

# 猪价承压下经营韧性增强

华泰研究

2026年4月24日 | 中国内地

季报点评

农业综合

公司发布一季报，2026年Q1实现营收298.94亿元，同比-17.10%，归母净利润-12.15亿元，同比转亏，扣非净利-11.41亿元，同比转亏，业绩转亏主要系猪价下跌。面对行业深度调整周期，公司持续优化财务结构，经营稳健性提升。我们认为，公司经营韧性强，随猪价27年回暖，公司盈利优势有望兑现为强业绩弹性，维持“买入”评级。

## 成本优势稳固，降本路径清晰

公司持续深化成本管控，生猪养殖完全成本稳步下降，经我们测算，公司3月生猪养殖完全成本降至11.6元/公斤，成本水平保持行业领先。公司的核心竞争力始终锚定成本领先战略，养殖行业进入质量提升阶段，未来有望依托成本优势获取行业超额利润。为了进一步巩固自身成本优势，公司持续探索将AI大模型等前沿技术应用到兽医、育种等生产环节，通过算法模型提升人员效率，让经验逻辑化、标准化，未来将围绕生猪育种、营养研发、疫病防控等核心环节深挖每头猪的生长潜能。在现有规模下，管理效率提升带来的利润增长空间较大，公司对生猪养殖完全成本的持续下降充满信心。

## 财务结构改善，严阵以待猪价寒冬

3月以来行业生猪价格加速下跌，行业头均亏损超过23年底部，面对生猪价格持续低迷的挑战，公司在财务端表现出较高的审慎性，以确保现金流安全稳定为优先目标。公司21年以来持续优化财务结构并压降负债规模，截至一季度末，资产负债率为50.73%，较年初下降3.42个百分点，负债总额较年初减少超31亿元，抗风险能力持续增强，且与银行维持稳定合作，授信储备充足。在资本开支方面，公司国内养殖产能已基本完成建设，未来开支将呈下降趋势，2026年预计开支约100亿元，主要用于维护性支出及过往工程款支付，我们认为，面对行业疫病和低猪价带来的挑战，公司已严阵以待以度过周期寒冬，年内资本开支水平有望较规划进一步压降。

## 屠宰、出海打造公司第二增长曲线

在深耕养殖主业的同时，牧原股份正积极通过屠宰和出海业务寻找第二增长曲线。2025年公司屠宰肉食板块实现自成立以来的首次年度盈利，全年屠宰生猪2866.3万头，产能利用率高达98.8%。2026年一季度，牧原股份屠宰量延续增长态势，经我们测算，公司一季度屠宰业务实现盈利，头均盈利显著提升，且随着销售渠道拓展和产品结构优化，屠宰肉食业务盈利能力有望进一步增强。在海外业务方面，公司已在新加坡、越南设立子公司，2026年的目标是在越南落地养殖产能，打通技术路径并组建本地化团队，未来有望成为新的增长点。

## 盈利预测与估值

我们下调公司26年归母净利润预测为48.73亿元，（调整幅度为-26.79%），调整盈利预测主要系3月以来猪价超预期下跌，带动年内期货价格调整，因此我们下修对于26年的猪价假设，27年猪价有望回暖，我们基本维持27-28年的盈利预测不变。参考可比公司2026年预期均值2.5xPB，考虑到公司成本优势突出，财务结构不断优化，给予公司2026年3.9xPB，维持目标价为54.90元（前值为54.90元，对应2026年3.8xPB），维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格持续超预期上涨，突发大规模生猪疫病等。

