

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



WH Group Limited 萬洲國際有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：288)

截至二零二五年十二月三十一日止年度全年業績公告

摘要

	二零二五年		二零二四年	
肉製品銷量(千公噸)	3,054		3,100	
豬肉銷量(千公噸)	4,089		3,765	
	二零二五年		二零二四年	
	生物公允	生物公允	生物公允	生物公允
	價值調整前	價值調整後	價值調整前	價值調整後
	的業績	的業績	的業績	的業績
	百萬美元(另有說明除外)		百萬美元(另有說明除外)	
收入	28,026	28,026	25,941	25,941
息稅折舊及攤銷前利潤	3,377	3,352	3,078	3,280
經營利潤	2,612	2,612	2,404	2,404
本公司擁有人應佔利潤	1,591	1,567	1,471	1,612
每股基本盈利(美分)	12.40	12.21	11.47	12.56
每股股息(港元)				
中期(已付)	0.20	0.20	0.10	0.10
末期	0.41	0.41	0.40	0.40
	<u>0.61</u>	<u>0.61</u>	<u>0.50</u>	<u>0.50</u>

- 肉製品銷量下降1.5%，豬肉銷量上升8.6%。
- 收入上升8.0%。
- 經營利潤上升8.7%。
- 生物公允價值調整前本公司擁有人應佔利潤及每股基本盈利上升8.2%。

萬洲國際有限公司(「**本公司**」)董事(「**董事**」)會(「**董事會**」)欣然宣佈本公司及其附屬公司(統稱「**本集團**」)截至二零二五年十二月三十一日止年度的綜合業績。

以下討論應連同本公告財務資料一節所載之本集團綜合財務資料(包括相關附註)一併閱讀。

業務回顧

I. 行業概覽

本集團為一家經營業務遍及全球的領先豬肉企業。二零二五年，我們於中華人民共和國(「**中國**」)的業務佔本集團30.3%的收入及35.8%的經營利潤(二零二四年：分別佔32.5%及39.2%)。此外，我們於美利堅合眾國(「**美國**」)及墨西哥共和國(「**墨西哥**」)(統稱「**北美**」)的業務佔本集團54.3%的收入及53.3%的經營利潤(二零二四年：分別佔53.0%及49.4%)。我們於歐洲的業務亦佔本集團15.4%的收入及10.9%的經營利潤(二零二四年：分別佔14.5%及11.4%)。上述區域的豬肉行業既各有鮮明的特點，亦在一定程度上相互關聯。其中中國、美國及歐洲的市場行情對本集團的業績最為重要。

中國

中國是全球最大的豬肉生產地及消費市場，佔二零二五／二零二六年度全球豬肉產量的49%。中國的豬肉供應主要取決於可使用的農業資源、政府政策、監管環境、動物疫情及生產技術。由於豬肉在中式飲食中的重要性，需求一直穩定及旺盛。而中國持續經歷經濟增長及人民生活水平提升，對優質豬肉產品的需求預期還會進一步增長。與此同時，週期性及季節性因素亦在帶動行業的短期趨勢。

依照中國國家統計局的信息，二零二五年生豬總出欄量上升2.4%至7.20億頭。豬肉總產量亦增加4.1%至5,940萬公噸。由於市場供應維持充足但消費需求增長有限，二零二五年生豬價格有所下跌。參考中國農業農村部(「**中國農業部**」)發佈的數據，平均生豬價格於二零二五年為每公斤(「**公斤**」)人民幣(「**人民幣**」)14.43元(約2.01美元(「**美元**」))，較二零二四年下降15.3%。

根據中國農業部披露，於二零二五年底，能繁母豬存欄量為3,960萬頭，相等於正常水平的101.6%，並較上一年度減少2.9%。

由於生豬價格下降及對若干國家加徵進口關稅，中國的豬肉及豬雜碎進口總量於二零二五年減少5.5%至216萬公噸。據中國海關總署所發佈的信息，主要進口地區按進口量計算依次為歐洲聯盟（「**歐盟**」）、美國及巴西。

美國

美國是繼中國及歐盟後全球第三大豬肉生產地，佔二零二五／二零二六年度全球豬肉產量的11%。美國的豬肉行業相對成熟及集中。由於美國亦是全球最大的豬肉出口地之一，美國的生豬價格及豬肉價值受其本地及出口市場的供需所帶動。

參照美國農業部（「**美國農業部**」）的數據，美國於二零二五年的整體動物蛋白產量較二零二四年減少0.5%，其中豬肉和牛肉產量分別下跌0.7%及3.7%，雞肉產量則上升2.1%。豬肉產量輕微下跌乃由於母豬生產能力的提升被種豬數量的減少所抵銷。豬肉供應收緊和其他主要肉類價格堅挺支持強勁的國內豬肉需求，致使生豬價格和豬肉價值均有所上漲。芝加哥商業交易所（「**芝商所**」）公佈的平均生豬價格於二零二五年為每公斤1.57美元，較二零二四年上升11.0%。美國農業部報告的平均豬肉價值亦上升7.4%至每公斤2.27美元。

由於生豬價格有所上升，且飼養成本隨穀物價格有所下跌，生豬養殖戶的盈利能力改善。但豬肉價值的升幅低於生豬價格的升幅，經營環境對屠宰企業變得不利。受價格高企和複雜關稅形勢影響，出口需求也被削弱。根據美國農業部的信息，美國豬肉及內臟出口量按年減少3.2%。按出口目的地劃分，二零二五年付運至中國的數量較二零二四年的數量減少22.4%，而付運至墨西哥的數量則增加7.5%。

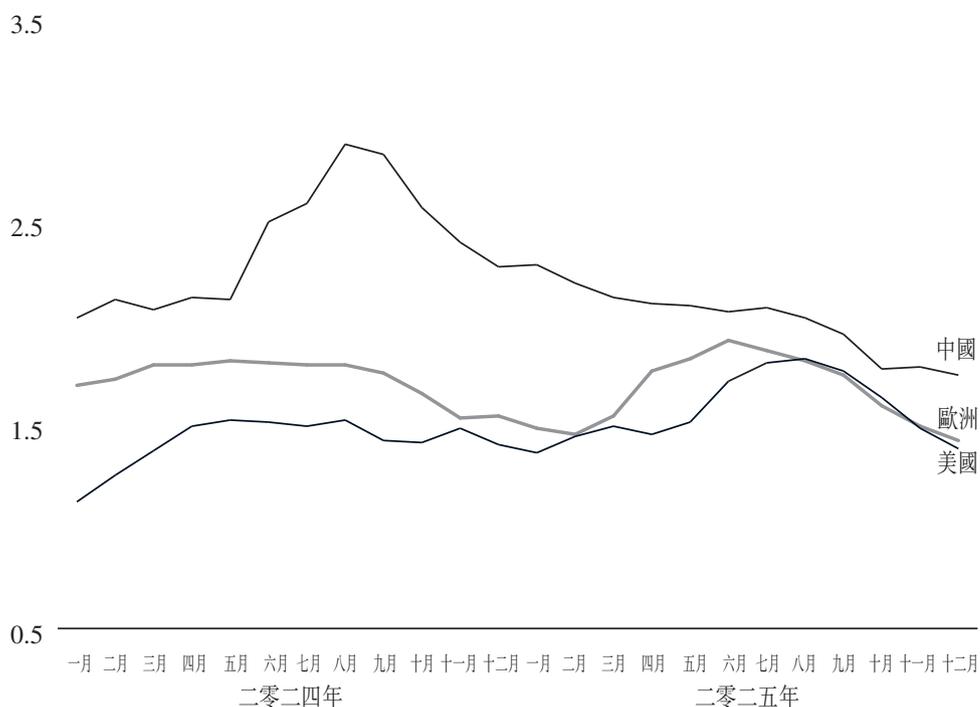
歐洲

集體考慮其所有成員國，歐盟是僅次於中國的全球第二大豬肉生產地，佔二零二五／二零二六年度全球豬肉產量的19%。其主要的生產國家包括西班牙、德國、丹麥、荷蘭、法國及波蘭。歐盟亦是全球最大的豬肉及豬肉產品出口地之一，故歐洲的豬肉價格對出口形勢高度敏感。

