

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)

**截至二零二五年六月三十日止六個月
未經審核中期業績公告**

摘要

	截至六月三十日止六個月		二零二五年		二零二四年	
肉製品銷量(千公噸)			1,451		1,501	
豬肉銷量(千公噸)			1,960		1,823	
	截至六月三十日止六個月		二零二五年		二零二四年	
	生物公允價值	生物公允價值	生物公允價值	生物公允價值	生物公允價值	生物公允價值
	調整前的業績	調整後的業績	調整前的業績	調整後的業績	調整前的業績	調整後的業績
	百萬美元		百萬美元		百萬美元	
	(另有說明除外)		(另有說明除外)		(另有說明除外)	
	(未經審核)		(未經審核)		(未經審核)	
收入	13,387	13,387	12,293	12,293		
息稅折舊及攤銷前利潤	1,585	1,666	1,469	1,599		
經營利潤	1,259	1,259	1,140	1,140		
本公司擁有人應佔利潤	725	788	694	784		
每股基本盈利(美分)	5.65	6.14	5.41	6.11		
每股中期股息(港元)	0.20	0.20	0.10	0.10		

- 肉製品銷量下降3.3%，而豬肉銷量則上升7.5%。
- 收入上升8.9%。
- 經營利潤上升10.4%。
- 生物公允價值調整前本公司擁有人應佔利潤以及每股基本盈利均上升4.5%。

萬洲國際有限公司(「**本公司**」)董事(「**董事**」)會(「**董事會**」)欣然公佈本公司及其附屬公司(統稱「**本集團**」)截至二零二五年六月三十日止六個月(「**回顧期間**」)的未經審核綜合業績。

管理層討論與分析

以下討論該與本公告財務資料部分所載的本集團中期財務資料(包括有關附註)一併閱讀。

行業概覽

本集團為一家業務遍及全球的領先豬肉企業。於回顧期間，我們於中華人民共和國(「**中國**」)的業務佔本集團收入及經營利潤的30.0%及34.6%(截至二零二四年六月三十日止六個月(「**比較期間**」)：分別佔31.7%及39.2%)。與此同時，我們於北美(包括美利堅合眾國(「**美國**」)及墨西哥共和國(「**墨西哥**」))的業務佔本集團收入及經營利潤的55.2%及53.6%(比較期間：分別佔54.3%及47.7%)。我們於歐洲的業務亦佔本集團收入及經營利潤的14.8%及11.8%(比較期間：分別佔14.0%及13.1%)。由於上述地區的豬肉行業各有鮮明的特點，但又在一定程度上相互關聯，故中國、美國及歐洲的市場行情對本集團的業績相當重要。

中國

中國是全球最大的豬肉生產地及消費市場。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不可或缺，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。

根據中國國家統計局的資料，回顧期間生豬總出欄量為3.66億頭，較比較期間增加0.6%。豬肉總產量為3,020萬公噸，較比較期間增加1.3%。參考中國農業農村部(「**中國農業部**」)發佈的數據，於二零二五年六月末，能繁母豬存欄量為4,043萬頭，較去年同期增加0.1%。由於市場生豬供應維持充足但消費需求增長有限，平均生豬價格於回顧期間為每公斤(「**公斤**」)人民幣(「**人民幣**」)15.5元(約2.13美元(「**美元**」))，較比較期間溫和下降0.8%。

雖然中國生豬價格略為下降，且中國對美國及加拿大的進口加徵額外關稅，但在國際貿易形勢複雜多變的情況下，中國的豬肉及豬雜碎進口總量於回顧期間增加3.4%至115萬公噸。據中國海關總署披露，主要進口地區按進口量計算依次為歐洲聯盟（「**歐盟**」）、巴西及美國。

美國

美國是繼中國及歐盟後全球第三大豬肉生產地，其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，美國於回顧期間的整體動物蛋白產量較比較期間減少0.8%，其中雞肉產量增加1.6%，豬肉和牛肉產量則分別下跌1.0%及2.5%。由於豬肉供應收緊，加上其他主要肉類價格堅挺，國內的豬肉需求持續旺盛，支持生豬價格和豬肉價值上漲。芝加哥商業交易所（「**芝商所**」）公佈的平均生豬價格於回顧期間為每公斤1.50美元，較比較期間上升8.7%。美國農業部報告的平均豬肉價值亦上升4.5%至每公斤2.17美元。

由於生豬價格有所上升，且飼養成本跟隨穀物價格下跌，生豬養殖戶的盈利能力獲得提升。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。受價格高企和關稅談判的影響，出口需求也被削弱。美國農業部發佈的美國豬肉出口量於回顧期間較比較期間減少4.0%。按目的地劃分，付運至中國的數量較去年同期減少20.0%，而付運至墨西哥的數量則增加4.9%。

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，其中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刊發的最新數據，歐盟成員國於二零二五年首五個月的豬肉總產量較去年同期上升1.2%。該上升顯示生豬供應從低位回升。與此同時，部分地區爆發口蹄疫導致貿易受阻。整體供應增加，加上受疫病影響市場的貿易受阻，帶動歐盟地區價格下降。於回顧期間，歐盟白條的平均價格下降8.3%至每公斤1.99歐元(約2.17美元)，折合平均生豬價格大致為每公斤1.50歐元(約1.64美元)。價格的下跌，配合其他因素，助力提高不受貿易阻斷影響的豬肉產品之出口競爭力。因此，歐盟於二零二五年首五個月的總出口量較去年同期上升1.9%，其中付運至中國的數量增加6.0%。