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

54.90

樊俊豪

SAC No. S0570524050001  
SFC No. BDO986

研究员

fanjunhao@htsc.com  
+(852) 3658 6000

王煜坤\*

SAC No. S0570125120001

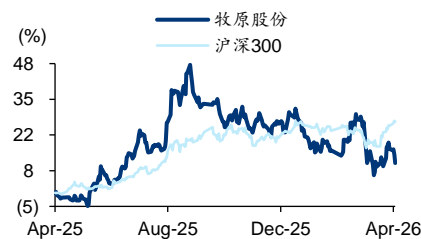
联系人

wangyukun@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

收盘价(人民币 截至4月23日)	43.49
市值(人民币百万)	251,068
6个月平均日成交额(人民币百万)	1,914
52周价格范围(人民币)	38.40-58.77

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	144,145	116,561	141,456	133,033
+/-%	4.49	(19.14)	21.36	(5.95)
归属母公司净利润(百万)	15,487	4,873	35,452	31,219
+/-%	(13.39)	(68.54)	627.59	(11.94)
EPS(最新摊薄)	2.83	0.89	6.49	5.71
ROE(%)	20.08	6.26	31.99	25.08
PE(倍)	15.34	48.76	6.70	7.61
PB(倍)	3.06	3.07	2.15	1.92
EV EBITDA(倍)	8.78	15.70	5.20	5.06
股息率(%)	2.14	1.03	7.46	6.57

资料来源: 公司公告、华泰研究预测


**图表1：牧原股份季度经营情况总结**

季度财报数据总结 (quarter financial results summary)			3Q25A	4Q25A	1Q26A	YoY	QoQ
总收入	Net Revenue	Rmb mn	35327	32355	29894	-17%	-8%
营业成本	Cost of sales	Rmb mn	28935	27606	28348	-4%	3%
毛利率	Gross margin	%	18.00	15.00	5.00	-72%	-65%
销售及管理费用	SG&A	Rmb mn	1230	1532	1286	1%	-16%
研发费用	R&D	Rmb mn	342	385	381	-26%	-1%
财务费用	Finance costs	Rmb mn	540	507	580	-21%	15%
营业利润	Operating profit	Rmb mn	4943	945	-954	-120%	-201%
税前利润	PBT	Rmb mn	4326	713	-1060	-123%	-249%
所得税	Tax	Rmb mn	5	14	162	-1669%	1076%
少数股东损益	Minority	Rmb mn	73	-8	-7	-106%	-12%
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	4249	708	-1215	-127%	-272%
非经常性损益	One offs	Rmb mn	548	-193	73	306%	-138%
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb mn	4797	515	-1142	-125%	-322%
EPS	EPS	Rmb/sh	0.78	0.13	-0.22	-127%	-270%
EPS(扣非)	EPS-recurring	Rmb/sh	0.88	0.09	-0.2	-124%	-310%
生猪分部收入	Pig	Rmb mn	34067	30438	26868	-24%	-12%
商品猪出栏量	Hog Slaughter Volume	10k heads	1893	2066	1836	0%	-11%
商品猪出栏均重	Average Live Weight at Slaughter	CNY/kg	126	123	124	-1%	1%
商品猪均价	Average Hog Price	kg/head	13.6	11.5	11.3	-23%	-2%
屠宰分部收入	Slaughtering	Rmb mn	1260	1917	3026	252%	58%
屠宰量	Slaughtering Volume	10k heads	775	938	828	57%	-12%
单头收入	Revenue Per Hog	CNY/head	163	204	366	125%	79%
<b>核心财务指标 (core financial indicators)</b>							
应收账款周转天数	A/R days	days	0.84	1.02	2.05	253%	101%
应付账款周转天数	A/P days	days	45	47	40	-24%	-15%
存货周转天数	Inv days	days	117	120	122	-6%	1%
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb mn	11229	1477	-920	-112%	-162%
资本支出	Capex	Rmb mn	2061	2242	4491	57%	100%

