

新股牧原食品股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2714.HK
- 全球發售：發行 273,951,400 股 H 股，集資 10684.1 百萬港元
- 香港公開發售：發售 27,395,200 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：≤39 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：3,939.34 港元
- 公開發售日期：2026 年 01 月 29 日至 2026 年 02 月 03 日
- 分配結果日：2026 年 02 月 04 日
- 暗盤日：2026 年 02 月 05 日
- 上市日期：2026 年 02 月 06 日
- 保薦人：摩根士丹利、中信證券、高盛

1.2 企業簡介

牧原食品是一家科技驅動的豬肉龍頭企業，是智慧生豬養殖的領航者。憑藉 30 多年的深厚經驗，公司成為生豬養殖行業的領導者，採取的垂直一體化商業模式已覆蓋生豬育種、生豬養殖、飼料生產、屠宰肉食的生豬全產業鏈條。根據弗若斯特沙利文統計，自 2021 年起，按生豬產能及出欄量計量，公司是全球第一大生豬養殖企業，生豬出欄量連續四年全球第一。按生豬出欄量計算，公司的全球市場份額從 2021 年的 2.6% 增長到 2024 年的 5.6%，於 2024 年已經超過第二至第四的市場參與者的合計市場份額數。在繼續夯實生豬養殖的領先地位的同時，公司自 2019 年開始進軍生豬屠宰肉食業務，以增強公司全產業鏈運營的優勢。根據弗若斯特沙利文統計，按屠宰頭數計量，公司於 2024 年的屠宰與肉食業務位列全球第五、中國第一。按照收入計量，2021 年至 2024 年間，公司的屠宰肉食業務的收入複合年均增長率居於中國大型同行業企業之首。

1.3 基石投資者

牧原股份引入 Charoen Pokphand Foods、豐益、中化香港、香港豫農國際、加皇環球資產管理（亞洲）有限公司、富達基金、Perseverance Asset Management、上海高毅及華泰資本投資有限公司（與高毅場外掉期有關）、平安人壽保險、大家人壽、UBS AM Singapore、美的發展控股 BVI、Millennium、Jane Street 為基石投資者，認購金額 685 萬美元，佔發售股份的概約百分比約為 50%。

1.4 保薦人情況

摩根士丹利

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2675. HK	精鋒醫療-B	30.90
3696. HK	英矽智能	24.66
2579. HK	中偉新材	-0.12
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
2259. HK	紫金黃金國際	68.46
9887. HK	維立志博-B	91.71
2590. HK	極智嘉-W	5.36
1828. HK	富衛集團	1.05
3880. HK	泰德醫藥	0.65
3288. HK	海天味業	0.55
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
9606. HK	映恩生物-B	116.70
2561. HK	維昇藥業-B	0.00

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2657. HK	林清軒	9.30
2691. HK	南華期貨股份	-24.17
2396. HK	華荖生物-B	-29.32
3881. HK	希迪智駕	-13.69
2659. HK	寶濟藥業-B	138.82
2665. HK	圖達通	33.00
2676. HK	納芯微	-4.31
2658. HK	天域半導體	-30.17
2539. HK	樂摩科技	36.25
2685. HK	量化派	88.78
2698. HK	樂舒適	25.95
2630. HK	旺山旺水-B	145.73
6031. HK	三一重工	2.82
1384. HK	滴普科技	150.56
0638. HK	廣和通	-11.72
2670. HK	雲跡	26.05
2652. HK	長風藥業	161.02
2259. HK	紫金黃金國際	68.46
2889. HK	博泰車聯	53.58
6090. HK	不同集團	43.96

2595. HK	勁方醫藥-B	106.47
2543. HK	大行科工	14.95
2631. HK	天岳先進	6.40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206.48
2627. HK	中慧生物-B	157.98
9887. HK	維立志博-B	91.71
6613. HK	藍思科技	9.13
3880. HK	泰德醫藥	0.65
6603. HK	IFBH	42.09
6168. HK	週六福	25.00
2508. HK	聖貝拉	33.74
6883. HK	穎通控股	-16.67
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
3750. HK	寧德時代	16.43
2589. HK	滬上阿姨	40.03
9606. HK	映恩生物-B	116.70
6693. HK	赤峰黃金	0.00
2613. HK	匯舸環保	6.29
2560. HK	海螺材料科技	-47.67

高盛

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
1768. HK	鳴鳴很忙	69.06
7618. HK	京東工業	0.00
2026. HK	小馬智行-W	-9.28
1828. HK	富衛集團	1.05
2648. HK	安井食品	-5.00
3288. HK	海天味業	0.55
2097. HK	蜜雪集團	43.21
1364. HK	古茗	-6.44
0325. HK	布魯可	40.85