根據歐洲聯盟委員會（「歐委會」）刊發的數據，歐盟成員國於二零二五年的豬肉總產量上升2.3%。與此同時，在德國爆發的口蹄疫及在西班牙爆發的非洲豬瘟，導致貿易受阻並增加該等相關市場的豬肉供應。加上消費需求疲弱，帶動整個地區的生豬及豬肉價格下跌。據歐委會所披露，於二零二五年，歐盟白條的平均價格下降8.5%至每公斤1.93歐元（約2.17美元），折合平均生豬價格大致為每公斤1.46歐元（約1.64美元）。另一方面，價格下跌有助提高不受貿易限制的豬肉產品之出口競爭力。因此，儘管出口至中國的貨運量減少7.0%，歐盟於二零二五年的生豬屠體總出口量較二零二四年增加2.5%。

二零二四年至二零二五年中國、美國及歐洲生豬價格

美元／公斤



資料來源：中國農業部、芝商所及歐委會

II. 經營業績

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動 %
收入 ⁽¹⁾			
— 肉製品 ⁽²⁾	14,178	13,655	3.8
— 豬肉 ⁽³⁾	11,383	10,343	10.1
— 其他	<u>2,465</u>	<u>1,943</u>	26.9
	<u>28,026</u>	<u>25,941</u>	8.0
經營利潤(虧損)			
— 肉製品 ⁽²⁾	2,143	2,234	(4.1)
— 豬肉 ⁽³⁾	578	356	62.4
— 其他 ⁽⁴⁾	<u>(109)</u>	<u>(186)</u>	不適用
	<u>2,612</u>	<u>2,404</u>	8.7

附註：

- (1) 收入指外部銷售淨額。
- (2) 肉製品指生產、批發及零售包裝肉製產品。
- (3) 豬肉指生豬養殖、生豬屠宰，以至批發及零售生鮮和冷凍豬肉產品。
- (4) 其他經營虧損包括本部開支。

於二零二五年，本集團的收入上升8.0%至280.26億美元，此乃由於豬肉銷量及肉製品的平均售價上升。經營利潤亦增加8.7%至26.12億美元，此乃由於我們豬肉業務的利潤水平顯著上升。

在所有呈報的分部中，肉製品分部一直是我們的核心業務。於二零二五年，肉製品佔本集團82.0%之經營利潤，以及本集團50.6%之收入(二零二四年：佔92.9%之經營利潤及52.6%之收入)。我們的豬肉分部則佔本集團22.1%之經營利潤，以及本集團40.6%之收入(二零二四年：佔14.8%之經營利潤及39.9%之收入)。

肉製品

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動 %
收入			
中國	3,246	3,409	(4.8)
北美	8,754	8,317	5.3
歐洲	2,178	1,929	12.9
	<u>14,178</u>	<u>13,655</u>	3.8
經營利潤			
中國	891	924	(3.6)
北美	1,097	1,174	(6.6)
歐洲	155	136	14.0
	<u>2,143</u>	<u>2,234</u>	(4.1)

於二零二五年，本集團肉製品的銷量下跌1.5%至305.4萬公噸。在中國，由於需求疲弱及消費市場動態不斷變化帶來的持續挑戰，銷量下跌3.8%。儘管銷量的按年比較於二零二五年下半年有所改善，但我們在產品及渠道轉型方面的努力尚未全面取得預期成果。北美的銷量於二零二五年保持相對穩定，且產品組合持續改善。在歐洲，由於Argal(定義見下文)的貢獻增加，我們的銷量增加2.8%。

肉製品於二零二五年的收入增加3.8%至141.78億美元。中國的收入減少4.8%，主要是因為銷量減少。在北美，收入增加5.3%，此乃由於平均售價隨原材料成本上升而有所增加。在歐洲，年內收入亦上升12.9%，主要是由於銷量及平均售價均有所上升。

二零二五年的肉製品經營利潤為21.43億美元，較二零二四年下降4.1%。在中國，經營利潤下降3.6%，此乃由於銷量減少及費用增加的負面影響超過了原材料成本下降所帶來的效益。在北美，原材料成本的增幅超過平均售價的增幅，加上與新冠疫情有關的保留員工稅收抵免(「保留員工抵免」)減少，我們的經營利潤下降6.6%。在歐洲，我們的經營利潤卻上升14.0%，主要原因是銷量增長及有紀律性的定價行動。

豬肉

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	變動 %
收入			
中國	3,774	3,804	(0.8)
北美	6,444	5,404	19.2
歐洲	1,165	1,135	2.6
	<u>11,383</u>	<u>10,343</u>	10.1
經營利潤			
中國	44	55	(20.0)
北美	444	170	161.2
歐洲	90	131	(31.3)
	<u>578</u>	<u>356</u>	62.4

本集團於二零二五年屠宰生豬的總量為4,894.2萬頭，較二零二四年增加7.9%。在中國、北美及歐洲，我們於二零二五年的屠宰量分別上升27.7%、1.5%及5.5%。我們會適時根據市場狀況調整屠宰規模。

於二零二五年，我們豬肉的外部銷量為408.9萬公噸，較二零二四年增加8.6%。該增加的主要動力是所有經營區域的屠宰量均有所上升。二零二五年的豬肉收入亦增加10.1%至113.83億美元。在中國，由於平均售價隨生豬價格下跌，抵銷了銷量的增加，收入維持相對穩定。在北美，收入增加19.2%，此乃由於美國及墨西哥的銷量及平均售價均有所上升。此外，我們亦自二零二五年起向兩家聯營企業Murphy Farms及VisionAg（定義見下文）銷售穀物。在歐洲，由於銷量增加的影響大於豬肉價格下跌的影響，收入增加2.6%。

於二零二五年，我們的經營利潤顯著增加62.4%至5.78億美元。該增加主要是由於美國生豬養殖業務受惠於生豬價格上升及糧食成本下降，在二零二五年轉虧為盈。不過，我們在美國的豬肉加工業務卻受到市場價差收窄、貿易環境不利及保留員工抵免減少的挑戰。憑藉有效的成本及費用控制措施，我們抵銷了上述挑戰對豬肉加工業務所帶來的部分負面影響，並錄得經營利潤合共4.44億美元，較二零二四年高出161.2%。在中國，儘管銷量增加，由於供應充足及市場競爭激烈，經營利潤減少20.0%。於二零二五年，歐洲的經營利潤亦下降31.3%，此乃由於生豬價格下跌，降低了垂直一體化豬肉產業鏈的整體盈利能力。

其他

除肉製品及豬肉外，本集團亦從事若干配套業務，包括生產及銷售家禽產品、生物醫藥材料、包裝材料及調味品；提供物流及供應鏈管理服務；以及經營一家財務公司及食品零售連鎖店。

具體而言，我們的家禽業務於二零二五年在歐洲及中國合共屠宰了約3.92億羽肉雞、鵝與火雞，較二零二四年增加12.6%。我們家禽業務的增長是我們蛋白多樣化戰略的重要部分。至於物流及供應鏈管理業務，我們目前於中國15個省份擁有20個物流園區，覆蓋全國大部分地區。除了將我們的肉製品和豬肉及時安全地付運予客戶外，該等設施亦向第三方客戶提供服務。

於二零二五年，我們其他業務產生的收入為24.65億美元，較二零二四年增加26.9%。該增加乃由於家禽業務的增長、收購Pupil Foods (定義見下文)，以及非豬肉蛋白國際貿易的增長。扣除企業開支，我們配套業務的經營利潤增加174.1%，此乃由於我們的家禽業務在中國有顯著改善，並在歐洲有可觀增長。

III. 生產能力

本集團擁有遍及全球的多項生產設施及先進設備。於二零二五年末，我們在中國、北美及歐洲肉製品的年產能分別約為207萬公噸、158萬公噸及55萬公噸，該等產能的利用率分別為65.3%、83.2%及84.2%（二零二四年：年產能分別約為208萬公噸、162萬公噸及51萬公噸；利用率分別為67.6%、81.1%及89.5%）。生豬屠宰在中國、北美及歐洲的年產能分別約為2,624萬頭、3,068萬頭及665萬頭，該等產能於二零二五年的利用率分別為50.1%、97.4%及89.2%（二零二四年：年產能分別約為2,521萬頭、3,068萬頭及665萬頭；利用率分別為40.8%、96.2%及84.6%）。

財務回顧

I. 主要財務績效指標

	二零二五年	二零二四年	變動
收入增長率(%)	8.0	(1.1)	+9.1 pp
息稅折舊及攤銷前利潤率(%) ⁽²⁾	12.0	11.9	+0.1 pp
經營利潤率(%)	9.3	9.3	—
— 肉製品	15.1	16.4	-1.3 pp
— 豬肉	3.7	2.5	1.2 pp
單位經營利潤(美元/公噸)			
— 肉製品	701.6	720.6	-19.0
— 豬肉	141.4	94.6	+46.8
淨利潤率(%) ⁽²⁾	6.8	6.6	+0.2 pp
流動比率(倍)	1.9	1.9	—
資金周轉周期(天)	39.7	41.2	-1.5
有息債務權益比率(%)	28.4	29.1	-0.7 pp
有息債務相對息稅折舊及攤銷前利潤 比率(倍) ⁽²⁾	1.1	1.1	—
總資產回報率(%)	9.1	9.5	-0.4 pp
股本回報率(%)	14.3	15.7	-1.4 pp

附註：

(1) pp指百分點。

(2) 按生物公允價值調整前的息稅折舊及攤銷前利潤或年內利潤計算。

II. 資本資源分析

史密斯菲爾德獨立上市及二次發行

於二零二五年一月，本公司經營北美業務的間接全資附屬公司史密斯菲爾德食品有限公司及其實體（「**史密斯菲爾德**」）在納斯達克全球精選市場以股票代碼「SFD」完成首次公開招股（「**IPO**」）26,086,958股史密斯菲爾德普通股，發行價格為每股20.00美元。於二零二五年二月，本集團進一步向公眾出售2,506,936股超額配發史密斯菲爾德股份（「**史密斯菲爾德獨立上市**」）。

由於史密斯菲爾德獨立上市，扣除承銷折扣、佣金及費用後，本集團獲得淨現金所得約5.34億美元。經考慮所有相關因素，董事會已決議並宣告向本公司股東（「**股東**」）(1)派發特別現金股息每股本公司普通股（「**股份**」）0.18港元（「**特別股息**」）；及(2)以實物分派若干史密斯菲爾德股份或現金選項方式宣派特別股息（「**實物分派**」）。該特別股息及實物分派相當於總金額約25.24億港元（相當於約3.24億美元），已分別於二零二五年三月及四月支付及結算。

於二零二五年九月，史密斯菲爾德啟動二次發行19,531,698股史密斯菲爾德普通股，發行價格為每股23.25美元。隨後，本集團進一步向公眾出售2,929,754股超額配發史密斯菲爾德股份（「**史密斯菲爾德二次發行**」）。

由於史密斯菲爾德二次發行，扣除承銷折扣、佣金及費用後，本集團獲得淨現金約5.05億美元。經考慮所有相關因素，董事會已決議並宣告派發特別現金股息每股股份0.3港元（「**進一步特別股息**」）。該進一步特別股息合共約為38.49億港元（相當於約4.94億美元），已於二零二五年十月派付予股東。

有關上述詳情，請參閱本公司日期為二零二五年二月六日、二零二五年二月二十八日、二零二五年三月五日及二零二五年九月二十二日的相關公告。於史密斯菲爾德獨立上市及史密斯菲爾德二次發行後，本集團持有史密斯菲爾德約87%權益。

財資管理

我們的財資管理職能負責現金管理、流動性規劃和控制、為本集團提供具成本效益的資金、管理信用狀況以及金融風險（如利率和外匯波動等）。我們財資管理職能的設計旨在配合本集團的長期和短期需求，並符合良好的管治標準。

流動性

本集團繼續維持充裕的流動資金水平。於二零二五年十二月三十一日，我們擁有現金及銀行結餘23.88億美元(二零二四年：20.55億美元)，主要以人民幣及美元持有。

為增加收益，我們亦不時持有若干定期存款、理財產品及債務工具(統稱「**財資產品**」)，財資產品於流動資產中分類為原到期日超過三個月的定期存款、按公允價值透過損益列賬的金融資產及按攤銷成本列賬的債務投資，於二零二五年十二月三十一日的結餘總額為12.05億美元(二零二四年：5.32億美元)。

除現金及銀行結餘，以及財資產品外，銀行融資亦對我們的流動性提供支持。於二零二五年十二月三十一日，本集團的未動用銀行融資額度合共為67.07億美元(二零二四年：53.58億美元)。其中，本集團於二零二五年十二月三十一日可動用的承諾銀行融資為28.88億美元(二零二四年：27.33億美元)。

我們於二零二五年十二月三十一日的流動比率(綜合流動資產除以綜合流動負債所得比率)為1.9倍(二零二四年：1.9倍)。

現金流量

我們主要以經營活動所得現金、銀行貸款及其他債務工具，以及投資者的股權融資為本集團的營運提供資金。我們的現金需求主要與生產及經營活動、業務及資產收購、償還到期負債、支付資本開支、結算利息、派付股息，以至任何預料之外的現金需求有關。

於二零二五年，我們的經營活動所得現金淨額維持相對穩定於25.26億美元(二零二四年：25.19億美元)。我們於二零二五年的投資活動所用現金淨額為11.96億美元(二零二四年：6.12億美元)，投資現金流出增加主要是由於財資產品投資增加。我們於二零二五年的融資活動所用現金淨額為9.81億美元(二零二四年：9.84億美元)，主要與史密斯菲爾德獨立上市及史密斯菲爾德二次發行所獲淨現金所得、支付特別股息、實物分派(現金部分)及支付進一步特別股息有關。因此，我們於二零二五年的現金及現金等價物淨增加3.49億美元(二零二四年：淨增加9.23億美元)。

信用狀況

本集團致力於為本公司及其附屬公司維持有利其長期增長及發展的良好信用狀況。惠譽評級授予我們的長期外幣發行人違約評級（「發行人違約評級」）及優先無抵押評級為BBB+級別。標普全球評級授予我們的長期企業信用評級為BBB級別。穆迪授予我們的發行人評級為Baa2級別。該等評級均展望穩定。

至於史密斯菲爾德，惠譽評級確認其長期發行人違約評級為BBB級別，展望穩定。根據標普全球評級，史密斯菲爾德的企業信用評級為BBB-級別，且展望穩定。穆迪授予史密斯菲爾德的企業家族評級為Ba1級別，展望亦為穩定。

債務狀況

我們於以下所示日期擁有下列未償還計息銀行及其他貸款：

	於二零二五年 十二月三十一日 百萬美元	於二零二四年 十二月三十一日 百萬美元
按性質劃分的貸款		
優先無抵押票據	1,986	1,982
銀行貸款	1,642	1,318
第三方貸款	5	5
銀行透支	—	5
	<u>3,633</u>	<u>3,310</u>
按區域劃分的貸款		
北美	1,986	1,983
中國	1,571	1,099
歐洲	76	228
	<u>3,633</u>	<u>3,310</u>
按貨幣劃分的貸款		
美元	2,082	1,983
人民幣	1,473	1,098
其他貨幣	78	229
	<u>3,633</u>	<u>3,310</u>

本集團於二零二五年十二月三十一日的未償還貸款本金總額為36.49億美元(二零二四年：33.30億美元)。其到期情況分析如下：

	總計
於二零二六年	44%
於二零二七年	17%
於二零二九年	11%
於二零三零年	14%
於二零三一年或之後	14%
	<hr/>
	100%
	<hr/> <hr/>

於二零二五年十二月三十一日，我們99.9%的貸款為無抵押貸款(二零二四年：99.8%)，餘下的貸款則以抵押銀行存款及其他資產作擔保。本集團的若干貸款包含肯定及否定承諾，該等承諾約定了若干限定及例外情況。我們於相關年度並無拖欠貸款的利息與本金之支付及還款，亦無違反任何有關的財務承諾。

主要融資活動

於二零二五年七月，史密斯菲爾德基於其流動性狀況及現有資本資源，終止了一項未承諾的2.50億美元應收帳款貨幣化融資，並向參與銀行支付2.32億美元，以購回先前透過該融資出售的應收帳款未償還餘額。

槓桿比率

於二零二五年十二月三十一日，我們的有息債務權益比率(綜合貸款除以綜合總權益所得比率)及淨有息債務相對權益比率(綜合貸款減現金及銀行結餘除以綜合總權益所得比率)分別為28.4%及9.7%(二零二四年：分別為29.1%及11.0%)。於二零二五年十二月三十一日，我們的有息債務相對息稅折舊及攤銷前利潤比率(綜合貸款除以未計生物公允價值調整的息稅折舊及攤銷前利潤所得比率)及淨有息債務相對息稅折舊及攤銷前利潤比率(綜合貸款減現金及銀行結餘除以未計生物公允價值調整的息稅折舊及攤銷前利潤所得比率)分別為1.1倍及0.4倍(二零二四年：分別為1.1倍及0.4倍)。

財務成本

由於貸款利率下降與貸款本金增加所產生的淨影響相互抵銷，我們於二零二五年的財務成本減少0.7%至1.46億美元。

於二零二五年十二月三十一日，我們未償還貸款餘額的平均利率為2.55%（二零二四年：2.95%）。

III. 主要投資權益

興建新蘇福爾斯工廠

於二零二六年二月，本集團宣佈計劃興建一座全新的最先進生鮮豬肉及肉製品綜合加工設施，以取代位於美國南達科他州蘇福爾斯、擁有117年歷史的現有廠房。待取得批准後，建設工程將於二零二七年上半年展開，並於二零二八年底前投產。在未來三年的擬投資金額預計在13億美元以內。

關閉Springfield

於二零二六年二月，本集團宣佈決定關閉位於美國馬薩諸塞州斯普林菲爾德一家租賃的肉製品加工廠（「Springfield」），以整合生產，提高營運及成本效益。我們預期關閉Springfield的成本將不會對本集團構成重大財務影響。

收購Nathan's Famous

於二零二六年一月，本集團就史密斯菲爾德以每股102美元現金價格收購Nathan's Famous, Inc（納斯達克 — NATH）（「Nathan's Famous」）的所有已發行及發行在外股份訂立最終合併協議。Nathan's Famous乃美國以至全球享有盛譽的牛肉熱狗品牌。我們相信，收購Nathan's Famous將豐富我們的肉製品品牌組合，推動高利潤肉製品產品的增長，並在美國的銷售渠道開拓及營運效率方面取得協同效應。交易完成須待相關監管部門批准及達成其他慣例條件後，方可作實。

收購Wolf Group

於二零二六年一月，本集團完成從一名獨立第三方收購由若干德國實體所組成的領先德國高端香腸、方便食品及即食餐點生產商（統稱「Wolf Group」）的100%股權。我們預計收購Wolf Group將加速我們的增長，並鞏固我們在歐洲肉製品及方便產品領域的地位。

收購Pupil Foods

於二零二五年七月，本集團完成全面收購Pupil Foods Ltd. (「**Pupil Foods**」)，其為一家波蘭濕式及乾式寵物食品生產商。我們預計Pupil Foods將使我們能通過垂直整合及產品創新創造價值。

出售宰鵝業務

於二零二五年五月，本集團完成向一名獨立第三方出售我們位於波蘭的鵝隻屠宰業務。因此，我們獲得所得款項淨額2,100萬美元，且確認稅前收益1,100萬美元。出售宰鵝業務使我們能夠退出非核心業務並更專注具發展潛力的領域。

成立VisionAg

於二零二五年二月，本集團成為VisionAg Hog Production, LLC (「**VisionAg**」) 的成員公司，擁有其9%的股權。此外，本集團將2.8萬頭母豬(及其生產的商品豬)售予VisionAg。VisionAg現為向我們於美國的豬肉業務提供每年約60萬頭生豬的供應商。本集團亦按約定向VisionAg提供生產服務，包括供應飼料和運輸服務。我們認為此安排將有利於本集團美國豬肉業務的穩健與可持續發展。

成立Murphy Farms

於二零二四年十二月，本集團與獨立第三方養殖戶Murphy Family Ventures達成協議，成立Murphy Family Farms LLC (「**Murphy Farms**」)。其後，本集團將15萬頭母豬(及其生產的商品豬)轉讓予Murphy Farms。目前，本集團擁有Murphy Farms 25%的股權，而Murphy Farms為我們在美國的豬肉業務供應每年約320萬頭生豬。我們按約定向Murphy Farms提供若干生產服務，包括供應飼料和運輸服務。我們認為此安排將有利於本集團美國豬肉業務的穩健與可持續發展。

重組美國西部業務

本集團於二零二三年關閉我們在加利福尼亞州的加工設施，退出亞利桑那州和加利福尼亞州的若干生豬養殖業務，以及減少我們於猶他州的母豬數量，原因是該等地區的經營成本持續上升。於二零二五年及二零二四年，分別產生退出及重組成本1,400萬美元及2,600萬美元。

改革美國生豬養殖

本集團於二零二三年決定改革於美國的生豬養殖業務。於二零二五年，我們產生額外成本100萬美元。於二零二四年，產生退出成本2,700萬美元，並因出售若干密蘇里州及猶他州的空置農場及閑置土地而錄得稅前收益2,900萬美元。

購買位於美國田納西州的肉製品設施

於二零二四年七月，本集團完成從Cargill Meat Solutions Corporation購入位於田納西州的一所高端乾香腸生產設施。我們預期該項投資將推動本集團在增值肉製品業務中的持續增長策略，提升本集團滿足美國對高品質意大利辣香腸、熟食、預製肉類及其他乾腸產品日益增長之需求的能力。

收購Argal

於二零二四年三月，本集團完成收購西班牙預製肉類及其他肉製品生產商Argal Alimentación, S.A. (「Argal」) 50.1%的股權。收購Argal乃基於與Argal原股東協定的聯合管理框架，該等原股東目前持有Argal餘下49.9%的股權。我們預期Argal將成為本集團在西班牙及歐洲肉製品增長的堅實平台。

IV. 資本開支

我們的資本開支主要用作建設、翻新和改造生產廠房及配套設施。我們通過內部產生的現金、銀行貸款及股東注資等方式支付該等資本開支。

二零二五年的資本開支為6.11億美元(二零二四年：7.07億美元)。下表載列所示年度我們按區域劃分的資本開支：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
中國	130	201
北美	341	350
歐洲	140	156
	<u>611</u>	<u>707</u>

我們在中國的資本開支主要用於建設及改造家禽的生產設施。在北美，我們的資本開支主要與加工廠的現代化改造以及肉製品生產設施的擴張有關。我們在歐洲的資本開支則主要用於加工廠的自動化、增添家禽生產線及其他輔助設施。

V. 人力資源

我們相信，本集團的成功在很大程度上取決於我們吸引及留住多元員工的能力。於二零二五年十二月三十一日，本集團合共聘用約10.6萬名僱員，其中服務中國業務的約有4.9萬名，服務北美業務的約有3.5萬名，而服務歐洲業務的約有2.2萬名。

我們重視互相尊重的關係並鼓勵具職業道德的進取精神。我們扶植包容文化並提供安全的工作場所。為確保僱員持續提升知識及技能以驅動本集團增長，我們提供合適的培訓及發展計劃。

我們的薪酬原則是使僱員的獎勵與本集團的方針、目標及財務業績貫徹一致。因此，我們的報酬包括基本薪金及津貼等合適的固定待遇；表現花紅等可變獎勵；以及退休計劃及醫療保險等附帶福利。本公司亦在二零二五年採納了史密斯菲爾德激勵計劃，向部分參與計劃的僱員授予若干史密斯菲爾德的購股權及受限制股份單位。

二零二五年，本集團的薪酬開支總額為43.48億美元，較二零二四年上升4.8%。上升的主要原因是全球工資通脹，以及確認與史密斯菲爾德激勵計劃有關的股份薪酬。

VI. 生物資產

於二零二五年十二月三十一日，我們共擁有1,080萬頭生豬，包括990萬頭商品豬及90萬頭種豬，較二零二四年十二月三十一日的1,260萬頭生豬下降13.7%。我們亦擁有合共3,250萬羽家禽，包括2,970萬羽肉雞及280萬羽種雞，較二零二四年十二月三十一日的2,170萬羽家禽增加49.7%。我們生物資產的公允價值於二零二五年十二月三十一日為12.67億美元，而於二零二四年十二月三十一日則為14.41億美元。

我們的業績一直且預期將繼續受我們的生物資產公允價值變動所影響。我們的生物資產公允價值乃參考市場定價、品種、生長狀況、已發生成本及專業估值釐定。我們委聘獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司每年計量本集團的有關公允價值。

於二零二五年，生物公允價值調整對利潤的影響淨額為虧損2,400萬美元，二零二四年為收益1.48億美元。

VII. 主要風險及其管理

風險管理

本集團的風險管理系統旨在協助本集團實行一個完善及統一的風險管理和匯報制度。本公司的風險管理委員會（「**風險管理委員會**」）主要負責監督本集團風險管理系統的發展及實施。本集團的風險管理部協助風險管理委員會檢討風險管理過程是否有效運行，審閱管理層提交的風險管理報告，向風險管理委員會匯報主要風險及其應對措施。於二零二五年，本集團進行了企業風險評估工作以分析及匯報主要風險並建立相關監控措施，並已經向風險管理委員會遞交有關本公司企業風險管理（「**ERM**」）系統有效性的意見，認為本集團的ERM系統是有效地運行。

商品價格風險

大宗商品佔本集團投入（成本）及產出（銷售）的顯著部分。本集團的肉製品及豬肉業務會使用以生豬、豬肉、玉米及豆粕為主的各類原材料。而本集團的收入主要受肉製品及豬肉的銷售帶動。該等大宗商品顯著的價格波動影響我們的業績。

在中國，我們通過策略性庫存管理，海外進口以及將原材料價格有效轉移至終端顧客來降低價格波動的影響。在美國及歐洲，我們垂直一體化的供應鏈有助於商品價格波動的天然對沖。該等商品在美國於交易所交投活躍，在認為條件合適時，我們進行對沖以減輕價格風險。對沖的主要目標為降低大宗商品價格波動對我們肉製品及豬肉業務的原材料成本及期貨銷售所帶來的風險。雖然該等對沖活動可能限制我們在有利商品價格波動下獲取收益的能力，但該等活動亦可降低原材料價格不利變動帶來的虧損風險。在專注及專業團隊的領導及執行下，本集團對其所有衍生工具交易活動的管理擁有完善的監控程序。

貨幣及利率風險

本集團於各個營運地區一般採用同種貨幣計算收入及開支、資產及負債，以降低貨幣風險。本集團僅有若干實體的部分銷售、採購、現金及銀行結餘以及貸款採用其功能貨幣以外的貨幣計值。我們實時監察外匯風險及於有需要時對沖重大風險。

我們的貸款按固定或浮動利率計息。於二零二五年十二月三十一日，我們的貸款中（除銀行透支外）約95.8%（二零二四年：90.5%）為固定利率。為管理利率風險，我們優化債務組合及進行對沖（如適合）。

VIII.或有負債

我們的營運受多個特定地方機構所實施的多項法律及法規所規限。我們不時接到該等機構就合規情況作出的通知及查詢。在某些情況下會引致訴訟，或有個別人士對本集團興訟。

反壟斷訴訟

史密斯菲爾德於美國被三組原告人（即直接買方、商業及機構間接買方，以及消費者間接買方）及若干人士列為被告之一，指稱豬肉行業自二零零九年開始最少持續至二零一八年六月存在反壟斷違規行為（「反壟斷訴訟」）。

我們已於二零二一年及二零二二年支付合共約1.94億美元，以結清直接買方、商業及機構間接買方，以及消費者間接買方的所有集體申索（「集體申索」）。史密斯菲爾德也在通過談判以解決若干未決非集體案件及相關申索。目前仍有14宗針對本集團的個別案件（包括選擇退出集體申索的客戶）在審理中。

新墨西哥州及阿拉斯加州以及波多黎各自治邦司法部長已代表彼等各自的州份、領土、政府機構及市民提出類似申訴。本集團已就所有這些案件達成和解。二零二五年七月，本集團收到華盛頓州總檢察長的民事調查要求，尋求與此反壟斷訴訟相關的資料。本集團擬就餘下的申索作出積極抗辯。

董事會持續評估及監察重大訴訟(包括反壟斷訴訟)的財務及營運影響，並採取被視為符合本集團最佳利益的行動。反壟斷訴訟及其他訴訟案的更多詳情及進一步更新(如有)將刊發於本公司二零二五年之年報內。

IX. 可持續發展

本集團致力於為全球消費者提供可持續的蛋白選擇，在企業發展的過程中，我們不僅監控運營活動對自然環境和周邊社區的影響，亦關注消費者需求的變化，尊重員工權益和賦能員工發展，並攜手供應商、經銷商共同營造健康、富有活力的產業鏈。作為全球佈局的領先企業，我們受到經營所在市場的不同法律及法規標準所規限，而我們所在不同市場的權益人的預期之間亦有所不同。在環境、社會及管治委員會指導下，我們的業務單位亦各自設有可持續發展體系，在本集團的企業原則框架下推動自身的可持續發展措施和行動。於年內，本集團檢審了既有的溫室氣體減排目標，並將於本集團的《環境、社會及管治報告》(「二零二五年環境、社會及管治報告」)中發佈更新的減排目標；與此同時，我們還循國際通用的標準開展了水資源風險評估，並首次發佈集團層面的相關目標。繼河南雙匯投資發展股份有限公司(為本公司的間接非全資附屬公司)及史密斯菲爾德之後，我們位於歐洲的附屬公司Morliny Foods Holding Limited完成了碳盤查，令本集團減排工作和報告質量持續完善。

有關本集團在環境及社會相關方面的政策和關鍵績效指標的表現，以及對本集團有重大影響的相關法律法規的合規狀況的更多詳情，請參閱本集團的二零二五年環境、社會及管治報告。此報告將在刊發本公司的二零二五年年報時，於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.wh-group.com)刊載。

於二零二五年，本公司持續獲選為恒生可持續發展企業指數(「HSSUS」)的成分股並獲得AA-評級，同時在全球最大指數公司MSCI(明晟)ESG的評級上升為A級，顯示了市場對本集團在可持續發展方面不斷進步的認可。

X. 報告期間後事項

除所披露者外，本集團最新的財務狀況或本公告所披露的資料並無其他重大變動。

XI. 展望

於二零二五年，本集團克服重重挑戰和不確定性，實現了營收和利潤的雙增長。展望未來，二零二六年將繼續是充滿不確定性的一年。但我們相信本集團的經營將維持穩健。我們將繼續專注於核心肉製品業務，在中國推行產品和渠道轉型，應對消費市場演變；在美國化解成本上漲壓力，保持高盈利水平；在歐洲擴大規模，提升利潤貢獻。與此同時，我們將通過改善生豬養殖的關鍵績效指標、提高豬肉加工的生產效率及提升豬肉產品的附加值以進一步強化豬肉業務。此外，我們將探討技術及收購可為我們帶來的增長機遇。我們亦將發揮垂直產業鏈的優勢，力求業績穩步增長，為股東創造良好回報。

財務資料

以下財務資料為本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度綜合財務報表的摘要，乃經由董事會之審核委員會（「審核委員會」）審閱。

綜合損益及其他全面收益表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	附註	二零二五年			二零二四年		
		於生物 公允價值 調整前 的業績 百萬美元	生物 公允價值 調整 百萬美元	總計 百萬美元	於生物 公允價值 調整前 的業績 百萬美元	生物 公允價值 調整 百萬美元	總計 百萬美元
收入	3	28,026	—	28,026	25,941	—	25,941
銷售成本		(22,692)	(347)	(23,039)	(20,749)	8	(20,741)
毛利		5,334	(347)	4,987	5,192	8	5,200
分銷及銷售開支		(1,845)	—	(1,845)	(1,845)	—	(1,845)
行政開支		(941)	—	(941)	(1,001)	—	(1,001)
按農產品收穫時的公允價值減銷售成本產生的 收益		—	335	335	—	182	182
因生物資產的公允價值減銷售成本變動 而產生的收益(虧損)		—	(10)	(10)	—	12	12
其他收入	4	150	—	150	98	—	98
其他收益及(虧損)	5	50	—	50	41	—	41
其他開支		(118)	—	(118)	(141)	—	(141)
財務成本	6	(146)	—	(146)	(147)	—	(147)
分佔聯營企業利潤		7	(3)	4	6	—	6
分佔合營企業利潤		9	—	9	5	—	5
除稅前利潤	7	2,500	(25)	2,475	2,208	202	2,410
稅項	8	(585)	1	(584)	(503)	(54)	(557)
年內利潤		1,915	(24)	1,891	1,705	148	1,853
年內其他全面收入：							
其後不會重新分類至損益的項目：							
— 界定福利退休金計劃的重新計量				45			33
				45			33

綜合損益及其他全面收益表(續)
截至二零二五年十二月三十一日止年度

	附註	二零二五年			二零二四年		
		於生物 公允價值 調整前 的業績 百萬美元	生物 公允價值 調整 百萬美元	總計 百萬美元	於生物 公允價值 調整前 的業績 百萬美元	生物 公允價值 調整 百萬美元	總計 百萬美元
其後可能會重新分類至損益的項目：							
— 因換算國外業務而產生的匯兌 差額				481		(256)	
— 現金流量對沖的公允價值變動， 扣除稅項				30		(24)	
				<u>511</u>		<u>(280)</u>	
年內其他全面收入，扣除稅項				<u>556</u>		<u>(247)</u>	
年內全面收入總額				<u>2,447</u>		<u>1,606</u>	
以下各項應佔年內利潤							
— 本公司擁有人				1,567		1,612	
— 非控股權益				324		241	
				<u>1,891</u>		<u>1,853</u>	
以下各項應佔年內全面收入總額							
— 本公司擁有人				2,087		1,386	
— 非控股權益				360		220	
				<u>2,447</u>		<u>1,606</u>	
每股盈利							
— 基本(美分)	10			12.21		12.56	
— 攤薄(美分)				12.20		12.56	

綜合財務狀況表

二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
非流動資產			
物業、廠房及設備	11	6,629	6,393
使用權資產		675	607
生物資產	12	222	206
商譽		2,128	2,100
無形資產		1,781	1,699
於聯營企業的權益		154	145
於合營企業的權益		99	95
其他應收款項		61	84
按公允價值透過損益列賬的金融資產		14	2
已抵押銀行存款		7	6
遞延稅項資產		46	54
其他非流動資產		382	222
		<u>12,198</u>	<u>11,613</u>
非流動資產總值			
		<u>12,198</u>	<u>11,613</u>
流動資產			
發展中物業		26	43
生物資產	12	1,045	1,235
存貨	13	2,822	2,805
貿易應收款項及應收票據	14	1,453	888
預付款項、其他應收款項及其他資產		624	523
按攤銷成本列賬的債務投資		215	179
按公允價值透過損益列賬的金融資產		43	310
可收回稅項		60	98
原到期日超過三個月的定期存款		947	45
已抵押／受限制銀行存款		89	47
現金及銀行結餘		2,388	2,055
		<u>9,712</u>	<u>8,228</u>
流動資產總值			
		<u>9,712</u>	<u>8,228</u>

綜合財務狀況表(續)

二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
流動負債			
貿易應付款項	15	1,379	1,212
應計費用及其他應付款項	16	1,869	1,945
租賃負債		87	71
應付稅項		161	109
貸款	17	1,621	1,049
銀行透支	17	—	5
流動負債總值		<u>5,117</u>	<u>4,391</u>
流動資產淨值		<u>4,595</u>	<u>3,837</u>
總資產減流動負債		<u>16,793</u>	<u>15,450</u>
非流動負債			
其他應付款項	16	522	498
租賃負債		403	343
貸款	17	2,012	2,256
遞延稅項負債		812	659
遞延收益		11	11
退休金責任及其他退休福利		228	322
非流動負債總值		<u>3,988</u>	<u>4,089</u>
資產淨值		<u>12,805</u>	<u>11,361</u>
資本及儲備			
股本		1	1
儲備		<u>11,186</u>	<u>10,660</u>
本公司擁有人應佔權益		11,187	10,661
非控股權益		<u>1,618</u>	<u>700</u>
總權益		<u>12,805</u>	<u>11,361</u>

簡明綜合現金流量表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
經營活動所得現金流量淨額	<u>2,526</u>	<u>2,519</u>
投資活動所用現金流量淨額	<u>(1,196)</u>	<u>(612)</u>
融資活動所用現金流量淨額	<u>(981)</u>	<u>(984)</u>
現金及現金等價物增加淨額	349	923
年初現金及現金等價物	2,050	1,156
匯率變動的影響	<u>(11)</u>	<u>(29)</u>
年末現金及現金等價物	<u><u>2,388</u></u>	<u><u>2,050</u></u>
現金及現金等價物結餘分析		
現金及銀行結餘	2,388	2,055
銀行透支	<u>—</u>	<u>(5)</u>
	<u><u>2,388</u></u>	<u><u>2,050</u></u>

綜合財務資料附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

1. 公司及集團資料

萬洲國際有限公司(「本公司」)根據開曼群島公司法在開曼群島註冊成立及登記為獲豁免有限公司。本公司股份已於二零一四年八月五日在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。

本公司的註冊辦事處地址和主要營業地點地址披露於年報「公司資料」章節。

本公司為一家投資控股公司。本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度綜合財務報表包括本公司及其實體(包括由本集團控制的結構性實體)(統稱「本集團」)及本集團於聯營企業及合營企業的權益。本集團主要從事生產及銷售肉製品和豬肉。

綜合財務資料乃根據國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際財務報告準則會計準則及香港公司條例的披露規定而編製。

綜合財務資料已按照歷史成本法編製，惟生物資產、按公允價值透過損益列賬的金融資產、若干非流動資產及衍生金融資產及負債則按公允價值計量。綜合財務資料以美元呈列，除另有指明外，所有數值均約整至最接近的百萬(「百萬美元」)。

2 會計政策及披露變動

本集團已於本年度財務報表首次採納國際會計準則第21號(修訂)缺乏可兌換性。本集團並無提早採納已頒佈但尚未生效的任何其他準則或修訂。

國際會計準則第21號(修訂)訂明實體應如何評估某種貨幣是否可兌換為另一種貨幣，以及在缺乏可兌換性的情況下，實體應如何估計於某計量日期的即期匯率。該等修訂要求披露讓財務報表使用者能夠了解貨幣不可兌換的影響的資料。由於本集團用作交易的貨幣及境外附屬公司、合營企業及聯營企業用以換算為本集團呈列貨幣的功能貨幣均可兌換，因此該等修訂對本集團的財務報表並無任何影響。

此外，國際會計準則委員會已就國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第18號、國際會計準則第1號、國際會計準則第8號、國際會計準則第36號及國際會計準則第37號中有關財務報表不確定性的披露的說明性示例發佈修訂，在相應的國際財務報告準則會計準則中增加了說明性示例。該等示例反映相應國際財務報告準則會計準則中的現有規定，即利用與氣候相關的示例在財務報表中報告不確定性的影響。因此，該等修訂並無生效日期或過渡條文。

3. 收入及分部資料

收入的分析如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
肉製品	14,178	13,655
豬肉	11,383	10,343
其他	2,465	1,943
	<u>28,026</u>	<u>25,941</u>

分部資料

本集團根據本公司執行董事(亦為作出策略決定的主要營運決策者)審閱的報告釐定其經營分部。本集團的可呈報分部(亦為經營分部)乃根據其位置(包括中國、北美及歐洲)及經營性質而分類為(i)肉製品，(ii)豬肉，及(iii)其他。

本集團業務活動的詳情如下：

- (i) 肉製品 — 指低溫肉製品及高溫肉製品生產、批發及商業零售。
- (ii) 豬肉 — 指生豬養殖、屠宰生豬、生鮮豬肉及冷凍豬肉的批發及商業零售。
- (iii) 其他 — 指屠宰及銷售家禽、銷售配套產品及服務，如提供物流服務、生產調味料和天然腸衣、製造及銷售包裝材料、經營財務公司、地產公司及食品零售連鎖店、銷售生物醫藥材料、肉類相關產品貿易及本集團產生的企業開支。

各可呈報分部基於業務所在位置自銷售產品及提供服務產生收入。可呈報分部進行獨立管理，因為各分部要求不同的生產及營銷策略。

分部業績指各分部所賺取的生物公允價值調整前利潤，且並無分配並非歸屬於相關分部的其他收入、其他收益及虧損、其他開支、財務成本以及分佔聯營企業及合營企業利潤(虧損)。此乃向主要營運決策者報告以分配資源及評估分部表現的方式。

分部間收入按成本加利潤的基準進行扣減。

3. 收入及分部資料(續)

分部資料(續)

以下為對本集團按可呈報分部分類的收入及業績的分析：

	截至二零二五年十二月三十一日止年度			總計 百萬美元
	肉製品 百萬美元	豬肉 百萬美元	其他 百萬美元	
中國				
總分部收入	3,246	4,211	1,916	9,373
減：分部間收入	—*	(437)	(447)	(884)
收入	<u>3,246</u>	<u>3,774</u>	<u>1,469</u>	<u>8,489</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>891</u>	<u>44</u>	<u>(1)</u>	<u>934</u>
北美				
總分部收入	8,757	9,977	17	18,751
減：分部間收入	(3)	(3,533)	(一*)	(3,536)
收入	<u>8,754</u>	<u>6,444</u>	<u>17</u>	<u>15,215</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>1,097</u>	<u>444</u>	<u>(148)</u>	<u>1,393</u>
歐洲				
總分部收入	2,223	1,683	1,133	5,039
減：分部間收入	(45)	(518)	(154)	(717)
收入	<u>2,178</u>	<u>1,165</u>	<u>979</u>	<u>4,322</u>
可呈報分部利潤	<u>155</u>	<u>90</u>	<u>40</u>	<u>285</u>
總額				
總分部收入	14,226	15,871	3,066	33,163
減：分部間收入	(48)	(4,488)	(601)	(5,137)
收入	<u>14,178</u>	<u>11,383</u>	<u>2,465</u>	<u>28,026</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>2,143</u>	<u>578</u>	<u>(109)</u>	<u>2,612</u>
淨未分配收入				18
生物公允價值調整				(25)
財務成本				(146)
分佔聯營企業利潤				7
分佔合營企業利潤				9
除稅前利潤				<u>2,475</u>

