



萬洲國際有限公司
WH GROUP LIMITED

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
股份代號: 288



SZSE: 000895

Smithfield
NASDAQ: SFD

2025 年報





目錄

公司資料	02
業績摘要	04
主席報告	05
董事及高級管理層履歷	08
業務回顧	14
財務回顧	22
企業管治報告	34
董事會報告	48
獨立核數師報告	61
綜合損益及其他全面收益表	66
綜合財務狀況表	68
綜合權益變動表	70
綜合現金流量表	72
綜合財務報表附註	75
五年摘要	190
詞彙	191

公司資料

公司法定名稱

萬洲國際有限公司

上市地點及股份代號

本公司股份於二零一四年八月五日在聯交所主板上市

股份代號：288

公司網站

www.wh-group.com

董事

執行董事

萬隆先生(主席)

郭麗軍先生(行政總裁)

萬宏偉先生(副主席)

馬相傑先生(雙匯發展總裁)

Charles Shane SMITH先生

(史密斯菲爾德總裁兼行政總裁，

自二零二五年一月二十八日起辭任董事)

非執行董事

焦樹閣先生

獨立非執行董事

黃明先生

劉展天先生

周暉女士

公司秘書

周豪先生

審核委員會

周暉女士(主席)

黃明先生

劉展天先生

薪酬委員會

黃明先生(主席)

焦樹閣先生

周暉女士

提名委員會

萬隆先生(主席)

黃明先生

劉展天先生(自二零二五年三月二十五日起不再為
提名委員會成員)

周暉女士(自二零二五年三月二十五日起獲委任為
提名委員會成員)

環境、社會及管治委員會

郭麗軍先生(主席)

萬宏偉先生

馬相傑先生

Charles Shane SMITH先生

(自二零二五年一月二十八日起辭任)

劉展天先生



公司資料(續)

食品安全委員會

萬隆先生(主席)
萬宏偉先生
馬相傑先生
Charles Shane SMITH先生
(自二零二五年一月二十八日起辭任)
周暉女士(自二零二五年三月二十五日起不再為
食品安全委員會成員)
劉展天先生(自二零二五年三月二十五日起獲委任為
食品安全委員會成員)

風險管理委員會

萬隆先生(主席)
郭麗軍先生
馬相傑先生
Charles Shane SMITH先生
(自二零二五年一月二十八日起辭任)
周暉女士

核數師

安永會計師事務所
執業會計師
註冊公眾利益實體核數師

法律顧問

普衡律師事務所(香港)有限法律責任合夥

主要往來銀行

美國銀行
中國銀行
荷蘭合作銀行
中國工商銀行
香港上海滙豐銀行

授權代表

萬隆先生
周豪先生



股份過戶登記處總處

Maples Fund Services (Cayman) Limited
PO Box 1093, Boundary Hall, Cricket Square
Grand Cayman, KY1-1102
Cayman Islands

香港分處

香港中央證券登記有限公司
香港
灣仔
皇后大道東183號
合和中心17樓1712-1716號舖

註冊辦事處

Maples Corporate Services Limited
PO Box 309, Ugland House
Grand Cayman
KY1-1104
Cayman Islands

香港主要營業地點及公司總部

香港
九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場76樓
7602B-7604A室

業績摘要

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	
	生物公允價值 調整前的業績	生物公允價值 調整後的業績	生物公允價值 調整前的業績	生物公允價值 調整後的業績
	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
	0.61	0.61	0.50	0.50

- 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%。



主席 報告

萬隆
主席

主席報告(續)

尊敬的各位股東：

本人謹代表董事會，呈報萬洲國際有限公司截止二零二五年十二月三十一日的年度報告。

過去一年，國際格局劇烈演變，地緣政治緊張局勢加劇，世界貿易秩序和產業結構加速重構。全球關稅戰顯著衝擊多邊貿易關係，對全球經濟形成深刻作用。受動物疫情和供求關係影響，全球各區域肉類行情表現分化，為跨國企業的經營帶來挑戰。萬洲國際審時度勢，推動歐洲莫里尼分拆獨立經營，助力美國史密斯菲爾德成功在納斯達克上市，同時緊抓市場機遇、優化產業佈局、推進降本增效，不斷提升公司的競爭力和發展力，二零二五年公司銷量和收入同比保持增長，盈利創歷史新高。

分產業看，萬洲國際豬肉產業規模擴大，利潤大幅提升；肉製品銷量和利潤小幅下降。

分區域看，中國生豬「供強需弱」導致豬價同比下跌，市場競爭日趨激烈，雙匯發展依託產業協同，聚焦改革創新與技術升級，總體經營指標平穩運行。

北美地區豬肉供應減少、價格上漲，史密斯菲爾德整合垂直一體化產業鏈優勢，落實「兩調一控」經營策略，提升管理績效，強化精益運營，盈利再創新高。



主席報告(續)



歐洲地區動物疫情導致出口受阻，生豬供應增加，豬價走低，同時費用上漲、市場競爭加劇，莫里尼發揮豬肉產業鏈和肉類多元化優勢，高效配置資源，同步推進有機增長與併購整合。

我們對公司未來的發展充滿信心。二零二六年，我們將面臨全球地緣政治風險激化、國際經貿秩序變革、大宗商品價格波動、行業競爭壓力加大等多重挑戰，萬洲國際管理層將順應形勢變化，圍繞肉類加工，堅持產業化、多元化、國際化、數字化的「四化」戰略，進一步優化產業結構，完善產業佈局，深化協同效應，擴大產業

規模，提升經營業績。在此基礎上，加大科技投入，加快數字化轉型，實現人工智能在肉類加工行業的廣泛應用，推動管理升級、提質增效，提升企業的全球競爭力。以高質量的發展開創未來，以高增長的業績回報股東。

基於企業的情況，董事會建議在已支付中期股息的基礎上，派發每股0.41港元的末期股息，全年股息總額每股0.61港元(不含特殊分紅)。

萬洲國際董事會主席

萬隆

二零二六年三月二十四日

董事及高級管理層履歷

董事會

於二零二五年一月一日至二零二五年一月二十八日，董事會由九名董事組成，其中五名為執行董事，一名為非執行董事，其餘三名為獨立非執行董事。Charles Shane Smith先生自二零二五年一月二十八日起辭任董事。

於本報告日期，董事會由八名董事組成，其中四名為執行董事，一名為非執行董事，其餘三名為獨立非執行董事。現任董事及高級管理層的履歷載列如下：

萬隆

執行董事兼主席

萬隆，85歲，於二零零七年十月十六日獲委任為董事，自二零一零年十一月二十六日起擔任董事會主席。他亦擔任本集團若干附屬公司的董事。他於二零一三年十二月三十一日獲委任為執行董事。彼亦自二零一三年九月起擔任史密斯菲爾德（於納斯達克全球精選市場上市的公司，股票代號：SFD，為我們的附屬公司）的董事兼董事會主席。萬先生自二零一二年八月二十日起擔任雙匯發展（於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：000895，為我們的附屬公司）董事會的董事。彼於二零一三年十月至二零二一年八月十一日為本公司行政總裁。萬先生於二零一二年八月二十日至二零二四年八月二十八日為雙匯發展董事會主席。萬先生於一九六八年五月加入河南省漯河市肉類聯合加工廠並於一九八四年成為工廠總經理。在萬先生領導下，我們的企業已由河南省一間地方性的國有企業成長為業務遍佈多個大洲的國際公司。萬先生在肉類加工行業擁有逾50年經驗。他於一九九八年、二零零三年、二零零八年及二零一三年為第九屆至第十二屆中華人民共和國全國人民代表大會代表，在二零零六年十二月至二零一一年十二月獲委任為中國肉類協會常務理事並於二零零一年獲委任為中國肉類協會高級顧問。萬先生於一九九一年五月獲得河南牧業經濟學院（先前為河南商業專科學校）商業管理專業證書及於一九九九年七月獲河南省經濟系列高級評審委員會頒發高級經濟師專業資格。萬先生為萬宏偉先生的父親。

郭麗軍

執行董事兼行政總裁

郭麗軍，55歲，於二零一三年十二月三十一日獲委任為執行董事，並於二零二一年八月十二日獲委任為本公司行政總裁。彼亦自二零一五年五月起擔任史密斯菲爾德（於納斯達克全球精選市場上市的公司，股票代號：SFD，為我們的附屬公司）的董事。彼亦自二零二一年八月三十一日起為雙匯發展（於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：000895，為我們的附屬公司）的董事。彼亦擔任本集團若干附屬公司的董事職務。彼自二零一六年四月至二零二一年八月十一日止擔任本公司常務副總裁。郭先生自二零一六年四月至二零二一年八月十一日擔任本公司首席財務官、自二零一三年十月至二零一四年一月擔任本公司副行政總裁及自二零一四年一月至二零一六年三月擔任本公司副總裁兼首席財務官。郭先生擁有逾30年工作經驗，負責監督多間公司的財務運營。郭先生於一九九三年六月至一九九六年三月擔任河南省漯河市肉類聯合加工廠財務部會計。郭先生於一九九六年四月至二零零一年二月亦擔任漯河華懋雙匯化工包裝有限公司及漯河華懋雙匯塑料工程有限公司的財務總監。郭先生於二零零一年三月至二零一二年八月於本公司前附屬公司雙匯集團擔任多個職務，包括擔任財務部副主任、主任以及財務總監。此外，郭先生亦於二零一二年八月至二零一三年十月擔任雙匯發展（於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：000895，為本公司的附屬公司）執行副總裁。

董事及高級管理層履歷(續)

郭先生於一九九四年七月自河南廣播電視大學取得財務會計專業成人高等教育文憑及於二零零四年十二月獲得中國人民大學研究生院工商管理碩士結業證書。郭先生於一九九四年十月獲得中華人民共和國人事部頒發的助理會計師證書。

萬宏偉

執行董事兼副主席

萬宏偉，52歲，於二零二一年八月十二日獲委任為執行董事兼董事會副主席。彼亦自二零二五年一月起擔任史密斯菲爾德(於納斯達克全球精選市場上市的公司，股票代號：SFD，為我們的附屬公司)的董事。彼亦自二零二四年八月二十九日起擔任雙匯發展(於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：000895，為我們的附屬公司)董事會主席，亦自二零一八年八月二十二日起為雙匯發展的董事。彼亦擔任本集團若干附屬公司的董事。彼於二零一八年八月二十二日至二零二四年八月二十八日擔任雙匯發展的董事會副主席。彼自二零一四年一月一日至二零二一年八月十一日擔任本公司行政總裁助理，負責本公司的公共關係。萬宏偉先生自二零零四年至二零一三年曾擔任雙匯集團主席秘書。

萬宏偉先生於二零零二年六月自加拿大多倫多約克大學取得文學士學位。彼為萬隆先生的兒子。

馬相傑

執行董事兼雙匯發展總裁

馬相傑，54歲，於二零一八年三月二十六日獲委任為執行董事(於二零一八年六月四日起生效)。他自二零一八年八月二十二日及二零一七年十二月二十六日起分別擔任雙匯發展(於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：000895，為我們的附屬公司)董事及總裁。在此之前，他由二零一二年四月十五日至二零一二年八月二十四日期間擔任雙匯發展生鮮品事業部總經理及由二零一二年八月二十五日至二零一七年十二月二十五日期間擔任雙匯發展副總裁，及生鮮品事業部總經理。他亦擔任本集團若干附屬公司的董事。馬先生於本集團擁有逾29年工作經驗。馬先生自二零零八年九月至二零一零年九月擔任雙匯發展鮮凍品事業部主管生產副總經理。他亦於二零一零年九月至二零一二年四月擔任雙匯集團綜合事業部總經理。此外，馬先生自二零零一年五月起擔任雙匯發展香輔料分廠廠長；自二零零三年八月起擔任漯河雙匯海櫻調味料食品有限公司總經理；自二零零四年四月起擔任漯河天瑞生化有限公司總經理；自二零一二年十月二十六日起擔任漯河雙匯食品銷售有限公司董事總經理；自二零一三年二月二十二日起擔任阜新雙匯肉類加工有限公司董事；自二零一三年二月二十二日起擔任黑龍江寶泉嶺雙匯北大荒食品有限公司董事；及自二零一三年十一月十九日起擔任陝西雙匯食品有限公司董事。

董事及高級管理層履歷(續)

馬先生於一九九六年七月自河南農業大學農產品貯藏與加工專業畢業，於二零零五年三月自中國人民大學研究生院取得工商管理碩士(MBA)研究生課程研修班結業證書並於二零一零年六月自西北農林科技大學取得食品工程領域工程碩士學位。此外，馬先生於二零零三年六月取得漯河市人民政府頒發的輕工業工程師資格證書，並於二零一九年三月取得河南省人民政府頒發的高級經濟師資格證書，並於二零二零年四月取得河南省人力資源和社會保障廳頒發的輕工專業高級工程師職稱(副高級級別)證書。

焦樹閣

非執行董事

焦樹閣，60歲，於二零零六年四月二十八日獲委任為董事。他於二零一三年十二月三十一日獲委任為非執行董事。他亦擔任本集團若干附屬公司的董事。他於二零一零年十一月二十六日至二零一八年八月十四日擔任董事會副主席。焦先生於二零一二年八月二十日至二零二一年八月三十一日擔任雙匯發展(於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：000895，為我們的附屬公司)董事。焦先生亦為CDH Investments Management Company Limited之創始合夥人而目前兼任董事。

焦先生自二零二五年七月起擔任科興控股生物技術有限公司(一家於納斯達克全球精選市場上市的公司(股票代碼：SVA))的董事。焦先生亦自二零一八年七月起擔任邁博藥業有限公司(於聯交所上市的公司，股票代號：2181)主席及非執行董事；及自二零二一年三月八日起擔任東建國際控股有限公司(於聯交所上市的公司，股票代號：329)主席兼非執行董事。

焦先生於一九八九年八月至一九九五年一月為中國航天科技集團公司第710研究所的研究員。他於一九九五年十二月至二零零二年八月擔任中國國際金融有限公司直接投資部副總經理。焦先生具備廣泛的經驗，在多間上市公司擔任董事，包括於二零零五年四月十三日至二零一二年九月二十二日擔任中國雨潤食品集團有限公司(於聯交所上市的公司，股票代號：01068)非執行董事、於二零零五年十一月三十日至二零一四年五月十六日擔任中國山水水泥集團有限公司(於聯交所上市的公司，股票代號：00691)非執行董事、於二零零七年九月十二日至二零二零年四月二十七日擔任九陽股份有限公司(於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：002242)董事、於二零一五年六月三十日至二零二一年四月三十日擔任中國南方航空股份有限公司(於聯交所上市的公司，股票代號：1055)獨立非執行董事及於二零一二年四月十二日至二零二一年十一月三十日擔任中國蒙牛乳業有限公司(於聯交所上市的公司，股票代號：02319)獨立非執行董事(於二零零四年二月十八日至二零一二年四月十二日擔任非執行董事)，以及於二零一五年七月至二零二五年四月二十五日擔任海南普利製藥股份有限公司(於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：300630)董事。焦先生於二零一六年三月至二零二一年五月擔任寧波亞錦電子科技股份有限公司(於全國中小企業股份轉讓系統掛牌，證券代碼：830806(以下簡稱「寧波亞錦」))董事長，並於二零一六年二月至二零二二年三月擔任寧波亞錦總經理及於二零一六年二月至二零二二年二月擔任其法定代表人。

焦先生於一九八六年七月畢業於山東大學，獲得數學學士學位，及於一九八九年十月獲得中國航天工業部第二研究院工程碩士學位。

董事及高級管理層履歷(續)