二、業務定位與市場環境

2.1 業務定位：全產業鏈垂直一體化的生豬龍頭

牧原股份深耕生豬產業鏈三十餘年，構建了從飼料加工、生豬育種、養殖到屠宰加工的完整閉環，形成“養殖為核心、屠宰為延伸”的業務架構。

核心業務特徵：

生豬養殖：全球規模最大，2024 年出欄量全球第一（市場份額 5.6%），2025 年前三季度銷售商品豬 5732 萬頭（同比+27%），貢獻 98.7% 營收。養殖成本行業領先，2025 年 11 月完全成本降至 11.3 元/公斤，較年初下降 1.8 元/公斤，成本低於 11 元/公斤的場線占比達 25%。

屠宰加工：2024 年屠宰量全球第五、中國第一，2025 年前三季度屠宰 1916 萬頭（同比+140%），產能利用率 88%，第三季度首次實現單季盈利，主要服務 B 端客戶（農批經銷商、連鎖商超等），分割品占比提升至 40%。

全產業鏈協同：飼料自給率 100%，通過低豆粕配方（占比 7.3%，行業平均 13.7%）降低飼料成本；種豬育種實現二元回交體系閉環，PSY 達 29，斷奶仔豬成本降至 230-240 元/頭。

2.2 行業週期與政策調控

豬價週期：2025 年生豬均價 13.5 元/公斤（同比-17.3%），行業整體微利，但牧原憑藉成本優勢實現盈利。預計 2026 年豬價“前低後高”，行業產能去化（能繁母豬存欄 3990 萬頭，同比-5%）將推動中期拐點。

政策導向：政府引導產能有序退出，牧原響應調控將能繁母豬存欄從 360 萬頭降至 323 萬頭，從“高速擴張”轉向“高品質發展”。

2.3 競爭格局與市場需求

行業集中：CR5 從 2020 年 10% 提升至 2024 年 25%，牧原出欄量超第二至第四名總和，成本優勢（較行業平均低 1-2 元/公斤）驅動份額持續提升。

需求結構：B 端占比超 90%，聚焦大型經銷商、餐飲及食品加工企業；C 端尚未大規模佈局，未來或通過定制化產品（如小包裝分割品）拓展新零售管道。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 9 月 30 日止九個月公司收入為 1117.9 億元，毛利率為 18.7%，期內利潤為 151.12 億元。按業務分部劃分的收入方面，生豬業務收入為 1095.16 億元，毛利率為 18.4%；屠宰肉食業務收入為 318.13 億元，毛利率為 2.2%；其他收入為 31.7 億元，毛利率為 2.6%。

四、公司發展戰略

4.1 全球化佈局突破增長邊界

東南亞市場：以越南、泰國為起點，與越南 BAF 合作建設年出欄 160 萬頭智慧化養殖專案，配套 60 萬噸飼料廠；與泰國正大合作飼料、屠宰技術輸出，目標三年內建立當地語系化研發中心。

資本平臺：H 股上市引入正大、豐益等基石投資者，募資 60% 用於挖掘海外機遇擴大商業版圖，降低對國內週期依賴。

4.2 技術創新鞏固成本壁壘

智能養殖：投入 30% 募資將用於在未來三年通過研發投入推動全產業鏈技術創新。

期貨套保：2025 年投入 8 億元開展玉米、豆粕、生豬期貨套保，單頭豬增益 50 元，對沖價格波動風險。

4.3 屠宰業務第二增長曲線

產能利用率：現有 2900 萬頭/年屠宰產能，2025 年目標屠宰量 2500 萬頭（產能利用率 86%），通過精細化管理（如昆山分割中心）提升分割品附加值，目標 2026 年屠宰業務營收占比提升至 30%。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

成本優勢穿越週期：11.3 元/公斤的完全成本為行業最低，支撐豬價低迷期盈利，2026 年豬價回升週期有望釋放彈性。

全產業鏈協同增效：屠宰業務單季盈利驗證模式可行性，未來占比提升將平滑週期波動。

全球化打開天花板：東南亞佈局複製國內成功經驗，港股上市提供融資支持，長期增長空間明確。

5.2 投資風險

關注 2026 年豬價拐點：能繁母豬存欄去化進度（當前 3990 萬頭）決定價格回升幅度，需跟蹤月度能繁資料及行業補欄情緒。

海外項目落地風險：越南專案 2027 年首批出欄，需評估疫病防控、政策審批及成本控制能力。

負債結構優化：儘管資產負債率下降，但流動負債規模仍高，需關注經營性現金流對償債的覆蓋能力。