

晓鸣股份 (300967.SZ)
商品蛋雏鸡销量稳健增长，祖代引种实现种群强化

2022年04月27日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）
李怡然（联系人）

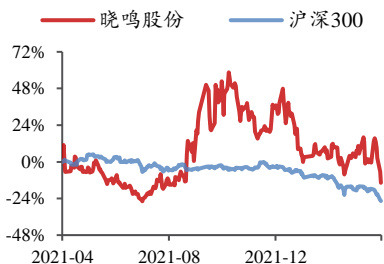
chenxueli@kysec.cn

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/4/26
当前股价(元)	16.64
一年最高最低(元)	32.60/14.31
总市值(亿元)	31.65
流通市值(亿元)	17.39
总股本(亿股)	1.90
流通股本(亿股)	1.05
近3个月换手率(%)	376.28

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-蛋价景气支撑业绩增长，强链延链提高公司竞争力》
-2021.10.30

《公司首次覆盖报告-国内蛋雏鸡行业龙头，生物安全及动物福利领导者》
-2021.8.24

● 商品代雏鸡销量稳健增长，祖代引种实现种群强化，维持“买入”评级

晓鸣股份发布 2021 年年报及 2022 年一季报：公司 2021 年实现营收 7.14 亿元（+32.29%），归母净利润 8184.56 万元（+62.88%）。2022Q1 公司实现营收 1.88 亿元（+27.41%），归母净利润 1364.39 万元（-21.23%）。2021 年公司主营商品代雏鸡销量稳健增长，全年销售 1.73 亿羽（+21.0%），商品代雏鸡全国市占率 12.52%，同比提升 2.48pct；商品代雏鸡销售均价为 3.42 元/羽，较 2021 年上涨 0.47 元/羽；主营业务毛利率为 22.46%，较 2021 年提升 1.15pct。基于公司商品代蛋雏鸡销量稳健增长，维持 2022-2023 盈利预测，新增 2024 年预测，预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 1.15/1.27/1.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.61/0.67/0.84 元，当前股价对应 PE 为 27.5/24.9/19.7 倍，维持“买入”评级。

● 公司 2021 年大量引进祖代蛋鸡，种群稳定及生产能力得到强化

2021 年 6 月，公司从美国引进海兰褐、海兰白、海兰灰祖代蛋种鸡共计 5 万羽，是我国解除对美禽类及禽类产品限制后，公司首次从美国直接引进海兰系蛋种鸡，占 2021 年全国祖代蛋种鸡海外引进数量的 31.83%。2022 年美国禽流感高发，美禽类及禽类产品进口再次限制预期持续强化。公司 2021 年大规模祖代蛋种鸡引种，有效强化了公司未来 2 年父母代蛋鸡的种群的稳定性及生产能力。

● 公司积极推进产能扩建，养殖产能保持稳健增长势头

2021 年报告期内，公司扩建闽宁事业部，新建鸡舍 16 栋，年可存栏蛋种鸡 24 万套，预计将新增商品代雏鸡产能 1920 万羽/年；公司南方种业中心（一期）项目落户常德，拟投资 1.5 亿元，预计占地 100 亩，主要建设两条配套自动化孵化生产线，助力公司实现公司立足中南、辐射全国的产能布局；公司红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地项目落户宁夏吴忠市，拟投资 3 亿元，预计建成后将新增存栏父母代蛋种鸡 100 万套。随着新增产能的不断释放和公司标准化生产管理模式的全面推行，预计未来几年公司主营业务将继续保持良好的增长势头。