黃明**獨立非執行董事**

黃明，62歲，於二零一四年七月十六日獲委任為獨立非執行董事(自上市日期起生效)。黃先生曾於一九九六年四月至一九九八年六月擔任芝加哥大學工商管理研究生院金融學助理教授；於一九九八年七月至二零零二年八月擔任斯坦福大學工商管理研究生院金融學助理教授及於二零零二年九月至二零零五年六月擔任副教授；並於二零零四年七月至二零零五年六月擔任長江商學院副院長兼金融學教授；於二零零八年七月至二零一零年六月擔任金融學教授及於二零一零年七月至二零一九年六月擔任中歐國際工商學院金融學教授。黃先生亦獲委任於二零零六年四月至二零零九年四月擔任上海財經大學金融學院院長。他自二零零五年七月起成為康奈爾大學金融學終生教授。黃先生的學術研究主要集中在行為金融學、信用風險及派生風險。近年來，其研究主要針對中國資本市場及上市公司。

黃先生自二零一四年三月起在京東集團股份有限公司(一家在美國納斯達克證券交易所上市(股票代號：NASDAQ:JD)及在聯交所上市(股份代號：9618)的公司)擔任獨立董事。黃先生於二零一一年六月至二零一四年七月在德邦證券股份有限公司、於二零一一年三月至二零一六年七月在紐約證券交易所上市公司奇虎360科技有限公司((股票代號：QIHU)(「奇虎」)(奇虎的股份自二零一六年七月十八日起撤銷上市))及於二零一一年六月至二零一七年十二月在國信證券股份有限公司擔任非執行董事。他於二零一三年十月至二零一七年十二月在聯交所上市公司康哲藥業控股有限公司(股票代號：00867)、於二零零九年十月至二零一九年五月在聯交所上市公司花樣年控股集團有限公司(股票代號：01777)、於二零一八年四月至二零一九年八月在中國神華能源股份有限公司(於中國註冊成立的股份有限公司，其H股在聯交所上市(股份代號：1088)及其A股在上海證券交易所上市(證券代碼：601088))及於二零零八年八月至二零二零年二月在紐約證券交易所上市公司英利綠色能源控股有限公司((股票代號：YGE)(「英利」)(英利的股份自二零一八年七月十七日起撤銷上市))擔任獨立非執行董事。他於二零一八年二月至二零二四年二月在上海證券交易所上市公司三六零安全科技股份有限公司(股票代碼：601360)(前稱為江南嘉捷電梯股份有限公司，於上海證券交易所上市的公司，股票代碼：601313)擔任獨立董事。

黃先生於一九八五年七月獲北京大學頒發物理學學士學位、於一九九一年七月獲康奈爾大學頒發物理學博士學位及於一九九六年八月獲斯坦福大學頒發金融學博士學位。

劉展天**獨立非執行董事**

劉展天，69歲，於二零一四年七月十六日獲委任為獨立非執行董事(自上市日期起生效)。劉先生於二零一三年四月至二零一七年五月擔任春泉資產管理有限公司執行董事及負責人員之一，該公司於香港註冊成立，唯一目的為管理春泉產業信託(於聯交所上市的香港集體投資計劃，股票代碼：01426)。於二零一三年加入春泉資產管理有限公司前，他擔任越秀地產股份有限公司(於聯交所上市的公司，股票代碼：00123)集團財務副總監。自二零零五年至二零一零年，他亦為越秀房託資產管理有限公司副行政總裁、合規經理及負責人員之一，該公司負責管理越秀房地產投資信託基金(於聯交所上市的香港集體投資計劃，股票代碼：00405)。

劉先生取得麥覺理大學(Macquarie University)應用財務碩士學位。

董事及高級管理層履歷(續)

周暉

獨立非執行董事

周暉，63歲，於二零二二年三月二十八日獲委任為獨立非執行董事(自二零二二年六月一日起生效)。周女士於華能國際電力股份有限公司(股份分別於聯交所(股份代號：902)及上海證券交易所(股票代碼：600011)上市，而其美國預託證券則在紐約證券交易所(股票代號：HNP)買賣的公司)(自二零二二年七月七日從紐約證券交易所退市)擔任不同管理及財務相關職位，包括由二零零六年三月至二零一六年一月擔任總會計師及由二零一二年十月至二零一八年三月擔任副總經理。此外，周女士分別由二零零五年六月至二零一六年十二月及由二零零六年三月至二零一六年十月擔任華能四川水電有限公司及中國華能財務有限責任公司副董事長。彼亦自二零一零年六月至二零一六年八月擔任中國長江電力股份有限公司(股份於上海證券交易所上市的公司(股票代碼：600900))監事，自二零一一年八月至二零一七年九月擔任海南核電有限公司監事(包括自二零一一年十二月至二零一七年九月擔任監事會主席)，自二零零八年三月至二零一八年五月擔任新加坡華能大士能源有限公司董事，自二零二一年十一月二十九日至二零二四年二月二十九日擔任瑞茂通供應鏈管理股份有限公司(股份於上海證券交易所上市的公司(股票代碼：600180))獨立董事，以及自二零一九年三月二十一日至二零二四年三月二十一日擔任中薇金融控股有限公司(股份於聯交所上市的公司(股份代號：245))獨立非執行董事。

周女士畢業於中國人民大學，持有經濟學碩士學位及中華人民共和國高級會計師職稱。

高級管理層

我們的高級管理層負責日常業務管理。

周豪

周豪，60歲，自二零一四年二月起擔任我們的總法律顧問及公司秘書。彼亦擔任本集團若干附屬公司的董事。周先生於二零一一年四月至二零一四年一月擔任中國熔盛重工集團控股有限公司(現稱中國華榮能源股份有限公司，於聯交所上市，股票代號：01101)的董事長助理，並於二零一零年三月至二零一一年三月擔任恒盛地產控股有限公司(於聯交所上市，股票代號：00845)的董事長助理。周先生擁有逾30年法律經驗。他於一九九四年十月至二零一零年二月為顧愷仁律師事務所(之後與Paul Hastings Janofsky & Walker(現稱Paul Hastings)合併)的律師，其後為合夥人。周先生於一九九一年十一月自香港城市大學(前稱香港城市理工學院)取得法律學士學位，並於一九九二年十一月自該大學取得法律學深造證書。二零零三年一月，他自清華大學取得法律學士學位。周先生自一九九四年八月起成為香港執業律師，並於二零零六年四月取得中國委託公證人資格。周先生亦於二零零八年九月獲得英格蘭及威爾士的執業律師資格。

董事及高級管理層履歷(續)

甄錦燕

甄錦燕，46歲，於二零二一年八月獲委任為首席財務官兼本公司副總裁。彼負責本集團的財務管理。甄女士擁有逾20年的財務經驗。彼於二零一二年一月加入本公司，並曾自二零一三年三月至二零二一年八月擔任本公司財務總監。於加入本公司前，彼曾任職於香港的會計師事務所及大型上市公司。

甄女士於二零零二年十二月自香港中文大學取得工商管理學士學位，並於二零一二年十一月自香港科技大學取得工商管理碩士學位。甄女士於二零零七年二月成為香港執業會計師。彼現時為特許公認會計師公會及香港會計師公會資深會員。

周曉明

周曉明，40歲，於二零二三年五月八日獲委任為本公司副總裁。彼負責本集團的投資管理。彼亦自二零二五年一月起擔任史密斯菲爾德(於納斯達克全球精選市場上市的公司，股票代號：SFD，為我們的附屬公司)的董事。彼亦於本集團若干附屬公司擔任董事。周先生擁有超過15年的投資銀行和企業金融經驗。在加入本公司之前，周先生於二零一五年五月至二零二三年五月在美銀證券任職，最後擔任的職位為環球投資銀行部的董事總經理，負責協助企業客戶完成資本市場融資和併購交易。在此之前，他是摩根士丹利投資銀行部的副總裁。

周先生於二零零八年獲得北京大學金融學專業經濟學學士學位和統計學專業理學士雙學位。

JIA, Sebastien Yutian

JIA, Sebastien Yutian，47歲，於二零二四年十月一日獲委任為本公司副總裁。彼負責本集團的國際貿易業務。Jia先生於二零一七年六月至二零二四年九月先後擔任瑞士DFE投資管理公司辦公室經理及公司總裁。Jia先生於二零一六年至二零二一年在法國Cigognia Consulting SAS公司擔任亞洲市場顧問。於二零零八年至二零一六年在瑞士H&W傳播公司擔任項目經理。

Jia先生於二零零一年七月獲得天津城建大學(前稱天津城市建設學院)建築裝飾材料及工程專科畢業證書。

業務 回顧



業務回顧(續)

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。參考中國農業部發佈的數據，平均生豬價格於二零二五年為每公斤人民幣14.43元(約2.01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盟、美國及巴西。

業務回顧(續)

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%。

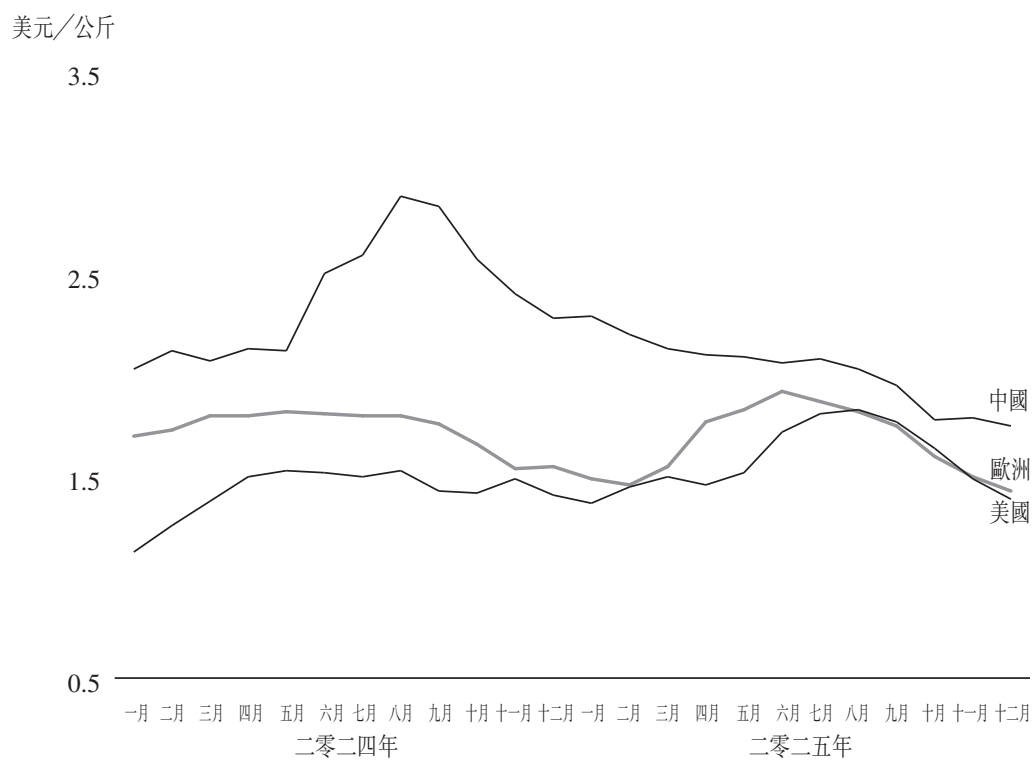
歐洲

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%。

業務回顧(續)

二零二四年至二零二五年中國、美國及歐洲生豬價格



資料來源：中國農業部、芝商所及歐委會

業務回顧(續)

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	2,465	1,943	26.9
	28,026	25,941	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⁾	(109)	(186)	不適用
	2,612	2,404	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)。

業務回顧(續)

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
	14,178	13,655	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
	2,143	2,234	(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。

業務回顧(續)

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
	11,383	10,343	10.1
經營利潤			
中國	44	55	(20.0)
北美	444	170	161.2
歐洲	90	131	(31.3)
	578	356	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。

業務回顧(續)

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%)。

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價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 回顧



財務回顧(續)

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。

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。

財務回顧(續)

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(「史密斯菲爾德股份」)，發行價格為每股史密斯菲爾德股份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股東(1)派發特別現金股息每股股份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股史密斯菲爾德股份，發行價格為每股史密斯菲爾德股份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、二零二五年四月九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。

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)。

財務回顧(續)

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。

財務回顧(續)

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
	3,633	3,310
按區域劃分的貸款		
北美	1,986	1,983
中國	1,571	1,099
歐洲	76	228
	3,633	3,310
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
	3,633	3,310

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%
	100%

財務回顧(續)

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%)。

財務回顧(續)

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。

財務回顧(續)

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。與此同時，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。

財務回顧(續)

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
	611	707

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。

財務回顧(續)

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。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ERM系統有效性的意見，認為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。

財務回顧(續)

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載於綜合財務報表附註41。

財務回顧(續)

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。繼雙匯發展及史密斯菲爾德之後，我們位於歐洲的附屬公司Morliny Foods Holding Limited (「Morliny Foods」)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報告所披露的資料並無其他重大變動。

企業管治報告

董事會欣然提呈本公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度的企業管治報告。

企業管治承諾

本集團董事會及管理層致力於實現並維持高標準的企業管治，他們認為此對保障本集團營運完整及維持投資者對本公司的信任而言至關重要。本集團管理層亦積極遵守中國、香港及國外企業管治發展的最新要求。本企業管治報告解釋了本公司企業管治的原則及常規，包括董事會如何管理業務以為股東創造長遠價值及促進本集團的發展。

企業管治常規

企業管治常規以企業管治守則所載原則及守則條文為基礎。董事會認為，本公司於回顧期間一直遵守上市規則附錄C1所載企業管治守則條文。

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所載標準守則的行為守則。本公司已向各董事作出特定查詢，各董事確認於回顧期間均已遵守標準守則及行為守則所載的所有標準。

董事會

角色及職責

董事會在主席萬隆先生的領導下，決定及監察整個集團的策略及政策、年度預算及業務計劃，評估本公司業績及監督本公司管理層。

董事會就本公司的長期表現向股東負責，負責引導本公司的策略目標及監督業務管理。董事肩負推動本公司取得成功的重任並負責作出符合本公司最佳利益的決策。董事會透過確保維持本公司業務各方面的高標準管治、為本集團設立策略方針及在其與本集團管理層關係方面維持不同層面的適當審查、查問及指引以履行該等責任。董事會亦為本集團所認為重大的全部事件的最終決策機構，並負責確保其作為整體機構具備適當的技能、知識及經驗以有效履行其角色。與本集團日常營運相關的事務授權管理層處理。所授權職能、權力及工作均定期審閱，以確保仍然適合。

董事會亦應制定本公司的目的、價值與策略，並確保與本公司文化一致。所有董事應持正不阿，以身作則，並致力推動所期望的文化。有關文化應向企業上下灌輸，並不斷加強合乎法律、道德及責任的理念。

企業管治報告(續)

本公司已建立完善的機制，確保董事會具有強大的獨立元素，亦確保董事會可得到獨立的意見與建議，並將不時對機制進行檢討，確保機制行之有效。有關加強董事會獨立性機制的詳情載於本企業管治報告下文。

董事會組成

於回顧期間及本報告日期，董事會成員如下：

執行董事：

萬隆先生	(主席、提名委員會、食品安全委員會及風險管理委員會主席)
郭麗軍先生	(行政總裁、環境、社會及管治委員會主席及風險管理委員會成員)
萬宏偉先生	(副主席、環境、社會及管治委員會及食品安全委員會成員)
馬相傑先生	(雙匯發展總裁，以及環境、社會及管治委員會、食品安全委員會及風險管理委員會成員)
Charles Shane SMITH先生	(史密斯菲爾德總裁兼行政總裁，以及環境、社會及管治委員會、食品安全委員會及風險管理委員會成員)(附註)

附註： Charles Shane Smith先生已辭任本公司執行董事，以及環境、社會及管治委員會、食品安全委員會及風險管理委員會各自的成員，自二零二五年一月二十八日起生效。

非執行董事：

焦樹閣先生	(薪酬委員會成員)
-------	-----------

獨立非執行董事：

黃明先生	(薪酬委員會主席，以及審核委員會及提名委員會成員)
劉展天先生	(審核委員會、環境、社會及管治委員會及食品安全委員會成員) 劉展天先生不再為提名委員會成員，自二零二五年三月二十五日起生效， 並已獲委任為食品安全委員會成員，自二零二五年三月二十五日起生效。
周暉女士	(審核委員會主席，以及薪酬委員會、提名委員會及風險管理委員會成員) 周暉女士不再為食品安全委員會成員，自二零二五年三月二十五日起生效， 並已獲委任為提名委員會成員，自二零二五年三月二十五日起生效。

