

# 晓鸣股份：募资扩产强化蛋鸡龙头地位 争做中国生物安全引领者

## 投资要点

1. 晓鸣股份是我国蛋鸡制种领军企业,形成了以祖代和父母代蛋种鸡养殖为主的“引、繁、推”一体化深度布局。在蛋鸡制种领域,公司将新型蛋鸡福利养殖模式和蛋鸡孵化新技术、新设备相结合,践行集约化、规模化发展之路,全面提升了综合竞争能力。
2. 公司独创了“集中养殖、分散孵化”经营模式,提高运营管理效率。创新性构建了以基础生物安全、结构生物安全、运作生物安全和文化生物安全等四大板块组成的生物安全管理体系。已成为中国蛋鸡产业生物安全引领者。
3. 截至2020年9月30日,公司资产总额为85,022.36万元,负债总额为23,530.00万元,资产负债状况良好,2020年1-9月,公司实现营业收入42,662.12万元,较上年同期增长15.61%,营收增长速度可观。
4. 2017-2019年,公司主营业务毛利率分别为13.23%、22.19%和38.48%,特别是公司商品代雏鸡的销售毛利率分别为16.07%、22.93%、42.84%,受益于行业周期调整和非洲猪瘟对产品价格的双重影响,综合毛利率增长强劲。
5. 国家宏观政策支持农业发展,为行业发展奠定了主基调。市场空间上,我国是全球鸡蛋第一大生产国和消费国,技术升级和环保要求蛋鸡制种将向头部企业集中,晓鸣股份市场占有率进一步提高。
6. 公司拟投资6.02亿元,用于阿拉善百万种鸡生态养殖基地项目、阿拉善种鸡养殖场建设项目、闽宁养殖基地建设项目和蛋鸡产业研究院建设项目。项目全部建成后,公司在蛋鸡制种领域的研发能力和综合竞争力将得到全面提升。

宁夏晓鸣农牧股份有限公司(以下简称“晓鸣股份”)即将登陆创业板。借力资本市场,晓鸣股份将紧紧围绕蛋鸡制种主业,进一步提高公司养殖规模和市场占有率,锻造品牌和技术实力,大幅度提速发展步伐,为我国生物安全建设做出积极贡献。

晓鸣股份成立于2011年,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”一体化科技型蛋鸡制种企业。

公司主要产品为父母代种雏鸡和商品代雏鸡及其副产品、商品代育成鸡,主要经营的蛋种鸡品种包括海兰褐、海兰白、海兰粉(中试阶段)、罗曼褐、罗曼粉,全部为国外引进品种。

公司自创建以来践行中国生物安全理念,受益于不断提升技术研发、创新养殖模式、提高管理水平,已然成长为中国规模化海兰祖代、父母代种鸡养殖基地之一,生物安全水平、代次、竞争力均在中国蛋鸡制种行业中占据龙头地位。

作为中国蛋鸡“第一股”,公司凭借独特的经营模式和持续开发蛋鸡养殖技术使其保持行业领先地位,深入蛋鸡养殖及精准孵化领域,深化产业链布局,同时随着禽供应链行情利好,业绩增长可期。

## 一、行业赛道：禽链全面复苏，景气度有望持续

蛋鸡产业最上游为育种公司,最下游为鸡蛋、副产品消费市场及相关加工产业。

由于我国是全球鸡蛋第一大生产国和消费国,自1985年开始鸡蛋产量连续居于世界首位。按照近年来的鸡苗、鸡蛋价格估算,目前国内蛋鸡产业(包括种鸡、商品代产蛋鸡、鸡蛋)产值约2600亿元,鸡蛋占据较大份额。从1到24万倍放大的祖代到商品代的繁育环节,产值主要在商品代鸡蛋。

在产业链上,占据更上游位置,是晓鸣股份最大的优势。2019年以来,H7N9型禽流感影响基本已经完全消除,禽链维持了景气复苏的行情,公司作为千亿鸡蛋生意的上游供应商将直接受益。

### 1.1 国家政策推动转型升级,为高质量发展注入新动能

畜禽业作为畜牧业的重要组成部分,也是重要的农业产业之一,关系到国家粮食安全大战略。2017-2019年国家对于畜牧业的政策支持集中在规模养殖、绿色养殖、疫病防控、良种繁育等方面。

