业项目建设完毕以后公司业务规模不再扩张，长期资产规模和资产负债结构保持稳定，则公司每年经营活动产生的现金流量净额可以参考报告期内经营情况和本次募投项目效益测算：

单位：万元

项目	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
现有净利润①	8,089.93	8,089.93	8,089.93	8,089.93	8,089.93	8,089.93
新增净利润②	4,912.99	4,969.24	5,047.99	5,092.99	5,092.99	5,092.99
预计净利润③=①+②	13,002.92	13,059.17	13,137.92	13,182.92	13,182.92	13,182.92
现有经营活动现金流量净额④	14,889.39	14,889.39	14,889.39	14,889.39	14,889.39	14,889.39
预计经营活动现金流量净额⑤=④/①*③	23,931.67	24,035.20	24,180.14	24,262.96	24,262.96	24,262.96

注：现有净利润、现有经营活动现金流量净额取2019-2021年平均​​值；新增净利润为本次募投项目达产后的预测效益

投资活动现金流出主要用于对现有资产的更新和维护，产生的现金流量净额基本与长

期资产的折旧、摊销相当从而维持现有资产规模，可以参考报告期内折旧摊销金额和本次募投项目新增折旧摊销金额计算：

单位：万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
现有折旧摊销①	7,998.11	7,998.11	7,998.11	7,998.11	7,998.11	7,998.11
新增折旧摊销②	2,950.40	2,950.40	2,950.40	2,915.60	2,915.60	2,915.60
预计投资活动现金流量净额③=①+②	10,948.51	10,948.51	10,948.51	10,913.71	10,913.71	10,913.71

注：现有折旧摊销取 2019-2021 年平均值

公司资产负债结构保持稳定，不再新增有息负债总额，筹资活动产生的现金流量净额与股利分配、利息偿付金额相当，可以参考报告期内分配股利、偿付利息及本次可转债新增利息情况测算：

单位：万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
现有利润分配、利息偿付金额①	1,655.80	1,655.80	1,655.80	1,655.80	1,655.80	1,655.80
新增利息②	1,316.00	1,316.00	1,316.00	1,316.00	1,316.00	1,316.00
预计筹资活动现金流量净额③=①+②	2,971.80	2,971.80	2,971.80	2,971.80	2,971.80	2,971.80

注：现有利润分配、利息偿付金额取 2019-2021 年平均值

在可转债的存续期内，公司的资金结余情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	合计
经营活动产生的现金流量净额	23,931.67	24,035.20	24,180.14	24,262.96	24,262.96	24,262.96	144,935.89
投资活动产生的现金流量净额	-10,948.51	-10,948.51	-10,948.51	-10,913.71	-10,913.71	-10,913.71	-65,586.66
筹资活动产生的现金流量净额	-2,971.80	-2,971.80	-2,971.80	-2,971.80	-2,971.80	-2,971.80	-17,830.80
现金及现金等价物净增加额	10,011.36	10,114.89	10,259.83	10,377.45	10,377.45	10,377.45	61,518.43

截止到 2028 年，在公司不扩大融资和投资规模的情况下，仅通过经营活动可以结余 61,518.43 万元资金，足够支付本次可转债的本金。

综上，公司具备良好的还本付息能力，在不考虑投资者转股的情况下，公司未来的现金流足以支付本次可转债的本金和利息。

二、结合 2022 年一季度营业收入和扣非后归母净利润波动情况、2022 年 1-6 月经营

情况，说明发行人营业收入是否存在明显季节性，与同行业可比公司是否一致，经营业绩是否改善

（一）营业收入季节性波动情况

从鸡蛋销售来看，整个蛋鸡产业存在季节性的价格波动，受春节、中秋等节假日影响，每一个自然年份的一月、二月及九月、十月为鸡蛋消费旺季，鸡蛋价格通常在 1、2 月份过后开始下降，并在下半年逐步回升。



数据来源：WIND 资讯

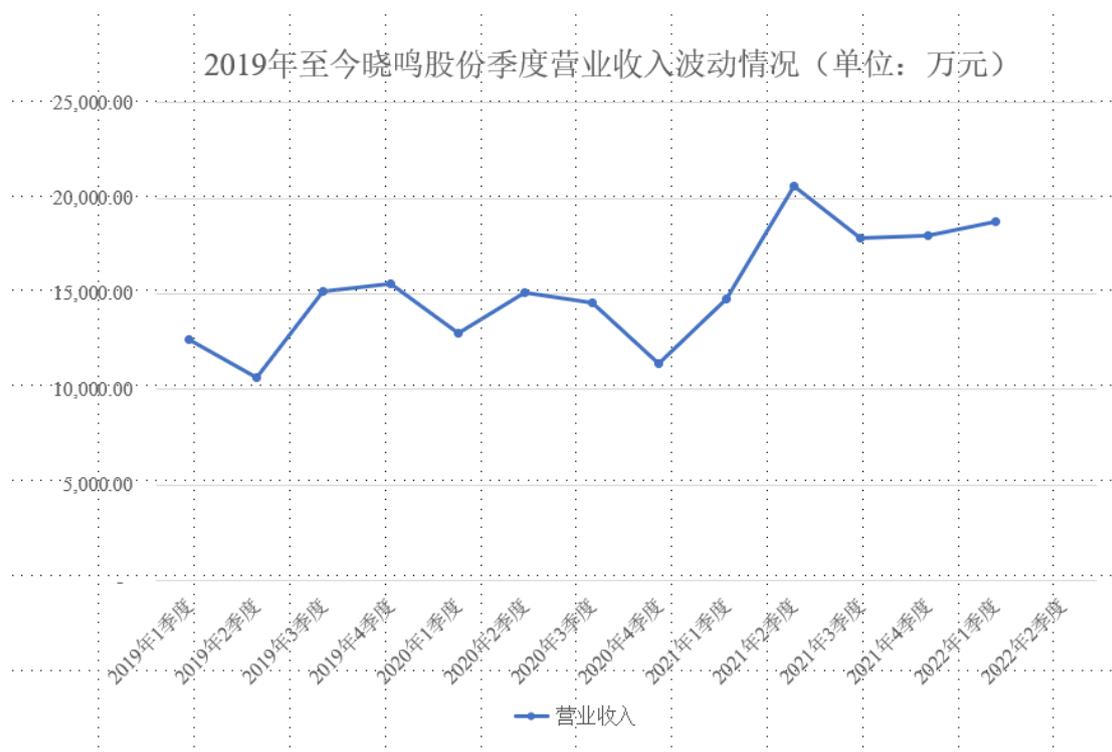
从鸡蛋生产和蛋鸡养殖来看，规模化蛋鸡养殖企业基本从技术上消除了季节性影响，如使用隔热材料建筑鸡舍，使用加热设备、通风设备和水帘降温设备等调节鸡舍内环境；饲料配方可以根据蛋鸡营养需求和季节的变化进行调整。而小规模蛋鸡养殖户由于技术和设施有限，会在一定程度上受到季节因素的影响，其更倾向于在气温适宜的时候补栏，主要表现为春季和秋季补栏意愿强，夏季和冬季补栏意愿弱。

对于规模化蛋鸡养殖企业而言，其生产经营决策较为理性，资金相对充裕，全年生产较为平稳，会滚动的进行补栏；而对于小规模蛋鸡养殖户而言，能否在销售旺季获得足够利润会影响到其继续参与生产的积极性，对其经营决策产生一定的影响。

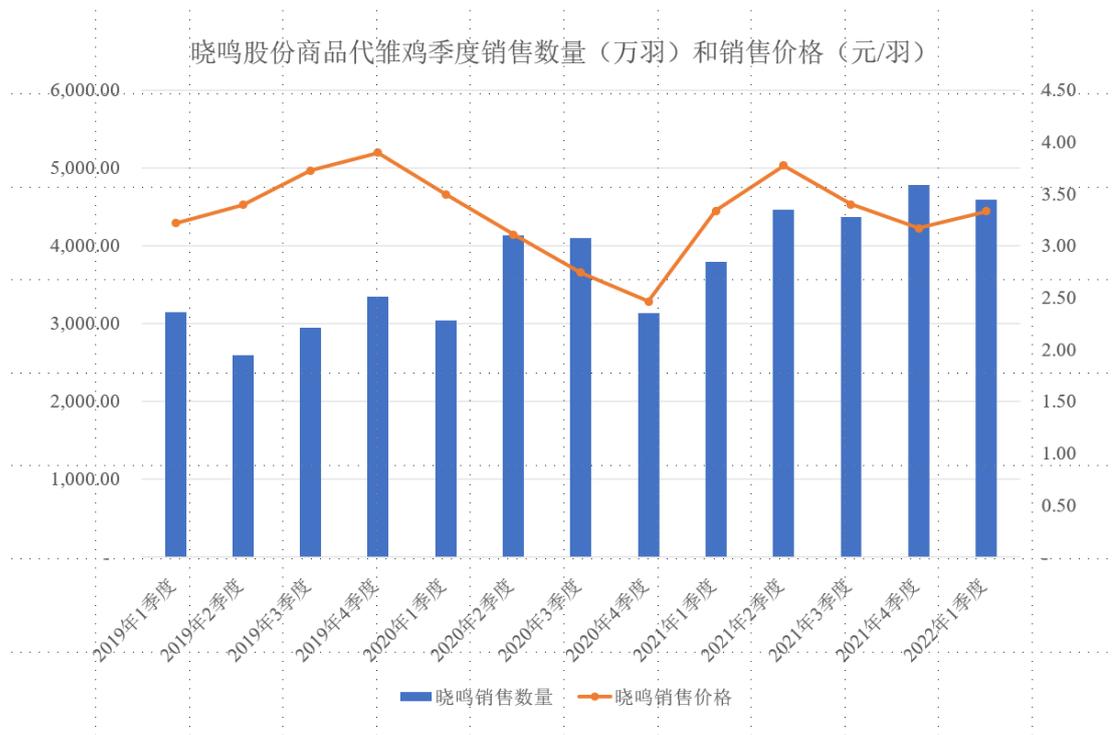
随着规模化蛋鸡养殖企业的数量提升，对制种企业而言，季节性波动因素在不断弱化，部分小的制种企业仍会根据市场变化调整产能，但对于公司而言，更注重追求市场占有率