董事會成員背景廣闊、行業經驗深厚並具備適當專業資格。有關董事履歷，請參閱「董事及高級管理層履歷」一節。

企業管治報告(續)

除「董事及高級管理層履歷」一節所披露者外，董事成員間概無其他財務、業務、親屬或其他重大／相關關係。

(i) 主席及行政總裁

根據《企業管治守則》條文C.2.1，主席與行政總裁的角色應有區分，並由不同人士擔任。於回顧期間，萬隆先生為本公司主席，而郭麗軍先生為本公司行政總裁。

(ii) 非執行董事及獨立非執行董事

於回顧期間，董事會有三名獨立非執行董事(為董事會成員人數的三分之一)並在任何時候均符合上市規則有關委任至少三名獨立非執行董事且其中一名具備適當專業資格或會計或相關財務管理專業知識的規定。

雖然黃明先生及劉展天先生已擔任獨立非執行董事逾九年，但董事會認為彼等的獨立性並不受彼等於本公司的任期影響，且彼等的專業知識及業務經驗繼續為董事會、本公司及股東整體作出寶貴貢獻，並增強董事會的多元化。因此，本公司認為，根據上市規則第3.13條，全體獨立非執行董事均具有獨立性。

董事委任、重選及罷免

本公司採用正規及透明度高的程序委任新董事。提名委員會就委任新董事向董事會提出推薦建議，董事會則於作出批准前斟酌該推薦建議。

非執行董事及獨立非執行董事均以三年固定任期獲委任，並按章程細則的規定或根據上市規則於本公司股東大會上可獲重新提名及重選。

會議

董事會定期及按業務所需不時舉行會議。於回顧期間，董事會共召開六(6)次會議，藉以批准中期及年度業績公告及財務報告、建議或宣派股息、討論整體策略及監察本公司的財務及營運表現。

除定期董事會會議外，董事會主席亦在無其他董事出席的情況下與所有獨立非執行董事舉行一次會議。

企業管治報告(續)

每位董事於回顧期間出席董事會會議、董事委員會會議、股東週年大會及股東特別大會的情況載於下表：

董事	出席／舉行會議數目								
	董事會會議	審核委員會會議	薪酬委員會會議	提名委員會會議	環境、社會及管治委員會會議	食品安全委員會會議	風險管理委員會會議	股東週年大會	股東特別大會
萬隆	6/6	不適用	不適用	1/1	不適用	2/2	1/1	1/1	不適用
郭麗軍	6/6	不適用	不適用	不適用	2/2	不適用	1/1	1/1	不適用
萬宏偉	5/6	不適用	不適用	不適用	1/2	1/2	不適用	0/1	不適用
馬相傑	6/6	不適用	不適用	不適用	2/2	2/2	1/1	0/1	不適用
焦樹閣	4/6	不適用	1/1	不適用	不適用	不適用	不適用	0/1	不適用
黃明	5/6	3/3	1/1	1/1	不適用	不適用	不適用	0/1	不適用
劉展天	6/6	3/3	不適用	1/1	2/2	2/2	不適用	1/1	不適用
周暉	6/6	3/3	1/1	不適用	不適用	不適用	1/1	0/1	不適用

董事培訓

董事獲委任加入董事會時，將收到一套有關本集團的簡介材料，並由高級行政人員向其全面介紹本集團的業務。

所有新任董事緊接於各自的委任日期或之前將接受由我們的外聘法律顧問所編製及提供的董事有關企業管治及監管規定的職責及責任的就職課程及簡報。

本公司向董事安排及提供持續專業發展培訓及相關閱讀資料，以確保他們獲悉與本集團經營業務相關的商業、法律與規管環境的最新變化，並更新他們作為上市公司董事於角色、職能及職責方面的知識及技能。此外，出席相關主題的外界論壇或簡介會(包括發表演講)亦計入持續專業發展培訓。

企業管治報告(續)

於回顧期間，董事參與的培訓如下：

	持續專業發展培訓
董事姓名	閱讀或出席與監管及管治最新資料相關的簡報會及／或講座及／或會議
執行董事	
萬隆先生	✓
郭麗軍先生	✓
萬宏偉先生	✓
馬相傑先生	✓
Charles Shane SMITH先生 (自二零二五年一月二十八日起辭任)	不適用
非執行董事	
焦樹閣先生	✓
獨立非執行董事	
黃明先生	✓
劉展天先生	✓
周暉女士	✓

董事委員會

本公司的企業管治乃透過具組織的層級系統推行，包括董事會及董事會轄下的六個委員會，即審核委員會、薪酬委員會、提名委員會、環境、社會及管治委員會、食品安全委員會以及風險管理委員會。董事委員會的職權範圍於聯交所及本公司網站可供查閱。董事委員會獲提供足夠的資源履行其職責，且可在適當情況下合理要求尋求獨立專業意見，費用概由本公司承擔。

董事會共同負責履行企業管治責任，包括：

- (a) 制訂、檢討及實施本公司企業管治政策及常規；
- (b) 檢討及監察董事及高級管理層的培訓及持續專業發展；

企業管治報告(續)

- (c) 檢討及監察本公司遵守法律與監管規定方面的政策及常規；
- (d) 制訂、檢討及監察適用於僱員及董事的行為守則；及
- (e) 檢討本公司遵守不時修訂的企業管治守則的情況及在企業管治報告中的相關披露。

董事委員會的角色及職能的進一步詳情載列如下。

審核委員會

於整段回顧期間，審核委員會由三名獨立非執行董事組成，即周暉女士、黃明先生及劉展天先生。周暉女士擁有會計專業資格，為審核委員會主席。審核委員會於回顧期間共舉行三(3)次會議。本公司的執行董事、高級管理層及外聘核數師獲邀參加會議討論。

審核委員會於回顧期間內已履行的主要職責包括監督本集團的財務報告系統及內部監控程序、監察本公司編製財務資料(包括本集團的季度、中期及全年業績)的誠實性、審閱本集團的財務與會計政策和慣例，以及監察內部審核職能的有效性。審核委員會亦監督及管理與本集團外聘核數師的關係，包括檢討及監察外聘核數師的獨立性與客觀性，以及按適用準則進行的審核程序是否有效。

薪酬委員會

於整段回顧期間，薪酬委員會由三名成員組成，即兩名獨立非執行董事黃明先生(薪酬委員會主席)及周暉女士，以及一名非執行董事焦樹閣先生。薪酬委員會於回顧期間舉行一(1)次會議，以審議本公司董事及高級管理人員的薪酬待遇及整體福利。

薪酬委員會的主要職責為向董事會提出有關薪酬政策的推薦及建議，及參考董事會不時批准的本公司目標，審閱及批准按本公司業績及表現釐定的薪酬。於回顧期間內，薪酬委員會已就他們有關執行董事薪酬的建議諮詢主席及／或行政總裁，並評核執行董事的表現，且獲提供充足資源以履行其職責。薪酬委員會如有需要亦可尋求獨立專業意見。

企業管治報告(續)

董事薪酬亦根據其經驗、資格、於本公司所涉及的職責及現行市況釐定。董事於回顧期間內的酬金詳情載於綜合財務報表附註10。於回顧期間內向高級管理層支付或應付的酬金介乎以下範圍：

高級管理層人數	
5,500,001港元至6,000,000港元	1
7,000,001港元至7,500,000港元	1
9,500,001港元至10,000,000港元	1
14,000,001港元至14,500,000港元	1
合計	4

提名委員會

自二零二五年一月一日至二零二五年三月二十五日，提名委員會由三名成員組成，即執行董事萬隆先生(提名委員會主席)以及兩名獨立非執行董事黃明先生與劉展天先生。於二零二五年三月二十五日，劉展天先生不再為提名委員會成員，而周暉女士已獲委任為提名委員會成員。自二零二五年三月二十五日至二零二五年十二月三十一日，提名委員會由三名成員組成，即執行董事萬隆先生(提名委員會主席)及兩名獨立非執行董事黃明先生與周暉女士。提名委員會於回顧期間舉行一(1)次會議，以審視董事會的成員組合，以及三位獨立非執行董事的獨立性。

提名委員會的主要職責(其職權範圍已獲修訂，自二零二五年三月二十五日起生效)為審閱董事會的架構、規模、組成，協助董事會維持董事會技能組合及多元化，並就此向董事會提出推薦建議、監督對潛在董事候選人的物色及評估過程、監導董事的繼任計劃並就此作出指示，以及釐定董事委員會的組成。提名委員會亦就退任董事之重選連任向董事會提出推薦建議，並支持本公司定期評核董事會績效。本公司認為，於董事會層面上提升多元化，乃幫助本公司實現策略目標及達到可持續發展的主要因素。為實踐可持續及平衡發展，本公司已跟從董事會於二零一四年七月十七日採納並於二零二五年三月二十五日更新的董事會多元化政策，該政策可於本公司網站查閱。根據董事會多元化政策，多元化選拔人才涉及各個層面，包括但不限於在性別、年齡、文化及教育背景、族裔、專業經驗、技能、知識及年資等。最終決定將會建基於有能者居之的原則，當中會考慮有關人選將會對董事會作出的貢獻。

企業管治報告(續)

提名委員會甄選及推薦委任董事會成員的程序及標準乃為符合高標準的企業管治而定。提名委員會於物色合適候選人時，須充分顧及董事會成員多元化的裨益，根據客觀條件考慮有關候選人的優點。提名委員會評估建議候選人是否適合時考慮的因素包括：(i)誠信上的信譽；(ii)或與本集團相關的成就以及專業知識及業內經驗；(iii)可投放予本集團業務的時間、興趣及精力；(iv)候選人可貢獻董事會的觀點、技巧及經驗；(v)各方面的多元化，包括但不限於性別、年齡、文化及教育背景、種族、專業經驗、技巧、知識及服務年期；(vi)董事會繼任計劃考慮及本集團的長期目標；及(vii)就獨立非執行董事的候選人而言，經參考(其中包括)上市規則第3.13條所載的規定後釐定該等候選人的獨立性。該等程序亦符合或超越聯交所的規定，務求確保每名董事具備所需品格、經驗及誠信，並且能夠證明與其作為上市發行人董事的職位相稱的適任標準，且在考慮提名獨立非執行董事時亦須符合上市規則第3.13條的規定。

董事會八名董事中現有一名女性董事，並承諾於物色到合適候選人時維持性別多元化。為求維持性別多元化，於招聘及甄選我們業務中的主要管理層及其他人員時，亦會用上相似考慮。於二零二五年十二月三十一日，我們於工作環境中保持59%：41%的男女比例。因此，本公司男女勞動力之間已達致性別多元化。本公司將繼續於其招聘過程中顧及多元化觀點，包括性別多元化。

於二零二六年三月，本公司已對董事會進行內部績效評核，其範圍涵蓋董事會的整體表現以及董事會整體的現有技能、專業知識及資歷。具體而言，評估標準包括(i)董事會組成及技能、(ii)董事會文化及動態、(iii)董事會慣例、(iv)向董事會提供資訊的質素及及時性、(v)舉行董事會會議的成效、(vi)合規及培訓、(vii)風險管理及內部監控，以及最後(viii)與持份者溝通，特別是董事會是否已與股東及其他主要股東進行有效及充分的溝通、聽取其意見並作出回應。

董事認為董事會擁有合適的技能、經驗、知識及多元化視角組合。為確保董事會的有效性，本公司將繼續透過提供定期培訓及相關資料，支持董事維持其有效履行職責所需的技能及知識。

環境、社會及管治委員會

自二零二五年一月一日至二零二五年一月二十八日，環境、社會及管治委員會由五名成員組成，即四名執行董事郭麗軍先生(委員會主席)、萬宏偉先生、馬相傑先生及Charles Shane SMITH先生，以及一名獨立非執行董事劉展天先生。於二零二五年一月二十八日，Charles Shane SMITH先生辭任執行董事及環境、社會及管治委員會成員。自二零二五年一月二十八日至二零二五年十二月三十一日，環境、社會及管治委員會由四名成員組成，即三名執行董事郭麗軍先生(委員會主席)、萬宏偉先生及馬相傑先生，以及一名獨立非執行董事劉展天先生。

環境、社會及管治委員會於回顧期間共舉行兩(2)次會議，以審視對本集團業務運營相關和重大的環境、社會及管治事宜。環境、社會及管治委員會的主要職責包括(但不限於)下列各項：

企業管治報告(續)

- (i) 識別對本集團營運以及／或者影響股東及其他重要權益人相關及重大的環境、社會及管治事宜(「**重大環境、社會及管治事宜**」)。該等事宜須包括工作環境質素、環境保護、營運慣例、社區參與以及動物福利；
- (ii) 對重大環境、社會及管治事宜的有效性進行檢討並向董事會提供推薦意見；
- (iii) 監督本集團於重大環境、社會及管治事宜所制定的標準及達成的表現；及
- (iv) 通過適當的途徑識別及安排權益人就重大環境、社會及管治事宜所發表的意見，瞭解並對此作出回應。

本集團擁有致力於為業務經營所在的當地社區作出承擔的傳統，且致力於維持業務的長遠持續發展。環境、社會及管治委員會將繼續制訂可於整個集團推行的指引及措施。

食品安全委員會

自二零二五年一月一日至二零二五年一月二十八日，食品安全委員會由五名成員組成，即四名執行董事萬隆先生(委員會主席)、萬宏偉先生、馬相傑先生及Charles Shane SMITH先生，以及一名獨立非執行董事周暉女士。於二零二五年一月二十八日，Charles Shane SMITH先生辭任執行董事及食品安全委員會成員。於二零二五年三月二十五日，周暉女士不再為食品安全委員會成員，而劉展天先生已獲委任為食品安全委員會成員。自二零二五年三月二十五日至二零二五年十二月三十一日，食品安全委員會由四名成員組成，即三名執行董事萬隆先生(委員會主席)、萬宏偉先生及馬相傑先生，以及一名獨立非執行董事劉展天先生。

食品安全委員會於回顧期間共舉行兩(2)次會議，以考慮有效控制食品品質及安全事宜。

食品安全委員會的主要職責包括(但不限於)下列各項：

- (i) 就食品品質與安全相關的公司政策、營運慣例及表現向董事會提供建議，以符合相關法例及法規；及
- (ii) 就食品安全內部監控標準及本集團產品追蹤性方面的能力，進行評核、檢討、監督並向董事會提供建議。

風險管理委員會

自二零二五年一月一日至二零二五年一月二十八日，風險管理委員會由五名成員組成，即四名執行董事萬隆先生(委員會主席)、郭麗軍先生、馬相傑先生及Charles Shane SMITH先生，以及一名獨立非執行董事周暉女士。於二零二五年一月二十八日，Charles Shane SMITH先生辭任執行董事及風險管理委員會成員。自二零二五年一月二十八日至二零二五年十二月三十一日，風險管理委員會由四名成員組成，即三名執行董事萬隆先生(委員會主席)、郭麗軍先生及馬相傑先生，以及一名獨立非執行董事周暉女士。風險管理委員會於回顧期間舉行一(1)次會議。

企業管治報告(續)

風險管理委員會的主要職責包括(但不限於)下列各項：

- (i) 設立和監督風險管理系統，由風險管理委員會審議及制定風險管理框架，並設立識別、評估和管理本集團所面對的重大風險(包括但不限於戰略、財務、運作、法律及監管方面的風險)的程序以及向管理層就風險管理事宜提供指引；
- (ii) 就本集團的風險管理框架、風險管理相關的內部監控系統及風險管理政策和程序是否充足及其有效性作出定期檢討及評估，以識別、評估和管理風險，並監督及確保其有效運作、實施及維持；
- (iii) 應董事會的委派或主動就有關風險管理及內部監控事宜的重要調查結果及管理層對調查結果的響應進行研究；及
- (iv) 就任何重大的風險管理事項向董事會報告，並就本公司的合規和風險管理的改進提出建議及解決方案。