經營業績

	截至六月三十日止六個月		變動 %
	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	
收入⁽¹⁾			
— 肉製品 ⁽²⁾	6,640	6,491	2.3
— 豬肉 ⁽³⁾	5,623	4,926	14.1
— 其他	1,124	876	28.3
	<u>13,387</u>	<u>12,293</u>	8.9
經營利潤(虧損)			
— 肉製品 ⁽²⁾	1,047	1,137	(7.9)
— 豬肉 ⁽³⁾	255	95	168.4
— 其他 ⁽⁴⁾	(43)	(92)	不適用
	<u>1,259</u>	<u>1,140</u>	10.4

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，以及批發及零售生鮮和冷凍豬肉產品。
- (4) 其他經營虧損包括企業開支。

於回顧期間，本集團的收入增加8.9%至133.87億美元，此乃由於豬肉銷量及肉製品平均銷價上升。經營利潤亦上升10.4%至12.59億美元，主要原因是豬肉業務大幅增長。

在所有經營分部中，肉製品一直是我們的核心業務。於回顧期間，肉製品佔本集團83.2%之經營利潤以及本集團49.6%之收入（比較期間：分別佔99.7%及52.8%）。

肉製品

	截至六月三十日止六個月		變動 %
	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	
收入			
中國	1,531	1,697	(9.8)
北美	4,102	3,943	4.0
歐洲	1,007	851	18.3
	<u>6,640</u>	<u>6,491</u>	2.3
經營利潤			
中國	411	460	(10.7)
北美	569	614	(7.3)
歐洲	67	63	6.3
	<u>1,047</u>	<u>1,137</u>	(7.9)

於回顧期間，我們的肉製品銷量下跌3.3%至145.1萬公噸。在中國，銷量下跌9.0%，此乃由於我們正面對需求持續疲弱和消費市場不斷演變的挑戰，而我們的產品和渠道轉型工作尚未取得理想成果。北美的銷量於回顧期間則維持穩定。在歐洲，受惠於Argal（定義見下文）的貢獻，銷量上升7.3%。

肉製品收入於回顧期間增加2.3%至66.40億美元。在北美，由於原材料成本的增加推升平均銷價，收入增加4.0%。在歐洲，收入上升18.3%，此乃由於平均銷價上升，以及Argal的貢獻增加。但中國的收入因銷量下跌而減少9.8%，抵消了本集團收入的部分增幅。

於回顧期間，經營利潤為10.47億美元，較比較期間下跌7.9%。在中國，經營利潤下跌10.7%，主要是由於銷量下降及費用上升所致。在北美，由於原材料成本的增幅高於銷價的增幅，加上與新冠疫情相關的保留員工稅收抵免（「**保留員工抵免**」）按年減少，回顧期間內的經營利潤下跌7.3%。在歐洲，我們恪守產品定價紀律，加上併入了Argal半年的業績，經營利潤上升6.3%。

豬肉

	截至六月三十日止六個月		變動 %
	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	
收入			
中國	1,795	1,656	8.4
北美	3,279	2,710	21.0
歐洲	549	560	(2.0)
	<u>5,623</u>	<u>4,926</u>	14.1
經營利潤			
中國	28	28	—
北美	163	(4)	不適用
歐洲	64	71	(9.9)
	<u>255</u>	<u>95</u>	168.4

於回顧期間，生豬屠宰總量為2,367.0萬頭，較比較期間上升6.2%。在中國、北美及歐洲，屠宰量分別上升19.3%、1.7%及6.8%。我們不時根據各地域的市場行情來調整屠宰規模。回顧期間的豬肉外部銷量亦較比較期間上升7.5%至196.0萬公噸，主要原因就是屠宰量增加。

受惠於豬肉及穀物銷量提高，我們於回顧期間的豬肉收入較比較期間上升14.1%至56.23億美元。在中國，收入增加8.4%，此乃由於銷量上升，但平均銷價的下跌抵消了收入的部分升幅。在北美，收入增加21.0%，主要是由於美國豬肉的銷量和銷價均有所提升，加上為兩家聯營公司 — Murphy Farms和VisionAg Hog Production (定義見下文) 提供飼料所致。在歐洲，由於銷價下跌的影響超過銷量上升，收入減少2.0%。

於回顧期間，經營利潤大幅上升168.4%至2.55億美元。業績顯著提升主要是由於我們在北美的生豬養殖業務扭虧為盈。北美的豬肉加工業務雖然面對保留員工抵免減少、出口關稅提高及市場價差收窄等挑戰，但有效的成本費用控制措施抵消了部分不利影響。在中國，經營利潤保持穩定。儘管生豬養殖業務表現有所改善，豬肉加工業務的利潤水平卻受制於激烈的市場競爭。歐洲的經營利潤亦下降9.9%，此乃由於生豬價格下跌，降低了垂直一體化豬肉生產鏈的整體盈利能力。

其他

除肉製品及豬肉外，本集團亦從事若干其他業務，主要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，我們的家禽業務於回顧期間在歐洲及中國合共屠宰了約1.82億羽肉雞、鵝與火雞，較比較期間增加11.8%。禽肉外銷量為36.0萬公噸，增加13.0%。我們家禽業務的增長為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，覆蓋全國大部分地區。除了將我們的肉製品及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。