比如,2021年中央“一号文件”《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》指出,加强农业中产资源保护开发利用,加强育种领域知识产权保护,研究重大品种研发与推广后补助政策,促进育种繁育一体化发展。

总体看来,近几年法律法规及政策的变化有助于晓鸣股份发挥自身优势,按照既定发展战略实现业务规模有序成长,稳步提高行业影响力。逐步构建生产高效、资源节约、环境友好、布局合理、产销协调的高质量发展新格局。

### 1.2 引种量长期低位,供给基础收缩

2015年和2017年,受禽流感疫情爆发的封关影响,海外海兰祖代蛋种鸡供应暂时中断,国内养殖海兰系列的企业采取延长养殖时间或转而引进其他品种养殖等措施应对。国内商品代雏鸡供给能力开始出现一定程度的下降。

2020年全球受到新冠疫情冲击,新引种祖代种鸡海关检验检疫流程繁琐,需完成统一隔离期限。当前市场国际公共卫生事件影响依然存在,未来引种心态或受到一定影响,市场预期2021年上半年祖代种鸡更新量或整体偏低,整体引种量或有下降,为行业的景气持续奠定了良好的支撑和基础。

环保政策发生较大变化,更有利于规模化企业的发展,为行业的集约化发展奠定政策基础,在供给端保证了行业的有序健康发展。

截至报告期末,晓鸣股份祖代蛋种鸡存栏约5.56万套,父母代蛋种鸡存栏约188万套,年可向市场推广商品代育成鸡约96万羽、商品代雏鸡约15,000万羽。

### 1.3 猪肉缺口提振鸡蛋替代效应,带动行业景气度持续

2018年非洲猪瘟爆发以来,生猪及能繁母猪存栏量大幅下降,2019年6月农业农村部最新数据显示,能繁母猪同比下降超26%。2021年初始,非瘟疫情再次零星发生。根据搜猪网数



据,河北、山东和河南等地,母猪存栏量折损幅度超30%,严重地区甚至大于50%。

短期来看,近期部分地区非瘟疫情出现反复,生猪生产恢复不及预期,预计2021年生猪价格将维持相对高位运行,鸡蛋作为肉类供给缺口重要替代品,有望迎来需求量的增加与价格的上涨。

中长期来看,2021年中央一号文件提出要健全生猪产业平稳有序发展长效机制,生猪生产稳定备受重视,将加速推动我国生猪养殖的规模化进程,有望奠定“猪鸡共振”与全产业链一体化减缓业绩波动的成长逻辑。

后续疫情稳定后,餐饮业有望迎来报复性消费,而全产业链供给维持低位的情况下,后续一旦进入高消费及补库存阶段,鸡蛋价周期级别有望超预期。

### 1.4 千亿鸡蛋生意的上游供应商：晓鸣股份受益明显

父母代蛋雏鸡价格在2020年创下均价每套17.87元的高点,同比增加110.48%。对应的数据显示,2019年,国内祖代蛋种鸡引种数量创下8.98万套的低点。

受益于需求供给端改善,晓鸣股份在2017-2019年,主营业务毛利率分别为13.23%、22.19%和38.48%,特别是公司商品代雏鸡的销售毛利率分别达到16.07%、22.93%、42.84%,各主营产品的毛利率增长较快。

我们总体判断,在禽链整体景气度走高的状况下,作为养殖链上游的蛋鸡龙头企业,晓鸣股份将享受较大的盈利空间,获得更高的业绩弹性。

## 二、晓鸣股份：中国蛋鸡产业生物安全龙头

晓鸣股份成立于2011年,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”一体化科技型蛋鸡制种企业。

截至2020年9月30日,公司资产总额为85,022.36万元,负债总额为23,530.00万元,资产负债状况良好。

公司主营业务结构:公司收入来源为养殖行业,2020年上半年营业收入为2.3亿。其中鸡商品代雏鸡占比达83.04%;商品代育成鸡创营业收入占比为5.5%,父母代种雏鸡占比1.16%,副产品占比10.3%;销售网络遍及中国近30个省份(直辖市)、雏鸡和蛋鸡出口蒙古等国。