资料来源：公司公告，华泰研究

图表2：牧原股份年度预测表

驱动概览(Driver)			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
全国育肥猪料均价	Driver 1	元/公斤	3.50	3.35	3.70	3.70	3.70
全国生猪均价	Driver 2	元/公斤	16.80	13.80	11.80	14.40	13.50
分部收入(segment revenue)							
生猪	Pig	Rmb mn	136229	140207	115358	140494	132070
屠宰肉食	Slaughter	Rmb mn	24274	45228	40329	55566	58599
内部抵消	Internal offsetting	Rmb mn	-24436	-45779	-40329	-55566	-58599
其他	Other	Rmb mn	1880	4489	1203	962	963
分部毛利率(segment Gross margin)							
生猪	Pig	%	19.21%	17.29%	11.06%	30.26%	28.63%
屠宰肉食	Slaughter	%	1.03%	2.67%	2.00%	3.00%	3.00%
内部抵消	Internal offsetting	%	-0.58%	0.19%	2.00%	3.00%	3.00%
其他	Other	%	0.38%	3.33%	0.50%	0.50%	0.00%
毛利占比(segment Gross %)							
生猪	Pig	%	99.56%	94.36%	99.95%	99.99%	99.98%
屠宰肉食	Slaughter	%	0.95%	4.71%	6.32%	3.92%	4.65%
内部抵消	Internal offsetting	%	-0.54%	0.35%	-6.32%	-3.92%	-4.65%
其他	Other	%	0.03%	0.58%	0.05%	0.01%	0.00%
核心财务指标(core financial indicators)							
EBIT	EBIT	Rmb bn	21836	18199	7338	37523	32306
EBITDA	EBITDA	Rmb bn	36945	33538	18120	49923	45923
联合营公司投资收益	Associate/JV income	Rmb bn	72	49	50	50	50
净利润	Net Profit	Rmb bn	18925	15812	4922	35810	31534
扣非净利润	Net Profit-recurring	Rmb bn	15822	14974	3978	34367	30089
EPS	EPS	Rmb/sh	3.27	2.83	0.89	6.49	5.71
EPS(扣非)	EPS- recurring	Rmb/sh	2.90	2.74	0.73	6.29	5.51
BVPS	BVPS	Rmb/sh	12.48	13.46	13.42	19.14	21.48
应收账款周转天数	A/R days	days	0.53	1.04	1.04	1.04	1.04
应付账款周转天数	A/P days	days	68	47	47	47	47
存货周转天数	Inv days	days	137	122	122	122	122
经营净现金流	Operating cash flow	Rmb mn	37543	30056	27673	41173	55832
资本支出	Capex	Rmb mn	-12381	-9529	-9329	-10777	-9113
自由现金流	FCF	Rmb bn	49924	39585	37002	51949	64945
净负债	Net debt	Rmb bn	56792	55760	45803	20443	-6964
净负债率	Net Gearing	%	73.25%	70.81%	58.29%	18.26%	-5.54%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

图表3: 盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现预测 (调整后)			变化幅度(pct)/%		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	118433	141456	133033	116561	141456	133033	-1.58%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	12.4%	30.1%	28.4%	10.9%	30.1%	28.4%	-1.41pct	0.00pct	0.00pct
归属母公司净利润 (百万元)	6656	35442	31119	4873	35452	31219	-26.79%	0.03%	0.32%
净利率 (%)	5.68%	25.3%	23.6%	4.22%	25.3%	23.7%	-1.45pct	0.01pct	0.08pct

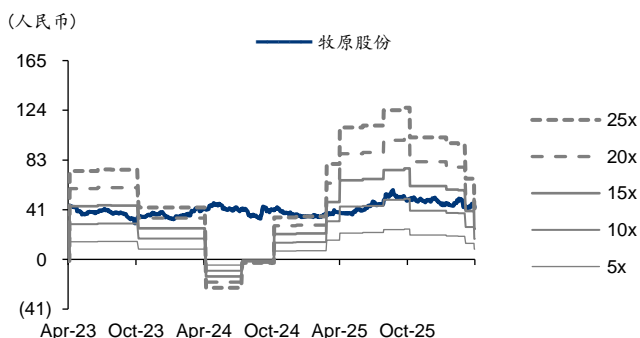
注: 调整盈利预测主要系3月以来猪价超预期下跌, 带动年内期货价格调整, 因此我们下修对于26年的猪价假设  
资料来源: 华泰研究预测

图表4: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (当地币种)	市值(百万) (当地币种)	EPS(当地币种)		PB(倍)	
				2026E	2027E	2026E	2027E
300498 CH	温氏股份	16.02	106596	1.33	1.96	2.03	1.71
605296 CH	神农集团	30.32	15911	1.19	1.78	2.85	2.44
603477 CH	巨星农牧	18.11	9237	0.81	1.73	2.46	2.11
平均		21.48	43915	1.11	1.82	2.45	2.08

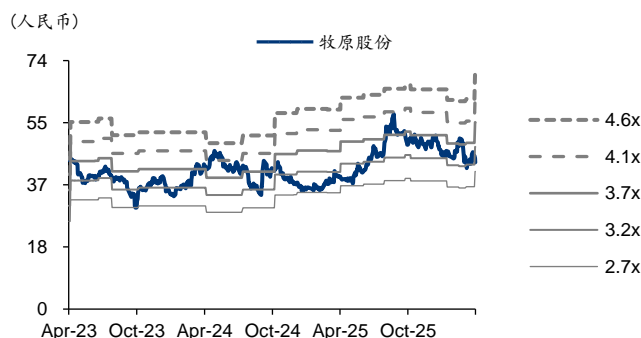
注: 取自Wind一致预期, 数据截至2026.04.23。  
资料来源: Wind, 华泰研究

图表5: 牧原股份 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

图表6: 牧原股份 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰研究

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	61,319	54,576	49,821	71,754	86,494
现金	16,952	13,862	15,108	33,852	54,421
应收账款	231.19	588.64	74.30	730.24	26.40
其他应收账款	90.55	118.52	50.54	154.63	38.33
预付账款	524.35	700.34	289.99	911.86	218.42
存货	41,970	37,177	32,174	33,931	29,682
其他流动资产	1,551	2,129	2,124	2,174	2,109
<b>非流动资产</b>	126,330	117,165	116,612	115,830	112,104
长期投资	903.75	1,024	1,253	1,459	1,669
固定投资	106,751	100,634	99,529	98,462	94,558
无形资产	1,187	1,245	1,308	1,368	1,427
其他非流动资产	17,488	14,262	14,522	14,541	14,450
<b>资产总计</b>	187,649	171,741	166,433	187,583	198,598
<b>流动负债</b>	85,477	69,840	66,305	55,680	54,661
短期借款	45,258	41,155	40,000	35,000	30,000
应付账款	17,993	12,613	14,205	11,358	13,241
其他流动负债	22,226	16,072	12,100	9,322	11,420
<b>非流动负债</b>	24,636	23,159	21,555	19,957	18,182
长期借款	8,797	7,733	6,130	4,531	2,757
其他非流动负债	15,839	15,425	15,425	15,425	15,425
<b>负债合计</b>	110,112	92,999	87,861	75,637	72,844
少数股东权益	5,504	1,053	1,102	1,460	1,775
股本	5,463	5,463	5,463	5,463	5,463
资本公积	13,729	13,039	13,039	13,039	13,039
留存公积	54,856	62,258	64,719	82,624	98,391
归属母公司股东权益	72,032	77,689	77,471	110,486	123,979
<b>负债和股东权益</b>	187,649	171,741	166,433	187,583	198,598