* 少於一百萬美元。

3. 收入及分部資料(續)

分部資料(續)

	截至二零二四年十二月三十一日止年度			總計 百萬美元
	肉製品 百萬美元	豬肉 百萬美元	其他 百萬美元	
中國				
總分部收入	3,410	4,318	1,631	9,359
減：分部間收入	<u>(1)</u>	<u>(514)</u>	<u>(426)</u>	<u>(941)</u>
收入	<u>3,409</u>	<u>3,804</u>	<u>1,205</u>	<u>8,418</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>924</u>	<u>55</u>	<u>(36)</u>	<u>943</u>
北美				
總分部收入	8,319	8,706	40	17,065
減：分部間收入	<u>(2)</u>	<u>(3,302)</u>	<u>(1)</u>	<u>(3,305)</u>
收入	<u>8,317</u>	<u>5,404</u>	<u>39</u>	<u>13,760</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>1,174</u>	<u>170</u>	<u>(157)</u>	<u>1,187</u>
歐洲				
總分部收入	1,976	1,666	866	4,508
減：分部間收入	<u>(47)</u>	<u>(531)</u>	<u>(167)</u>	<u>(745)</u>
收入	<u>1,929</u>	<u>1,135</u>	<u>699</u>	<u>3,763</u>
可呈報分部利潤	<u>136</u>	<u>131</u>	<u>7</u>	<u>274</u>
總額				
總分部收入	13,705	14,690	2,537	30,932
減：分部間收入	<u>(50)</u>	<u>(4,347)</u>	<u>(594)</u>	<u>(4,991)</u>
收入	<u>13,655</u>	<u>10,343</u>	<u>1,943</u>	<u>25,941</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>2,234</u>	<u>356</u>	<u>(186)</u>	<u>2,404</u>
淨未分配開支				(60)
生物公允價值調整				202
財務成本				(147)
分佔聯營企業利潤				6
分佔合營企業利潤				<u>5</u>
除稅前利潤				<u>2,410</u>

4. 其他收入

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
政府補貼	21	22
銀行利息收入	81	36
銷售原材料的收入	8	12
其他	40	28
	<u>150</u>	<u>98</u>

5. 其他收益及(虧損)

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
不合資格退休計劃資產收益	35	17
按公允價值透過損益列賬的金融資產的公允價值收益	4	9
出售物業、廠房及設備的收益(虧損)	(2)	33
終止租賃合同的收益	—	11
物業、廠房及設備減值虧損	(5)	(4)
其他資產減值虧損	(一*)	(1)
使用權資產減值虧損	—	(一*)
淨匯兌收益(虧損)	(25)	20
保險追償收益	51	6
加速折舊及攤銷	(5)	(10)
出售其他資產的收益(虧損)淨額	6	(15)
其他	(9)	(25)
	<u>50</u>	<u>41</u>

6. 財務成本

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
優先無抵押票據的利息	(77)	(77)
銀行及其他貸款的利息	(45)	(47)
租賃負債的利息	(21)	(19)
交易成本攤銷	(3)	(4)
減：於合資格資產成本資本化的金額	—*	—*
	<u>(146)</u>	<u>(147)</u>

* 少於一百萬美元。

7. 除稅前利潤

除稅前利潤乃經扣除以下各項後得出：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
核數師酬金		
核數服務	6	8
非核數服務	2	2
物業、廠房及設備折舊	620	622
使用權資產折舊	96	91
計入行政開支的無形資產攤銷	15	10
計入銷售成本的存貨撥備淨額	51	40
計入行政開支的貿易應收款項確認減值虧損淨額	4	—*
計入行政開支的其他應收款項確認減值虧損淨額	—*	2
並無計入租賃負債計量的租賃付款	141	172
研發開支	238	173
員工成本(不包含董事薪酬)	4,340	4,131
或有法律事項	80	65
	<u>80</u>	<u>65</u>

銷售成本指於各年度在損益確認的存貨及提供服務的成本。

8. 稅項

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
中國所得稅	(218)	(226)
美國及墨西哥所得稅	(188)	(130)
歐洲所得稅	(54)	(49)
其他所得稅	(—*)	(—*)
支柱二所得稅	(4)	—
預扣稅	(44)	(42)
遞延稅項	(76)	(110)
	<u>(584)</u>	<u>(557)</u>

* 少於一百萬美元。

9. 股息

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
年內確認為分派的股息：		
二零二四年末期股息每股0.40港元(二零二三年：0.25港元)	661	410
二零二五年特別股息每股0.18港元(二零二四年：無)	296	—
二零二五年以實物分派方式派付之特別股息(二零二四年：無) (附註)	28	—
二零二五年中期股息每股0.20港元(二零二四年：0.10港元)	327	164
二零二五年特別股息每股0.30港元(二零二四年：無)	494	—
	<u>1,806</u>	<u>574</u>

董事建議就截至二零二五年十二月三十一日止年度派付末期股息每股0.41港元，有待應屆股東週年大會批准。

附註：

於二零二五年二月六日，董事會決議向本公司股東(「股東」)派發特別股息，派發方式為每股約0.01673港元，或持有本公司每9,300股股份可獲分派一股史密斯菲爾德食品有限公司股份(「史密斯菲爾德股份」)，史密斯菲爾德股份按發行價每股20.00美元計算並以1.00美元兌7.78港元的匯率折算為港元(「實物分派」)。實物分派已於二零二五年四月八日支付及結算，並確認為派付總額約2.15億港元(相當於約2,800萬美元)的特別股息。

10. 每股盈利

本公司擁有人應佔每股基本及攤薄盈利乃根據以下數據計算：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
盈利		
就每股基本盈利而言的本公司擁有人應佔年度利潤	1,567	1,612
因調整附屬公司每股攤薄盈利而對其應佔利潤份額產生具攤薄性 潛在普通股之影響	(2)	—
	<u>1,565</u>	<u>1,612</u>
	百萬股	百萬股
股份數目		
計算每股基本及攤薄盈利所用的普通股加權平均數目	<u>12,830</u>	<u>12,830</u>

11. 物業、廠房及設備

於年內，本集團增添物業、廠房及設備的金額為5.77億美元(二零二四年：6.16億美元)。

12. 生物資產

本集團的生物資產為處於不同成長階段的生豬及家禽(包括乳豬、幼豬及育成豬，以及肉雞)，分類為流動資產。生物資產亦包括用作繁育未來生豬及肉雞的種豬及種雞，分類作本集團非流動資產。於各報告期末本集團擁有的生豬、肉雞以及種豬／種雞的數量如下：

	二零二五年 百萬頭	二零二四年 百萬頭
生豬		
乳豬	2	2
幼豬	1	2
育成豬	7	8
	<u>10</u>	<u>12</u>
種豬	<u>1</u>	<u>1</u>
	<u>11</u>	<u>13</u>
肉雞	30	19
種雞	<u>3</u>	<u>3</u>
	<u>33</u>	<u>22</u>

公允價值計量 — 第三級

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
生物資產		
生豬	1,004	1,202
種豬	192	180
肉雞	41	33
種雞	<u>30</u>	<u>26</u>
	<u>1,267</u>	<u>1,441</u>

12. 生物資產(續)

公允價值計量 — 第三級(續)

種豬的公允價值乃根據類似品種及基因特性的豬隻的平均歷史售價減銷售成本而釐定(第三級)。當平均歷史售價小幅上漲，所估計的公允價值將會大幅上漲；反之亦然。

種雞的公允價值採用重置成本法釐定，該方法乃基於將種雞恢復原狀的成本，並經考慮新舊程度及殘值。當雞種價格、養殖成本上漲或淘汰率下降時，所估計的公允價值將會上漲；反之亦然。

