

晓鸣股份（300967）：成本上涨压缩利润空间，产能建设持续推进

2022年9月2日

推荐/维持

晓鸣股份 公司报告

事件：公司披露 2022 年半年报。公司 22 年上半年共实现营收 3.82 亿元，yoy+7.81%，归母净利润 2122.36 万元，yoy-59.15%。

下游补栏低迷叠加饲料成本上涨压缩公司利润空间。公司上半年共销售鸡产品 9744.54 万羽，实现销售收入 3.32 亿元，yoy+5.51%，其中销售商品代雏鸡 9556.24 万羽，yoy+16.53%。受下游蛋雏鸡补栏情绪低迷以及公司饲料、燃油成本明显上涨影响，公司上半年鸡产品整体毛利率同比大幅下降 11.40pcts 至 14.03%，导致公司上半年业绩同比出现明显下滑。但目前全国在产商品代蛋鸡总体仍处于存栏低位，随着饲料原料价格高位回调后逐步企稳，商品代蛋鸡场补栏情绪有望逐步修复，叠加公司短期饲料成本上升压力逐步缓解，下半年公司业绩有望企稳。

产能建设持续推进，市占率持续提升。公司持续推进养殖和孵化产能建设，IPO 募投的闽宁养殖基地建设项目中养殖鸡舍已陆续投产，阿拉善百万种鸡生态养殖基地项目前两期工程已建成投产。公司目前在建红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地项目和常德南方种业中心项目，建成投产后公司商品代雏鸡产量将达到 2.7 亿羽左右，公司产能和市占率有望得到大幅提升。截至 6 月末公司常德孵化项目进度已达 95%，近期将正式投产。同时，公司上半年在南方市场采取了价格跟随策略，提高公司品牌认可度和市场占有率，为孵化项目投产后产品推广奠定了坚实基础。我们认为，公司不避蛋种鸡行业周期波动风险，扎实推进养殖孵化产能建设，向 2025 年 3.5 亿羽的销售目标不断迈进，有望充分受益于下游蛋鸡养殖规模化带来的上游集中度提升趋势，以实现市占率提升和全周期盈利的战略目标。

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 0.64、1.27 和 1.32 亿元，对应 EPS 分别为 0.34、0.68 和 0.70 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 51.94、26.03 和 25.07 倍。看好公司养殖孵化产能持续扩张，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	894.85	1,034.76	1,224.39
增长率(%)	0.11%	32.29%	25.26%	15.64%	18.33%
归母净利润(百万元)	50.25	81.85	63.64	126.98	131.86
增长率(%)	-54.57%	62.88%	-22.24%	99.52%	3.84%
净资产收益率(%)	8.17%	9.92%	7.02%	12.68%	11.98%
每股收益(元)	0.36	0.48	0.34	0.68	0.70
PE	48.97	36.73	51.94	26.03	25.07
PB	4.03	4.01	3.65	3.30	3.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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

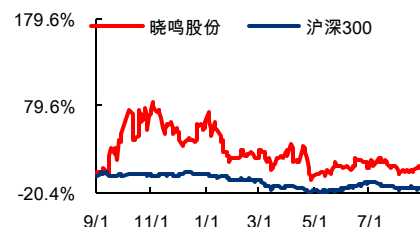
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	30.6-15.83
总市值(亿元)	33.53
流通市值(亿元)	18.42
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	17.62

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

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	334	378	425	营业收入	540	714	895	1035	1224
货币资金	44	171	179	207	221	营业成本	395	554	729	781	947
应收账款	11	15	18	21	25	营业税金及附加	1	2	2	3	3
其他应收款	2	3	3	4	4	营业费用	49	27	32	36	43
预付款项	9	6	10	10	12	管理费用	21	34	31	41	49
存货	64	98	123	135	162	财务费用	5	7	13	19	19
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	21	25	31	36	43
非流动资产合计	744	868	1103	1260	1283	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	724	784	860	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	65	65	65	营业利润	51	71	60	122	125
资产总计	874	1161	1437	1638	1708	营业外收入	3.76	13.62	6.60	7.99	9.40
流动负债合计	142	167	261	367	339	营业外支出	4.08	2.77	2.60	3.15	2.84
短期借款	29	0	0	83	10	利润总额	50	82	64	127	132
应付账款	44	68	84	92	110	所得税	0	0	0	0	0
预收款项	1	0	27	41	68	净利润	50	82	64	127	132
一年内到期的非流动负债	27	39	70	70	70	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	118	169	269	269	269	归属母公司净利润	50	82	64	127	132
长期借款	110	145	265	265	265	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	531	636	608	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%	25.26%	15.64%	18.33%
实收资本（或股本）	141	188	188	188	188	营业利润增长	-53.68%	40.41%	-15.98%	104.77%	2.58%
资本公积	174	275	308	308	308	归属于母公司净利润增长	-54.91%	62.88%	-22.24%	99.52%	3.84%
未分配利润	266	321	363	445	531	获利能力					
归属母公司股东权益合计	615	825	906	1001	1100	毛利率(%)	26.88%	22.46%	18.54%	24.49%	22.68%
负债和所有者权益	874	1161	1437	1638	1708	净利率(%)	9.30%	11.46%	7.11%	12.27%	10.77%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)					
经营活动现金流	85	175	220	296	339	偿债能力					
净利润	50	82	64	127	132	资产负债率(%)	30%	29%	37%	39%	36%
折旧摊销	71.06	72.02	113.14	142.87	176.37	流动比率	0.92	1.76	1.28	1.03	1.26
财务费用	5	7	13	19	19	速动比率	0.47	1.17	0.81	0.66	0.78
应收账款减少	2	-4	-3	-3	-4	营运能力					
预收帐款增加	-30	-1	27	15	27	总资产周转率	0.65	0.70	0.69	0.67	0.73
投资活动现金流	-168	-188	-366	-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	11.83	11.79	12.13
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	0.34	0.68	0.70
筹资活动现金流	86	141	154	32	-125	每股净现金流(最新摊薄)	0.03	0.68	0.04	0.15	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	4.83	5.34	5.87
长期借款增加	89	35	120	0	0	估值比率					
普通股增加	0	47	0	0	0	P/E	48.97	36.73	51.94	26.03	25.07
资本公积增加	0	100	33	0	0	P/B	4.03	4.01	3.65	3.30	3.00
现金净增加额	4	128	7	28	14	EV/EBITDA	20.98	22.61	18.83	12.43	10.73

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
公司普通报告	晓鸣股份 (300967): 量价齐升带动业绩高增, 市占率有望持续提升	2022-04-29
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
行业深度报告	农林牧渔行业: 疫情扰动短期供需, 产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价震荡上行, 关注下半年养殖景气	2022-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价震荡上涨, 国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价震荡回落, 持续推荐生猪养殖	2022-08-02
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价高位震荡, 继续推荐生猪养殖	2022-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价调整后再度上涨, 持续推荐养殖产业链	2022-07-12
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价加速上涨, 持续推荐生猪养殖	2022-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价持续上涨, 持续推荐生猪养殖板块	2022-06-27

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