

### 一、天兆猪业 (1248.HK) 招股详情

名称及代码	天兆猪业 (1248.HK)
保荐人	富强金融资本
上市日期	2020年11月16日(周一)
招股价格	26.0-38.8 港元
集资额	1,175.3 百万港元 (以发行价中位数计算, 扣除估计报销费用及开支)
每手股数	200 股
入场费	7838.2 港元
招股日期	2020年10月29日-11月6日
国元国际认购截止日期	2020年11月5日
招股总数	3,862.6 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	3,476.34 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	386.26 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:

**2019 年种猪销售收益市场排名第一。**公司主要经营猪只养殖, 在国内营运 47 个养殖场, 大多位于重庆直辖市及四川省; 截至 2019 年底, 最大出栏产能规模约 30 万头; 旗下三大业务分别为 (i) 种猪及商品猪的销售、(ii) 辅助产品及服务 (如复合预混合饲料及猪只养殖服务) 及 (iii) 鲜肉销售业务, 其中猪只销售是主要收益来源, 占公司总收入的 90% 左右。公司多年专注生猪养殖链上游的种猪培育, 先后从加拿大和法国大规模引进种猪, 并在选育方向上强化了繁殖性能、生长性能、屠宰性能等性状所占的权重, 不断提升种猪综合性能水平, 继而提升其核心产品竞争力。2019 年, 就种猪销售收益而言, 天兆猪业在中国所有的种猪养殖公司当中排名第一。

**财务表现靓丽。**由于公司按现行市价 (随猪周期波动) 销售产品, 在总出栏产量及养殖成本稳定的情况下, 公司的收益及盈利能力主要取决于猪只价格及产品组合。2017-2019 年, 公司收入和归母净利润的复合年增长率分别为 28.5%/76.4%; 2020 年前 4 个月, 收入及净利润分别同比增长 85.3%/571.6%。由于种猪的毛利率通常要高于商品猪 (2019 年种猪/商品猪/仔猪毛利率分别为 77.9%/34.1%/62.7%), 公司的产品组合令其拥有较好的利润率水平。2019 年公司于生物资产公允价值调整前毛利率及净利率分别为 49%/44%, 2020 年前 4 个月进一步上升至 65.9%/58.6%, 而 2019 年 ROE 及 ROA 分别达到 74.7%/37.4%, 业绩表现及盈利能力处于业内领先水平。

**建议申购。**公司于全球发售完成后, 拟采纳新派息政策, 派息率预期在 25-40% 之间, 且业绩增速及盈利能力处于业内领先水平, 招股价中位数对应 2020 年动态 PE 约 6.4 倍, 建议申购。

#### 研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenxin@gyzq.com.hk

表 1：可比上市公司估值

公司	代码	收盘价	市值(亿)	EPS (记账本位币)				PE			
		2020/10/28	当地货币	2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
中粮家佳康	1610.HK	2.60	101	-0.05	0.10	1.04	1.06	-46.8	23.4	2.3	2.2
温氏股份	300498.SZ	18.49	1,178	0.75	2.66	2.56	2.58	24.6	6.9	7.2	7.2
牧原股份	002714.SZ	70.35	2,637	0.17	2.82	8.29	8.76	413.8	24.9	8.5	8.0
正邦科技	002157.SZ	17.55	442	0.08	0.69	3.52	3.89	219.4	25.6	5.0	4.5
天邦股份	002124.SZ	15.29	201	-0.49	0.09	2.92	2.62	-31.2	169.9	5.2	5.8
行业平均								116.0	50.2	5.6	5.5

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。