於回顧期間，我們其他業務產生的收入增加28.3%至11.24億美元。撇除企業開支，我們的其他業務為本集團於回顧期間的利潤作出了正面貢獻，主要的驅動因素是家禽業務轉虧為盈。

資本資源分析

史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市

於二零二五年一月，本集團分拆經營北美業務的史密斯菲爾德食品有限公司（「**史密斯菲爾德**」）在納斯達克全球精選市場獨立上市。史密斯菲爾德完成首次公開招股26,086,958股普通股（「**史密斯菲爾德股份**」），佔總流通股的7%，發行價格為每股20.00美元，股票代碼為「SFD」。其中，史密斯菲爾德發行了13,043,479股普通股，本集團出售了13,043,479股普通股。本集團還授予承銷商30天期權，可額外購買最多3,913,042股本集團持有的普通股。於二零二五年二月，承銷商部分行使該期權，額外購買了2,506,936股本集團持有的普通股（「**史密斯菲爾德獨立上市**」）。扣除承銷折扣、佣金及費用後，本集團自史密斯菲爾德獨立上市中獲淨現金所得約5.34億美元。

於二零二五年三月及四月，本集團分別向本公司股東（「**股東**」）派發特別現金股息每股本公司普通股0.18港元，並以實物分派若干史密斯菲爾德股份或現金選項方式派發特別股息。兩項特別股息合共約為25.24億港元（相等於約3.25億美元）。

在史密斯菲爾德獨立上市後，史密斯菲爾德仍為本公司的附屬公司。有關史密斯菲爾德獨立上市的更多詳情，請參閱本公司分別在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四月九日作出的公告。

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、管理信用狀況以及緩解金融風險（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

本集團繼續維持流動資金在充裕的水平。於二零二五年六月三十日，我們擁有現金及銀行結餘18.32億美元(於二零二四年十二月三十一日：20.55億美元)，主要以人民幣及美元持有。而未動用的銀行融資額度於二零二五年六月三十日的總額為61.97億美元(於二零二四年十二月三十一日：53.58億美元)。其中，本集團於二零二五年六月三十日可動用的承諾銀行融資為26.55億美元(於二零二四年十二月三十一日：27.33億美元)。

為增加收益，我們亦不時持有若干定期存款、金融產品及債務工具。該等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，於二零二五年六月三十日的結餘總額為11.45億美元(於二零二四年十二月三十一日：5.32億美元)。於回顧期間，該等財資產品並無任何減值損失。

我們於二零二五年六月三十日的流動比率(綜合流動資產除以綜合流動負債所得比率)為1.9倍(於二零二四年十二月三十一日：1.9倍)。

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發行人信用評級為**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。

至於我們的全資附屬公司 — 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則為**Ba1**級別，信用展望亦為穩定。

債務狀況

我們在截至下列所示日期止擁有以下未償還計息銀行貸款及其他貸款：

	於二零二五年 六月三十日 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	1,984	1,982
銀行貸款	1,885	1,318
第三方貸款	6	5
銀行透支	—	5
	<u>3,875</u>	<u>3,310</u>
按地區劃分的貸款		
北美	1,984	1,983
中國	1,722	1,099
歐洲	169	228
	<u>3,875</u>	<u>3,310</u>
按貨幣劃分的貸款		
美元	2,088	1,983
人民幣	1,403	1,098
其他貨幣	384	229
	<u>3,875</u>	<u>3,310</u>

本集團於二零二五年六月三十日的未償還貸款本金總額為38.94億美元(於二零二四年十二月三十一日：33.30億美元)。到期情況分析如下：

	總計
於二零二五年	41%
於二零二六年	7%
於二零二七年	16%
於二零二九年	10%
於二零三零年	13%
於二零三一年或之後	13%
	100%

於二零二五年六月三十日，我們99.9%的貸款為無抵押貸款(於二零二四年十二月三十一日：99.8%)。若干貸款乃以抵押銀行存款及其他資產作擔保。若干貸款包含肯定及否定承諾，該等承諾約定了若干條件及例外情況。本集團於回顧期間並無拖欠銀行貸款的還款，亦無違反任何有關財務承諾。

重大融資活動

於回顧期間並無重大融資活動。

槓桿比率

於二零二五年六月三十日，我們的負債權益比率(綜合貸款除以綜合總權益所得比率)及淨負債相對權益比率(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32.2%及17.0%(於二零二四年十二月三十一日：分別為29.1%及11.0%)。我們於二零二五年六月三十日的負債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)及淨負債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1.2倍及0.6倍(於二零二四年十二月三十一日：分別為1.1倍及0.4倍)。

財務成本

儘管貸款金額有所上升，但由於銀行適用的貸款利率下行，我們於回顧期間的財務成本維持穩定於7,400萬美元。

於二零二五年六月三十日，我們未償還貸款的平均利率為2.74%(於二零二四年十二月三十一日：2.95%)。

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。於二零二五年六月三十日，本集團合共聘用約10.0萬名僱員，其中服務中國業務的約有4.6萬名，服務北美業務的約有3.5萬名僱員，而服務歐洲業務的約有1.9萬名。

我們重視互相尊重的職場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；與表現掛鈎的獎金等可變獎勵；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，向部份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。有關史密斯菲爾德激勵計劃的更多詳情，請參閱本公司日期為二零二四年七月十四日、二零二五年一月六日、二零二五年一月二十一日及二零二五年一月二十八日的公告，以及本公司日期為二零二四年十一月十八日的通函。

於回顧期間，本集團的薪酬開支總額為21.31億美元，較比較期間上升6.1%。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。

