

晓鸣股份 (300967.SZ)
养殖成本较高短期利润承压，产能扩展稳步推进

2022年10月25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）

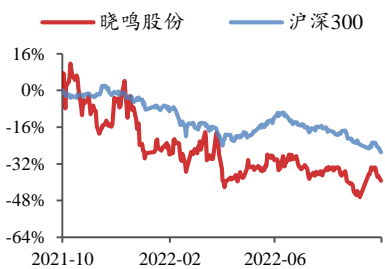
chenxueli@kysec.cn

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/10/24
当前股价(元)	16.43
一年最高最低(元)	32.60/14.50
总市值(亿元)	31.25
流通市值(亿元)	17.17
总股本(亿股)	1.90
流通股本(亿股)	1.05
近3个月换手率(%)	271.98

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《商品蛋雏鸡销量稳健增长，祖代引种实现种群强化——公司信息更新报告》-2022.4.27

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

● 养殖成本较高短期利润承压，产能扩展稳步推进，维持“买入”评级

晓鸣股份发布2022年三季报，报告期内公司实现营业收入5.63亿元（+5.4%），归母净利润1787.98万元（-76.8%）。报告期内公司销售鸡产品1.49亿只，毛利率11.7%，同比减少18.61pct。基于饲料原料成本较高，公司养殖成本压力较大，且下游蛋鸡养殖利润较薄导致行业补栏积极性受到压制，我们下调2022-2024年盈利预测，预计公司2022-2024年实现归母净利润0.37/0.82/1.38亿元（前预测值为1.15/1.27/1.61亿元），对应EPS分别为0.19/0.43/0.72元，当前股价对应PE为84.5/38.3/22.7倍，鸡蛋价格景气，饲料价格有望高位回落改善下游蛋鸡养殖利润，公司产能扩张稳步推进，维持“买入”评级。

● 前期祖代蛋鸡引种量充足，后市行业产能回补业绩有望迎来修复

2021年6月，公司从国外引进祖代蛋种鸡共计5万羽，今明两年父母代蛋鸡规模及种群稳定性得到强化及巩固，减小未来海外禽流感可能引致的引种断档风险。从行业产能来看，报告期内蛋鸡行业补栏与淘汰量均处低位，据卓创资讯，Q3末期国内在产蛋鸡存栏11.84亿只，低于五年均值4.45%；从鸡蛋价格来看，报告期内全国鸡蛋棚前批发价较年初上涨20.3%，蛋雏鸡价格自8月初触底后回弹28.6%，9-10月鸡蛋消费旺季叠加年初行业蛋鸡产能相对较低，蛋价及蛋雏鸡价格存在支撑，后市随着饲料原料价格回落，下游养殖利润回暖，公司有望迎来业绩修复。

● 产能扩建有序推进，养殖产能保持稳健增长势头

2022年公司可转债募集项目实施完成后商品代雏鸡的生产数量将达2.7亿羽左右，产能预计提升50%以上，市场占有率将进一步增长。红寺堡智慧农业产业示范园父母种业基地及南方种业中心项目助力公司推进“集中养殖，分散孵化”策略。报告期末公司在建工程及固定资产分别较年初增长449%和20%，公司产能有序扩充，朝2025年3.5亿羽目标不断迈进。

● 风险提示：饲料原料价格下降幅度不达预期、禽流感疫病风险。
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	749	898	1,086
YOY(%)	0.1	32.3	4.8	19.9	21.0
归母净利润(百万元)	50	82	37	82	138
YOY(%)	-54.9	62.9	-54.8	120.6	68.6
毛利率(%)	26.9	22.5	16.7	21.7	25.0
净利率(%)	9.3	11.5	4.9	9.1	12.7
ROE(%)	8.2	9.9	4.5	15.6	48.6
EPS(摊薄/元)	0.26	0.43	0.19	0.43	0.72
P/E(倍)	62.2	38.2	84.5	38.3	22.7
P/B(倍)	5.1	3.8	3.8	5.9	11.0

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)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	130	293	139	172	164	营业收入	540	714	749	898	1086
现金	44	171	30	18	11	营业成本	395	554	624	703	815
应收票据及应收账款	11	15	12	20	19	营业税金及附加	1	2	2	2	2
其他应收款	2	3	2	3	3	营业费用	49	27	28	34	41
预付账款	9	6	10	9	14	管理费用	21	34	36	43	52
存货	64	98	84	121	117	研发费用	21	25	23	34	38
其他流动资产	1	0	0	0	0	财务费用	5	7	7	10	11
非流动资产	744	868	1224	1269	1287	资产减值损失	-3	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	4	6	4	4	5
固定资产	678	739	822	878	901	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	27	46	45	44	43	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	38	84	357	348	343	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	874	1161	1362	1441	1451	营业利润	51	71	33	77	132
流动负债	142	167	410	884	1138	营业外收入	4	14	7	8	9
短期借款	29	0	189	634	986	营业外支出	4	3	3	3	3
应付票据及应付账款	44	68	58	83	80	利润总额	50	82	37	82	139
其他流动负债	69	99	163	167	72	所得税	0	-0	0	0	0
非流动负债	118	169	124	28	25	净利润	50	82	37	82	139
长期借款	110	145	100	4	1	少数股东损益	0	0	0	1	1
其他非流动负债	8	24	24	24	24	归属母公司净利润	50	82	37	82	138
负债合计	259	336	534	912	1163	EBITDA	125	154	111	178	257
少数股东权益	0	0	0	1	2	EPS(元)	0.26	0.43	0.19	0.43	0.72
股本	141	188	190	190	190	主要财务比率					
资本公积	174	275	275	275	275	成长能力					
留存收益	300	363	397	469	598	营业收入(%)	0.1	32.3	4.8	19.9	21.0
归属母公司股东权益	615	825	828	529	286	营业利润(%)	-53.7	40.4	-53.1	132.5	70.9
负债和股东权益	874	1161	1362	1441	1451	归属于母公司净利润(%)	-54.9	62.9	-54.8	120.6	68.6
						获利能力					
						毛利率(%)	26.9	22.5	16.7	21.7	25.0
						净利率(%)	9.3	11.5	4.9	9.1	12.7
						ROE(%)	8.2	9.9	4.5	15.6	48.6
						ROIC(%)	6.9	7.9	3.4	7.6	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.7	28.9	39.2	63.3	80.2
						净负债比率(%)	20.8	4.3	46.3	141.6	352.1
						流动比率	0.9	1.8	0.3	0.2	0.1
						速动比率	0.4	1.1	0.1	0.0	0.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	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	0.19	0.43	0.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.92	0.49	0.80	1.27
						每股净资产(最新摊薄)	3.23	4.34	4.34	2.77	1.49
						估值比率					
						P/E	62.2	38.2	84.5	38.3	22.7
						P/B	5.1	3.8	3.8	5.9	11.0
						EV/EBITDA	26.0	20.6	31.6	21.7	16.1

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	85	175	93	152	241
净利润	50	82	37	82	139
折旧摊销	71	72	69	80	90
财务费用	5	7	7	10	11
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-41	12	6	-20	1
其他经营现金流	-0	3	-26	-0	-0
投资活动现金流	-168	-188	-398	-126	-107
资本支出	168	188	62	46	18
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-0	-336	-80	-90
筹资活动现金流	86	141	19	-488	-503
短期借款	29	-29	45	-5	-10
长期借款	60	35	-45	-96	-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	17	-386	-490
现金净增加额	4	128	-286	-462	-369

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C3、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C3、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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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