的提升，不会过度根据市场价格变化来改变生产计划。

报告期内，公司的季度营业收入呈波动上升的趋势，具体情况如下：

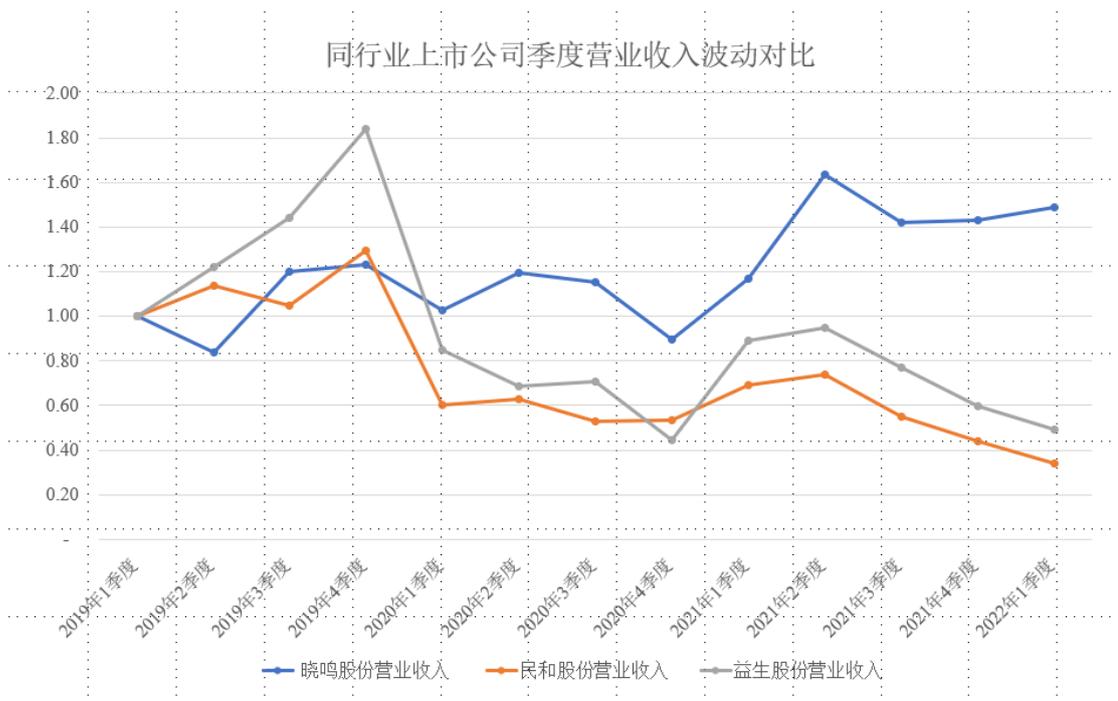


公司各年的生产和销售受季节性因素影响较小，公司主营业务收入没有明显的季节性趋势。各季度营业收入存在波动，一方面与公司各季度排产相关，另一方面与商品代雏鸡市场价格的波动相关。报告期内，公司商品代雏鸡各季度的销售数量和销售价格情况如下：



从报告期内的经营情况看，公司各季度的销售数量涨跌不一，这主要与公司各季度的雏鸡产量有关，但整体上各季度的销售数量呈波动上升的趋势；公司各季度的销售价格也没有明显规律，大体上是随着周期进行波动，季节性因素不占据主导地位。

同行业上市公司中，由于大部分公司的产品为生猪、肉鸡或食品等消费品，与公司面对的客户群体存在显著差异，可比性较弱。此处选取商品代肉雏鸡生产企业民和股份、益生股份进行对比，以2019年1季度的营业收入为基准，报告期内的变动情况具体如下：



数据来源：WIND 资讯

民和股份和益生股份的季度营业收入与公司类似，呈现波动趋势，季节性规律不明显。与公司不同的是，受周期因素影响，民和股份和益生股份的季度营业收入在 2019 年 4 季度达到高点后，逐渐呈波动下降的趋势，而公司的季度营业收入整体上呈波动上升的趋势，一方面是由于商品代蛋雏鸡的市场价格波动幅度较商品代肉鸡雏鸡弱，商品代肉雏鸡的市场价格在 2019 年末达到了极高的水平导致当季度的营业收入大幅上涨，另一方面是由于公司产能的逐年扩大，公司现阶段主要追求市场占有率的提升，不会过度根据市场价格变化来改变生产计划，始终保持满产的状态。

综上，公司的营业收入受季节性因素的影响较小，季度营业收入呈现波动情况主要与公司各季度排产以及商品代雏鸡市场价格变化相关，与同行业上市公司相比，虽然波动趋势不完全一致，但季节性因素的影响均不占据主导地位。

(二) 2022 年一季度营业收入和扣非后归母净利润波动情况

2022 年 1-3 月，全国多个地区新冠疫情反复和不断上涨的饲料成本，极大影响了公司下游客户的补栏意愿，公司商品代雏鸡销售价格下降，而豆粕、燃料、燃油等价格进一步上涨，导致公司归母净利润较上年同期出现一定幅度的下滑。

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年 1-3 月	变动幅度
营业收入	18,818.48	14,769.66	27.41%

归母净利润	1,364.39	1,732.22	-21.23%
扣非归母净利润	709.19	980.25	-27.65%

同行业其他上市公司 2022 年 1-3 月扣非归母净利润变动情况如下：

单位：万元

证券简称	2022 年 1-3 月	2021 年 1-3 月	变动幅度
立华股份	-18,773.21	29,084.11	-164.55%
仙坛股份	-6,961.28	4,159.57	-267.36%
圣农发展	-6,533.41	8,013.65	-181.53%
湘佳股份	1,023.78	748.22	36.83%
益生股份	-29,712.57	11,733.82	-353.22%
民和股份	-18,287.35	13,438.77	-236.08%
罗牛山	-2,925.77	4,480.56	-165.30%
东瑞股份	-3,223.40	18,519.62	-117.41%
天邦食品	-66,487.22	12,393.34	-636.48%
正邦科技	-243,327.78	21,164.00	-1249.72%
牧原股份	-518,023.04	696,307.20	-174.40%
西部牧业	285.92	285.45	0.16%
温氏股份	-376,330.32	54,352.06	-792.39%
新五丰	-11,208.49	4,352.19	-357.54%
巨星农牧	-29,049.88	22,606.96	-228.50%
神农集团	-15,233.45	31,350.37	-148.59%
平均变动			-314.75%
晓鸣股份	709.19	980.25	-27.65%