於回顧期間，風險管理委員會已履行、考慮及／或議決以下事項：

- (i) 對本集團風險管理及內部監控系統的充足性及有效性進行年度審閱，包括考慮本集團內部審核部門的資源充足性、員工資格及經驗；
- (ii) 批准內部審核部門提供的年度審核計劃；
- (iii) 審閱內部審核部門的報告，並評估重大違規或異常情況的事宜及所採取的整改措施；及
- (iv) 審閱本集團內部審核部門的有效性。

本公司已就回顧期間的風險管理及內部監控系統的有效性進行年度審閱，有關詳情載於下文「風險管理及內部監控」一節。

公司秘書

本公司的公司秘書對董事會負責，負責確保董事會程序符合所有適用法律、規則及規例，以及就企業管治事宜向董事會提出建議。公司秘書有責任向所有董事提供有關上市規則、監管要求及本公司內部操守守則的最新資料。

公司秘書亦直接負責確保本集團遵守上市規則與公司收購、合併及股份購回守則所規定的所有責任，包括於上市規則規定的期限內編製、刊發和寄發年報與中期報告、適時向股東及市場發佈有關本集團的資料。

公司秘書於回顧期間共參與不少於15小時的相關專業培訓。

企業管治報告(續)

問責及審核

董事確認，他們有編製賬目的責任，及有責任在年報及中期報告的綜合財務報表、其他內幕消息公佈及上市規則所規定的其他財務披露文件中呈列均衡、清晰及易懂的評估，並向監管機構作出匯報以及披露法定要求的資料。倘董事知悉有重大不明朗事件或情況可能會嚴重影響本公司持續經營的能力，則須在本企業管治報告中清晰披露及詳細討論該等不明朗因素。

本公司獨立核數師就他們對本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度的財務報表的申報責任及意見所發出的聲明載於本報告第61至65頁的獨立核數師報告。

風險管理及內部監控

董事會是監督本集團風險管理及內部監控系統的最終責任者。董事會已分別授權予風險管理委員會及審核委員會以持續監督本集團的風險管理和內部監控系統，並檢討本集團風險管理及內部監控系統的有效性，以及解決重大內部監控問題。上述系統旨在針對有關風險作出管理，而並不會完全消除可能令我們無法實現本集團業務目標的風險，同時只能對重大錯誤陳述或損失提供合理而非絕對的保證。

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。本集團的風險管理部檢討風險管理流程是否有效，並審閱管理層提交的風險管理報告，然後向負責監督本集團風險管理系統發展及實施的風險管理委員會匯報主要風險及其緩解措施。

本集團的內部監控旨在協助本集團保障其資產及資料。內部監控可令本集團在充滿挑戰的營商環境中實踐最佳的商業慣例。本集團的內部監控涵蓋多項(其中包括)有關財務、營運及合規監控以及風險管理職能方面的內部程式及政策。本集團的風險管理部執行以風險為本的審計項目，並向審核委員會匯報主要問題及管理層的整改方案，當中會審視本集團風險管理及內部監控系統及每年向董事會匯報結果兩次。回顧期間已進行有關審視。審閱範圍涵蓋(其中包括)：

- (i) 本集團會計、內部審核及財務報告以及環境、社會及管治(「**環境、社會及管治**」)職能的資源、員工資歷及經驗、培訓計劃及預算是否充足；
- (ii) 自上次審閱後，重大風險(包括環境、社會及管治風險)的性質及程度的轉變，以及本集團應付其業務轉變及外在環境轉變的能力；
- (iii) 管理層持續監察風險(包括環境、社會及管治風險)以及風險管理及內部監控系統的工作範疇及質素、內部審核職能的工作及成效以及管理層提供的保證；

企業管治報告(續)

- (iv) 向董事會傳達監控結果的程度及次數，使風險管理委員會及審核委員會能夠對本集團的監控狀況及風險管理的有效性進行累計評估；
- (v) 於回顧期間的任何時候發生的任何重大監控失誤或發現的重大監控弱項，以及因此導致未能預見的後果或緊急情況的嚴重程度，而該等後果或情況對本公司的財務表現或狀況已產生、可能已產生或將來可能會產生的重大影響；及
- (vi) 本公司有關財務報告及遵守法定及監管規定的程序是否有效。

此外，本集團於二零二五年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ERM系統有效性的意見，認為本集團的ERM系統是有效地運行。

董事會認為本集團的風險管理及內部監控系統是有效及適當的。概無識別可能影響本公司之財務、營運及合規事宜以及風險管理職能之重大關注範疇。

內幕消息

本集團高度重視適當處理及發佈內幕消息。本集團已根據上市規則、證券及期貨條例及香港證券及期貨事務監察委員會頒佈的內幕消息披露指引，制定內部政策及信息披露管理制度，當中載列內幕消息的範圍、角色及職責、申報及披露規定、內幕信息知情人登記及保密管理以及違規處罰。

內部審核

本集團已設立內部審核職能，並向審核委員會彙報。內部審核職能的主要職責包括審閱本集團的財務狀況及內部監控，並定期對本集團進行全面審核。

獨立核數師

本集團於回顧期間的獨立核數師為安永會計師事務所。彼負責審核本集團的年度綜合財務報表並就此提供獨立意見。

審核委員會審閱並監察外聘核數師的獨立性及客觀性，以及核數過程的有效性。審核委員會每年收到由外聘核數師發出確認其獨立性及客觀性的報告，與外聘核數師代表舉行會議，以考慮其審核工作的範疇，並批准其收費以及所提供的非審計服務(如有)的範疇及適合性。審核委員會亦就外聘核數師的委任及續聘事宜向董事會提供建議。

企業管治報告(續)

核數師薪酬

以下載列於回顧期間，與本集團外聘核數師服務有關的已付／應付費用總額：

已提供服務	已付／應付費用 (百萬美元)
審計服務	6
非審計服務 ^(附註)	2

附註：非審計服務主要包括稅務及其他諮詢服務。

股東溝通政策

(i) 股東權利及交流

作為保障股東權益及權利措施的一部分，就各重大事項(包括選舉個別董事)會於股東大會上提呈個別決議案以供股東考慮及投票；另外，本公司確認其股東獲給予充足事先股東大會通知。此外，本公司視股東週年大會及股東特別大會為重要事件，且董事、各董事委員會主席、高級管理層及外聘核數師盡力出席本公司股東週年大會及股東特別大會，並解答股東詢問。於股東大會上提呈的所有決議案將以投票方式表決。投票結果將於相關股東大會舉行當日於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.wh-group.com)刊載；及本公司致力(i)提供充足資料，使股東熟悉進行投票的詳細程序；及(ii)問答機會，以供本公司在股東大會上處理股東提問。

根據章程細則第12.3條，董事會可在持有不少於本公司實繳股本十分之一的股東的呈請下召開股東特別大會。有關呈請須列明大會的目的且由呈請人簽署，並送達本公司的主要辦事處或本公司於香港的註冊辦事處。股東須遵守有關章程細則所載召開股東特別大會的規定及程序。

章程細則或開曼群島公司法並無有關股東於股東大會上提呈建議(除提名候選董事的建議外)的條文。股東可要求本公司根據前段所載程序召開股東特別大會，以處理有關書面要求中指明的任何事項。

股東有權向董事會提出查詢。所有查詢須以書面形式郵寄至本公司於香港的主要辦事處，收件人為公司秘書。

本公司維持高標準的財務報表披露。本公司致力於最大限度地利用其網站作為適時提供最新資料以加強與股東及公眾人士溝通的渠道。

企業管治報告(續)

權益人溝通

萬洲國際高度重視權益人的需求與社會期望，建立了常態化且多元化的溝通渠道以了解並回應包括投資者、員工、供應商、監管機構、行業協會及專家、非政府組織、可持續發展智庫、媒體、分銷客戶和消費者等權益人的訴求，力爭與各權益人建立信任關係，在本集團實現可持續發展業務的同時兼顧好權益人的利益。

萬洲國際還建立了與權益人在多層級的交流，本集團附屬公司史密斯菲爾德、雙匯發展和Morliny Foods均建立了各自的管道和網路，也已完成雙重重要性分析，其中史密斯菲爾德及Morliny Foods於回顧期間內完成，雙匯發展於二零二四年完成。

(ii) 投資者關係

本公司持續與本公司股東及投資者保持溝通，包括透過(其中包括)本公司中期及年度報告、通告、公告、企業管治常規及本公司網站www.wh-group.com等渠道。本公司亦會不時舉行新聞發佈會，會上本集團執行董事及高級管理人員將回答有關本集團業務及業績的提問。

董事會對股東及外部人士溝通政策的實施情況與有效性進行檢討，經考慮目前就緒的多種溝通渠道(參見本段及本企業管治報告第46至47頁)，董事會信納股東溝通政策已於二零二五年妥為實施，並行之有效。

憲章文件

本公司經修訂和重述的公司章程大綱及章程細則副本於本公司及聯交所網站可供查閱。

董事會報告

董事會欣然提呈本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的董事會報告及經審核財務報表。

主要業務及經營分析

本公司的主要業務為投資控股。本集團為世界上最大的豬肉食品公司，在豬肉產業價值鏈的主要環節，包括肉製品、生鮮豬肉和生豬養殖，均佔據全球領先地位。

主要風險及不確定因素

有關本公司主要風險及不確定因素，載於本報告的「業務回顧」及「財務回顧」章節。

業務回顧

本集團的業務回顧載於本報告第14至21頁。

業績

本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的業績載於本報告第66至67頁的綜合損益及其他全面收益表。

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，本公司經營北美業務的間接全資附屬公司史密斯菲爾德及其實體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26,086,958股史密斯菲爾德股份，發行價格為每股史密斯菲爾德股份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。經考慮股息政策所載的所有相關因素，董事會已決議並宣告向股東(1)派發特別現金股息每股股份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二十八日及二零二五年四月八日支付及結算。有關上述詳情，請參閱本公司日期分別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、二零二五年四月九日及二零二五年九月二十二日的相關公告。

史密斯菲爾德繼續為本公司的附屬公司。史密斯菲爾德獨立上市根據上市規則第14.29條構成出售及被視作出售本公司附屬公司權益。由於有關史密斯菲爾德獨立上市的最高適用百分比率超過5%但少於25%，因此史密斯菲爾德獨立上市根據上市規則第14章構成本公司的須予披露交易，並須遵守上市規則第14章項下的申報及公告規定。

董事會報告(續)

史密斯菲爾德獨立上市的認購事項

於二零二五年一月二十八日(紐約時間)，董事會主席兼執行董事萬隆先生以發售價及與所發售的其他史密斯菲爾德股份相同的條款，於IPO認購(「**IPO認購事項**」)並獲承銷商分配3,200,000股史密斯菲爾德股份，相當於IPO中所發售的史密斯菲爾德股份數目中約12.3%(假設超額配股權未獲行使)。萬隆先生為IPO認購事項支付的代價約為6,400萬美元(相當於約4.9792億港元)。

由於有關IPO認購事項的最高適用百分比率超過0.1%但低於5%，認購事項須遵守上市規則第14A章項下的申報及公告規定，惟獲豁免遵守通函及獨立股東批准規定。

有關詳情，請參閱本公司日期為二零二五年一月二十八日的公告。

史密斯菲爾德激勵計劃

於回顧期間結束後，本公司的間接非全資附屬公司史密斯菲爾德已採納史密斯菲爾德激勵計劃，於二零二五年一月十六日(紐約時間)生效，並將於採納日期十週年當日屆滿。

於二零二五年一月二十七日(紐約時間)及二零二五年一月二十八日(紐約時間)，史密斯菲爾德已根據計劃分別授出購股權及受限制股份單位予若干合資格人士，包括授出392,897份購股權及60,000個受限制股份單位予董事會主席兼執行董事萬隆先生(「**授出**」)。

由於萬隆先生為本公司的關連人士，根據上市規則第14A章，根據史密斯菲爾德激勵計劃向其作出的上述授出構成本公司的關連交易。此外，由於向萬隆先生作出的上述授出及上述其認購史密斯菲爾德股份均在12個月期間內與史密斯菲爾德股份相關，因此應合併計算。由於在合併基礎上最高適用百分比率超過0.1%但低於5%，上述授出須遵守上市規則第14A章項下的申報及公告規定，惟獲豁免遵守年度審閱、通函及獨立股東批准規定。

有關詳情，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。

史密斯菲爾德二次發行

於二零二五年九月，史密斯菲爾德啟動二次發行19,531,698股史密斯菲爾德股份，發行價格為每股史密斯菲爾德股份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。經考慮股息政策所載的所有相關因素，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二十二日派付予股東。詳情請參閱本公司日期為二零二五年九月二十二日的相關公告。

董事會報告(續)

由於有關史密斯菲爾德二次發行的最高適用百分比率按單獨基準少於5%，根據上市規則第14章，史密斯菲爾德二次發行按單獨基準並不構成本公司的須予披露交易，因此毋須遵守上市規則第14章項下的申報及公告規定。

史密斯菲爾德二次發行的認購事項

於二零二五年九月五日(紐約時間)，董事會主席兼執行董事萬隆先生已於史密斯菲爾德二次發行中按發售價及與所發售的其他史密斯菲爾德股份相同的條款購買1,800,000股史密斯菲爾德股份(「二次發行認購事項」)，佔史密斯菲爾德二次發行中所發售的史密斯菲爾德股份約8.01%。萬隆先生就史密斯菲爾德二次發行的認購事項支付的代價約為4,185萬美元(相當於約3.2643億港元)。萬隆先生以來自商業銀行的貸款融資為認購事項提供資金。

根據上市規則第14A.81條，倘一系列關連交易均在12個月期內訂立或彼此有關連，則將該等交易合併計算，並視作一項交易處理。由於對萬隆先生作出授出決定、IPO認購事項及二次發行認購事項均在12個月期內與史密斯菲爾德股份相關，因此授出決定、IPO認購事項及二次發行認購事項應合併計算。由於有關二次發行認購事項的最高適用百分比率(按單獨基準及合併基準計算)超過0.1%但少於5%，因此二次發行認購事項須遵守上市規則第14A章項下的申報及公告規定，惟可獲豁免遵守年度審閱、通函及獨立股東批准規定。

詳情請參閱本公司日期為二零二五年九月七日的相關公告。

末期股息

董事會建議以現金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」)(二零二四年：每股股份0.40港元)。經計及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的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)，派付總額約為78.26億港元，或相等於10.02億美元(二零二四年：約64.15億港元，或相等於8.25億美元)。二零二五年末期股息有待股東在二零二六年五月八日(星期五)舉行的應屆股東週年大會(「二零二六年股東週年大會」)上批准。

股東在二零二六年股東週年大會上批准後，二零二五年末期股息將於二零二六年五月二十九日(星期五)或前後，向於二零二六年五月十九日(星期二)名列本公司股東名冊的股東派付。

誠如本報告「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」及「史密斯菲爾德二次發行」各節所披露，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。

董事會報告(續)

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) 為出席二零二六年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。

股息政策

我們宣派、派付及支付的股息金額由董事酌情釐定，並將根據我們的財政狀況、盈利和資本需求、合約和法律限制、我們能否獲得附屬公司支付股息及其他因素而定，以確保最佳資本架構及股東回報。在上述因素的規限下，董事預期，日後將不時派付的中期及末期股息，總額不少於本公司擁有人應佔利潤50%。股份的現金股息(倘有)將以港元支付。其他分派(倘有)將以董事認為合法、公平及切合實際的任何方式支付給股東。

董事會於回顧期間作出的股息決定乃根據上述股息政策釐定。

股份溢價及儲備

本集團股份溢價及儲備於回顧期間的變動載於第70至71頁綜合權益變動表。

可供分派儲備

本公司於二零二五年十二月三十一日的可供分派儲備總額為15.35億美元。

捐款

本集團非常重視其與社區建立友好和諧的關係，並積極與社區溝通，透過捐獻及參與義工服務回饋社會。回顧期間內，本集團的慈善捐款數額為1,700萬美元。

董事會報告(續)

