

晓鸣股份（300967）：量价齐升带动业绩高增，市占率有望持续提升

2022年4月29日

推荐/维持

晓鸣股份 公司报告

事件：公司披露 2021 年年报和 2022 年一季报。公司 21 年共实现营收 7.14 亿元，yoy+32.29%，归母净利润 8184.56 万元，yoy+62.88%。22 年一季度实现营收 1.88 亿元，yoy+27.41%，归母净利润 1364.39 万元，yoy-21.23%。

商品代雏鸡量价齐升，22 年业绩仍有望持续增长。受益于鸡蛋价格上涨，蛋鸡补栏积极，公司商品代雏鸡量价齐升，带动公司业绩高增。21 年公司共销售商品代雏鸡 1.73 亿羽，yoy+20.10%；均价 3.42 元/羽，同比上涨 0.47 元/羽；鸡产品毛利率同比上涨 1.05pcts 至 21.61%。公司商品代雏鸡全国市占率已经达到 14.95%，同比上升 2.43pcts，位居行业前列。22 年 Q1 受新冠疫情导致交通不畅影响，公司种蛋运输费用有所上涨，利润端有所下滑，但我们认为，目前在产蛋鸡存栏仍处于低位，蛋鸡养殖补栏需求仍较为积极，有望对 22 年商品代雏鸡价格形成有力支撑，公司全年业绩仍有望持续增长。

产能建设稳步推进，业务规模持续扩张。公司稳步推进养殖和孵化产能建设，21 年公司扩建了闽宁养殖事业部，左旗项目二期工程也建成投产，叠加公司 21 年 6 月从美国引进海兰系列祖代蛋种鸡 5 万只，新增养殖产能有望逐步释放。在建产能方面，公司阿拉善种鸡养殖项目、红寺堡智慧农业产业园项目以及常德孵化项目等均已开工，未来全部建成投产后公司产能有望实现快速增长，业务规模有望持续扩张。

进一步拓展大客户渠道，加快布局全国市场。公司顺应蛋鸡养殖规模化发展趋势，进一步拓展大客户渠道。21 年公司直销客户销售占比 64.33%，同比上升 23.47pcts，其中对正大集团销售 3749.83 万元，同比大幅增长 197.98%，占比达到 5.25%。公司直销渠道毛利率 24.04%，同比上涨 0.65pcts，毛利率较经销模式高 4.45pcts，体现出公司在大客户渠道优秀的议价能力。公司立足北方传统养殖优势地区，进一步拓展南方市场，加快全国市场布局。21 年公司在西南地区销售收入 2643.81 万元，同比大幅增长 233.91%。目前公司引进的海兰粉壳蛋鸡已经成功通过农业农村部审定，未来将作为在南方市场推广的主打品种，再叠加公司常德孵化项目建设的稳步推进，有望实现公司全国化销售布局的基本完善。从长期来看，在下游蛋鸡养殖规模化持续推进的背景下，公司作为蛋种鸡行业头部企业，有望凭借自身稳定和高质量的鸡苗供给优势和突出的销售渠道优势充分受益，持续提升市占率。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 1.10、1.23 和 1.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.59、0.66 和 0.93 元。当前股价对应 22-24 年 PE 值分别为 28.22、25.26 和 17.85 倍。看好公司养殖孵化产能持续扩张和全国销售渠道持续完善，市占率有望逐步提升。维持“推荐”评级。

风险提示：动物疫病风险、商品雏鸡价格波动、公司产能扩张不及预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	540.02	714.37	905.77	1,034.76	1,224.39
增长率（%）	0.11%	32.29%	26.79%	14.24%	18.33%
归母净利润（百万元）	50.25	81.85	110.44	123.39	174.60
增长率（%）	-54.57%	62.88%	34.93%	11.73%	41.51%
净资产收益率（%）	8.17%	9.92%	11.77%	11.96%	15.02%
每股收益（元）	0.36	0.48	0.59	0.66	0.93
PE	46.17	34.63	28.22	25.26	17.85
PB	3.80	3.78	3.32	3.02	2.68

公司简介：

公司是一家集祖代和父母代蛋种鸡养殖、蛋鸡养殖工程技术研发、种蛋孵化、雏鸡销售、技术服务于一体的“引、繁、推”一体化科技型蛋种鸡龙头企业。主营业务包括祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡养殖，父母代种雏鸡、商品代雏鸡及其副产品销售，商品代育成鸡养殖及销售等。

（资料来源：Wind，东兴证券研究所）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

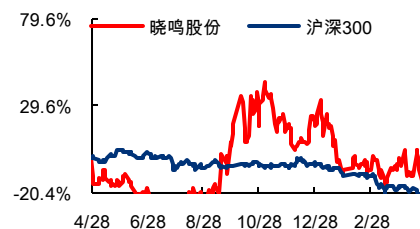
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	30.6-14.31
总市值（亿元）	31.61
流通市值（亿元）	17.37
总股本/流通 A 股（万股）	19,021/19,021
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	18.38