公司 2022 年 1-3 月的业绩变动趋势与其他畜牧业上市公司基本一致，但由于所处细分领域不同，公司业绩的波动幅度要远小于肉鸡养殖、生猪养殖行业上市公司。商品代雏鸡作为蛋鸡养殖企业进行鸡蛋生产的“种子”，在整个鸡蛋生产过程中的成本占比较低，但对最终产出的影响很大，因此下游企业对高品质蛋雏鸡的需求持续存在且价格敏感度要小于同质化的消费品，公司较少如同行业上市公司一样出现大额亏损的情形。

（三）2022 年 4-6 月经营情况

根据公司公告的销售情况简报，2022 年 4-6 月公司销售鸡产品（商品代雏鸡、商品代育成鸡、父母代种雏鸡）5,497.73 万元、5,547.79 万元、5,635.16 万元，销售数量分别为 1,683.96 万羽、1,719.53 万羽、1,646.76 万羽。

其中，公司主要产品商品代雏鸡 2022 年 1-3 月和 4-6 月的经营情况具体如下：

单位：万元、万羽、元/羽

项目	2022 年 1-3 月	2022 年 4-6 月
商品代雏鸡销售金额	15,323.83	15,724.89
商品代雏鸡销售数量	4,593.93	4,962.31

项目	2022年1-3月	2022年4-6月
商品代雏鸡销售单价	3.34	3.17

注：公司尚未公告半年度报告，相关数据仅为对经营简报的解析，不构成业绩预告

2022年4-6月，公司商品代雏鸡的销售价格有一定程度的下降，一方面与新冠疫情不断在国内扩散有关，疫情对消费与服务行业冲击较大，2022年第2季度我国GDP增长速度受此影响也放缓较多，虽然进入6月以来国内疫情得到一定程度的控制，物流逐步畅通，但居民和企业的谨慎预期依然较强，消费和投资恢复并向上游产业传导需要一定的时间。

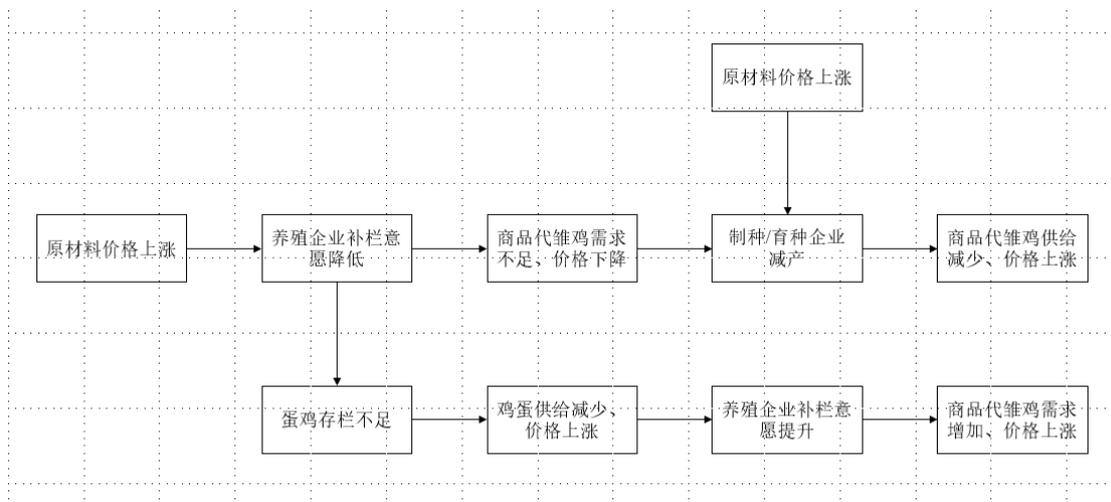
虽然2022年2季度公司商品代雏鸡销售价格较1季度有一定程度的下滑，但豆粕市场价格较1季度也有一定的下降，公司在成本端面临的压力减小，经营业绩较1季度未有明显改善，也未发生重大不利变化。



三、量化分析原材料价格波动对发行人产品价格、毛利率及营业利润的影响，并进行敏感性分析

（一）原材料价格波动对发行人产品价格的影响

原材料价格波动通常不会直接影响公司产品价格，而是通过市场传导逐步对价格产生影响，具体如下：



当原材料价格开始出现上涨，养殖企业利润降低，导致其补栏意愿降低，商品代雏鸡需求不足、价格阶段性下降，制种/育种企业利润减少后会有部分企业退出或进行减产，从而导致商品代雏鸡供给减少、价格回升。同时，如果原材料价格持续维持在高位，养殖企业的低补栏意愿会导致蛋鸡存栏不足，鸡蛋供给减少、价格上涨，当价格足够覆盖养殖企业的成本时，养殖企业的补栏意愿会再次提升，商品代雏鸡的需求增加、价格再次上涨。

因此从短期看，原材料价格上涨会被产业链的各环节吸收，导致商品代雏鸡价格阶段性下降；而从长期看，产业链上的各个环节面对原材料价格上涨会通过提高产品价格的方式来留存合理的利润，原材料成本最终会一定程度上传导至消费端。

公司在本回复问题二之“二、（二）商品代雏鸡销售价格波动趋势和单位成本变动趋势”中对商品代雏鸡销售价格和单位成本的上移趋势进行了量化分析。

（二）原材料价格波动对公司毛利率、营业利润的影响及敏感性分析

公司产品的原材料主要包括玉米、豆粕、其他饲料原料、外购饲料和药品疫苗，其价格波动对公司毛利率的影响情况如下：

项目		2022年 1-3月	2021年 度	2020年 度	2019年 度	平均值
玉米价格变动对 毛利率的影响	价格变动 1%	1.12%	0.72%	0.67%	0.29%	0.70%
	价格变动 5%	5.59%	3.61%	3.33%	1.43%	3.49%
	价格变动 10%	11.18%	7.23%	6.66%	2.86%	6.98%
豆粕价格变动对 毛利率的影响	价格变动 1%	0.65%	0.39%	0.40%	0.18%	0.41%
	价格变动 5%	3.24%	1.97%	2.01%	0.92%	2.04%
	价格变动 10%	6.48%	3.94%	4.03%	1.84%	4.07%
其他饲料原料价 格变动对毛利率	价格变动 1%	0.30%	0.18%	0.20%	0.10%	0.20%
	价格变动 5%	1.50%	0.91%	0.99%	0.50%	0.98%