物業、廠房及設備

本集團物業、廠房及設備的變動詳情載於綜合財務報表附註14。

股本

本公司股本於回顧期間及截至二零二五年十二月三十一日的變動載於綜合財務報表附註36。

貸款及利率資本化

貸款詳情載於綜合財務報表附註30。本集團於回顧期間的資本化利息開支及其他貸款成本詳情載於綜合財務報表附註8。

遵守相關法律及法規

本集團的營運主要在中國、美國及歐洲進行，而股份則在聯交所上市。因此，本集團的業務及營運受中國、美國、歐洲及香港等相關司法權區的法律監管。

據董事會及管理層所悉，本集團已於重大方面遵守會對本集團業務及營運產生重大影響之相關法律及法規。於回顧期間，本集團並無重大違反或不遵守相關法律及法規。

與僱員、客戶及供應商的關係

本集團知悉與其僱員、客戶及供應商維持良好關係的重要性，以達致其當前或長遠的業務目標。於回顧期間，本集團與其僱員、客戶及供應商之間並無出現重大及實質的糾紛。

本集團薪酬政策及退休福利

有關本集團的薪酬政策，請參閱「財務回顧」中「人力資源」一節。

於美國經營的本集團實體為所有合資格僱員提供退休金福利，並透過界定福利退休金計劃實施。界定福利責任的現值乃由達美國精算師學會資格標準的合資格精算師(Mercer (US), Inc.)於二零二五年十二月三十一日進行精算估值。於二零二五年十二月三十一日，計劃資產的公允價值為本集團在有關界定福利計劃下的退休金福利責任約96.5%。基於上述原因，截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團已就該等界定福利計劃下的責任達致或超出按相關的美國法規規定所需的資金要求。

有關該等界定福利計劃及本集團其他退休福利計劃的進一步詳情，請參閱本報告所載的綜合財務報表附註33。

釐定董事薪酬的基準

除市場基準外，本公司會考慮董事個人能力和貢獻及本公司負擔能力，以釐定各董事薪酬的確實水平。執行董事獲提供合適的福利計劃，包括購股權計劃，而該等福利計劃與提供予本集團其他僱員的相同。

董事會報告(續)

財務回顧

本集團業績摘要載於本報告第4頁，而本集團財務回顧載於本報告第23至33頁。

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(包括出售庫存股份)。截至回顧期間末，本公司並無持有任何庫存股份。

董事

於本報告日期董事會成員的若干資料載於本報告第35頁。

根據章程細則第16.18條，黃明先生、劉展天先生及周暉女士將於二零二六年股東週年大會上輪席退任董事職務。黃明先生、劉展天先生及周暉女士均合資格並願意於二零二六年股東週年大會上膺選連任。

董事及高級管理層簡要履歷詳情載於本報告第8至13頁。

董事服務合約

擬於二零二六年股東週年大會上膺選連任的董事，概無與本集團任何成員公司訂立本集團不可於一年內終止而毋須支付賠償(法定賠償除外)的服務合約。

董事於重大交易、安排或合約的權益

於回顧期間或於財政年度結算日，概無訂立任何董事或與董事有關連之任何實體現時或曾經直接或間接擁有重大權益的重大交易、安排或合約。

控股股東於重大合約的權益

於回顧期間，概無存續由本集團任何成員公司與本公司任何控股股東或其任何附屬公司訂立的重大合約。

董事及高級職員的責任保險及彌償保證

本公司已安排購買適當責任保險，以就其董事及高級職員因公司活動產生的責任向他們作出彌償。於回顧期間，本公司董事及高級職員並無遭遇任何索償。

獲准許的彌償條文

根據章程細則及在適用法律及法規的規限下，每名董事均有權就其以董事身份在任何訴訟(不論民事或刑事)中作抗辯而付出或獲釋所招致或蒙受的一切損失或債務從本公司資產中獲得彌償。

董事會報告(續)

董事購買股份或債權證的權利

於回顧期間任何時間，本公司或其任何附屬公司概無參與任何安排，致令董事透過購入本公司或任何其他法人團體股份或債權證獲益，而董事或任何他們的配偶或十八歲以下子女亦無獲授任何權利，可認購本公司或任何其他法人團體股權或債務證券或已行使任何此等權利。

權益披露

董事

截至二零二五年十二月三十一日，董事及本公司行政總裁於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例相關條文被當作或視為擁有的權益或淡倉)或記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條須存置的登記冊內的權益及淡倉，或根據標準守則須另行知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(i) 於本公司股份的權益

董事／行政總裁姓名	身份／權益性質	股份數目	概約持股百分比
萬隆先生	家族信託委託人 ⁽¹⁾	4,065,216,090 ^(L)	31.68%
	實益擁有人	1,500,000 ^(L)	0.01%
郭麗軍先生	家族信託委託人 ⁽²⁾	329,424,594 ^(L)	2.57%
	實益擁有人	100,000 ^(L)	0.00%
萬宏偉先生	實益擁有人	2,500,000 ^(L)	0.02%
馬相傑先生	受託人 ⁽³⁾	5,029,376,978 ^(L)	39.20%
	信託受益人 ⁽³⁾	133,223,870 ^(L)	1.04%
	配偶權益 ⁽⁴⁾	3,000 ^(L)	0.00%

附註：

- (1) 於成立萬隆信託(如下文所述)前，萬隆先生直接擁有順通、萬通國際控股有限公司及興通的全部已發行股本。於二零二二年五月六日，萬隆先生設立全權家族信託萬隆信託，而Cantrust (Far East) Limited則為受託人。於二零二三年六月十三日，萬隆先生將順通、萬通國際控股有限公司及興通的全部已發行股本轉讓予受託人全資擁有公司WLT Management Limited。

順通擁有573,099,645股股份。萬通國際控股有限公司全資擁有High Zenith，而High Zenith則擁有350,877,333股股份。興通為雄域持股計劃的其中一名參與者，當中其持有約49.9%參與者單位。因此，興通被視為於興泰集團約49.9%股權中擁有權益，而興泰集團則全資擁有雄域公司。根據投票承諾及安排，雄域公司對於運昌公司、High Zenith、順通及雄域公司持有的合共5,029,376,978股股份(佔本公司已發行股本總額約39.20%)之表決權擁有控制權。因此，興通被視為於2,509,659,112股股份(興通於雄域持股計劃持有的參與者單位百分比乘以雄域公司擁有權益的股份)中擁有權益。於二零二四年十一月十八日，興通為運昌持股計劃的唯一參與者，持有100%參與者單位。於二零二四年十二月九日，運昌持股計劃已被終止，於該終止後，興通直接擁有悅昌公司的全部實益權益，而悅昌公司則全資擁有運昌。運昌直接擁有631,580,000股股份(佔本公司已發行股本總額約4.92%)的權益。

董事會報告(續)

- (2) 於二零二三年十二月十九日，郭麗軍先生將Joint Thriving Limited的全部已發行股本轉讓予Vistra Trust (Singapore) Pte. Limited(信託受託人)以設立全權家族信託郭氏家族信託。

Ever Goal Global Limited(「Ever Goal」)由Joint Thriving Limited全資擁有。Ever Goal為雄域持股計劃的其中一名參與者，當中其持有約6.55%參與者單位。因此，Ever Goal被視為於興泰集團約6.55%股權中擁有權益，而興泰集團則全資擁有雄域公司。雄域公司對於運昌公司、High Zenith、順通及雄域公司持有的合共5,029,376,978股股份(佔本公司已發行股本總額約39.20%)之表決權擁有控制權。因此，Ever Goal被視為於雄域公司擁有權益的329,424,594股股份(Ever Goal於雄域持股計劃持有的參與者單位百分比乘以雄域公司擁有權益的股份)中擁有權益。

- (3) 根據日期為二零一九年十一月五日的委託協議，員工持股委員會代表所有雄域持股計劃參與者委託三名個別受託人(即張立文先生、馬相傑先生及劉松濤先生)以聯權共有的形式持有業權及行使興泰集團的全部股權所附投票權。馬相傑先生亦是雄域持股計劃其中一名參與者，當中其持有約2.65%參與者單位。因此，馬相傑先生被視為於興泰集團約2.65%股權中擁有權益，而興泰集團則全資擁有雄域公司。雄域公司對於運昌公司、High Zenith、順通及雄域公司持有的合共5,029,376,978股股份(佔本公司已發行股本總額約39.20%)之表決權擁有控制權。因此，馬相傑先生被視為於雄域公司擁有權益的133,223,870股股份(馬相傑先生於雄域持股計劃持有的參與者單位百分比乘以雄域公司擁有權益的股份)中擁有權益。
- (4) 師惠迎女士為馬相傑先生的配偶及3,000股股份的實益擁有人。根據證券及期貨條例第XV部的涵義，馬相傑先生被視為擁有該3,000股股份權益。
- (L) 「L」表示好倉。

(ii) 於相聯法團的權益

董事／行政總裁姓名	相聯法團名稱	身份／權益性質	擁有權益的股份數目	概約持股百分比
萬隆先生	雙匯發展	實益擁有人	301,736 ^(L)	0.01%
	史密斯菲爾德	實益擁有人	5,000,000 ^(L)	1.27%
			452,897 ^{(L)(2)}	0.12%
馬相傑先生	雙匯發展	配偶權益 ⁽¹⁾	16,350 ^(L)	0.00%
	史密斯菲爾德	實益擁有人 ⁽³⁾	271,738 ^(L)	0.07%
郭麗軍先生	史密斯菲爾德	實益擁有人 ⁽⁴⁾	452,897 ^(L)	0.12%
萬宏偉先生	史密斯菲爾德	實益擁有人 ⁽⁵⁾	271,738 ^(L)	0.07%

附註：

- (1) 師惠迎女士為馬相傑先生的配偶及雙匯發展的16,350股股份的實益擁有人。根據證券及期貨條例第XV部的涵義，馬相傑先生被視為擁有雙匯發展16,350股股份的權益。
- (2) 除萬隆先生以實益擁有人身份持有史密斯菲爾德的5,000,000股股份外，萬隆先生亦於(i)根據史密斯菲爾德激勵計劃授出的392,897份購股權所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，該等購股權將分別於二零二六年一月二十七日、二零二七年一月二十七日、二零二八年一月二十七日、二零二九年一月二十七日及二零三零年一月二十七日分五期等額歸屬；及(ii)60,000份受限制股份單位所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，每份受限制股份單位代表收取一股史密斯菲爾德普通股的或然權利，並將分別於二零二六年一月二十八日、二零二七年一月二十八日、二零二八年一月二十八日、二零二九年一月二十八日及二零三零年一月二十八日分五期等額歸屬。

董事會報告(續)

- (3) 馬相傑先生於(i)根據史密斯菲爾德激勵計劃授出的235,738份購股權所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，該等購股權將分別於二零二六年一月二十七日、二零二七年一月二十七日、二零二八年一月二十七日、二零二九年一月二十七日及二零三零年一月二十七日分五期等額歸屬；及(ii)36,000份受限制股份單位所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，每份受限制股份單位代表收取一股史密斯菲爾德普通股的或然權利，並將分別於二零二六年一月二十八日、二零二七年一月二十八日、二零二八年一月二十八日、二零二九年一月二十八日及二零三零年一月二十八日分五期等額歸屬。
- (4) 郭麗軍先生於(i)根據史密斯菲爾德激勵計劃授出的392,897份購股權所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，該等購股權將分別於二零二六年一月二十七日、二零二七年一月二十七日、二零二八年一月二十七日、二零二九年一月二十七日及二零三零年一月二十七日分五期等額歸屬；及(ii)60,000份受限制股份單位所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，每份受限制股份單位代表收取一股史密斯菲爾德普通股的或然權利，並將分別於二零二六年一月二十八日、二零二七年一月二十八日、二零二八年一月二十八日、二零二九年一月二十八日及二零三零年一月二十八日分五期等額歸屬。
- (5) 萬宏偉先生於(i)根據史密斯菲爾德激勵計劃授出的235,738份購股權所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，該等購股權將分別於二零二六年一月二十七日、二零二七年一月二十七日、二零二八年一月二十七日、二零二九年一月二十七日及二零三零年一月二十七日分五期等額歸屬；及(ii)36,000份受限制股份單位所涉及的史密斯菲爾德股份中擁有權益，每份受限制股份單位代表收取一股史密斯菲爾德普通股的或然權利，並將分別於二零二六年一月二十八日、二零二七年一月二十八日、二零二八年一月二十八日、二零二九年一月二十八日及二零三零年一月二十八日分五期等額歸屬。
- (L) 「L」表示好倉。

除上文所披露者外，於二零二五年十二月三十一日，就本公司任何董事或行政總裁所知，董事或本公司行政總裁概無於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的任何股份、相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部條文須向本公司披露的任何權益或淡倉，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條須存置的登記冊內的任何權益或淡倉，或根據標準守則須另行知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

董事會報告(續)

主要股東

截至二零二五年十二月三十一日，就本公司任何董事或行政總裁所知，於股份或本公司相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須向本公司披露，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的權益或淡倉的股東(其權益已於上文披露的本公司董事或行政總裁除外)如下：

於本公司股份的權益

名稱/姓名	身份/權益性質	股份數目	概約持股百分比
Cantrust (Far East) Limited ⁽¹⁾	受託人	4,065,216,090 ^(L)	31.68%
WLT Management Limited ⁽¹⁾	於受控法團的權益	4,065,216,090 ^(L)	31.68%
興泰集團 ⁽²⁾	於受控法團的權益	5,029,376,978 ^(L)	39.20%
張立文先生 ⁽²⁾	受託人	5,029,376,978 ^(L)	39.20%
劉松濤先生 ⁽²⁾	受託人	5,029,376,978 ^(L)	39.20%
雄域公司 ⁽³⁾	實益擁有人	3,473,820,000 ^(L)	27.08%
	於受控法團的權益	1,555,556,978 ^(L)	12.12%
興通 ⁽⁴⁾	信託受益人	2,509,659,112 ^(L)	19.56%
	於受控法團的權益	631,580,000 ^(L)	4.92%
王梅香女士 ⁽⁵⁾	配偶權益	4,066,716,090 ^(L)	31.70%
BlackRock, Inc.	於受控法團的權益	765,400,998 ^(L)	5.97%
		964,000 ^(S)	0.01%

附註：

- (1) Cantrust (Far East) Limited (「受託人」) 為萬隆先生成立的萬隆信託的受託人。受託人透過於順通、High Zenith及興通各自的間接權益分別持有573,099,645股股份、350,877,333股股份及3,141,239,112股股份。WLT Management Limited (由受託人全資擁有) 透過於順通、萬通國際控股有限公司 (其全資擁有High Zenith) 及興通各自的直接權益分別持有573,099,645股股份、350,877,333股股份及3,141,239,112股股份。
- (2) 作為雄域公司的唯一股東，興泰集團被視為於雄域公司擁有權益的5,029,376,978股股份中擁有權益。截至二零二四年十二月三十一日，興泰集團的實益權益由雄域持股計劃83名參與者(「雄域持股計劃參與者」) 擁有。根據日期為二零一九年十一月五日的委託協議，員工持股委員會代表所有雄域持股計劃參與者委託三名個別受託人(即張立文先生、馬相傑先生及劉松濤先生)(「雄域持股計劃受託人」) 以聯權共有的形式持有業權及行使興泰集團的全部股權所附投票權。根據雄域持股計劃，員工持股委員會(代表所有雄域持股計劃參與者) 作為興泰集團的註冊股東有權指示雄域持股計劃受託人如何行使彼等的權利，而雄域持股計劃受託人將指示雄域公司(興泰集團的全資附屬公司) 如何行使其於本公司所持股份所附的權利(包括投票權)。員工持股委員會的成員經雄域持股計劃參與者的股東大會挑選。自其設立以來，員工持股委員會由五名成員組成。
- (3) 運昌公司、High Zenith及順通須按照雄域公司的全權酌情指示行使其各自所持股份所附的投票權。因此，雄域公司被視為於運昌公司、High Zenith及順通合共所持的1,555,556,978股股份中擁有權益。