生物資產

於二零二五年六月三十日，我們擁有合共1,080萬頭豬隻，包括990萬頭生豬及90萬頭種豬，較二零二四年十二月三十一日的豬隻頭數減少14.3%。我們亦擁有合共3,270萬羽家禽，包括2,990萬羽肉雞及280萬羽種雞，較二零二四年十二月三十一日家禽羽數增加50.5%。我們生物資產的公允價值於二零二五年六月三十日為13.43億美元，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生物資產公允價值的變動所影響。我們的生物資產公允價值乃參考市場定價、品種、生長狀況、產生的成本及專業估值釐定。我們委聘了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。

於回顧期間，生物公允價值調整對損益的影響淨額為收益6,200萬美元（比較期間：收益9,600萬美元）。

主要投資權益

成立Murphy Farms

於二零二四年十二月，本集團與獨立第三方合同養殖戶Murphy Family Ventures達成協議，成立有限責任公司Murphy Family Farms LLC (「**Murphy Farms**」)，每年為我們在美國的豬肉業務供應約320萬頭生豬。於二零二五年一月，本集團將15萬頭母豬 (及其生產的商品豬) 轉讓予Murphy Farms，並約定向Murphy Farms提供若干生產服務，包括供應飼料和運輸服務。目前，本集團擁有Murphy Farms 25%的股權。此安排將有利於我們美國豬肉業務的穩健與可持續發展。

成立VisionAg Hog Production

於二零二四年十二月，本集團與VisionAg, LLC (美國最大的斷奶育肥及育肥生豬養殖商之一HD3 Farms的聯屬公司) 簽署協議，成立有限責任公司VisionAg Hog Production, LLC (「**VisionAg Hog Production**」)，作為獨立生產商每年為我們在美國的豬肉業務供應約60萬頭生豬。於二零二五年一月，本集團將2.8萬頭母豬 (及其生產的商品豬) 轉讓予VisionAg Hog Production，並約定向VisionAg Hog Production提供生產服務，包括供應飼料和運輸服務。目前，本集團擁有VisionAg Hog Production 9%的股權。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。於回顧期間及二零二四年，分別產生退出及重組成本700萬美元及2,600萬美元。

歐洲業務內部重組

於二零二四年八月，本集團完成將歐洲業務自史密斯菲爾德中剝離。我們預期此內部重組將進一步提升我們的管理效率，並強化集團內部各區域之間的協同效應。

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。

改革美國生豬養殖

本集團於二零二三年決定改革位於美國的生豬養殖業務。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。

資本開支

我們的資本開支主要用作建造、翻新及改造生產廠房及相關設施。我們透過內部產生的現金、銀行貸款及股東資金注資方式支付該等資本開支。

回顧期間的資本開支為2.90億美元。下表載列所示期間我們按地區劃分的已付資本開支。

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	百萬美元	百萬美元
中國	73	117
北美	158	173
歐洲	59	59
	<u>290</u>	<u>349</u>

於回顧期間，我們在中國之資本開支主要用於建設及改造家禽和肉製品的生產設施。我們在北美的資本開支主要與我們屠宰工廠的現代化及肉製品產能的提升有關。我們在歐洲的資本開支則主要用於增添家禽生產線及其他配套設施。

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於集團內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系統是否有效運行，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。在回顧期間，本集團開展了企業層面的風險評估工作，分析及匯報主要風險並建立相關監控措施。

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銷售帶動，該等大宗商品的顯著價格波動將影響我們的業績。

在中國，我們通過有效的儲備管理策略、轉嫁成本，以及擇機從海外進口來降低價格波動的影響。在美國，我們垂直一體化的產業鏈有助於商品價格波動的天然對沖，而該等商品亦於交易所交投活躍。在我們認為條件合適時，我們會進行對沖以減輕價格風險。我們對沖的主要目標為管理原材料成本和我們肉製品及豬肉業務的期貨銷售有關的商品價格風險。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，但該活動亦可降低原材料價格不利變動帶來的虧損風險。本集團通過專責及專業的團隊，對管理該等對沖活動擁有完善的政策及程序。

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需要時就重大風險進行對沖。

我們的貸款按固定或浮動利率計息。於二零二五年六月三十日，我們的貸款中(銀行透支除外)約91.8%為固定利率(於二零二四年十二月三十一日：90.5%)。為管理利率風險，我們優化債務組合及進行對沖(如合適)。

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)及若干個別人士列為十六位被告之一，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**」)。

我們及後支付合共約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(「**集體清償**」)。史密斯菲爾德亦已展開談判，以解決若干未決的非集體訴訟案件及相關申索。目前仍有22宗針對本集團的個別案件(包括選擇退出集體清償的客戶)在審理中，我們擬就該等申索積極抗辯。另外，新墨西哥州、阿拉斯加州和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，要求提供與此反壟斷訴訟相關的資料。

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詳情及進一步更新(如有)將刊於本公司二零二五年之中期報告內。

可持續發展

可持續發展是本集團管治框架的重要構成部分。董事會在本集團層面已設立了環境、社會及管治委員會（「**環境、社會及管治委員會**」），負責制定本集團的可持續發展目標，為本集團的發展戰略提供指導。在回顧期間，本集團舉行了一次環境、社會及管治委員會會議。在會議上，環境、社會及管治委員會對管理層匯報本集團在環境、社會及管治方面所面對的主要風險和風險管理措施進行審視，並評估和審批了本集團的環境目標的推進情況和本集團企業原則的修訂，以及審批了本集團二零二四年環境、社會及管治報告，該報告已於二零二五年四月十五日正式發佈。

