

农林牧渔

如何看待又一家猪企拟重整？

事件

天邦食品公告，由于公司近三年生猪养殖业务市场价格较低且时有非洲猪瘟疫病扰动，公司主营业务存在大额亏损，偿债压力持续增加。公司主动采取措施，先后通过出售资产等多种方式补充现金流，但成效不够显著。公司拟以无法清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，向人民法院申请重整和预重整。

我们的分析和判断

1、定增金额不足&行业猪价持续低迷，资金压力不断累加

1) 定增最终募集资金缺口较大难以缓解企业资金压力，或成为此次重整重要原因。公司定增于 2022 年 6 月公告预案，最初拟募集资金约 28 亿（其中含补流 8 亿），但后续受到大环境影响&基本面变化，拟募集资金调整至 27.2 亿元（其中含补流 7.2 亿），最终于 24 年 1 月资金募集到位。实际募集资金仅 11.87 亿元（其中补流 3.1 亿元），募集完成度不足 50%。

2) 募集时间长&猪价低迷导致基本面不断的恶化。从预案到实际募资完成耗时 1 年半时间中，商品猪价格快速回落，叠加 23 年猪价持续低迷 1 年带来资金压力不断累加&债务结构不断恶化（资产负债率从 22Q2 末 79%提升至 23Q3 末超 85%），期间的史记股权多次转让&出售也难以扭转恶化趋势。

2、多家上市养猪企业重整或表明行业已到规模化十字路口

1) 从公司维度看，申请预重整对后续产能预计有较大影响，在资金压力下产能难有扩张，且若后续重整速度慢&猪价持续低迷，不排除产能进一步调整可能性；此外，目前重整尚未通过股东大会，若后续重整不成功公司将宣告破产。

2) 从行业维度看，公司是此轮周期中继傲农生物、st 正邦之后第三家拟重整上市猪企，且公司 23 年出栏在上市公司中排名第 4，该体量的养殖上市企业重整预计有望进一步利好行业产能控量出清，同时也表明当前“养猪规模化十字路口，低效无效的规模产能在此轮中会加速出清”的观点。

3、投资建议

估值性价比突出&重整公告后续带来的催化&前期产能去化已成，重视大周期。标的上，当前阶段，基于资金安全，【板块β配置、优选弹性】，大猪首推温氏股份、牧原股份、其次建议关注新希望；小猪建议重点关注：华统股份、巨星农牧、唐人神、新五丰、天康生物、神农集团、德康农牧等。

风险提示：猪价持续低迷风险，出栏量不及预期风险，是否进入重整及预重整程序存在不确定性，股票可能存在退市风险警示&终止上市的风险。

证券研究报告

2024 年 03 月 19 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517010002

wuli1@tfzq.com

陈潇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519070002

chenx@tfzq.com

陈炼

联系人

chenlian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《农林牧渔-行业研究周报:2024 年第 10 周周报：短期分歧不改长期趋势，静待周期反转》 2024-03-17

2 《农林牧渔-行业研究周报:2024 年第 9 周周报：仔猪价格回落，行业主动产能去化有望加快，生猪板块价值凸显》 2024-03-10

3 《农林牧渔-行业点评:2024 年政府工作报告中农业关注点有哪些？》 2024-03-06

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com