公司业绩状况:2017年-2020年上半年,公司分别实现营业收入2.83亿元、3.84亿元、5.39亿元和2.81亿元,净利润分别为-1515.6万元、1654.4万元、11060.37万元、3222.21万元,增长幅度明显。其2018年、2019年营业收入的增长率高达35.38%、40.59%;随着公司产能的持续扩张,2020年公司预计销售商品代雏鸡14,641.31万羽,较上年同期增长22.21%;预计实现营业收入54,009.34-54,610.57万元,较上年同期增长0.13%-1.24%。

### 2.1 国内良种蛋鸡供应龙头企业,养殖规模化、集约化日益成熟

公司主营业务为祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡养殖;父母代种雏鸡、商品代雏鸡(蛋)及其副产品销售;商品代育成鸡养殖及销售。公司的主要产品为父母代种雏鸡和商品代雏鸡及其副产品、商品代育成鸡。

公司现为农业产业化国家重点龙头企业、宁夏农业高新技术企业和蛋鸡,通过国家首批蛋鸡良

种扩繁推广基地、国家禽白血病净化示范场、宁夏规模化养殖生物安全隔离区等考核认证,具备活禽出口资质,向国内外父母代、商品代蛋鸡养殖客户提供具备国际先进遗传进展的高品质、高度净化的雏鸡产品和优质的配套服务。

经过多年的沉淀与发展,公司建有蛋鸡标准化规模养殖基地3个,包含祖代养殖场4个、父母代养殖场18个;在宁夏闽宁、新疆五家渠、河南兰考、吉林长春、陕西三原共建有孵化厂5座;在河南兰考建有商品代育成鸡场1座;在宁夏闽宁智慧农业扶贫产业园建有年产20万吨蛋鸡消毒饲料加工厂1座。

### 2.2 引进国外优质海兰种鸡养殖培育,合理选址稳健经营

公司引进国外优质海兰不同品系种鸡养殖培育,例如,2019年在国内首次独家引进了海兰粉祖代种鸡和作为中试的海兰粉商品代,引进了罗曼粉父母代,产品面进一步扩大到海兰、罗曼两个品类,海兰褐、海兰白、海兰灰、海兰粉、罗曼粉五大蛋种鸡品种。

其中祖代蛋种鸡存栏量达8万套,每年可向市场推广父母代蛋种鸡500万套;父母代蛋种鸡存栏量达210万套,每年可向市场推广商品代雏鸡1.6亿羽。

公司现尚且处于发展阶段,注重市场占有率的提升以及生产规模的扩大。旗下青钢峡、阿拉善盟分公司均在生物安全条件优良的贺兰山东、西麓洪积扇的荒地;其他分公司选址综合考虑雏鸡市场需求,力求覆盖国内重点区域市场并辐射全国。

### 2.3 商品代雏鸡市场占有率突破10%,销售网络遍及30个省份

近年来,在大量小规模蛋鸡养殖场(户)关闭、退出蛋鸡养殖行业的同时,也新增了一批大规模现代化蛋鸡生产一体化企业行业呈现规模化、标准化养殖趋势。

从市场份额来看,晓鸣股份的商品代雏鸡销量整体呈稳步上升趋势,市场占有率于2019年突破10%。根据中国畜牧业协会数据,2017年至2019年,全国商品代雏鸡的年销售量分别为104400万羽、110100万羽、119300万羽,按销售数量计算晓鸣股份最近三年的市场占有率分别为7.80%、9.68%、10.04%。

公司作为专注于蛋鸡制种业务的企业,在继续稳定原有的市场占有率的同时,持续开拓新的市场。目前销售网络遍及中国近30个省份(直辖市),雏鸡和蛋鸡出口蒙古等国,占据蒙古国市场份额近50%。

### 2.4 持续加大研发投入,夯实核心竞争力

自主创新的理念与持续创新的精神是晓鸣股份发展的主要动力,持续的研发投入是晓鸣股份保持竞争力的重要手段。公司针对精细化制种、疫病净化等养殖孵化生产方面相关技术不断投入,研发报告期内分别投入762.16万元、1,122.89万元、2,002.05万元。占营业收入比重分别为2.93%、3.71%、4.30%。