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，而我們亦意識到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機制，在本集團的企業原則框架下推動自身的可持續發展措施。

截至二零二五年六月三十日，本公司仍為恒生可持續發展企業指數（「**恒生可持續發展企業指數**」）成份股，並為A+級別，而全球最大指數公司明晟(MSCI)亦將環境、社會及管治評級保持為BBB級別。

二零二五年六月三十日後的變動

本集團最新的財務狀況與本公告內之「財務資料」及「管理層討論與分析」所披露的資料，並無其他重大轉變。

展望

二零二五年上半年，本公司管理層克服了複雜國際形勢和貿易緊張局勢所帶來的挑戰，實現營收和利潤雙增長。展望未來，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，保持高盈利能力。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運營指標、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加強豬肉業務。但全球政治和貿易環境的不確定性仍會為所有企業的經營帶來影響。我們將堅持「產業化、多元化、國際化、數字化」的戰略，順應變化及發揮優勢，爭取經營業績穩定向好，為股東創造更高回報。

財務資料

簡明綜合損益及其他全面收益表

截至二零二五年六月三十日止六個月

	附註	截至二零二五年六月三十日止六個月			截至二零二四年六月三十日止六個月		
		於生物 公允價值 調整前的 業績 百萬美元 (未經審核)	生物公允 價值調整 百萬美元 (未經審核)	總計 百萬美元 (未經審核)	於生物 公允價值 調整前的 業績 百萬美元 (未經審核)	生物公允 價值調整 百萬美元 (未經審核)	總計 百萬美元 (未經審核)
收入	3	13,387	—	13,387	12,293	—	12,293
銷售成本		(10,821)	(117)	(10,938)	(9,820)	164	(9,656)
毛利		2,566	(117)	2,449	2,473	164	2,637
分銷及銷售開支		(891)	—	(891)	(896)	—	(896)
行政開支		(451)	—	(451)	(463)	—	(463)
按農產品收穫時的公允價值減銷售 成本產生的收益		—	105	105	—	26	26
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)		—	93	93	—	(60)	(60)
其他收入		77	—	77	44	—	44
其他收益及(虧損)		31	—	31	(1)	—	(1)
其他開支		(106)	—	(106)	(42)	—	(42)
財務成本		(74)	—	(74)	(74)	—	(74)
分佔聯營企業利潤(虧損)		(7)	—	(7)	—*	—	—*
分佔合營企業利潤(虧損)		5	—	5	(—*)	—	(—*)
除稅前利潤	4	1,150	81	1,231	1,041	130	1,171
稅項	5	(293)	(19)	(312)	(245)	(34)	(279)
期內利潤		857	62	919	796	96	892

* 少於100萬美元。

簡明綜合損益及其他全面收益表(續)

截至二零二五年六月三十日止六個月

	截至二零二五年六月三十日止六個月			截至二零二四年六月三十日止六個月		
	附註	於生物	總計	於生物	總計	總計
		公允價值		公允價值		
		調整前的 業績 百萬美元 (未經審核)	生物公允 價值調整 百萬美元 (未經審核)	調整前的 業績 百萬美元 (未經審核)	生物公允 價值調整 百萬美元 (未經審核)	調整前的 業績 百萬美元 (未經審核)
期內其他全面收入：						
其後可能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			361			(152)
— 現金流量對沖的公允價值 變動，扣除稅項			(21)			23
其後可能重新分類至損益的 其他全面收入淨額			340			(129)
期內其他全面收入，扣除稅項			340			(129)
期內全面收入總額			1,259			763
以下各項應佔期內利潤：						
— 本公司擁有人			788			784
— 非控股權益			131			108
			919			892
以下各項應佔期內全面收入總額：						
— 本公司擁有人			1,111			672
— 非控股權益			148			91
			1,259			763
每股盈利						
— 基本(美分)	7		6.14			6.11
— 攤薄(美分)			6.14			6.11

簡明綜合財務狀況表

二零二五年六月三十日

		二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月 三十一日 百萬美元 (經審核)
非流動資產			
物業、廠房及設備	8	6,538	6,393
使用權資產		669	607
生物資產	9	214	206
商譽		2,090	2,100
無形資產		1,768	1,699
於聯營企業的權益		139	145
於合營企業的權益		107	95
其他應收款項		70	84
按公允價值透過損益列賬的金融資產		2	2
已抵押銀行存款		7	6
遞延稅項資產		41	54
其他非流動資產		260	222
非流動資產總值		11,905	11,613
流動資產			
發展中物業	8	34	43
生物資產	9	1,129	1,235
存貨	10	2,882	2,805
貿易應收款項及應收票據	11	1,211	888
預付款項、其他應收款項及其他資產		510	523
按攤銷成本列賬的債務投資		231	179
按公允價值透過損益列賬的金融資產		74	310
可收回稅項		128	98
原到期日超過三個月的定期存款		840	45
已抵押／受限制銀行存款		70	47
現金及銀行結餘		1,832	2,055
流動資產總值		8,941	8,228

簡明綜合財務狀況表(續)

