

2025 年 04 月 21 日

鸡苗价格景气延续，25Q1 业绩同比大幅改善

晓鸣股份(300967)

评级:	增持	股票代码:	300967
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	27.47/8.15
目标价格:		总市值(亿)	37.53
最新收盘价:	20.01	自由流通市值(亿)	24.97
		自由流通股数(百万)	124.79

事件概述

公司发布 2024 年年报，报告期内，实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 16.83%；实现归母净利润 4481.34 万元，同比扭亏为盈，拟每 10 股派 2.0 元，合计派发现金红利 3713.37 万元。公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 125.09%；实现归母净利润 9902.51 万元，同比扭亏为盈。

分析判断：

► 鸡产品价格上升&单位成本下降，公司实现扭亏为盈

2024 年公司实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 16.83%，毛利率为 16.46%，同比增加 15.92pct，实现归母净利润 4481.34 万元，同比扭亏为盈。分产品来看，(1) 鸡产品：2024 年公司鸡产品销售数量共计 2.3 亿羽，收入 7.72 亿元，营收占比 79.58%，其中商品代雏鸡收入占比为 75.02%；鸡产品毛利率为 19.95%，同比增加 23.12pct；(2) 副产品：2024 年实现营收 1.98 亿元，营收占比 20.38%；副产品毛利率为 2.94%，同比下降 12.21pct。公司收入增长与扭亏为盈主要得益于鸡产品价格上升与单位成本的下降，据公司年报，(1) 销售价格方面：2024 年公司鸡产品平均销售价格约为 3.36 元/羽，同比上涨约 0.55 元/羽，涨幅约为 19.72%；(2) 销售数量方面：公司销售鸡产品 2.3 亿羽，同比下降 2.58%，主要原因在于公司 2024 年上半年受行业周期影响，采取柔性生产策略，调整了商品代雏鸡的销售数量；(3) 单位成本方面：2024 年单位成本同比下降约 7.11%，主要原因在于玉米、豆粕等饲料原料价格有所下降。2025Q1，公司营收与归母净利润同比大增，主要原因在于公司主产品商品代鸡苗的价格景气，据钢联数据，2025Q1 商品代鸡苗价格 4.44 元/羽，同比增长 45%。

► 多因素影响，鸡苗价格延续景气

公司主产品为商品代蛋雏鸡，根据钢联数据，2024 年，商品代鸡苗价格持续上涨，2024Q1/Q2/Q3/Q4 商品代鸡苗价格分别为 3.07/3.07/3.38/3.92 元/羽，同比分别-9%/-3%/+9%/+28%，2025Q1，商品代鸡苗价格延续景气持续上涨，价格为 4.44 元/羽，同比增长 45%，我们分析，鸡苗价格上涨的主要原因在于：(1) 供给：受海外禽流感影响，2023 年祖代进口量锐减，祖代蛋种鸡平均存栏量为 68.76 万羽，同比-20%，受祖代更新量影响，2023 年和 2024 年我国父母代蛋鸡存栏较 2022 年显著下降，导致商品代鸡苗供给偏紧；(2) 需求：一方面，2024 年，主要饲料原料价格如玉米、豆粕价格出现显著下降，据 Wind，2024 年我国玉米和豆粕现货价分别为 2373/3266 元/吨；另一方面，24Q3 开始鸡蛋价格出现显著上涨。成本下降&单价上涨，下游蛋鸡养殖盈利显著增加，据钢联数据，2024Q3/Q4 主产区蛋鸡养殖盈利分别为 1.15/1.14 元/斤，同比分别+90%/+157%，蛋鸡养殖利润明显上涨，带动补栏积极性提高，推动鸡苗价格上涨。展望后市，目前鸡苗价格仍维持高位，短期来看，我们认为祖代引种受限的影响今年上半年将持续，后续需关税战及海外禽流感对海外祖代引种的影响。2024 年公司全国市场占有率依然保持超过 20%，随着主产品价格维持景气，公司业绩将持续改善。

投资建议

由于：(1) 2024 年下半年以来，由于饲料原料价格下降、下游蛋鸡养殖盈利提升、前期引种受限影响，公司主产品商品代蛋鸡苗价格持续上涨；(2) 2023 年公司完成募投项目红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地、南方种业中心一期、红寺堡祖代种业基地等项目建设，并使用自有资金建设红寺堡智慧农业产业示范园东岭养殖基地项目、张家沟养殖基地项目等，随着公司项目产能释放，公司主产品产销量有望进一步增加。基于此，我们上调公司 2025-2026 年公司营业收入 11.64/12.88 亿元至 11.90/12.97 亿元，新增预测公司 2027 年营业收