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458 chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

研究助理：孟林

010-66554073 menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480120080038

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	130	293	291	372	410	营业收入	540	714	906	1035	1224
货币资金	44	171	145	207	221	营业成本	395	554	674	754	863
应收账款	11	15	19	21	25	营业税金及附加	1	2	2	2	2
其他应收款	2	3	3	4	4	营业费用	49	27	54	72	86
预付款项	9	6	9	9	11	管理费用	21	34	32	41	49
存货	64	98	114	131	148	财务费用	5	7	9	14	18
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	21	25	32	36	43
非流动资产合计	744	868	993	1165	1204	资产减值损失	-2.79	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	596	635	632	707	798	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	27	46	44	43	42	加：其他收益	3.69	6.09	3.68	4.49	4.75
其他非流动资产	2	13	42	42	42	营业利润	51	71	106	119	168
资产总计	874	1161	1284	1538	1614	营业外收入	3.76	13.62	6.60	7.99	9.40
流动负债合计	142	167	195	356	301	营业外支出	4.08	2.77	2.60	3.15	2.84
短期借款	29	0	15	181	142	利润总额	50	82	110	123	175
应付账款	44	68	77	89	100	所得税	0	0	0	0	0
预收款项	1	0	-26	-42	-70	净利润	50	82	110	123	175
一年内到期的非流动负债	27	39	45	45	45	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	118	169	150	150	150	归属母公司净利润	50	82	110	123	175
长期借款	110	145	145	145	145	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	259	336	346	507	452	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	0.11%	32.29%	26.79%	14.24%	18.33%
实收资本（或股本）	141	188	188	188	188	营业利润增长	-53.68%	40.41%	49.93%	11.37%	41.75%
资本公积	174	275	305	305	305	归属于母公司净利润增长	-54.91%	62.88%	34.93%	11.73%	41.51%
未分配利润	266	321	393	473	587	获利能力					
归属母公司股东权益合计	615	825	939	1031	1162	毛利率(%)	26.88%	22.46%	25.54%	27.11%	29.48%
负债和所有者权益	874	1161	1284	1538	1614	净利率(%)	9.30%	11.46%	12.19%	11.92%	14.26%
现金流量表					单位：百万元	总					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	5.75%	7.05%	8.60%	8.02%	10.82%	
						ROE(%)	8.17%	9.92%	11.77%	11.96%	15.02%
经营活动现金流	85	175	208	241	314	偿债能力					
净利润	50	82	110	123	175	资产负债率(%)	30%	29%	27%	33%	28%
折旧摊销	71.06	72.02	105.64	127.87	161.37	流动比率	0.92	1.76	1.49	1.05	1.36
财务费用	5	7	9	14	18	速动比率	0.47	1.17	0.90	0.68	0.87
应收账款减少	2	-4	-4	-3	-4	营运能力					
预收帐款增加	-30	-1	-26	-16	-27	总资产周转率	0.65	0.70	0.74	0.73	0.78
投资活动现金流	-168	-188	-249	-300	-200	应收账款周转率	47	55	54	52	52
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.53	12.83	12.50	12.46	12.96
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.48	0.59	0.66	0.93
筹资活动现金流	86	141	15	121	-101	每股净现金流(最新摊薄)	0.03	0.68	-0.14	0.33	0.07
应付债券增加	-29	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.38	4.40	5.01	5.50	6.20
长期借款增加	89	35	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	47	0	0	0	P/E	46.17	34.63	28.22	25.26	17.85
资本公积增加	0	100	30	0	0	P/B	3.80	3.78	3.32	3.02	2.68
现金净增加额	4	128	-26	62	14	EV/EBITDA	19.84	21.32	14.47	12.65	9.33

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	晓鸣股份（300967）：蛋种鸡龙头持续扩张，雄鸡一鸣晓畅天下	2022-02-24
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价大幅上涨，产能去化进一步强化反转预期	2022-04-25
行业普通报告	农林牧渔行业：疫情下猪价保持震荡，继续推荐生猪养殖板块	2022-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，周期拐点仍具较强确定性	2022-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌转涨，难改产能去化大势	2022-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下行，产能调减进一步强化反转预期	2022-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉震荡走跌，继续推荐生猪养殖板块	2022-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储提振有限，政府工作报告强调农产品稳保供给	2022-03-07
行业普通报告	农林牧渔行业：产能二轮去化确定性强，持续推荐生猪养殖板块	2022-03-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020年8月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526