● **风险提示：** 饲料原料价格下降幅度、生猪养殖行业亏损周期长度等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	540	714	952	1,039	1,138
YOY(%)	0.1	32.3	33.3	9.1	9.6
归母净利润(百万元)	50	82	115	127	161
YOY(%)	-54.9	62.9	40.9	10.4	26.2
毛利率(%)	26.9	22.5	23.8	24.5	26.0
净利率(%)	9.3	11.5	12.1	12.3	14.1
ROE(%)	8.2	9.9	12.3	18.6	34.4
EPS(摊薄/元)	0.26	0.43	0.61	0.67	0.84
P/E(倍)	63.0	38.7	27.5	24.9	19.7
P/B(倍)	5.1	3.8	3.4	4.6	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	130	293	189	165	186
现金	44	171	38	21	11
应收票据及应收账款	11	15	19	18	23
其他应收款	2	3	3	3	4
预付账款	9	6	14	8	16
存货	64	98	114	115	131
其他流动资产	1	0	0	0	0
非流动资产	744	868	1232	1274	1288
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	678	739	826	882	904
无形资产	27	46	45	44	43
其他非流动资产	38	84	361	349	341
资产总计	874	1161	1421	1439	1474
流动负债	142	167	352	720	976
短期借款	29	0	105	474	812
应付票据及应付账款	44	68	78	79	90
其他流动负债	69	99	169	167	73
非流动负债	118	169	125	27	25
长期借款	110	145	101	4	1
其他非流动负债	8	24	24	24	24
负债合计	259	336	477	747	1000
少数股东权益	0	0	1	2	3
股本	141	188	190	190	190
资本公积	174	275	275	275	275
留存收益	300	363	469	581	731
归属母公司股东权益	615	825	943	690	471
负债和股东权益	874	1161	1421	1439	1474

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	85	175	153	217	244
净利润	50	82	116	128	162
折旧摊销	71	72	69	81	90
财务费用	5	7	5	5	5
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-41	12	-11	3	-14
其他经营现金流	-0	3	-26	-0	-0
投资活动现金流	-168	-188	-406	-123	-104
资本支出	168	188	70	43	14
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-0	-337	-81	-90
筹资活动现金流	86	141	60	-484	-498
短期借款	29	-29	45	-5	-10
长期借款	60	35	-44	-97	-2
普通股增加	0	47	3	0	0
资本公积增加	0	100	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-13	57	-382	-485
现金净增加额	4	128	-193	-391	-358

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	540	714	952	1039	1138
营业成本	395	554	726	784	842
营业税金及附加	1	2	2	2	3
营业费用	49	27	36	39	43
管理费用	21	34	46	50	55
研发费用	21	25	30	39	40
财务费用	5	7	5	5	5
资产减值损失	-3	0	0	0	0
其他收益	4	6	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	51	71	112	123	155
营业外收入	4	14	7	8	9
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	50	82	116	128	162
所得税	0	-0	0	0	0
净利润	50	82	116	128	162
少数股东损益	0	0	1	1	1
归母净利润	50	82	115	127	161
EBITDA	125	154	188	220	274
EPS(元)	0.26	0.43	0.61	0.67	0.84

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	32.3	33.3	9.1	9.6
营业利润(%)	-53.7	40.4	57.9	10.1	26.0
归属于母公司净利润(%)	-54.9	62.9	40.9	10.4	26.2
获利能力					
毛利率(%)	26.9	22.5	23.8	24.5	26.0
净利率(%)	9.3	11.5	12.1	12.3	14.1
ROE(%)	8.2	9.9	12.3	18.6	34.4
ROIC(%)	6.9	7.9	9.4	10.8	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.7	28.9	33.6	51.9	67.9
净负债比率(%)	20.8	4.3	31.0	84.7	176.2
流动比率	0.9	1.8	0.5	0.2	0.2
速动比率	0.4	1.1	0.2	0.1	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	46.8	55.4	55.4	55.4	55.4
应付账款周转率	7.0	10.0	10.0	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.43	0.61	0.67	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.92	0.81	1.14	1.28
每股净资产(最新摊薄)	3.23	4.34	4.95	3.61	2.46
估值比率					
P/E	63.0	38.7	27.5	24.9	19.7
P/B	5.1	3.8	3.4	4.6	6.8
EV/EBITDA	26.3	20.8	18.3	17.0	14.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn