

IPO 认购指南

中粮肉食 (1610. HK)

谨慎申购

2016-10-19 星期三

一、IPO 申购建议：

中粮肉食是在中国快速发展的猪肉企业，垂直整合业务模式覆盖了整个行业价值链，业务包括饲料生产、生猪养殖、屠宰、生鲜猪肉及肉制品生产、经销与销售及冷冻肉类产品进口及销售。公司发展迅速，截至最后实际可行日期已经拥有策略性地遍布于中国的 47 个生猪养殖场、2 个屠宰加工工厂及 2 个肉制品加工工厂。根据弗若斯特沙利文的资料，于 2015 年按育肥猪产量计，公司在中国生猪养殖市场排名第四。

中粮肉食独特的定位使公司受益于中国猪肉行业的现有趋势，包括行业逐步整合向大规模生猪养殖场发展的趋势、消费者对安全优质产品的需求日益增加的趋势及符合日益严格的环保规定的需要。根据弗若斯特沙利文的资料，公司是中国首批采用大规模生猪养殖的企业之一，生猪年产能从 2013 年 12 月 31 日的 1.3 百万头增至 2015 年 12 月 31 日的 2.3 百万头，复合年均增长率为 30.7%。公司预期在 2016 年底将生猪年产能提高到逾 3.5 百万头。未来五年，公司拟继续扩张，目标是到 2020 年底将生猪年产能扩大至 5.5 百万头，实现 2015 年至 2020 年 19.3% 的复合年均增长率。据招股文件所述，中粮肉食 2015 年度净利润为 1.5 亿元人民币，招股价对应 2015 年的市盈率 44.89 倍至 59.48 倍，对应 2015 年的预测市净率为 1.78 至 2.07 倍，建议谨慎申购。

2、食品饮料行业估值对照

表 1、食品饮料行业估值对照

代码	公司名称	股价	市值(亿)	EPS				PE				PB			
				2015A	2016E	2017E	2017E	2015A	2016E	2017E	2017E	2015A	2016E	2017E	2017E
288 hk equity	万洲国际	7.06	1034.18	0.45	0.50	0.56	0.61	9.72	14.22	12.64	11.52	1.42	2.07	1.89	1.73
151 hk equity	中国旺旺	4.85	615.50	0.30	0.32	0.32	0.33	18.56	15.02	15.02	14.65	5.13	3.94	3.45	3.09
2319 hk equity	蒙牛乳业	14.68	575.86	0.70	0.69	0.82	0.91	17.37	21.39	17.85	16.13	1.88	2.08	1.92	1.76
3799 hk equity	达利食品	4.16	569.68	0.28	0.26	0.29	0.32	15.35	15.75	14.37	12.93	4.24	3.67	3.24	2.85
322 hk equity	康师傅控股	8.77	491.37	0.35	0.24	0.33	0.37	31.23	36.47	26.91	23.55	2.75	2.12	2.00	1.85
6863 hk equity	辉山乳业	2.86	385.43	0.06	0.06	0.08	0.08	49.72	45.92	37.57	33.97	2.68	2.76	2.61	2.48
220 hk equity	统一企业中国	5.41	233.68	0.22	0.26	0.27	0.31	25.87	20.76	20.05	17.57	1.86	1.64	1.54	1.45
345 hk equity	维他奶国际	16.78	176.31	0.51	0.48	0.55	0.55	31.24	34.96	30.51	30.34	7.57	7.95	7.13	6.71
平均								24.88	25.56	21.87	20.08	3.44	3.28	2.97	2.74

数据来源：彭博，国元证券（香港）

三、中粮肉食(1610.HK)招股详情

名称及代码	中粮肉食控股有限公司 (1610.HK)
保荐人	摩根士丹利、摩根大通
上市日期	2016年11月01日(周二)
招股价格	2.00-2.65 港元
集资额	21.58 亿港元 (以中位数 2.33 港元计算)
每手股数	1000
入场费	2676.7 港元
招股日期	2016年10月19日~10月24日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2016年10月21日
招股总数	9.76 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	8.78 亿股(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	0.98 亿股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券(香港)

四、中粮肉食(1610.HK)简介

中粮肉食是在中国快速发展的猪肉企业, 垂直整合业务模式覆盖了整个行业价值链, 业务包括饲料生产、生猪养殖、屠宰、生鲜猪肉及肉制品生产、经销与销售及冷冻肉类产品进口及销售。公司发展迅速, 截至最后实际可行日期已经拥有策略性地遍布于中国的 47 个生猪养殖场、2 个屠宰加工工厂及 2 个肉制品加工工厂。根据弗若斯特沙利文的资料, 于 2015 年按育肥猪产量计, 公司在中国生猪养殖市场排名第四。中粮肉食独特的定位使公司受益于中国猪肉行业的现有趋势, 包括行业逐步整合向大规模生猪养殖场发展的趋势、消费者对安全优质产品的需求日益增加的趋势及符合日益严格的环保规定的需要。根据弗若斯特沙利文的资料, 公司是中国首批采用大规模生猪养殖的企业之一, 生猪年产能从 2013 年 12 月 31 日的 1.3 百万头增至 2015 年 12 月 31 日的 2.3 百万头, 复合年均增长率为 30.7%。公司预期在 2016 年底前将生猪年产能提高到逾 3.5 百万头。未来五年, 公司拟继续扩张, 目标是到 2020 年底前将生猪年产能扩大至 5.5 百万头, 实现 2015 年至 2020 年 19.3% 的复合年均增长率。

中粮肉食的持续经营业务收益由 2013 年的人民币 3,733.6 百万元增至 2015 年的人民币 5,055.7 百万元, 复合年均增长率为 16.4%; 并由截至 2015 年 4 月 30 日止四个月的人民币 1,375.6 百万元增加 43.0% 至 2016 年同期的人民币 1,967.6 百万元。

五、募集資金用途

假設以中間價 2.33 港元計算，估計全球發售所得全部款項淨額(經扣除與全球發售有關的包銷費及應付的估計費用，並假設超額配股權未獲行使)將約為 21.58 億港元。公司目前擬將該等款項淨額用作以下用途：

表 2：資金用途歸類

用 途	資金分配
用於建設新的豬場及飼料廠	65%
用於償還短期及長期貸款	20%
用於擴大銷售網絡及推廣品牌	5%
用於一般運營資金	10%

數據來源：公司資料，國元證券（香港）

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環干諾道3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>