二零二五年六月三十日

	附註	二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月 三十一日 百萬美元 (經審核)
流動負債			
貿易應付款項	12	1,000	1,212
應計費用及其他應付款項	13	1,759	1,945
租賃負債		82	71
應付稅項		143	109
貸款	14	1,737	1,049
銀行透支	14	—	5
流動負債總額		<u>4,721</u>	<u>4,391</u>
流動資產淨值		<u>4,220</u>	<u>3,837</u>
總資產減流動負債		<u>16,125</u>	<u>15,450</u>
非流動負債			
其他應付款項	13	521	498
租賃負債		395	343
貸款	14	2,138	2,256
遞延稅項負債		684	659
遞延收益		10	11
退休金負債及其他退休福利		326	322
非流動負債總額		<u>4,074</u>	<u>4,089</u>
資產淨值		<u>12,051</u>	<u>11,361</u>
資本及儲備			
股本		1	1
儲備		<u>10,928</u>	<u>10,660</u>
本公司擁有人應佔權益		10,929	10,661
非控股權益		<u>1,122</u>	<u>700</u>
總權益		<u>12,051</u>	<u>11,361</u>

簡明綜合現金流量表

截至二零二五年六月三十日止六個月

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	百萬美元	百萬美元
	(未經審核)	(未經審核)
經營活動所得現金流量淨額	<u>767</u>	<u>689</u>
投資活動所用現金流量淨額	<u>(829)</u>	<u>(459)</u>
融資活動所用現金流量淨額	<u>(147)</u>	<u>(599)</u>
現金及現金等價物減少淨額	(209)	(369)
期初現金及現金等價物	2,050	1,156
匯率變動的影響	<u>(9)</u>	<u>(17)</u>
期末現金及現金等價物	<u><u>1,832</u></u>	<u><u>770</u></u>
現金及現金等價物結餘分析		
現金及銀行結餘	1,832	797
銀行透支	<u>—</u>	<u>(27)</u>
	<u><u>1,832</u></u>	<u><u>770</u></u>

中期簡明綜合財務資料附註

二零二五年六月三十日

1. 公司資料及編製基準

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。

本公司為一家投資控股公司，其主要附屬公司的主要業務為肉製品及豬肉的生產及銷售。

本公司的功能貨幣為美元(「美元」)。

截至二零二五年六月三十日止六個月的中期簡明綜合財務資料已根據國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際會計準則第34號中期財務報告以及香港聯合交易所有限公司證券上市規則附錄D2的適用披露規定編製。中期簡明綜合財務資料已按歷史成本法編製，惟於初次確認時及於各報告期末按其公允價值減銷售成本計量的生物資產及若干按公允價值計量的金融工具除外。除另有註明者外，本簡明綜合財務資料以美元呈列，且所有價值均湊整至最接近百萬位。

中期簡明綜合財務資料不包括年度財務報表所需之全部資料及披露，並應連同本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度之年度財務報表一併閱讀。

編製中期簡明綜合財務資料所採納的會計政策及計算方法，與編製本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度之年度財務報表所依循者貫徹一致，其按國際會計準則委員會頒佈的國際財務報告準則會計準則編製，惟採納下文附註2所披露之經修訂國際財務報告準則會計準則除外。

2. 會計政策的變動及披露

編製中期簡明綜合財務資料所採納的會計政策與編製本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度之年度綜合財務報表所應用者貫徹一致，惟就本期間之財務資料首次採納以下經修訂國際財務報告準則會計準則除外。

國際會計準則第21號(修訂) 缺乏可兌換性

本期間應用經修訂國際財務報告準則會計準則對中期簡明綜合財務資料所載的呈報金額及披露並無重大影響。

3. 分部資料

本集團根據本公司執行董事(亦為慣常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)按其位置(包括中國、北美以及歐洲)及經營性質分類為(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. 分部資料(續)

以下為對本集團按可呈報分部劃分的收入及業績的分析：

	截至二零二五年六月三十日止六個月			
	肉製品 百萬美元 (未經審核)	豬肉 百萬美元 (未經審核)	其他 百萬美元 (未經審核)	總計 百萬美元 (未經審核)
中國				
總分部收入	1,531	1,967	884	4,382
減：分部間收入	—*	(172)	(198)	(370)
收入	<u>1,531</u>	<u>1,795</u>	<u>686</u>	<u>4,012</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>411</u>	<u>28</u>	<u>(4)</u>	<u>435</u>
北美				
總分部收入	4,103	5,002	12	9,117
減：分部間收入	(1)	(1,723)	—	(1,724)
收入	<u>4,102</u>	<u>3,279</u>	<u>12</u>	<u>7,393</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>569</u>	<u>163</u>	<u>(57)</u>	<u>675</u>
歐洲				
總分部收入	1,029	815	498	2,342
減：分部間收入	(22)	(266)	(72)	(360)
收入	<u>1,007</u>	<u>549</u>	<u>426</u>	<u>1,982</u>
可呈報分部利潤	<u>67</u>	<u>64</u>	<u>18</u>	<u>149</u>
總額				
總分部收入	6,663	7,784	1,394	15,841
減：分部間收入	(23)	(2,161)	(270)	(2,454)
收入 [#]	<u>6,640</u>	<u>5,623</u>	<u>1,124</u>	<u>13,387</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>1,047</u>	<u>255</u>	<u>(43)</u>	<u>1,259</u>
淨未分配開支				(33)
生物公允價值調整				81
財務成本				(74)
分佔聯營企業虧損				(7)
分佔合營企業利潤				<u>5</u>
除稅前利潤				<u>1,231</u>

* 少於100萬美元。

3. 分部資料(續)