项目		2022年 1-3月	2021年 度	2020年 度	2019年 度	平均值
的影响	价格变动 10%	3.00%	1.83%	1.97%	1.01%	1.95%
外购饲料原料价格变动对毛利率的影响	价格变动 1%	0.14%	0.05%	0.12%	0.05%	0.09%
	价格变动 5%	0.71%	0.25%	0.58%	0.24%	0.45%
	价格变动 10%	1.43%	0.51%	1.15%	0.49%	0.89%
药品疫苗价格变动对毛利率的影响	价格变动 1%	0.34%	0.22%	0.27%	0.13%	0.24%
	价格变动 5%	1.69%	1.10%	1.33%	0.66%	1.20%
	价格变动 10%	3.38%	2.20%	2.66%	1.32%	2.39%
全部原材料价格变动对毛利率的影响	价格变动 1%	2.55%	1.57%	1.65%	0.75%	1.63%
	价格变动 5%	12.74%	7.85%	8.24%	3.75%	8.14%
	价格变动 10%	25.47%	15.70%	16.48%	7.51%	16.29%

原材料价格波动对公司营业利润的影响情况如下：

项目		2022年 1-3月	2021年 度	2020年 度	2019年 度	平均值
玉米价格变动对营业利润的影响	价格变动 1%	3.60%	1.63%	1.52%	0.54%	1.82%
	价格变动 5%	18.02%	8.17%	7.58%	2.72%	9.12%
	价格变动 10%	36.04%	16.33%	15.16%	5.43%	18.24%
豆粕价格变动对营业利润的影响	价格变动 1%	2.09%	0.89%	0.92%	0.35%	1.06%
	价格变动 5%	10.45%	4.46%	4.58%	1.75%	5.31%
	价格变动 10%	20.89%	8.91%	9.16%	3.49%	10.61%
其他饲料原料价格变动对营业利润的影响	价格变动 1%	2.09%	0.89%	0.92%	0.35%	1.06%
	价格变动 5%	4.83%	2.06%	2.24%	0.96%	2.52%
	价格变动 10%	9.66%	4.13%	4.48%	1.91%	5.05%
外购饲料原料价格变动对营业利润的影响	价格变动 1%	0.46%	0.11%	0.26%	0.09%	0.23%
	价格变动 5%	2.30%	0.57%	1.31%	0.46%	1.16%
	价格变动 10%	4.61%	1.15%	2.62%	0.93%	2.33%
药品疫苗价格变动对营业利润的影响	价格变动 1%	1.09%	0.50%	0.61%	0.25%	0.61%
	价格变动 5%	5.45%	2.48%	3.03%	1.26%	3.05%
	价格变动 10%	10.90%	4.96%	6.05%	2.52%	6.11%
全部原材料价格变动对营业利润的影响	价格变动 1%	8.21%	3.55%	3.75%	1.43%	4.23%
	价格变动 5%	41.05%	17.74%	18.74%	7.14%	21.17%
	价格变动 10%	82.09%	35.49%	37.47%	14.28%	42.33%

公司毛利率和营业利润对各原材料价格的敏感性，一方面取决于公司的毛利率水平，另一方面取决于该原材料在成本中的占比。

报告期内，公司综合毛利率情况如下：

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度	2019年度	2019年（营业成本含运输费用）
综合毛利率	14.53%	22.46%	21.30%	38.48%	32.97%

报告期内，公司原材料在营业成本中的占比情况如下：

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度	2019年度	2019年（营业成本含运输费用）
玉米	19.01%	20.93%	18.03%	17.86%	16.39%
豆粕	11.02%	11.42%	10.89%	11.49%	10.55%
其他饲料原料	5.09%	5.29%	5.33%	6.29%	5.77%
外购饲料	2.43%	1.47%	3.12%	3.06%	2.81%
药品疫苗	5.75%	6.36%	7.20%	8.27%	7.59%
全部原材料	43.29%	45.48%	44.58%	46.98%	43.11%

注：2022年1-3月原材料在营业成本中的占比下降，主要是由于1季度采暖费用较高

报告期各期内，玉米价格每波动1%、5%、10%，公司毛利率平均将波动0.70%、3.49%和6.98%，营业利润平均将波动1.82%、9.12%和18.24%；豆粕价格每波动1%、5%、10%，公司毛利率平均将波动0.41%、2.04%和4.07%，营业利润平均将波动1.06%、5.31%和10.61%；其他饲料原料价格每波动1%、5%、10%，公司毛利率平均将波动0.20%、0.98%和1.95%，营业利润平均将波动1.06%、2.52%和5.05%；外购饲料价格每波动1%、5%、10%，公司毛利率平均将波动0.09%、0.45%和0.89%，营业利润平均将波动0.23%、1.16%和2.33%；药品疫苗价格每波动1%、5%、10%，公司毛利率平均将波动0.24%、1.20%和2.39%，营业利润平均将波动0.61%、3.05%和6.11%；全部原材料价格每波动1%、5%、10%，公司毛利率平均将波动1.63%、8.14%、16.29%，营业利润平均将波动4.23%、21.17%和42.33%。从敏感性上看，玉米和豆粕是对公司毛利率和营业利润影响最大的两种原材料，且随着玉米、豆粕的价格上涨，其在公司营业成本中的占比也逐年上升。

