

## IPO 申购指南

## 牧原股份 (2714.HK)

建议谨慎申购

2026-01-29 星期四

## 【招股详情】

保荐人	摩根士丹利、中信证券、高盛
上市日期	2026 年 2 月 6 日(周五)
招股价格	39.00 港元
集资额	104.597 亿港元 (扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	100 股
入场费	3,939.34 港元
招股日期	2026 年 1 月 29 日-2026 年 2 月 3 日
国元证券认购截止日期	2026 年 2 月 2 日
招股总数	27395.14 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	24655.62 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	2739.52 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】

**全球第一大生猪养殖企业。**公司是一家科技驱动的猪肉龙头企业，业务涵盖生猪育种、生猪养殖、饲料生产、屠宰肉食的生猪全产业链条。根据弗若斯特沙利文的资料，自 2021 年起，按生猪产能及出栏量计量，公司是全球第一大生猪养殖企业，生猪出栏量连续四年全球第一，2024 年生猪出栏量市场份额为 5.6%，超过第二至第四的市场参与者的合计市场份额。公司自 2019 年开始进军生猪屠宰肉食业务，按屠宰头数计量，于 2024 年的屠宰与肉食业务位列全球第五、中国第一。

**中国生猪养殖行业持续整合，生猪市场价格呈现周期性波动。**中国生猪养殖行业已转向规模化养殖（指年生猪出栏量为 500 头以上的养殖企业），行业集中度不断提升，规模化生猪养殖的渗透率从 2015 年的 43.3%提升至 2024 年的 70.1%，预期将于 2029 年达到 79.4%。中国的生猪市场售价呈周期性波动，主要受供需的动态变化、政策干预及饲料成本波动等因素影响。2016-2018 年生猪价格下跌，主要由于行业内的生猪养殖公司扩张所致。2018-2020 年生猪价格大幅上涨，主要由于动物疾病爆发，导致猪肉供应短缺。2022 年以来，由于生猪供应恢复，以及需求偏弱的原因，猪价整体呈现下跌趋势。

**经营效益领先，过往业绩主要受猪价波动影响。**公司 2023/2024/25Q1-Q3 收入为 1108.61/1379.47/1117.90 亿元，分别同比-11.06%/+24.65%/+15.71%，净利润为-42.63/+178.81/+147.79 亿元，分别同比-132.14%/+519.42%/+41.01%。公司 23 年业绩下滑主要由于生猪价格下跌，24 年受益于猪价有所回暖，业绩恢复增长，25 年业绩增长主要得益于生猪的出栏量增加以及成本管控措施的加强，但部分被猪价的下降所抵消。

公司业绩受生猪价格波动影响，当前生猪行业供应仍宽松，但需求端偏弱，猪价或继续维持低位震荡。公司当前 H 股招股价对应 24 年 PE 约 11.19 倍，略低于 A 股估值（11.74 倍），**建议谨慎申购。**

## 研究部

姓名：李芳芳

SFC: BJO038

电话：0755-82846267

Email: liff@gyzq.com.hk

表 1：行業相關上市公司估值

公司名稱	代碼	貨幣	收盤價 2026/1/28	市值 (原始貨幣, 億)	PE (TTM)
牧原股份	002714.SZ	CNY	45.1	2,466	11.1
溫氏股份	300498.SZ	CNY	15.3	1,015	12.6
新希望	000876.SZ	CNY	8.9	399	37.0
萬洲國際	0288.HK	HKD	9.2	1,177	9.3
中糧家佳康	1610.HK	HKD	1.7	76	12.8

資料來源：Wind、國元證券經紀（香港）整理

# 免责声明

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。