	截至二零二四年六月三十日止六個月			
	肉製品 百萬美元 (未經審核)	豬肉 百萬美元 (未經審核)	其他 百萬美元 (未經審核)	總計 百萬美元 (未經審核)
中國				
總分部收入	1,697	1,894	731	4,322
減：分部間收入	—*	(238)	(189)	(427)
收入	<u>1,697</u>	<u>1,656</u>	<u>542</u>	<u>3,895</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>460</u>	<u>28</u>	<u>(41)</u>	<u>447</u>
北美				
總分部收入	3,944	4,344	22	8,310
減：分部間收入	(1)	(1,634)	(1)	(1,636)
收入	<u>3,943</u>	<u>2,710</u>	<u>21</u>	<u>6,674</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>614</u>	<u>(4)</u>	<u>(66)</u>	<u>544</u>
歐洲				
總分部收入	873	818	394	2,085
減：分部間收入	(22)	(258)	(81)	(361)
收入	<u>851</u>	<u>560</u>	<u>313</u>	<u>1,724</u>
可呈報分部利潤	<u>63</u>	<u>71</u>	<u>15</u>	<u>149</u>
總額				
總分部收入	6,514	7,056	1,147	14,717
減：分部間收入	(23)	(2,130)	(271)	(2,424)
收入 [#]	<u>6,491</u>	<u>4,926</u>	<u>876</u>	<u>12,293</u>
可呈報分部利潤(虧損)	<u>1,137</u>	<u>95</u>	<u>(92)</u>	<u>1,140</u>
淨未分配開支				(25)
生物公允價值調整				130
財務成本				(74)
分佔聯營企業利潤				—*
分佔合營企業虧損				(—*)
除稅前利潤				<u>1,171</u>

* 少於100萬美元。

[#] 本集團收入超過99%於某一時間點確認。

並無披露分部資產及負債，原因是有關資料並無定期提供予主要營運決策者。

3. 分部資料(續)

地區資料

上文呈列有關本集團收入的資料乃根據營運所在地理位置編製。

4. 除稅前利潤

本集團除稅前利潤乃經扣除(計入)以下各項後得出：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	百萬美元	百萬美元
	(未經審核)	(未經審核)
物業、廠房及設備折舊	309	305
使用權資產折舊	44	44
計入行政開支的無形資產攤銷	8	5
計入銷售成本的存貨撥備淨額	7	4
物業、廠房及設備減值虧損	3	—*
計入行政開支的貿易應收款項減值虧損淨額	1	1
不計入租賃負債計量的租賃付款	85	98
研發開支	89	101
員工成本(不包含董事薪酬)	2,129	2,001
或有法律事項	80	—
出售按公允價值透過損益列賬的金融資產收益	(1)	—
出售物業、廠房及設備的虧損淨額	2	1
出售其他資產的(收益)虧損	(3)	7
按公允價值透過損益列賬的金融資產的公允價值收益	(3)	(4)

銷售成本指於兩個期間在損益確認的存貨及提供服務的成本。

* 少於100萬美元。

5. 稅項

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 百萬美元 (未經審核)
中國所得稅	104	109
美國所得稅	155	92
歐洲所得稅	27	37
其他所得稅	—	—*
預扣稅	21	18
遞延稅項	5	23
	<u>312</u>	<u>279</u>

所得稅乃按本集團經營業務所在有關司法權區的現行適用稅率計算。

6. 股息

於二零二五年五月九日舉行的本公司股東週年大會，本公司股東批准派付董事會建議的本公司截至二零二四年十二月三十一日止年度末期股息每股0.40港元(截至二零二三年十二月三十一日止年度：每股0.25港元)。有關股息已於二零二五年五月二十九日以現金派付予於二零二五年五月二十日名列本公司股東名冊的本公司股東。

董事會決議向於二零二五年八月二十九日名列本公司股東名冊的本公司股東派付截至二零二五年六月三十日止六個月中期股息每股0.20港元(截至二零二四年六月三十日止六個月：每股0.10港元)。有關股息將於二零二五年九月三十日或前後以現金派付予本公司股東。

* 少於100萬美元。

7. 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：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	百萬美元	百萬美元
	(未經審核)	(未經審核)
盈利		
就每股基本及攤薄盈利而言本公司擁有人應佔期內利潤	<u>788</u>	<u>784</u>
	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	百萬股	百萬股
	(未經審核)	(未經審核)
就每股攤薄盈利而言普通股加權平均數目 (附註)	<u>12,830.22</u>	<u>12,830.22</u>

附註：由於本集團期內並無具有潛在攤薄作用的普通股，故截至二零二五年六月三十日及二零二四年六月三十日止六個月的每股攤薄盈利與每股基本盈利相同。

8. 物業、廠房及設備和發展中物業變動

於截至二零二五年六月三十日止六個月，本集團增添物業、廠房及設備的金額為2.52億美元(截至二零二四年六月三十日止六個月：2.77億美元)。

於截至二零二五年六月三十日及二零二四年六月三十日止六個月，本集團並無增添發展中物業。

9. 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、育成豬及肉雞），分類為流動資產。生物資產亦包括用作未來繁殖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 六月三十日 百萬頭 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬頭 (經審核)
生豬		
— 乳豬	2	2
— 幼豬	2	2
— 育成豬	6	8
	10	12
種豬	1	1
	11	13
肉雞	30	19
種雞	3	3
	33	22

