

一、德康农牧 (2419.HK) 招股详情

名称及代码	德康农牧 (2419.HK)
保荐人	中金公司、CITI 花旗
上市日期	2023 年 12 月 6 日(周三)
招股价格	30.35-36.95 港元
集资额	7.88 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	100 股
入场费	3732.27 港元
招股日期	2023 年 11 月 27 日-2023 年 12 月 1 日
国元证券认购截止日期	2023 年 11 月 30 日
招股总数	2,691.2 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	2,422.08 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	269.12 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

拥有垂直一体化产业链的畜禽养殖企业。公司专注于生猪及黄羽肉鸡的育种及养殖, 拥有生猪、黄羽肉鸡育种、养殖以及饲料生产方面垂直一体化的产业链。公司通过自营农场及家庭农场模式, 业务已遍布中国 13 个省及自治区的 39 个城市。根据沙利文报告, 按生猪销量计, 2022 年公司在所有生猪供应商中排名第六, 市场份额 0.8%; 按黄羽肉鸡销量计, 市场份额 2.1%, 位居所有黄羽鸡供应商第三位。

猪肉是中国消费量最大的肉类。中国肉类消费包括猪肉、禽肉、牛肉及羊肉, 其中猪肉及禽肉占人均主要肉类消费总量的 55.7% 及 29.7%。预计未来中国人均猪肉消费量将保持稳定增长, 2022-2027 年 CAGR 为 1.6%, 而禽肉、牛肉及羊肉的人均消费量 CAGR 将分别为 -0.4%、0.0% 及 0.6%。

生猪养殖占比七成以上, 受猪价影响盈利大幅波动。公司业务主要分为生猪、家禽及辅助产品; 其中, 生猪产品贡献收入占比 70% 以上, 家禽产品收入占比超过 2 成, 余下 1% 左右的收入贡献来自于辅助产品。受益于规模扩张, 2020-2022 年以及 2023 年前五个月, 公司营业收入分别为 81.45 亿元、99.02 亿元、150.37 亿元和 63.62 亿元, 但因猪价的周期性影响, 净利润出现大幅波动, 同期净利润分别为 36.08 亿元、-31.72 亿元、9.1 亿元和 -21.85 亿元, 并预期 2023 年全年将产生重大净亏损。

目前生猪市场仍然面临供应充足及需求疲软的双重压力, 猪价短期难有较大起色, 公司盈利端承压; 且公司因扩充业务规模, 债务水平高企, 截至 23 年 5 月, 资产负债率达 83.5%, 上市后对应市值约 131 亿港元, 建议谨慎申购。

研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenixn@gyzq.com.hk

表 1：行业可比公司估值

公司名称	代码	收盘价		EPS(当地币种)		市值 (百万元)	PE(TTM, 2023年)	资产负债率
		2023/11/24	2022A	2023E	2024E			
A股		货币: CNY						
牧原股份	002714.SZ	38.9	2.42	0.67	3.95	212,821	58.1	60.1%
温氏股份	300498.SZ	19.3	0.81	0.00	1.34	128,530	NA	61.3%
新五丰	600975.SH	11.2	-0.09	-0.35	0.73	14,076	NA	69.8%
新希望	000876.SZ	10.3	-0.32	-0.16	0.73	46,685	NA	71.8%
天邦食品	002124.SZ	4.0	0.27	-0.77	0.33	7,394	NA	85.8%
H股		货币: HKD						
万洲国际	0288.HK	4.8	0.11	0.08	0.10	61,585	7.9	45.8%
中粮家佳康	1610.HK	1.9	0.09	0.13	0.29	8,660	12.9	45.2%

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目标價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口头或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目标、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。