董事會報告(續)

- (4) 興通為雄域持股計劃的其中一名參與者，當中其持有約49.9%參與者單位。因此，興通被視為於興泰集團約49.9%股權中擁有權益，而興泰集團則全資擁有雄域公司。因此，興通被視為於雄域公司擁有權益的2,509,659,112股股份(興通於雄域持股計劃持有的參與者單位百分比乘以雄域公司擁有權益的股份)中擁有權益。於二零二四年十一月十八日，興通為運昌持股計劃的唯一參與者，持有100%參與者單位。於二零二四年十二月九日，運昌持股計劃已被終止，於該終止後，興通直接擁有悅昌公司企業的全部實益權益，而悅昌公司則全資擁有運昌。運昌直接擁有631,580,000股股份(佔本公司已發行股本總額約4.92%)的權益。
- (5) 王梅香女士為萬隆先生的配偶。因此，王梅香女士被視為於萬隆先生擁有權益的4,066,716,090股股份中擁有權益。
- (L) 「L」表示好倉。
- (S) 「S」表示淡倉。

除上文所披露者外，截至二零二五年十二月三十一日，本公司並無獲知會有任何人士於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司披露，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的任何權益或淡倉。

股份計劃

(i)本公司及(ii)本公司的主要附屬公司並無任何股份計劃須根據香港上市規則第17章予以披露。具體而言，由於史密斯菲爾德在回顧期間及於本報告日期不構成本公司的「主要附屬公司」(定義見上市規則第17章)，因此史密斯菲爾德激勵計劃及史密斯菲爾德員工股票購買計劃不受上市規則第17章規限。

優先購買權

章程細則或開曼群島的法律(本公司於其司法權區成立)並無優先購買權規定，亦無限制此等權利，使本公司須按比例向現有股東發售新股份。

稅務減免

本公司概不知悉有任何因股東持有股份而向他們提供的任何稅務減免。

構成競爭的權益

於回顧期間，概無董事被認為於直接或間接對本集團業務構成或可能構成競爭的任何業務中擁有權益。

有關不競爭承諾的企業管治常規

興泰集團、雄域公司、運昌公司、High Zenith、順通及裕基(統稱「契諾人」)於二零一四年七月十八日訂立以本公司為受益人的不競爭承諾契據(「不競爭承諾契據」)。不競爭承諾契據詳情載於招股章程。於回顧期間，不競爭承諾契據條款概無變動。

本公司已自契諾人收到回顧期間遵守不競爭承諾契據的承諾確認書(「確認書」)。於收到確認書後，獨立非執行董事已審閱確認書作為年度審閱過程一部分。鑒於上述情況，獨立非執行董事已確認，據他們所確定，任何契諾人概無違反不競爭承諾契據的不競爭承諾。

董事會報告(續)

管理合約

於回顧期間，概無就本公司整體業務或任何重要業務部分的管理及行政事宜訂立或存有合約。

主要供應商及客戶

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團五個最大的供應商及五個最大的客戶合共應佔的購貨額及收入均少於30%。

概無董事、其緊密聯繫人或任何股東(據董事所知擁有已發行股份數目逾5%者)於本集團五大客戶或供應商中擁有任何權益。

企業管治常規

本公司堅守企業管治及企業責任原則，以求達致穩健管理。董事會自上市日期已採納上市規則附錄C1所載企業管治守則及標準守則作為董事交易本公司證券的指引。

足夠公眾持股量

按本公司可公開取得的資料，且就董事所知，於本報告日期，本公司一直保持不少於上市規則所規定本公司已發行股份25%的足夠公眾持股量。

關連交易

於回顧期間，除本報告「史密斯菲爾德獨立上市的認購事項」及「史密斯菲爾德二次發行的認購事項」章節所披露的資料外，本集團概無任何根據上市規則第14A章須予以披露的關連交易。綜合財務報表附註42披露的關連方交易並不構成本公司的關連交易。

董事會報告(續)

未來發展

有關本公司的業務前景，請參閱本報告第21頁及「主席報告」章節。

除本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」章節所披露的資料外，自二零二六年一月一日至本報告日期間，概無其他重大期後事件。

核數師

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報表已由安永會計師事務所審核。安永會計師事務所將於二零二六年股東週年大會上退任，惟符合資格並願意應聘連任。

代表董事會

董事會主席

萬隆

香港，二零二六年三月二十四日

獨立核數師報告



Ernst & Young
27/F, One Taikoo Place
979 King's Road
Quarry Bay, Hong Kong

安永會計師事務所
香港鰂魚涌
英皇道979號
太古坊一座27樓

Tel 電話: +852 2846 9888
Fax 傳真: +852 2868 4432
ey.com

致萬洲國際有限公司股東

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

意見

我們已審核列載於第66至189頁的萬洲國際有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)的綜合財務報表，此綜合財務報表包括於二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況表與截至該日止年度的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表和綜合現金流量表、以及綜合財務報表的附註，包括重要會計政策資料。

我們認為，該等綜合財務報表已根據國際會計準則委員會所頒佈的《國際財務報告準則會計準則》真實而中肯地反映了 貴集團於二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況及截至該日止年度的綜合財務表現及綜合現金流量，並已按照香港《公司條例》的披露規定妥為擬備。

意見的基礎

我們已根據香港會計師公會頒佈的《香港審計準則》進行審計。我們在該等準則下承擔的責任已在本報告「核數師就審計綜合財務報表承擔的責任」部分中作進一步闡述。根據香港會計師公會頒佈的《專業會計師道德守則》(以下簡稱「守則」)中適用於公眾利益實體財務報表審計的相關要求，我們獨立於 貴集團。我們亦已履行守則中的其他道德責任。我們相信，我們所獲得的審計憑證能充足及適當地為我們的審計意見提供基礎。

關鍵審計事項

關鍵審計事項是根據我們的專業判斷，認為對本期綜合財務報表的審計最為重要的事項。這些事項是在對綜合財務報表整體進行審計並形成意見的背景下來進行處理的，我們不對這些事項提供單獨的意見。我們對下述每一事項在審計中是如何應對的描述也以此為背景。

我們已經履行了本報告「核數師就審計綜合財務報表須承擔的責任」部份闡述的責任，包括與這些關鍵審計事項相關的責任。相應地，我們的審計工作包括執行為應對評估的綜合財務報表重大錯誤陳述風險而設計的審計程序。我們執行審計程序的結果，包括應對下述關鍵審計事項所執行的程序，為綜合財務報表整體發表審計意見提供了基礎。

獨立核數師報告(續)

致萬洲國際有限公司股東

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

關鍵審計事項(續)

關鍵審計事項

生物資產當中生豬的公允價值計量

貴集團生物資產當中生豬的賬面值為10.04億美元，佔貴集團於二零二五年十二月三十一日資產總值的4.6%。生豬的賬面值以公允價值減出售成本計算得出，其乃根據活躍交易市場上的生豬的價格扣除養殖將被屠宰的生豬所需的估計養殖成本以及養殖商所要求的估計利潤及估計銷售成本後而釐定。貴集團已委聘獨立合資格估值師為生豬進行估值。我們識別出此等生豬的公允價值計量為關鍵審計事項，原因是釐定生豬的公允價值減出售成本進行的估值涉及重大程度的判斷。

有關釐定公允價值減出售成本之披露及涉及的關鍵假設載於綜合財務報表附註4及17。

我們的審計如何處理關鍵審計事項

我們有關評估生物資產所包含的生豬的公允價值計量程序包括：

- 理解管理層如何釐定生物資產所包含的生豬公允價值計量，包括有獨立估值師參與其中；
- 評估獨立估值師的資質、能力、獨立性及客觀性；
- 審閱獨立估值師釐定生豬的公允價值減出售成本時編製的估值模型；
- 比較投入估值的生豬的市場價格與可取得的市場數據；及
- 評估養殖生豬所需的估計養殖成本、養殖商所要求的估計利潤及估計銷售成本(與過往表現對比)。

獨立核數師報告(續)

致萬洲國際有限公司股東
(於開曼群島註冊成立的有限公司)

刊載於年度報告內其他信息

貴公司董事須對其他信息負責。其他信息包括刊載於年度報告內的信息，但不包括綜合財務報表及我們的核數師報告。

我們對綜合財務報表的意見並不涵蓋其他信息，我們亦不對該等其他信息發表任何形式的鑒證結論。

結合我們對綜合財務報表的審計，我們的責任乃閱讀其他信息，在此過程中，考慮其他信息是否與綜合財務報表或我們在審計過程中所瞭解的情況存在重大抵觸或者似乎存在重大錯誤陳述的情況。基於我們已執行的工作，如果我們認為其他信息存在重大錯誤陳述，我們需要報告該事實。在這方面，我們沒有任何報告。

董事就綜合財務報表須承擔的責任

貴公司董事須負責根據國際會計準則委員會所頒佈的《國際財務報告準則會計準則》及香港《公司條例》的披露規定擬備真實而中肯的綜合財務報表，並對其認為為使綜合財務報表的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所需的內部控制負責。

在擬備綜合財務報表時，貴公司董事負責評估貴集團持續經營的能力，並在適用情況下披露與持續經營有關的事項，以及使用持續經營為會計基礎，除非貴公司董事有意將貴集團清盤或停止經營，或別無其他實際的替代方案。

審計委員會協助貴公司董事履行職責，監督貴集團的財務報告過程。

核數師就審計綜合財務報表承擔的責任

我們的目標，是對綜合財務報表整體是否不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述取得合理保證，並出具包括我們意見的核數師報告。我們僅對全體成員作出報告，除此以外，本報告並無其他用途。我們不會就核數師報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

合理保證為高水平的保證，但不能保證按照《香港審計準則》進行的審計，在某一重大錯誤陳述存在時總能發現。錯誤陳述可以由欺詐或錯誤引起，如果合理預期它們單獨或匯總起來可能影響綜合財務報表使用者依賴綜合財務報表所作出的經濟決定，則有關的錯誤陳述可被視作重大。

獨立核數師報告(續)

致萬洲國際有限公司股東

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

核數師就審計綜合財務報表承擔的責任(續)

在根據《香港審計準則》進行審計的過程中，我們運用了專業判斷，保持了專業懷疑態度。我們亦：

- 識別和評估由於欺詐或錯誤而導致綜合財務報表存在重大錯誤陳述的風險，設計及執行審計程序以應對這些風險，以及獲取充足和適當的審計憑證，作為我們意見的基礎。由於欺詐可能涉及串謀、偽造、蓄意遺漏、虛假陳述，或凌駕於內部控制之上，因此未能發現因欺詐而導致的重大錯誤陳述的風險高於未能發現因錯誤而導致的重大錯誤陳述的風險。
- 瞭解與審計相關的內部控制，以設計適當的審計程序，但目的並非對 貴集團內部控制的有效性發表意見。
- 評價董事所採用會計政策的恰當性以及作出會計估計和相關披露的合理性。
- 對董事採用持續經營會計基礎的恰當性作出結論。根據所獲取的審計憑證，確定是否存在與事項或情況有關的重大不確定性，從而可能導致對 貴集團的持續經營能力產生重大疑慮。如果我們認為存在重大不確定性，則有必要在核數師報告中提請使用者注意綜合財務報表中的相關披露。假若有關的披露不足，則我們應當發表非無保留意見。我們的結論是基於核數師報告日止所取得的審計憑證。然而，未來事項或情況可能導致 貴集團不能持續經營。
- 評價綜合財務報表的整體列報方式、結構和內容，包括披露，以及綜合財務報表是否中肯反映交易和事項。
- 計劃及執行對 貴集團的審計，就 貴集團內實體或業務單元的財務信息獲取充足、適當的審計證據，作為對綜合財務報表發表意見的基礎。我們負責為 貴集團審計目的而執行的審計工作的方向、監督和審查。我們為審計意見承擔全部責任。

獨立核數師報告(續)

致萬洲國際有限公司股東

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

核數師就審計綜合財務報表承擔的責任(續)

除其他事項外，我們與審計委員會溝通了計劃的審計範圍、時間安排、重大審計發現等，包括我們在審計中識別出內部控制的任何重大缺陷。

我們還向審計委員會提交聲明，表明我們已符合有關獨立性的相關專業道德要求，並與他們溝通有可能合理地被認為會影響我們獨立性的所有關係和其他事項，以及在適用的情況下，採取行動消除威脅或應用防範措施。

從與審計委員會溝通的事項中，我們確定哪些事項對本期綜合財務報表的審計最為重要，因而構成關鍵審計事項。我們在核數師報告中描述這些事項，除非法律法規不允許公開披露這些事項，或在極端罕見的情況下，如果合理預期在我們報告中溝通某事項造成的負面後果超過產生的公眾利益，我們決定不應在報告中溝通該事項。

出具本獨立核數師報告的審計項目合夥人是黃家榮(執業證書編號：P07059)。

安永會計師事務所

執業會計師

香港

二零二六年三月二十四日

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 百萬元	生物公允 價值調整 百萬元	總計 百萬元	於生物公允 價值調整前 的業績 百萬元	生物公允 價值調整 百萬元	總計 百萬元
收入	5	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	6	150	—	150	98	—	98
其他收益及(虧損)	7	50	—	50	41	—	41
其他開支		(118)	—	(118)	(141)	—	(141)
財務成本	8	(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	9	2,500	(25)	2,475	2,208	202	2,410
稅項	11	(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：	45						
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)
				511			(280)
年內其他全面收入，扣除稅項				556			(247)
年內全面收入總額				2,447			1,606
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
				1,891			1,853
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
				2,447			1,606
每股盈利	13						
— 基本(美分)				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	14	6,629	6,393
使用權資產	16(a)	675	607
生物資產	17	222	206
商譽	18	2,128	2,100
無形資產	19	1,781	1,699
於聯營企業的權益	20	154	145
於合營企業的權益	21	99	95
其他應收款項	24	61	84
按公允價值透過損益列賬的金融資產	25	14	2
已抵押銀行存款	27	7	6
遞延稅項資產	31	46	54
其他非流動資產		382	222
非流動資產總值		12,198	11,613
流動資產			
發展中物業	15	26	43
生物資產	17	1,045	1,235
存貨	22	2,822	2,805
貿易應收款項及應收票據	23	1,453	888
預付款項、其他應收款項及其他資產	24	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	25	43	310
可收回稅項		60	98
原到期日超過三個月的定期存款	27	947	45
已抵押／受限制銀行存款	27	89	47
現金及銀行結餘	27	2,388	2,055
流動資產總值		9,712	8,228
流動負債			
貿易應付款項	28	1,379	1,212
應計費用及其他應付款項	29	1,869	1,945
租賃負債	16(b)	87	71
應付稅項		161	109
貸款	30	1,621	1,049
銀行透支	30	—	5
流動負債總額		5,117	4,391
流動資產淨值		4,595	3,837
總資產減流動負債		16,793	15,450

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
非流動負債			
其他應付款項	29	522	498
租賃負債	16(b)	403	343
貸款	30	2,012	2,256
遞延稅項負債	31	812	659
遞延收益	32	11	11
退休金責任及其他退休福利	33	228	322
非流動負債總額		3,988	4,089
資產淨值		12,805	11,361
資本及儲備			
股本	36	1	1
儲備		11,186	10,660
本公司擁有人應佔權益		11,187	10,661
非控股權益		1,618	700
總權益		12,805	11,361