2019年度，受商品代蛋鸡存栏量不足及非洲猪瘟双重因素叠加影响，公司商品代雏鸡销售单价较高，公司毛利率水平高于其他年度，公司毛利率和营业利润对各原材料的敏感性相对较低。2020年以来，公司毛利率受新冠疫情、原材料价格上涨等因素的影响下降，毛利率和营业利润对各原材料的敏感性上升。

四、补充披露情况

针对（3）相关风险，公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“五、财务风险”和“重大事项提示”中对“原材料价格的波动风险”部分进行了披露：

公司养殖业务所需的饲料主要为公司自主生产，饲料原料中玉米、豆粕所占比重较大，玉米和豆粕的价格受国家农产品政策、国内与国际市场供求状况、运输条件、气候、自然灾害等多种因素的影响，且公司所处行业为充分竞争行业，提高商品销售价格从而向下游产业转移成本需要一定的时间周期。截止目前，玉米和豆粕市场价格已经发生了大幅上升，其中，玉米价格从2019年的1,974.98元/吨上涨至2022年1季度的2,802.39元/吨，豆

粕价格从2019年的3,105.86元/吨上涨至2022年1季度的4,285.20元/吨,一方面导致公司单位生产成本提高,毛利率下降,对公司的经营业绩带来不利影响;另一方面,我国蛋鸡“小规模、大群体”的产业现状,使得市场上的多数蛋鸡饲养者抗风险能力较差,玉米、豆粕价格的大幅上升,压缩了下游养殖户的利润空间,降低其养殖的积极性,进而减少公司产品的市场需求量,对公司的短期经营业绩产生不利影响。

五、核查过程和核查意见

1、核查过程

- (1) 查阅了公司的财务报表和授信合同;
- (2) 查询了同行业上市公司的资产负债水平和业绩波动情况;
- (3) 复核了公司对未来资金结余的测算过程和敏感性分析的测算过程;
- (4) 查阅了公司的募集说明书。

2、核查意见

经核查,我们认为:

(1) 公司具备良好的还本付息能力,在不考虑投资者转股的情况下,公司未来的现金流足以支付本次可转债的本金和利息;

(2) 公司的季度营业收入呈现波动情况主要与公司各季度排产以及商品代雏鸡市场价格变化相关,与同行业上市公司相比,虽然波动趋势不完全一致,但季节性因素的影响均不占据主导地位;2022年1-3月,公司业绩变动趋势与其他畜牧业上市公司基本一致,但下滑幅度远小于同行业平均水平;2022年4-6月,公司经营业绩较1季度未有明显改善,也未发生重大不利变化;

(3) 报告期各期内,玉米价格每波动1%、5%、10%,公司毛利率平均将波动0.70%、3.49%和6.98%,营业利润平均将波动1.82%、9.12%和18.24%;豆粕价格每波动1%、5%、10%,公司毛利率平均将波动0.41%、2.04%和4.07%,营业利润平均将波动1.06%、5.31%和10.61%;其他饲料原料价格每波动1%、5%、10%,公司毛利率平均将波动0.20%、0.98%和1.95%,营业利润平均将波动1.06%、2.52%和5.05%;外购饲料价格每波动1%、5%、10%,公司毛利率平均将波动0.09%、0.45%和0.89%,营业利润平均将波动0.23%、1.16%和2.33%;药品疫苗价格每波动1%、5%、10%,公司毛利率平均将波动0.24%、1.20%和2.39%,营业利润平均将波动0.61%、3.05%和6.11%;全部原材料价格每波动1%、5%、10%,公司毛利

率平均将波动 1.63%、8.14%、16.29%，营业利润平均将波动 4.23%、21.17%和 42.33%。从敏感性上看，玉米和豆粕是对公司毛利率和营业利润影响最大的两种原材料，且随着玉米、豆粕的价格上涨，其在公司营业成本中的占比也逐年上升；

(4) 公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“五、财务风险”和“重大事项提示”中对“原材料价格的波动风险”部分进行了披露。

问题 2. 根据回复材料，红寺堡项目产出的合格种蛋不对外销售，预测销售单价以红寺堡项目种蛋生产成本 0.74 元/枚为基础，加成 0.11 元/枚按 0.85 元/枚计算，商品蛋预测销售单价为 0.35 元/枚；南方种业项目商品代雏鸡预测销售单价为 3.5 元/羽，高于报告期内发行人商品代雏鸡销售价格平均值 3.32 元/羽。

请发行人补充说明：(1) 红寺堡项目效益预测的具体假设条件及依据，结合报告期内商品代种销售单价、金额及占比等说明预测产品价格、毛利率的合理性和谨慎性；红寺堡项目产出的合格种蛋不对外销售且无公开市场价格的前提下进行项目效益预测的依据、合理性和谨慎性，是否存在误导投资者情形；(2) 结合商品代雏鸡 2022 年 4-6 月销售价格、报告期内商品代雏鸡销售价格波动趋势、单位成本变动趋势、发行人行业地位、定价能力等，说明南方种业项目商品代雏鸡销售单价预测的合理性，效益预测是否谨慎、客观。

请发行人补充披露(2) 相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

【发行人回复】

一、红寺堡项目效益预测的具体假设条件及依据，结合报告期内商品代种蛋销售单价、金额及占比等说明预测产品价格、毛利率的合理性和谨慎性；红寺堡项目产出的合格种蛋不对外销售且无公开市场价格的前提下进行项目效益预测的依据、合理性和谨慎性，是否存在误导投资者情形

