

## 一、凤祥股份 (9977.HK) 招股详情

|            |   |
|------------|---|
| 名称及代码      | 凤祥股份 (9977.HK)                          |
| 保荐人        | 西证国际                                    |
| 上市日期       | 2020年7月16日(周四)                          |
| 招股价格       | 3.33-5.10 港元                            |
| 集资额        | 14.96 亿元 (以发行价中位数计算)                    |
| 每手股数       | 1000 股                                  |
| 入场费        | 5151.39 港元                              |
| 招股日期       | 2020年6月30日-7月7日                         |
| 国元国际认购截止日期 | 2020年7月6日                               |
| 招股总数       | 355.0 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)         |
| 国际配售       | 319.5 百万股 (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       | 35.5 百万股 (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:

据弗若斯特沙利文, 就 2019 年商品肉鸡的产量而言, 公司是中国第二大全面一体化白羽肉鸡生产商, 是 2018 年中国最大的全面一体化白羽鸡肉出口商。公司主要位于中国山东, 采用一体化「从农场到餐桌」模式涵盖整个白羽肉鸡产业价值链, 包括饲料生产、养鸡、屠宰加工、禽肉制品的分销及销售。截至最后可行日期, 公司拥有 22 个种鸡场、三个孵化场、45 个肉鸡场、8 个屠宰加工厂、两个饲料加工厂及一个有机肥料厂。从经营模式来看, 公司 93.6% 的收入来源于 B2B 模式, 已与国内及海外市场的主要知名客户建立了稳定及多元化的客户群, 而国内/海外销售收入贡献分别为 70%/30%。

2016-2019 年, 公司收入的年复合增长率为 18.6% 至 39.26 亿元, 呈现稳步增长态势; 同期, 利润从 2016 年的 1.2 亿元增加至 2019 年的 8.37 亿元, 增长近 6 倍, 但受禽链价格景气程度影响, 呈现一定的周期性波动。收入构成上, 生鸡肉制品/深加工及肉制品/鸡苗/其他的收入贡献分别为 48.1%/36.5%/10.9%/4.5%。

2020 年受新冠疫情影响, 下游餐饮企业遭受重创, 肉类产品需求受到影响, 鸡肉价格有所下滑。伴随复工、复课进度的稳步推进, 新冠疫情对鸡肉消费的负面影响正逐步消散, 预期鸡肉价格伴随餐饮业的复苏有望企稳。中长期来看, 国内居民饮食结构有望向高蛋白、低脂肪的健康结构转变, 人均禽肉消费仍有较大的成长空间, 公司有望受益于行业规模的增长, 且纵向一体化的业务模式也有利于平滑行业的周期性波动, 增强公司的抗风险能力。从估值来看, 公司招股价对应 2019 年 5.0-7.7 倍 PE, 估值偏高, 建议谨慎申购。

#### 研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenxin@gyzq.com.hk

## 二、公司价值分析

表 1：家禽类上市公司估值比较

| 代码        | 公司名称 | 市值 (亿元) | EPS   |       |       |       | PE          |             |             |              | ROA(%)       | ROE(%)       |
|-----------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|           |      |         | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2019A       | 2020E       | 2021E       | 2022E        | 2019A        | 2019A        |
| 002458.SZ | 益生股份 | 95.2    | 3.77  | 1.71  | 1.32  | 1.11  | 4.05        | 8.93        | 11.57       | 13.76        | 67.54        | 83.76        |
| 002234.SZ | 民和股份 | 45.7    | 5.33  | 3.29  | 2.78  | 2.08  | 4.16        | 6.74        | 7.98        | 10.66        | 54.69        | 83.47        |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 48.1    | 2.16  | 1.95  | 1.57  | 1.13  | 6.13        | 6.79        | 8.44        | 11.73        | 28.66        | 34.84        |
| 002299.SZ | 圣农发展 | 318     | 3.3   | 3.22  | 2.49  | 2.35  | 8.79        | 9.01        | 11.65       | 12.34        | 29.13        | 44.70        |
| 平均        |      |         |       |       |       |       | <b>5.78</b> | <b>7.87</b> | <b>9.91</b> | <b>12.12</b> | <b>45.01</b> | <b>61.69</b> |

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，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標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所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頭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標、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。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓  
電話：(852) 3769 6888  
傳真：(852) 3769 6999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>