董事會於二零二六年三月二十四日批准及授權刊發載於第66至189頁之綜合財務報表，並由代表簽署：

萬隆先生
董事

郭麗軍先生
董事

綜合權益變動表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	本公司擁有人應佔									
	股本 百萬美元	股份溢價 百萬美元	資本儲備 百萬美元 (附註(a))	匯兌儲備 百萬美元 (附註(c))	其他儲備 百萬美元 (附註(d))	法定盈餘儲備 百萬美元 (附註(b))	保留利潤 百萬美元	總計 百萬美元	非控股權益 百萬美元	總權益 百萬美元
於二零二四年一月一日	1	1,083	753	(154)	(215)	276	8,087	9,831	744	10,575
年內利潤	—	—	—	—	—	—	1,612	1,612	241	1,853
換算海外業務產生之匯兌差額	—	—	—	(235)	—	—	—	(235)	(21)	(256)
重新計量界定福利退休金計劃	—	—	—	—	33	—	—	33	—	33
現金流量對沖公允價值變動，扣除稅項	—	—	—	—	(24)	—	—	(24)	—	(24)
年內全面收入總額	—	—	—	(235)	9	—	1,612	1,386	220	1,606
購買一間附屬公司股份的付款	—	—	(2)	—	—	—	—	(2)	—	(2)
視為收購附屬公司	—	—	—	—	—	—	—	—	(12)	(12)
出售附屬公司	—	—	—	—	—	—	—	—	(2)	(2)
股息(附註12)	—	—	—	—	—	—	(574)	(574)	—	(574)
向非控股權益支付的股息	—	—	—	—	—	—	—	—	(205)	(205)
購股權失效	—	—	—	—	(161)	—	182	21	(21)	—
有關非控股權益的合約認沽期權的公允價值調整 (附註(e))	—	—	(1)	—	—	—	—	(1)	—	(1)
轉移有關非控股權益的合約認沽期權(附註(e))	—	—	—	—	—	—	—	—	(24)	(24)
轉撥	—	—	—	—	1	(5)	4	(—*)	(—*)	—
	—	—	(3)	—	(160)	(5)	(388)	(556)	(264)	(820)
於二零二四年十二月三十一日	1	1,083	750	(389)	(366)	271	9,311	10,661	700	11,361
於二零二五年一月一日	1	1,083	750	(389)	(366)	271	9,311	10,661	700	11,361
年內利潤	—	—	—	—	—	—	1,567	1,567	324	1,891
換算海外業務產生之匯兌差額	—	—	—	445	—	—	—	445	36	481
重新計量界定福利退休金計劃	—	—	—	—	45	—	—	45	—	45
現金流量對沖公允價值變動，扣除稅項	—	—	—	—	30	—	—	30	—	30
年內全面收入總額	—	—	—	445	75	—	1,567	2,087	360	2,447
一間附屬公司獨立上市所得款項淨額(附註(f))	—	—	1,038	—	—	—	—	1,038	—	1,038
視為部份出售一間附屬公司(附註(f))	—	—	(791)	—	—	—	—	(791)	791	—
股息(附註12)	—	—	—	—	—	—	(1,806)	(1,806)	—	(1,806)
向非控股權益支付的股息	—	—	—	—	—	—	—	—	(242)	(242)
一間附屬公司以權益結算股份基礎付款	—	—	—	—	—	—	—	—	24	24
有關非控股權益的合約認沽期權的公允價值調整 (附註(e))	—	—	(3)	—	—	—	—	(3)	—	(3)
轉移有關非控股權益的合約認沽期權(附註(e))	—	—	—	—	—	—	—	—	(14)	(14)
轉撥	—	—	—	—	8	7	(14)	1	(1)	—
	—	—	244	—	8	7	(1,820)	(1,561)	558	(1,003)
於二零二五年十二月三十一日	1	1,083	994	56	(283)	278	9,058	11,187	1,618	12,805

* 少於一百萬美元。

綜合權益變動表(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

附註：

a. 資本儲備

資本儲備指本集團於現有附屬公司擁有權的權益變動與已付或已收代價的公允價值之間的差額而對非控股權益作出的調整額。

b. 法定盈餘儲備

根據相關的中國內地法規及本集團內在中國內地註冊的附屬公司的公司章程細則，彼等均須轉撥10%利潤(根據中國會計法則釐定)予法定盈餘儲備，直到儲備總額達到註冊資本的50%為止。在向股東分派股息前必須向此儲備作出轉撥。

法定盈餘儲備僅可用於彌補之前年份的虧損或增加相關公司的資本。於股東大會上以決議案批准後，各相關公司可將法定盈餘儲備轉換為資本，惟轉換後儲備結餘不得低於註冊資本的25%。

c. 匯兌儲備

匯兌儲備中包括所有由換算境外業務之財務報表所產生之外幣滙兌差額。

d. 其他儲備

其他儲備主要包括本集團應佔購股權的公允價值、界定福利退休金計劃的重新計量及現金流量對沖的公允價值累計變動淨額。

e. 轉移有關非控股權益的合約認沽期權

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，本集團就附屬公司的非控股權益持有合約認沽期權。非控股權益股東可要求本集團於未來日期收購附屬公司的股份。本集團就其認沽期權應用部分非控股權益確認法，當中非控股權益股東就認沽期權部分所佔的年内利潤於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日在綜合財務狀況表中「應計費用及其他應付款項」確認為負債。

f. 史密斯菲爾德獨立上市

於二零二五年一月，本公司經營北美業務的主要附屬公司史密斯菲爾德食品有限公司(「史密斯菲爾德」)連同其實體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。截至二零二五年十二月三十一日止年度內，本集團向公眾出售45,618,656股史密斯菲爾德股份及5,436,690股超額配發史密斯菲爾德股份。

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		
除稅前利潤	2,475	2,410
經以下各項調整：		
利息收入	(81)	(36)
財務成本	146	147
分佔聯營企業利潤	(4)	(6)
分佔合營企業利潤	(9)	(5)
物業、廠房及設備折舊	620	622
使用權資產折舊	96	91
出售物業、廠房及設備(收益)虧損	2	(33)
終止租賃合同的收益	—	(11)
無形資產攤銷	15	10
其他資產減值虧損	—*	1
使用權資產減值虧損	—	—*
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)
存貨撥備淨額	50	40
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	(12)
物業、廠房及設備減值虧損	5	4
貿易應收款項及其他應收款項減值虧損確認淨額	5	2
不合資格退休計劃資產收益	(35)	(17)
一間附屬公司以權益結算股份基礎付款	24	—
出售其他資產的(收益)虧損淨額	(6)	15
	3,309	3,213
生物資產(增加)減少	249	(108)
存貨減少	27	197
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項增加	(663)	(125)
發展中物業減少	18	32
貿易應付款項及其他應付款項減少	(4)	(261)
經營所得現金	2,936	2,948
已付稅項	(410)	(429)
經營活動所得現金流量淨額	2,526	2,519

* 少於一百萬美元。

綜合現金流量表(續)

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
投資活動		
購買物業、廠房及設備	(611)	(707)
出售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所得款項	1,502	1,859
購買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	(1,253)	(1,836)
存入已抵押／受限制銀行存款	(2)	(70)
存入原到期日超過三個月的定期存款	(1,963)	—
提取原到期日超過三個月的定期存款	992	—
提取已抵押／受限制銀行存款	5	95
出售物業、廠房及設備所得款項	37	107
已收利息	78	36
已收聯營企業股息	4	3
已收合營企業股息	5	5
收購附屬公司的現金流出淨額	(45)	(91)
出售附屬公司	—	(2)
收回償還的貸款	40	10
物業、廠房及設備的保險賠償	7	2
購買其他非流動資產	(5)	(5)
對聯營企業注資	—	(13)
對合營企業注資	(7)	—
出售及注資合營企業所得款項淨額	—	(5)
收購聯營企業股權	(2)	—
銷售一間附屬公司資產的所得款項	22	—
投資活動所用現金流量淨額	(1,196)	(612)
融資活動		
新增貸款，撇除交易成本	4,269	3,913
償還貸款	(4,017)	(3,883)
已付非控股權益股息	(241)	(210)
已付本公司股東股息	(1,806)	(574)
遞延支付及收購附屬公司額外權益的現金流出淨額	(2)	(14)
一間附屬公司獨立上市所得款項淨額	1,038	—
租賃付款	(85)	(80)
已付利息	(137)	(136)
融資活動所用現金流量淨額	(981)	(984)

綜合現金流量表(續)

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
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	(11)	(29)
年末現金及現金等價物	2,388	2,050
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	—	(5)
現金流量表所列的現金及現金等價物	2,388	2,050

綜合財務報表附註

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。本集團主要從事生產及銷售肉製品和豬肉。主要附屬公司的主要業務載於綜合財務報表附註46。

本集團的功能貨幣為美元(「美元」)。

2. 會計政策

2.1 編製基準

綜合財務報表乃根據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。

綜合財務報表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列賬。該等財務報表以美元呈列，除另有指明外，所有數值均約整至最接近的百萬(「百萬美元」)。

綜合基準

綜合財務報表包括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財務報表。一間附屬公司為由本公司直接或間接控制的實體(包括一間結構性實體)。當本集團對參與投資對象業務的浮動回報承擔風險或享有權利以及能透過對投資對象的權力(即給予目前能夠指揮被投資公司相關活動之現有權利)影響該等回報時，即取得控制權。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.1 編製基準(續)

綜合基準(續)

一般情況下，有一個推定，即多數投票權形成控制權。當本公司擁有少於被投資公司大多數投票或類似權利的權利時，本集團於評估其是否擁有對被投資公司的權力時會考慮一切相關事實及情況，包括：

- (a) 與被投資公司其他投票持有人的合約安排；
- (b) 其他合約安排所產生的權利；及
- (c) 本集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司的財務報表按與本公司相同的報告期間，採用一致的會計政策編製。附屬公司的業績自本集團取得控制權之日起綜合入賬，並持續綜合入賬直至該控制權終止之日為止。

即使導致非控股權益出現負值，損益及其他全面收入各組成部分歸屬於本集團母公司擁有人及非控股權益。所有集團內公司間的資產及負債、權益、收入、開支及集團內公司間交易產生的現金流量於綜合入賬時全額抵銷。

若事實與情況顯示上述三項控制要素中的一項或多項發生變化，本集團重新評估是否控制被投資公司。未導致失去控制權的附屬公司所有權變動入賬列作股權交易。

若本集團失去對附屬公司的控制權，則終止確認相關資產(包括商譽)、負債、任何非控股權益及匯兌儲備；並在損益內確認任何保留投資的公允價值以及由此產生的任何盈餘或虧絀。本集團所佔先前於其他全面收入內確認的部分按照本集團直接出售相關資產或負債時所需依照的相同基準重新分類至損益或保留利潤(視情況而定)。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.2 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。

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則

本集團並無於該等財務報表應用下列已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則。本集團擬於該等新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則生效時應用該等準則(如適用)。

國際財務報告準則第18號	財務報表的呈列及披露 ²
國際財務報告準則第19號及其修訂本	非公共受托責任附屬公司：披露 ²
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂)	金融工具的分類及計量(修訂) ¹
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂)	涉及依賴自然能源生產電力的合同 ¹
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂)	投資者與其聯營企業或合營企業之間的資產出售或注資 ³
國際會計準則第21號(修訂)	換算為高度通貨膨脹的呈列貨幣 ²
國際財務報告準則會計準則的年度改進 — 第11卷	國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第10號及國際會計準則第7號(修訂) ¹

¹ 於二零二六年一月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二零二七年一月一日或之後開始的年度/報告期間生效

³ 並未釐定強制性生效日期，但可供採納

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則(續)

有關預期將適用於本集團之該等國際財務報告準則會計準則的進一步資料載述如下：

國際財務報告準則第18號財務報表的呈列及披露

國際財務報告準則第18號取代國際會計準則第1號財務報表的呈列。儘管國際會計準則第1號的多個部分已被繼承並作出有限變動，但國際財務報告準則第18號對損益及其他全面收益表內的呈列方式引入新規定，包括指定總計及小計。實體須將損益及其他全面收益表內的所有收入及開支分類為五個類別之一：經營、投資、融資、所得稅及已終止經營業務，並呈列兩個新界定的小計。其亦規定在單一附註中披露管理層界定的績效指標，並對主要財務報表及附註中的資料組合(匯總及分拆)及位置提出更高的規定。之前包含在國際會計準則第1號的部分規定已移至國際會計準則第8號會計政策、會計估計變動及錯誤，並重新命名為國際會計準則第8號財務報表的編製基準。由於國際財務報告準則第18號的頒佈，國際會計準則第7號現金流量表、國際會計準則第33號每股盈利及國際會計準則第34號中期財務報告已作出有限但廣泛適用的修訂。此外，其他國際財務報告準則會計準則亦有輕微相應修訂。國際財務報告準則第18號及其他國際財務報告準則會計準則之相應修訂於二零二七年一月一日或之後開始的年度期間生效，並允許提早應用。本集團須追溯應用。本集團現正分析新規定及評估國際財務報告準則第18號對本集團財務報表的呈列及披露的影響。

國際財務報告準則第19號非公共受托責任附屬公司：披露

國際財務報告準則第19號允許合資格實體選擇應用精簡披露規定，同時仍應用其他國際財務報告準則會計準則中之確認、計量及呈列規定。為符合資格，於報告期末，實體必須為國際財務報告準則第10號綜合財務報表所界定之附屬公司，無公共受托責任且須有一個編製符合國際財務報告準則之綜合財務報表供公眾使用之母公司(最終或中間公司)。國際財務報告準則第19號於二零二五年四月修訂，將國際財務報告準則會計準則納入採用該準則的資格標準。該準則於二零二五年十月進一步修訂，以(i)從國際財務報告準則第19號中移除披露目標；(ii)降低與供應商融資安排和特定類別財務負債相關的披露要求；及(iii)將與管理層定義的業績指標相關的披露要求替換為對國際財務報告準則第18號的交叉參照以供使用有關指標的實體採用。允許提早應用。由於本公司為上市公司，不符合資格選擇應用國際財務報告準則第19號及其修訂本。本公司若干附屬公司正考慮於彼等特定財務報表內應用國際財務報告準則第19號及其修訂本。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)**2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則(續)****國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂) 金融工具的分類及計量(修訂)**

國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂)闡明終止確認金融資產或金融負債之日期，並引入一項會計政策選擇，即在符合特定條件情況下，終止確認於結算日前透過電子付款系統結算之金融負債。該等修訂闡明如何評估具有環境、社會及管治以及其他類似或然特徵的金融資產的合約現金流量特徵。此外，該等修訂闡明具有無追索權特徵的金融資產及合約掛鈎工具的分類要求。該等修訂亦包括指定按公允價值透過其他全面收入列賬之權益工具投資及具有或然特徵之金融工具之額外披露。該等修訂應追溯應用，並於初步應用日期對期初保留利潤(或權益的其他組成部分)進行調整。過往期間毋須重列，且僅可在不須預知的情況下重列。允許同時提早應用所有修訂或僅允許提早應用與金融資產分類相關的修訂。預期該等修訂對本集團的財務報表並無任何重大影響。

國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂) 涉及依賴自然能源生產電力的合同

國際財務報告準則第9號和國際財務報告準則第7號(修訂)闡明「自用」要求對範圍內合同的應用，並修訂了範圍內合同現金流量套期關係中套期項目的指定要求。該修訂本還包括補充披露要求，使財務報表使用者能夠瞭解該等合同對企業的財務表現和未來現金流量的影響。與自用豁免的修訂應追溯適用。上期無需重述，且只能在不使用後見之明的情況下重述。與套期會計相關的修訂應未來適用於首次執行日或之後指定的新的避險關係。允許提前應用。國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂)應同時適用。預計該修訂不會對本集團的財務報表產生任何重大影響。

國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂) 投資者與其聯營企業或合營企業之間的資產出售或注資

國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂)解決國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號之間對於處理投資者與其聯營企業或合營企業之間的資產出售或注資的規定的不一致性。該等修訂要求於資產出售或注資構成一項業務時，悉數確認下游交易產生的收益或虧損。對於不構成一項業務的資產交易，交易所產生的收益或虧損僅以無關連的投資者於該聯營企業或合營企業的權益為限，於投資者的損益中確認。該等修訂將於未來期間應用。國際會計準則委員會已剔除國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂)的以往強制生效日期。然而，該等修訂可於現時應用。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則(續)