本集團承受有關其生物資產的多項風險。本集團承受下列經營風險：

(i) 監管及環境風險

本集團受其經營生豬及家禽養殖所在地的法律及法規所規限。本集團已制訂環境政策及程序以遵守當地環境及其他法律。管理層進行定期檢討以識別環境風險並確保訂立的制度足以管理該等風險。

(ii) 氣候、疾病及其他自然風險

本集團的生物資產面對氣候變化、疾病及其他自然力所帶來損害的風險。本集團擁有大量旨在監控及減少有關風險的流程，包括定期檢查、疾病控制以及保險。

9. 生物資產(續)

本集團生物資產的賬面值

生物資產公允價值減銷售成本變動包括於各報告期末生豬及家禽的公允價值變動。

為呈報而分析為：

	二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元 (經審核)
流動資產	1,129	1,235
非流動資產	214	206
	<u>1,343</u>	<u>1,441</u>

公允價值計量

種豬的公允價值乃根據類似品種及基因特性的生豬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。

10. 存貨

	二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元 (經審核)
原材料	1,043	1,242
在製品	375	315
製成品	1,464	1,248
	<u>2,882</u>	<u>2,805</u>

11. 貿易應收款項及應收票據

	二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元 (經審核)
貿易應收款項	1,220	899
減值	(15)	(13)
	<u>1,205</u>	<u>886</u>
應收票據	6	2
	<u>1,211</u>	<u>888</u>

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，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 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元 (經審核)
即期至30天	1,106	786
31至90天	98	87
91至180天	4	8
超過180天	3	7
	<u>1,211</u>	<u>888</u>

12. 貿易應付款項

中國業務購買貨品的平均信貸期為約30天，而美國及其他國家業務的信貸期則視乎供應商而定。本集團訂有金融風險管理政策，確保應付款項在信貸期限內支付。

以下為貿易應付款項按發票日期呈列的賬齡分析：

	二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元 (經審核)
30天內	982	1,201
31至90天	14	9
91至180天	3	1
181至365天	1	1
	<u>1,000</u>	<u>1,212</u>

13. 應計費用及其他應付款項

	二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元 (經審核)
應計員工成本	404	565
已收取按金	73	69
應付銷售回扣	153	149
收購物業、廠房及設備的應付款項	161	166
應計保險	126	122
應付利息	24	24
可贖回非控股權益	355	330
應付養殖戶的款項	39	51
退休金責任	23	23
衍生金融工具	28	11
應計專業費用	11	7
應計租金及公用設施	41	40
應付股息	4	4
合同負債	314	344
其他應計費用	378	363
其他應付款項	146	175
	<u>2,280</u>	<u>2,443</u>
為呈報而分析為：		
流動負債	1,759	1,945
非流動負債	<u>521</u>	<u>498</u>
	<u>2,280</u>	<u>2,443</u>

14. 貸款

	二零二五年 六月三十日 百萬美元 (未經審核)	二零二四年 十二月三十一日 百萬美元 (經審核)
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	494	493
於二零三一年九月到期的2.625%優先無抵押票據	493	493
	<u>1,984</u>	<u>1,982</u>
商業票據	—	—
銀行貸款：		
有抵押	—	6
無抵押	1,885	1,312
第三方貸款：		
有抵押	1	1
無抵押	5	4
	<u>3,875</u>	<u>3,305</u>
銀行透支以外的貸款總額	<u>3,875</u>	<u>3,305</u>
銀行透支	<u>—</u>	<u>5</u>
貸款償還期限如下：		
一年內	1,737	1,049
一至兩年	726	242
兩至五年	418	1,019
五年後	994	995
	<u>3,875</u>	<u>3,305</u>
減：列入流動負債於一年內到期的款項	<u>(1,737)</u>	<u>(1,049)</u>
於一年後到期的款項	<u>2,138</u>	<u>2,256</u>
貸款總額：		
定息	3,557	2,992
浮息	318	313
	<u>3,875</u>	<u>3,305</u>

其他資料

審核委員會

本公司的審核委員會（「**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。審核委員會聯同本公司管理層已審閱本集團的中期業績，連同本集團的內部監控及財務報告事宜（當中包括經本公司外聘核數師安永會計師事務所審閱的回顧期間中期財務資料）。

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。於整個回顧期間，本公司已遵守上市規則附錄C1所載的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並獲各董事確認，彼等各自於回顧期間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

於回顧期間內，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。

中期股息

董事會已建議就截至二零二五年六月三十日止六個月派付中期股息每股0.20港元(「二零二五年中期股息」)(二零二四年：每股0.10港元)，即支付合共約25.66億港元(相等於約3.27億美元)(二零二四年：約12.83億港元，相等於約1.64億美元)予本公司的股東(「股東」)。二零二五年中期股息預期於二零二五年九月三十日(星期二)或前後以現金向於二零二五年八月二十九日(星期五)名列本公司股東名冊的股東派付。本公司將由二零二五年八月二十七日(星期三)至二零二五年八月二十九日(星期五)(包括首尾兩日)止期間暫停辦理股東登記手續，於該期間概不辦理股份過戶登記手續。為符合資格獲派二零二五年中期股息，股東須不遲於二零二五年八月二十六日(星期二)下午四時三十分將本公司股份過戶文件連同相關股票及適用過戶表格交回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。

刊發中期業績及中期報告

本公告於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.wh-group.com)刊載。本公司的二零二五年中期報告將於適當時候寄發予股東並於上述網站上刊載。

承董事會命
萬洲國際有限公司
主席
萬隆

香港，二零二五年八月十二日

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。