技术研发涉及覆盖饲料加工、种鸡养殖、种蛋孵化生产环节,通过技术研发与大规模养殖孵化实践相结合,持续改进完善相关技术。

### 2.5 以科研项目为抓手,产学研结合取得突破进展

公司不断加强外部技术交流,2019年获批准建立人才工作站“宁夏禽病综合防控与净化院士工作站”。

公司作为农业产业化国家重点龙头企业,专业从事种畜禽养殖业务,在饲料营养研究、标准化和自动化养殖成套技术、疫病控制与净

化、疫苗与抗体检测、鸡群评价等方面,积累了丰富的经验。

依托国家蛋鸡产业技术体系针对蛋鸡产业发展中的重大问题,强化共性技术、关键技术的成熟化和新技术、新工艺的引进、消化、吸收和再创新,联合政府、高校、科研院所开展产学研合作,拥有多项自主知识产权并转化为生产应用的专利,在技术研发、生产保障、校企合作、人才培养等方面具有诸多优势。

### 2.6 独创经营模式,提升公司运营效率

集中养殖、分散孵化”经营模式是指,在最合适养殖的区域养殖,在最贴近客户需求的地方孵化,以“集中养殖”优化产品品质,以“分散孵化”贴近市场需求,通过集中养殖与分散孵化两者有机结合,既实现了公司产品品质的不断提高,又实现了公司运营效率的提升。

例如,公司养殖场分散集中于贺兰山东麓洪积扇的荒地及贺兰山西麓的内蒙古阿拉善荒漠草原地区等地,这些地区同时拥有良好的生物安全等自然条件及良好的物流运输条件,并且公司已取得数量充足的土地并逐步建成规模化养殖场。

在充分利用各区域各环节的比较优势资源的基础上,在养殖与孵化两个环节实现专业化单一模式,公司以大数据为基础,以现代物流为保障,对“养殖”、“孵化”两个生产环节进行统筹协调及高效管理,避免了行业内经常遇到的孵化基地与养殖基地不能合理匹配的难题。配合客户对不同品种蛋鸡的需求,统筹各养殖场的生产计划,依据各孵化厂产能配送种蛋数量,实现孵化产能持续高效利用,避免产能闲置,提升公司运营效率。

### 2.7 构建生物安全体系,争做中国蛋鸡产业生物安全引领者

公司坚持打造中国蛋鸡产业生物安全第一品牌理念,树立蛋鸡行业的生物安全管理标杆。公司创新性构建了以基础生物安全、结构生物安全、运作生物安全和文化生物安全等四大板块组成的生物安全管理体系,在国内形成独具晓鸣股份特色的蛋鸡生物安全管理体系和管理能力,已成为中国蛋鸡产业生物安全引领者。

“网面高床平养”蛋鸡福利养殖模式系统,研发了“全网面高床平养”福利养殖模式的相关专项配套技术与参数。公司推动新技术与疫病综合防控与净化相融合,实现精准疫病防控与净化;推动新技术与饲料加工相融合,率先实现饲料品质控制技术的产业化;推动新技术与雏鸡孵化相融合,率先实现精准孵化技术的产业化。

在蛋种鸡养殖过程中,通过“全网面高床平养”、“全进全出”、“单日龄农场”、“负压通风空气过滤鸡舍”、“消毒饲料”、“夫妻包栋、场长包场”等具体措施,贯彻生物安全和动物福利等现代蛋鸡养殖理念。

### 2.8 持续深耕主业,推动公司实现跨越式发展

多年来,公司的创新与新技术发展之路主要围绕四条主线展开,一是规模化、集约化,适应行业发展规律,做大企业规模,创造品牌企业;二是坚持打造中国蛋鸡产业生物安全第一品牌理念,树立蛋鸡行业的生物安全管理标杆;三是坚持新型蛋鸡福利养殖模式,提高蛋鸡养殖福利水准;四是持续集成新技术、新设备与养殖和孵化环节深度融合应用,推动新技术的产业化应用。

公司借力资本市场,持续加码蛋鸡制种主业,补充现有的种鸡养殖规模,进一步提升核心竞争力。同时,公司独特的养殖模式和持续的研发投入也将进一步稳定公司盈利状况,促进成本

下降。

## 三、募资加码核心业务 巩固行业龙头地位

本次登陆创业板,晓鸣股份发行4700万股,募集资金金额约2.13亿元,用于投资阿拉善百万种鸡生态养殖基地项目、阿拉善种鸡养殖场建设项目、闽宁养殖基地建设项目和蛋鸡产业研究院建设项目。