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金</b>	37,543	30,056	27,673	41,173	55,832
净利润	18,925	15,812	4,922	35,810	31,534
折旧摊销	15,109	15,339	10,782	12,399	13,617
财务费用	2,975	2,458	2,462	1,832	879.49
投资损失	(99.64)	(102.17)	(65.00)	(70.00)	(70.00)
营运资金变动	(668.82)	(4,535)	9,597	(8,768)	9,900
其他经营现金	1,302	1,085	(25.31)	(30.29)	(28.61)
<b>投资活动现金</b>	(13,246)	(7,245)	(10,162)	(11,545)	(9,819)
资本支出	(12,381)	(9,529)	(9,329)	(10,777)	(9,113)
长期投资	(1,034)	666.22	(229.23)	(205.36)	(209.97)
其他投资现金	168.06	1,618	(603.60)	(562.69)	(495.92)
<b>筹资活动现金</b>	(25,229)	(22,878)	(16,265)	(10,883)	(25,444)
短期借款	(1,671)	(4,102)	(1,155)	(5,000)	(5,000)
长期借款	(1,066)	(1,064)	(1,603)	(1,599)	(1,774)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(3,962)	(690.83)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(18,529)	(17,021)	(13,506)	(4,285)	(18,670)
现金净增加额	(931.84)	(66.50)	1,245	18,744	20,568

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	137,947	144,145	116,561	141,456	133,033
营业成本	111,667	118,461	103,800	98,940	95,210
营业税金及附加	223.19	276.00	174.84	212.18	199.55
营业费用	1,096	1,295	1,047	848.74	997.75
管理费用	3,332	3,922	3,147	3,112	3,326
财务费用	2,975	2,458	2,462	1,832	879.49
资产减值损失	(12.88)	(72.09)	(23.31)	(28.29)	(26.61)
公允价值变动收益	0.16	(0.21)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	99.64	102.17	65.00	70.00	70.00
<b>营业利润</b>	20,011	16,894	5,611	36,484	32,217
营业外收入	84.41	110.74	100.00	100.00	100.00
营业外支出	1,198	1,195	800.00	850.00	850.00
<b>利润总额</b>	18,896	15,810	4,911	35,734	31,467
所得税	(28.57)	(1.88)	(10.50)	(76.39)	(67.27)
<b>净利润</b>	18,925	15,812	4,922	35,810	31,534
少数股东损益	1,044	324.93	49.22	358.10	315.34
归属母公司净利润	17,881	15,487	4,873	35,452	31,219
EBITDA	36,945	33,538	18,120	49,923	45,923
EPS (人民币, 基本)	3.30	2.88	0.89	6.49	5.71

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	24.43	4.49	(19.14)	21.36	(5.95)
营业利润	636.20	(15.57)	(66.79)	550.19	(11.70)
归属母公司净利润	519.42	(13.39)	(68.54)	627.59	(11.94)
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	19.05	17.82	10.95	30.06	28.43
净利率	13.72	10.97	4.22	25.32	23.70
ROE	24.41	20.08	6.26	31.99	25.08
ROIC	15.25	12.42	5.15	24.81	19.26
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	58.68	54.15	52.79	40.32	36.68
净负债比率 (%)	73.25	70.81	58.29	18.26	(5.54)
流动比率	0.72	0.78	0.75	1.29	1.58
速动比率	0.20	0.21	0.23	0.63	1.00
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.72	0.80	0.69	0.80	0.69
应收账款周转率	691.42	351.64	351.64	351.64	351.64
应付账款周转率	5.39	7.74	7.74	7.74	7.74
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.27	2.83	0.89	6.49	5.71
每股经营现金流(最新摊薄)	6.87	5.50	5.07	7.54	10.22
每股净资产(最新摊薄)	13.19	14.22	14.18	20.23	22.70
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	13.29	15.34	48.76	6.70	7.61
PB (倍)	3.30	3.06	3.07	2.15	1.92
EV EBITDA (倍)	8.12	8.78	15.70	5.20	5.06

## 免责声明

### 分析师声明

本人，樊俊豪，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标\*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 牧原股份（002714 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 牧原股份（002714 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15%以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

**华泰证券(新加坡)有限公司**

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司