入为 14.44 亿元，上调 2025-2026 年归母净利润 0.41/0.58 亿元至 1.41/1.00 亿元，新增预测公司 2027 年归母净利润为 1.28 亿元，上调 2025-2026 年 EPS 0.22/0.30 元至 0.75/0.53 元，新增预测公司 2027 年 EPS 为 0.68 元，2025/4/18 股价 20.01 元/股对应公司 2025-2027 年 PE 分别为 27/38/29X，维持“增持”评级。

风险提示

禽类疫病的风险、产品价格波动风险、饲料原材料价格波动风险、对国外蛋种鸡供应商依赖的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	831	971	1,190	1,297	1,444
YoY (%)	5.8%	16.8%	22.6%	9.0%	11.3%
归母净利润(百万元)	-155	45	142	100	128
YoY (%)	-2213.5%	129.0%	215.9%	-29.5%	28.2%
毛利率 (%)	0.5%	16.5%	25.1%	20.4%	20.4%
每股收益 (元)	-0.83	0.24	0.75	0.53	0.68
ROE	-21.0%	5.7%	18.0%	12.5%	15.5%
市盈率	-24.11	83.38	26.51	37.61	29.34

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	971	1,190	1,297	1,444	净利润	45	142	100	128
YoY (%)	16.8%	22.6%	9.0%	11.3%	折旧和摊销	179	150	150	150
营业成本	811	892	1,033	1,150	营运资金变动	60	20	1	5
营业税金及附加	3	4	4	5	经营活动现金流	306	345	282	304
销售费用	30	42	45	50	资本开支	-136	-4	-4	-1
管理费用	41	53	58	64	投资	11	0	0	0
财务费用	37	25	23	19	投资活动现金流	-125	-3	-2	0
研发费用	27	35	38	42	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	16	-2	-1	5	债务募资	-20	10	-33	-37
投资收益	1	1	1	2	筹资活动现金流	-77	-157	-144	-169
营业利润	41	146	104	129	现金净流量	104	184	136	135
营业外收支	4	-5	-4	-2	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	45	142	100	128	成长能力				
所得税	0	0	0	0	营业收入增长率	16.8%	22.6%	9.0%	11.3%
净利润	45	142	100	128	净利润增长率	129.0%	215.9%	-29.5%	28.2%
归属于母公司净利润	45	142	100	128	盈利能力				
YoY (%)	129.0%	215.9%	-29.5%	28.2%	毛利率	16.5%	25.1%	20.4%	20.4%
每股收益	0.24	0.75	0.53	0.68	净利率	4.6%	11.9%	7.7%	8.9%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.7%	8.3%	5.8%	7.3%
货币资金	180	364	500	634	净资产收益率 ROE	5.7%	18.0%	12.5%	15.5%
预付款项	15	12	15	17	偿债能力				
存货	105	107	120	142	流动比率	0.92	1.44	1.76	2.03
其他流动资产	31	42	46	50	速动比率	0.59	1.11	1.41	1.65
流动资产合计	331	524	680	843	现金比率	0.50	1.00	1.29	1.53
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	53.6%	54.6%	53.8%	52.9%
固定资产	1,109	959	809	660	经营效率				
无形资产	51	51	51	51	总资产周转率	0.59	0.70	0.75	0.83
非流动资产合计	1,355	1,206	1,056	906	每股指标（元）				
资产合计	1,687	1,729	1,736	1,749	每股收益	0.24	0.75	0.53	0.68
短期借款	10	14	14	14	每股净资产	4.17	4.18	4.27	4.39
应付账款及票据	57	87	92	102	每股经营现金流	1.63	1.84	1.50	1.62
其他流动负债	291	264	281	299	每股股利	0.20	0.63	0.44	0.57
流动负债合计	358	365	387	415	估值分析				
长期借款	249	283	251	214	PE	83.38	26.51	37.61	29.34
其他长期负债	297	297	297	297	PB	2.82	4.78	4.68	4.56
非流动负债合计	546	580	548	511					
负债合计	905	945	934	926					
股本	188	188	188	188					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	782	784	802	823					
负债和股东权益合计	1,687	1,729	1,736	1,749					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。