阿拉善百万种鸡生态养殖基地项目拟投资34,024.00万元,新建种鸡场12座,建筑面积199,680m<sup>2</sup>;新建育雏舍34,260m<sup>2</sup>;新建有机废物处理场10,530m<sup>2</sup>,建设场区内通道约138,000m<sup>2</sup>;配套新建生产附属和配套设施。项目建成后,可实现年存栏蛋种鸡150万套,正常年产能合格种蛋36,900万枚,商品蛋3,750万枚的生产能力。

阿拉善种鸡养殖场建设项目总投资42,830.60万元,新建种鸡育雏育成场、父母代种鸡测定分场、祖代种鸡养殖分场,3个分场共计建筑面积22,464.0m<sup>2</sup>;新建育雏舍38,544m<sup>2</sup>;新建有机废物处理场11,847m<sup>2</sup>,建设场区内通道约155,292m<sup>2</sup>;配套新建生产附属和配套设施。项目建成后,可实现年存栏蛋种鸡76万套(含祖代种鸡16万套、父母代种鸡60万套),养殖父母代育成鸡288万套,年产合格种蛋18,696万枚(含父母代种蛋3,936万枚、商品代种蛋14,760万枚),商品蛋1,900万枚的生产能力。

闽宁养殖基地建设项目拟投资总投资5,772.52万元,新建标准化父母代蛋种鸡舍10栋,建筑面积23,400m<sup>2</sup>;配套新建生产附属和配套设施;通过本项目建设,可实现年存栏蛋种鸡1万套,年产合格种蛋3,444万枚,商品蛋350万枚的生产能力。

蛋鸡产业研究院建设项目拟投资5,084.00万元,新建包括科研中心、物联网信息中心、蛋鸡博物馆、科普教育中心、营销中心、生产服务中心等生产科研附属设施。

届时,公司在蛋鸡制种领域的领先地位将得到巩固,产品竞争力进一步优化。阿拉善百万种鸡生态养殖基地项目和阿拉善种鸡养殖场建设项目建设地点地势高燥,自然条件优越,隔离条件良好,是天然的隔离屏障,同时,项目建成后可以改善西部地区蛋种鸡及商品代蛋鸡的供应能力,带动西部地区蛋鸡产业的健康、快速发展。

蛋鸡产业研究院的建设,将有利于公司加速开发并适时推出与前沿技术相适应、并匹配市场需求的新产品,长期保持技术领先地位。助力公司提升自主知识产权科技含量,提高核心竞争力,并为晓鸣股份品牌积蓄力量。

总之,对晓鸣股份而言,此次上市无疑具有重要的意义。一方面,公司资本市场形象将与品牌形成联动效应,助力公司品牌继续发扬光大。另一方面,募投项目建成后,公司将在深度上对现有养殖规模进行拓展,提高科技实力以进一步提升公司市场份额,实现营业收入和利润水平的稳步提升。

质量优先于利润,品牌优先于速度,社会价值优先于企业价值,此次募集资金到位后,晓鸣股份在蛋鸡制种领域的竞争力将得到全面提升,“打造中国蛋鸡产业生物安全第一品牌”的宏图正在实现。

## 盈利预测与估值

2020年受新冠肺炎疫情和行业周期性波动的影响,商品代雏鸡销售价格略有回调但整体仍保持高位,考虑到晓鸣股份在蛋鸡制种市场的地位,我们预计2020年-2021年公司产品销售量仍将保持高速增长。同时受后疫情时代消费和供给端影响,预计后续商品代雏鸡价格有望提高,我们看好行业回暖给公司业绩带来的高弹性。

我们预计2020-2021年年公司实现营业收入5.4亿元、5.9亿元,实现扣非归母净利润0.55亿元、1.12亿元。以发行后总股本1.88亿股计算,对应每股收益分别为0.29元/股、0.59元/股。

我们选取民和股份和益生股份为可比公司。Wind显示,3月3日民和股份PE(TTM)为70.26,益生股份12.17,申万三级畜禽PE(TTM)中位值为15.52,2021年预测PE(TTM)中位值分别为17.5。

考虑到公司未来的成长性,我们给予公司18-28倍的估值,对应2021年价格区间分别为10.62-16.52元/股。建议投资者关注公司上市后的投资机会,若股价前期涨幅较大,则建议投资者谨慎操作。

(CIS)