红寺堡项目产出的商品代种蛋不对外销售，全部由公司的孵化厂孵化成商品代雏鸡后再进行销售，公司在前次披露的募集说明书模拟测算了该项目的效益。

虽然公司已经披露了红寺堡项目的主要产品商品代种蛋销售价格为模拟测算，但为了避免投资者产生误解，公司将募集说明书中红寺堡项目的效益情况修订如下：

红寺堡项目为养殖场建设项目，主要产品商品代种蛋属于公司生产过程的中间产品，需要经过进一步孵化才能够对外销售，不直接产生经济效益。为避免收入、成本和利润的重复计算，该项目不进行效益测算。

综上，公司不再对红寺堡项目进行效益预测，具备合理性和谨慎性，不存在误导投资者情形。

二、结合商品代雏鸡 2022 年 4-6 月销售价格、报告期内商品代雏鸡销售价格波动趋势、单位成本变动趋势、发行人行业地位、定价能力等，说明南方种业项目商品代雏鸡销售单价预测的合理性，效益预测是否谨慎、客观

（一）公司的行业地位和定价能力

1、公司的行业地位

国内蛋鸡制种行业竞争较为激烈，从养殖代次的角度，一般可以分为两种类型：

第 1 种类型是祖代和父母代蛋种鸡养殖一体化的企业，这种类型企业有 14 家，主要包括晓鸣股份、北京市华都峪口禽业有限责任公司、华裕农业科技有限公司、河北大午农牧集团种禽有限公司、北京中农榜样蛋鸡育种有限责任公司等。

第 2 种类型是单一代次养殖企业，即单一祖代或单一父母代养殖的企业，这种类型国内大约有 700 家左右，但呈现逐年减少的趋势。

蛋鸡制种企业按综合实力可以分为 3 种类型：

第 1 种类型为全国市场覆盖型企业，该类型企业主要包括晓鸣股份、北京市华都峪口禽业有限责任公司、华裕农业科技有限公司等 3 家企业，此类企业养殖孵化基地众多，销售网络遍布全国，在行业内影响力大。

第 2 种类型为区域化市场覆盖型企业，该等企业主要分布在北京、上海、江苏、山东、河北、辽宁、河南、安徽、湖北、黑龙江等省市，代表性企业主要包括沈阳华美畜禽有限公司、上海家禽育种有限公司、北京农效种禽繁育有限公司、四川圣瑞达禽业有限公司等企业。

第 3 种类型为本地化企业（户），数量比较多，一般为中小微企业，经营比较灵活，以本地市场为主。

从产品上看，公司为首批十大国家蛋鸡良种扩繁推广基地之一，首批国家两大禽白血

病净化示范场之一，首批国家级禽白血病净化场之一，通过农业农村部“畜禽养殖标准化示范场”认定、“蛋鸡无高致病性禽流感小区和无新城疫小区”评估和宁夏回族自治区农牧厅“宁夏畜禽规模养殖场生物安全隔离区”认证，公司目前是中国生物安全水平最高、代次最全、竞争力最强的蛋鸡制种企业之一；从市场份额看，按销售数量计算公司2019-2021年市场占有率分别为10.04%、12.52%、14.95%，且市场份额占比逐年提升，公司亦是行业中规模最大、最具影响力的企业之一。

2、公司的定价能力

公司所处的蛋鸡行业是一个充分竞争的行业，近年来随着我国经济、社会的发展，工业化、信息化、城镇化及农业现代化步伐日益加快，我国蛋鸡行业的整合发展也在进一步加速，行业集中度不断提高。公司是中国蛋鸡行业整合发展的重要参与者，自设立以来，业务从宁夏地区开始逐渐向全国拓展，随着规模化企业的成长，落后的、效益低的企业必然要被淘汰，这一新旧交替的过程往往会伴随着产品、价格、成本等全方位的竞争。

公司已建成的孵化产能主要布局在北方地区（长江以北），公司在北方地区具有较高的品牌认可度。受消费习惯影响，北方地区的蛋鸡养殖企业主要饲养褐壳蛋鸡，目前北方市场竞争格局已基本形成，公司的蛋鸡品种“海兰褐”在北方褐壳蛋鸡市场有较大的自主定价空间。

南方地区（长江以南）是公司未来商品代雏鸡销售规模扩张的主要地区，目前公司在南方地区销售的褐壳蛋鸡品种已具有一定的品牌认可度和市场规模，自主定价空间较大；除了褐壳蛋鸡外，南方地区还有一定体量的粉壳蛋鸡存栏，公司的“海兰粉”、“海兰灰”等蛋鸡品种已经逐步切入粉壳蛋鸡市场，但尚需要经过多轮竞争和产品性能验证，公司在南方粉壳蛋鸡市场将更多地采取跟随策略，通过提高市场占有率和品牌认可度、淘汰落后产能来逐步实现定价能力的提升，并为南方种业中心项目的投产和产品推广奠定基础。

综上，根据公司的发展经验，公司的定价能力与公司在当地市场的占有率和品牌认可度相关，当公司进入新的市场或想要扩大市场份额时，必然会面临来自原有市场参与者的竞争，公司产品的价格会受竞争对手报价的影响，自主定价空间缩小；当竞争格局基本形成，公司取得了较强的品牌认可度和稳定的客户群体，自主定价空间就会提升。

从长期来看，随着公司在全国范围内的市场占有率和品牌认可度逐渐提高，行业格局趋于稳定，公司未来的自主定价空间会得到提升。

（二）商品代雏鸡销售价格波动趋势和单位成本变动趋势

2017年至今，公司商品代雏鸡的销售价格和单位成本变动情况如下：

单位：元/羽

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度	2019年度	2018年度	2017年度
销售价格	3.34	3.42	2.95	3.57	2.73	2.69
单位成本 (不包含 运费)	2.58	2.44	2.17	2.05	2.10	2.26

