

一、 优然牧业 (9858.HK) 招股详情

名称及代码	优然牧业 (9858.HK)
保荐人	华泰国际、瑞信
上市日期	2021年06月18日(周五)
招股价格	6.98-8.66 港元
集资额	36.38 亿港元 (以中位数计算, 扣除包销佣金和全球发售有关的估计费用)
每手股数	1,000 股
入场费	8,747 港元
招股日期	2021年06月07日-2021年06月10日
国元国际认购截止日期	2021年06月09日
招股总数	7.154 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	6.439 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	0.715 亿股 (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:

中国规模最大的乳业上游综合产品和服务提供商。公司成立于1984年, 于2015年从伊利分拆出来营运, 业务覆盖由育种到饲料再到原料奶生产的乳业上游全产业链。根据Frost&Sullivan, 按截至2020年12月31日的存栏量及2020年原料奶产量计, 公司分别以2.9%/4.5%的市场份额排名第一; 并以5.8%的市场份额, 为反刍动物精饲料最大的供应商。按2020年收入计算, 公司是中国规模最大的乳业上游综合产品和服务提供商。

原料奶业务占比59.4%, 伊利为最大客户。公司目前两大业务分部分别为原料奶和反刍动物养殖系统化解决方案, 2020年收入贡献分别为59.4%/40.6%。伊利为公司二股东, 持股40%, 亦是公司最大客户。截至2020年底, 公司向伊利销售原料奶产生的收入占公司原料奶业务收入的95.8%; 同时公司亦向为伊利供应原料奶的客户供应反刍动物养殖系统化解决方案, 取得的收入占该业务分部的64.5%。

原料奶产量及母牛单产稳步提升, 收入/净利高速增长。截至2020年12月31日, 按合并赛科星口径计, 公司正在运营的牧场有67座, 拥有308,195头奶牛, 正在建设牧场8座, 预期于未来两年投入运营。2018-2020年, 优然原料奶产量/母牛单产cagr分别为20.9%/4.9%, 得益于原料奶产量及母牛单产稳步提升, 以及赛科星并表, 2018-2020年公司收入及归母净利润cagr分别为331.1%/43.3%。

建议申购。公司招股价对应2020年静态PE16.3倍。乳制品行业景气度较高, 下游乳企对优质奶源需求旺盛, 考虑到原奶供给缺口仍存, 预期奶价温和上行趋势持续, 利好产业链上游乳企业绩释放。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

證券代碼	證券簡稱	收盤價	市值 (百萬元)	EPS			PE		
				2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
1117.HK	現代牧業	1.88	13364.1	0.06	0.12	0.13	27.98	12.84	11.92
2319.HK	蒙牛乳業	44.55	175895.8	1.05	0.89	1.3	35.01	41.27	28.25
1717.HK	澳優	11.38	19557.1	0.55	0.61	0.74	17.08	15.40	12.68
6186.HK	中國飛鶴	21.35	190726.8	0.48	0.82	0.82	36.67	21.46	21.46
1112.HK	H&H國際控股	31.10	20054.6	1.55	1.76	2.1	16.54	14.57	12.21
行業平均							26.66	21.11	17.31

資料來源：Wind，國元證券經紀（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。