生豬及肉雞的公允價值主要根據活躍交易市場上的生豬及肉雞價格扣除養殖至將被屠宰的生豬及肉雞所需的養殖成本以及養殖商所要求的利潤及減去銷售成本後而釐定(第三級)。當生豬及肉雞市價上漲或養殖生豬及肉雞所需的養殖成本下降，所估計的公允價值將會上漲；反之亦然。生物資產公允價值減銷售成本變動包括於兩個年度末生豬及家禽的公允價值變動。

本集團的生物資產由獨立合資格估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司進行估值。

13. 存貨

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
原材料	1,157	1,242
在製品	355	315
製成品	<u>1,310</u>	<u>1,248</u>
	<u>2,822</u>	<u>2,805</u>

14. 貿易應收款項及應收票據

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
貿易應收款項	1,470	899
減值	<u>(21)</u>	<u>(13)</u>
	<u>1,449</u>	<u>886</u>
應收票據	<u>4</u>	<u>2</u>
	<u>1,453</u>	<u>888</u>

14. 貿易應收款項及應收票據(續)

本集團於中國業務中向其客戶授出的信用期一般為30天以內。而在美國和其他國家的業務中，信用期各不相同，視乎銷售渠道與客戶而定。以下為按交付貨物日期(與確認收入的有關日期相若)呈列的貿易應收款項及應收票據，扣除虧損撥備後的賬齡分析：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
即期至30天	1,328	786
31至90天	107	87
91至180天	15	8
超過180天	3	7
	<u>1,453</u>	<u>888</u>

15. 貿易應付款項

於中國業務中，購買貨品的平均信用期約為30天。而在美國和其他國家的業務中，信用期各不相同，視乎供應商而定。本集團訂有金融風險管理政策，確保所有應付款項在信用期限內支付。

以下為貿易應付款項按發票日期的分析：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
即期至30天	1,356	1,201
31至90天	17	9
91至180天	4	1
181至365天	2	1
	<u>1,379</u>	<u>1,212</u>

16. 應計費用及其他應付款項

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
應計員工成本	517	565
已收取按金	91	69
應付銷售回扣	149	149
收購物業、廠房及設備的應付款項	173	166
應計保險	130	122
應付利息	23	24
可贖回非控股權益	381	330
應付養殖戶的款項	42	51
退休金負債	17	23
衍生金融工具	3	11
應計專業費用	7	7
應計租金及公用設施	41	40
應付股息	4	4
合同負債	342	344
其他應計費用	330	363
其他應付款項	141	175
	<u>2,391</u>	<u>2,443</u>
為呈報而分析為：		
流動負債	1,869	1,945
非流動負債	522	498
	<u>2,391</u>	<u>2,443</u>

17. 貸款

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
優先無抵押票據：		
於二零二七年二月到期的4.250%優先無抵押票據	599	599
於二零二九年四月到期的5.200%優先無抵押票據	398	397
於二零三零年十月到期的3.000%優先無抵押票據	495	493
於二零三一年九月到期的2.625%優先無抵押票據	494	493
	<u>1,986</u>	<u>1,982</u>
商業票據	—	—
銀行貸款：		
有抵押	—	6
無抵押	1,642	1,312
來自第三方的貸款：		
有抵押	1	1
無抵押	4	4
	<u>3,633</u>	<u>3,305</u>
銀行透支以外的貸款總額		
	<u>3,633</u>	<u>3,305</u>
銀行透支	—	5
	<u>—</u>	<u>5</u>
銀行透支以外的貸款償還期限如下：		
一年內	1,621	1,049
一年至兩年	608	242
兩年至五年	413	1,019
五年後	991	995
	<u>3,633</u>	<u>3,305</u>
減：列入流動負債於一年內到期的款項	<u>(1,621)</u>	<u>(1,049)</u>
於一年後到期的款項	<u>2,012</u>	<u>2,256</u>
銀行透支以外的貸款總額：		
固息	3,479	2,992
浮息	154	313
	<u>3,633</u>	<u>3,305</u>

17. 貸款(續)

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
按貨幣分析貸款(銀行透支以外)：		
以美元計值	2,082	1,983
以人民幣計值	1,473	1,093
以其他貨幣計值	<u>78</u>	<u>229</u>
	<u>3,633</u>	<u>3,305</u>

其他資料

審核委員會

審核委員會由三位獨立非執行董事組成，包括周暉女士（主席）、黃明先生及劉展天先生，並已聯同本公司的外聘核數師安永會計師事務所（「安永」）討論，並審閱本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的綜合財務資料，包括本集團採納的會計原則及慣例。

審核委員會認為，本集團的綜合財務資料均遵守適用會計準則、上市規則及所有其他適用的法律規定。因此，審核委員會建議董事會批准本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之綜合財務資料。

安永會計師事務所的工作範圍

安永認同，本公告所載截至二零二五年十二月三十一日止年度本集團綜合財務狀況表、綜合損益及其他全面收益表、簡明綜合現金流量表以及其相關綜合財務資料附註的數字與本集團年度綜合財務報表草稿的金額相同。安永就此執行的工作並不構成根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則、香港審閱聘用準則或香港核證聘用準則進行的核證聘用。因此，安永並無就本公告作出意見或保證。

企業管治常規

董事會及本集團管理層承諾維持良好企業管治常規及程序。截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司一直遵守上市規則附錄C1《企業管治守則》所載的所有適用守則條文。

董事的證券交易

本公司已就董事進行證券交易採納一套條款不遜於上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）所載規定標準的行為守則（「行為守則」）。本公司已向各董事作出特定查詢，各董事確認於截至二零二五年十二月三十一日止年度均已遵守標準守則及行為守則所載的所有規定標準。

購買、出售或贖回本公司的上市證券

於截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司及其任何附屬公司概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券。

末期股息

董事會已建議向股東派付截至二零二五年十二月三十一日止年度的末期股息每股股份0.41港元（「二零二五年末期股息」），有待股東在本公司應屆股東週年大會（「股東週年大會」）上批准。經考慮於二零二五年九月三十日派付的中期股息每股股份0.20港元，截至二零二五年十二月三十一日止年度中期及末期股息總額將為每股股份0.61港元（二零二四年：每股股份0.50港元）。二零二五年末期股息預期將於二零二六年五月二十九日（星期五）或前後以現金向於二零二六年五月十九日（星期二）名列於本公司股東名冊的股東派付。

誠如本公告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」一節所披露，作為對股東持續支持之回報，於截至二零二五年十二月三十一日止年度，董事會亦已宣派特別股息、實物分派及進一步特別股息。

暫停辦理股東登記手續

本公司將於以下期間暫停辦理股東登記手續，該等期間內不會辦理股份過戶登記手續：

(i) 為出席股東週年大會並於會上投票

就確定股東有權出席股東週年大會並於會上投票而言，本公司將由二零二六年五月五日（星期二）至二零二六年五月八日（星期五）（包括首尾兩日）止期間暫停辦理股東登記手續。為符合資格出席股東週年大會並於會上投票，所有股份的過戶文件連同有關股票及適當的過戶表格，最遲須於二零二六年五月四日（星期一）下午四時三十分交回本公司於香港的股份過戶登記分處（「股份過戶登記分處」）香港中央證券登記有限公司（地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖）辦理登記。

(ii) 為符合資格獲派建議之二零二五年末期股息

就確定股東獲派建議之二零二五年末期股息的權利而言，本公司將由二零二六年五月十五日(星期五)至二零二六年五月十九日(星期二)(包括首尾兩日)止期間暫停辦理股東登記手續。為符合資格獲派建議之二零二五年末期股息，所有股份的過戶文件連同有關股票及適當的過戶表格，最遲須於二零二六年五月十四日(星期四)下午四時三十分交回股份過戶登記分處辦理登記。

股東週年大會

本公司建議於二零二六年五月八日(星期五)舉行股東週年大會。股東週年大會的通告將於適當時候刊載及寄發予股東。

足夠公眾持股量

按本公司可獲得的公開資料，且就董事於本公告日期所知，本公司已維持上市規則規定的公眾持股量。

刊發全年業績及年報

本公告乃於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.wh-group.com)刊載。本公司的二零二五年年報將於適當時候寄發予股東並於相同網站上刊載。

承董事會命
萬洲國際有限公司
主席
萬隆

香港，二零二六年三月二十四日

於本公告日期，執行董事為萬隆先生、郭麗軍先生、萬宏偉先生及馬相傑先生；非執行董事為焦樹閣先生；及獨立非執行董事為黃明先生、劉展天先生及周暉女士。