注：为保证各年度单位成本的可比性，本表格统一使用不包含运费的成本进行比较

从2017年至今，公司商品代雏鸡销售价格和单位成本虽然受行业周期波动影响存在阶段性上升或下降，但价格整体上呈现较为明显的上移趋势，这种上移趋势与近年来新冠疫情爆发和国际局势不稳定导致的国际粮油价格、能源价格大幅上涨相关，且短期内难以消除。如果从2019年开始取最近3期平均销售价格和单位成本计算，可以更直观的看到这种变化：

单位：元/羽

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度	2019年度
最近三期平均销售价格	3.24	3.31	3.08	3.00
最近三期平均单位成本 (不包含运费)	2.40	2.22	2.11	2.14

公司商品代雏鸡最近三期的平均价格从2019年的3元/羽最高上移到2021年的3.31元/羽，在2022年1-3月阶段性回落到3.24元/羽；平均单位成本从2019年的2.14元/羽上移到2022年1-3月的2.40元/羽。

（三）公司商品代雏鸡2022年4-6月的销售情况

根据公司公告的销售情况简报，2022年4-6月公司销售鸡产品（商品代雏鸡、商品代育成鸡、父母代种雏鸡）5,497.73万元、5,547.79万元、5,635.16万元，销售数量分别为1,683.96万羽、1,719.53万羽、1,646.76万羽，其中，商品代雏鸡的具体销售价格如下：

单位：元/羽

项目	2022年6月	2022年5月	2022年4月
商品代雏鸡	3.12	3.18	3.21

具体变动原因已在本回复问题一之“二、（三）2022年4-6月经营情况”进行了分析。虽然2022年2季度公司商品代雏鸡销售价格受阶段性因素影响并未回升，但不影响公司对未来市场情况的判断。

（四）南方种业项目商品代雏鸡销售单价预测的合理性

公司南方种业项目在进行效益预测的时候，考虑到成本上涨的趋势在短期内难以消除，采用了较历史平均水平有一定上浮的销售价格和单位成本，但保留了合理的单位毛利、

单位毛利率和单位扣非净利润，具体如下：

单位：元/羽

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度	2019年度	报告期内平均	南方种业项目
销售价格	3.34	3.42	2.95	3.57	3.32	3.50
单位成本（不包含运费）	2.58	2.44	2.17	2.05	2.31	2.55
单位毛利（不包含运费）	0.76	0.98	0.78	1.52	1.01	0.95
单位毛利率（不包含运费）	22.82%	28.89%	26.61%	42.84%	30.29%	27.29%
单位扣非净利润	0.15	0.37	0.32	0.89	0.43	0.32

由上表可见，南方种业项目预测的商品代雏鸡销售价格和单位成本，均略高于报告期内的平均水平，但单位毛利、单位毛利率和单位扣非净利润要低于报告期内平均水平。这种预测方式仅反映了价格和成本的上涨趋势，并不会增加南方种业项目的利润水平，效益预测谨慎、客观。

三、补充披露情况

针对（2），公司已在募集说明书“重大事项提示”和“第三节 风险因素”中对“募集资金投资项目实施风险”部分进行了披露：

“公司本次发行募集资金拟投资于红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地项目（一期、二期、三期）、南方种业中心一期项目及补充流动资金。

若出现募集资金不能如期到位、项目实施的组织管理不力、项目不能按计划开工或完工、项目投产后疫病防控体系不完善、市场环境发生重大不利变化或市场拓展不理想等情况，可能影响募集资金投资项目的实施效果。宏观经济波动、消费者收入和消费水平的变化、消费心理的变化等，都有可能影响募投项目产品的市场需求，给募集资金投资项目带来风险。同时，本次募投项目的效益系公司依据历史经营情况和对未来市场的预期做出的测算，如果未来市场价格和成本变动未如公司预期，也可能给募投项目的效益实现带来不确定性。

本次募投项目建成后，需要取得种畜禽生产经营许可证才能开展经营，若公司未能按时取得上述证件，亦会给募集资金投资项目的实施带来风险。

同时，本次募集资金投资项目实施后，公司的固定资产和无形资产规模会随之增加，将导致相关折旧摊销增加。募集资金投资项目产能释放及经济效益提升需要一定的时间，

如果项目产能释放或经济效益不及预期，新增固定资产折旧可能会对公司经营业绩产生不利影响。”

除上述风险外，公司在募集说明书“第七节 本次募集资金运用”之“四、募集资金投资项目情况介绍”中对红寺堡项目和南方种业中心的效益测算进行了修订。

四、核查过程和核查意见

1、核查过程

- (1) 查阅了公司的募集说明书；
- (2) 查阅了公司 2022 年 4-6 月销售情况简报，并向公司了解详细经营数据；
- (3) 向公司了解了南方种业项目效益测算的具体情况及公司的行业地位和定价能力。

2、核查意见

经核查，我们认为：

(1) 公司不再对红寺堡项目进行效益预测，具备合理性和谨慎性，不存在误导投资者情形；

(2) 南方种业项目商品代雏鸡销售单价预测仅反映了价格和成本的上涨趋势，并不会增加南方种业项目的利润水平，效益预测谨慎、客观；

(3) 公司已在募集说明书“重大事项提示”和“第三节 风险因素”中对“募集资金投资项目实施风险”部分进行了披露。

（本页无正文，为《信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）关于宁夏晓鸣农牧股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券第二轮审核问询函的回复》之签章页）

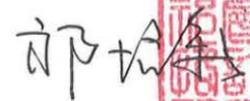
信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师:




中国注册会计师:




中国 北京

2022年7月25日