國際會計準則第21號(修訂)換算為高度通貨膨脹的呈列貨幣

國際會計準則第21號(修訂)換算為高度通貨膨脹的呈列貨幣規定，須按期末匯率將非高度通貨膨脹功能貨幣換算為高度通貨膨脹呈列貨幣。該等修訂本亦規定，若實體之功能貨幣及呈列貨幣均為高度通貨膨脹經濟中的貨幣，則須根據國際會計準則第29號高度通貨膨脹經濟中的財務報告第34段，對境外業務(其功能貨幣屬非高度通貨膨脹經濟中的貨幣)的比較數字應用一般價格指數而重列該境外業務的比較金額。該等修訂本引入若干額外披露要求。允許提前應用。預計該修訂不會對本集團的財務報表產生任何重大影響。

國際財務報告準則會計準則的年度改進 — 第11卷國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第10號及國際會計準則第7號(修訂)

國際財務報告準則會計準則的年度改進 — 第11卷載列國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號(及隨附國際財務報告準則第7號實施指引)、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第10號及國際會計準則第7號(修訂)。預期適用於本集團的該等修訂詳情如下：

- 國際財務報告準則第7號金融工具：披露：該等修訂已更新國際財務報告準則第7號第B38段及國際財務報告準則第7號實施指引第IG1、IG14及IG20B段之若干措辭，以簡化或達致與該準則其他段落及／或其他準則所用概念及詞彙一致。此外，該等修訂闡明國際財務報告準則第7號實施指引未必全面詳盡國際財務報告準則第7號之引用段落之所有規定，亦無產生額外規定。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂對本集團的財務報表並無任何重大影響。
- 國際財務報告準則第9號金融工具：該等修訂闡明，當承租人根據國際財務報告準則第9號釐定租賃負債已終止時，承租人須應用國際財務報告準則第9號第3.3.3段，並在損益中確認所產生之任何收益或虧損。然而，該等修訂並無處理承租人如何分辨國際財務報告準則第16號界定的租賃修訂與根據國際財務報告準則第9號終止租賃負債。此外，該等修訂已更新國際財務報告準則第9號第5.1.3段及國際財務報告準則第9號附錄A的若干措辭，以消除可能出現的混淆。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂對本集團的財務報表並無任何重大影響。
- 國際財務報告準則第10號綜合財務報表：該等修訂闡明國際財務報告準則第10號第B74段所述的關係僅是投資者與作為投資者實際代理的其他各方之間可能存在的各種關係的一個例子，從而消除與國際財務報告準則第10號第B73段規定的不一致之處。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂對本集團的財務報表並無任何重大影響。
- 國際會計準則第7號現金流量表：該等修訂先前刪除國際會計準則第7號第37段「成本法」的定義，並以「按成本」一詞取代「成本法」。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂對本集團的財務報表並無任何影響。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策

業務合併及商譽

業務合併乃使用收購法入賬。轉撥的代價按收購日期的公允價值計量，即於收購日期本集團所轉撥的資產、本集團對被收購方原擁有人承擔的負債及本集團於交換被收購方的控制權所發行的股權的公允價值的總和。於各業務合併中，本集團選擇是以公允價值還是被收購方可識別資產淨值的應佔比例計量於被收購方的非控股權益。非控股權益的所有其他組成部分按公允價值計量。與收購相關的成本於產生時列為支出。

當所收購的一組活動及資產包括一項投入及一項實質過程，而兩者對創造產出的能力有重大貢獻，則本集團認為其已收購一項業務。

當本集團收購一項業務時，其會根據合約條款、於收購日期的經濟環境及相關條件，評估金融資產及所承擔的負債，以作出恰當分類及標示，其中包括將被收購方主合約中的嵌入式衍生工具進行分離。

倘業務合併分階段進行，則先前持有的股本權益按收購日期的公允價值重新計量，由此產生的任何收益或虧損於損益或其他全面收入確認(視情況而定)。

由收購方將予轉讓的任何或然代價將於收購日期按公允價值確認。分類為資產或負債的或然代價按公允價值計量，而公允價值的變動於損益確認。分類為權益的或然代價不會重新計量，隨後結算於權益列賬。

商譽初始按成本計量，即已轉讓代價、已確認非控股權益金額及本集團先前持有被收購方股本權益的任何公允價值的總額，超逾所收購可識別資產淨值及所承擔負債的差額。倘此代價及其他項目的總和低於所收購資產淨值的公允價值，則評估後的差額於損益確認為議價收購收益。

於初始確認後，商譽按成本減任何累計減值虧損計量。商譽須每年作減值測試，若有事件發生或情況改變顯示賬面值有可能減值時，則會更頻密地進行測試。本集團於十二月三十一日進行商譽的年度減值測試。為進行減值測試，無論本集團其他資產或負債是否已分配至現金產生單位或現金產生單位組別，因業務合併而購入的商譽自收購日期起被分配至預期可從合併產生的協同效益中獲益的本集團各現金產生單位或現金產生單位組別。

減值乃通過評估與商譽有關的現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額釐定。當現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額低於賬面值時，確認減值虧損。已確認商譽減值虧損不得於隨後期間撥回。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

業務合併及商譽(續)

倘商譽已分配至現金產生單位(或現金產生單位組別)而該單位的部分業務已出售,則在釐定出售的收益或虧損時,與所出售業務相關的商譽會計入該業務的賬面值。在該等情況下出售的商譽,乃根據所出售業務的相對價值及現金產生單位的保留部分進行計量。

公允價值計量

本集團於各報告期末計量其衍生金融工具、生物資產、若干非即期應收款項及按公允價值透過損益列賬的金融資產。公允價值為於計量日期在市場參與者之間進行的有序交易所出售資產可收取或轉讓負債須支付的價格。公允價值計量乃按照假定出售資產或轉讓負債的交易於該資產或負債的主要市場或(在並無主要市場下)就該資產或負債而言最為有利的市場發生。主要或最為有利的市場必須可由本集團接通。資產或負債的公允價值使用市場參與者將於為資產或負債定價時,於假設市場參與者會為其最佳經濟利益行事下所使用的假設計量。

非金融資產的公允價值計量考慮市場參與者以資產最高及最佳使用狀況下或向另一名以資產最高及最佳使用狀況使用資產的市場參與者出售該項資產而帶來經濟利益的能力。

本集團採納適用於不同情況且具備充分數據以供計量公允價值的估值方法,以盡量使用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

所有載於本財務報表計量或披露的資產及負債乃基於對公允價值計量整體而言屬重大的最低層輸入數據按以下公允價值等級分類:

第一級 — 基於相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)

第二級 — 基於對公允價值計量而言屬重大的可觀察(直接或間接)最低層輸入數據的估值方法

第三級 — 基於對公允價值計量而言屬重大的不可觀察最低層輸入數據的估值方法

就按經常性基準於財務報表確認的資產及負債而言,本集團透過於各報告期末重新評估分類(基於對公允價值計量整體而言屬重大的最低層輸入數據)確定是否發生不同層級轉移。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**關聯方**

倘出現下列情況，有關方被視為與本集團有關聯：

(a) 有關方為下列人士或為下列人士親屬的近親：

- (i) 對本集團擁有控制權或共同控制權的人士；
- (ii) 對本集團具有重大影響力的人士；或
- (iii) 為本集團或本集團之母公司的主要管理層人員的其中一名成員；

或

(b) 有關方為適用於下列任何條件的實體：

- (i) 該實體與本集團為同一集團的成員公司；
- (ii) 該實體為另一實體(或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司)的聯營企業或合營企業；
- (iii) 該實體與本集團為相同第三方的合營企業；
- (iv) 該實體為一名第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營企業；
- (v) 該實體為本集團或本集團關聯實體僱員的退休後福利計劃；及退休後福利計劃的發起僱主；
- (vi) 該實體由(a)項所列的人士控制或共同控制；
- (vii) (a)(i)項所列人士對該實體具有重大影響力或為該實體(或該實體的母公司)的主要管理層成員；及
- (viii) 該實體或其所屬集團的任何成員公司向本集團或本集團母公司提供主要管理層服務。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

於聯營企業及合營企業的投資

聯營企業為本集團於其中擁有一般不少於20%股權投票權的長期權益並對其有重大影響力的實體。重大影響力指擁有參與該投資對象的財務及經營決策的權力，惟並不控制或共同控制該等政策。

合營企業指一類聯合安排，對安排擁有共同控制權之訂約方據此對合營企業的資產淨值擁有權利。共同控制指按照合約約定對安排所共有的控制，共同控制僅在當相關活動需要共同享有控制權的各方作出一致同意的決定時存在。

本集團於聯營企業及合營企業投資乃按本集團根據權益會計法應佔資產淨值減任何減值虧損於綜合財務狀況表列賬。會計政策如存在任何差異，均已作出相應調整使之一致。

本集團應佔聯營企業及合營企業收購後業績及其他全面收入分別計入綜合損益及綜合其他全面收入。此外，倘於聯營企業或合營企業的權益直接確認出現變動，則本集團會於綜合權益變動表確認其應佔任何變動(倘適用)。本集團與其聯營企業或合營企業間交易的未變現收益及虧損將以本集團於聯營企業或合營企業的投資為限對銷，惟倘未變現虧損提供所轉讓資產減值的憑證除外。收購聯營企業或合營企業所產生的商譽已作為一部分包括在本集團於聯營企業或合營企業的投資內。

於失去對聯營企業的重大影響力或失去對聯營企業的共同控制權的情況下，本集團按其公允價值計量及確認其任何剩餘投資。聯營企業或合營企業於失去重大影響力或共同控制時的賬面值與剩餘投資及出售所得款項的公允價值之間的任何差額乃於損益內確認。

當於聯營企業或合營企業之投資分類為持作出售時，將按照國際財務報告準則第5號持作出售的非流動資產及已終止經營業務入賬。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**非金融資產減值**

倘存在減值跡象，或當需要就資產(存貨、合同資產、遞延稅項資產及金融資產除外)進行年度減值測試時，則會估計資產的可收回金額。資產的可收回金額為資產或現金產生單位的使用價值與其公允價值減出售成本之間的較高者，並就個別資產釐定，除非資產並無產生大致上獨立於其他資產或資產組別的現金流入，而在該情況下，可收回金額乃就資產所屬的現金產生單位釐定。

於就現金產生單位進行減值測試時，倘其可按合理及一致基準分配或(另行)分配至現金產生單位的最小組別，則公司資產(即總部樓宇)賬面值的部分會被分配至個別現金產生單位。

減值虧損僅於資產賬面值超過可收回金額時方會確認。評估使用價值時是以除稅前的貼現率將預計未來的現金流量折算為彼等之現值，而該貼現率反映當時市場對金錢的時間價值的評估及該項資產的特有風險。減值虧損於產生當期計入損益內與已減值資產功能一致的開支類別。

於各報告期末，本集團會評估是否有跡象顯示之前確認的減值虧損可能不復存在或已減少。倘有任何此等跡象存在，則會估計資產的可收回金額。原已確認的減值虧損僅於用作釐定資產(商譽除外)可收回金額的估計出現變動時撥回，惟有關金額不得超過假設過往年度並無確認資產減值虧損下應有的賬面值(已扣除任何折舊/攤銷)。撥回減值虧損的數額，乃於其產生的期間自損益扣除。

收入確認**客戶合約收入**

客戶合約所得收入於貨物或服務的控制權以本集團預期可換取該等貨物或服務的代價金額轉移至客戶時確認。

倘本集團的履約符合以下條件，則貨物或服務的控制權隨時間轉移：

- 而客戶亦同步收到並消耗由本集團履約所帶來的全部利益；
- 本集團履約時創造或優化由客戶控制的資產；或
- 沒有產生對本集團有替代用途的資產，而本集團可強制執行其權利收回累計至今已完成履約部分之款項。

倘資產之控制權經過一段時間轉移，收入確認將按整個合約期間已完成履約責任之進度進行。否則，收入於客戶獲得資產控制權之時間點確認。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

收入確認(續)

客戶合約收入(續)

完成履約責任之進度乃基於本集團為完成履約責任所付出或投入相對預期付出或投入的總量而計量。

視乎合約條款及適用於該合約之法律規定，貨物或服務的控制權可經過一段時間或於某一時間點轉移。

倘合約內的代價包括可變金額，則代價金額按本集團就轉移貨物或服務予客戶而有權收取的代價金額進行估計。可變代價於訂立合約時估計，並受約束至很有可能不會在可變代價有關的不確定性後續確定時對已確認的累計收入金額進行重大收入撥回為止。

倘合約中包含向客戶轉移貨物或服務時為客戶提供超過一年的重大融資利益的融資成分，則收入按應收金額的現值計量，並使用本集團與客戶於合約訂立時的單獨融資交易中反映的貼現率貼現。倘合約中包含為本集團提供重大融資利益超過一年的融資成分，則根據該合約確認的收入包括按實際利率法計算的合同負債所產生的利息開支。就客戶對許諾貨物或服務的付款至轉移期間為一年或以下的合約而言，交易價格不會使用國際財務報告準則第15號中的實際權宜方法就重大融資成分的影響作出調整。

銷售肉類及相關產品的收入於資產控制權轉移至客戶時確認，一般於交付肉類及相關產品時確認。

銷售物業的收入於買方取得已落成物業的實體管有權或法律業權，且本集團對付款具有目前權利及可能收取代價時確認。

除新客戶外，付款一般於交付後30至90日內到期，而付款一般規定預先繳付。部分銷售肉類及相關產品的合約向客戶授出退貨權及回扣的權利，導致產生可變代價受限制。

服務收入於提供服務時隨時間確認，原因為客戶同時收取及消耗本集團提供的利益。

其他收入

利息收入按應計基準以實際利率法，透過採用在金融工具預期壽命或更短期間(如適用)將估計未來現金收益貼現至金融資產的賬面淨值的實際利率予以確認。

股息收入在股東收取付款的權利獲得確立，而在股息的經濟利益或能流入本集團及股息金額可靠地計量時確認。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**合同負債**

合同負債於本集團轉移相關貨品或服務前自客戶已收取付款或付款到期(以較早者為準)時確認。合同負債於本集團履行合同(即轉移相關貨品或服務的控制權予客戶)時確認為收入。

合同成本

除資本化作存貨、發展中物業、物業、廠房及設備以及無形資產的成本外，就達成客戶合同產生的成本乃資本化作資產，須符合以下所有規定：

- (a) 有關成本與實體可明確識別的合同或預期訂立之合同有直接關係；
- (b) 有關成本創建或改良企業資源的成本，該資源將被用於在未來履行(或繼續履行)履約義務；及
- (c) 有關成本預期可收回。

資本化合同成本系統地攤銷並計入損益，與向客戶轉讓資產相關的產品或服務確認模式一致。其他合同成本是在發生時計入開支。

租賃

本集團於合同起始時評估合同是否屬於或包含租賃。倘合同賦予權利於一段時間控制使用已識別資產以換取代價，則該合同為或包含租賃。

本集團作為承租人

本集團就所有租賃應用單一確認及計量方式，惟短期租賃及低價值資產租賃除外。本集團確認作出租賃付款的租賃負債及代表使用相關資產權利的使用權資產。

(a) 使用權資產

使用權資產於租賃開始日期(即相關資產可供使用當日)確認。使用權資產按成本減累計折舊及任何減值虧損計量，並就任何租賃負債的重新計量作出調整。使用權資產成本包括已確認租賃負債金額、已產生初始直接成本及於開始日期或之前已作出的租賃負債，減任何已收租賃獎勵。使用權資產按直線法於資產可使用權年期之較短者期間折舊如下：

樓宇	超過1年至50年
租賃土地	超過1年至50年
廠房、機械及設備	超過1年至12年
汽車	超過1年至7年
合同養殖場	超過1年至12年

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

租賃(續)

本集團作為承租人(續)

(a) 使用權資產(續)

倘租賃資產的擁有權於租期結束時轉移至本集團或成本反映行使購買選擇權，則使用資產的估計可使用年期計算折舊。

當使用權資產有關持作發展中物業的租賃土地的權益時，該等資產其後會根據本集團有關「發展中物業」的政策，按成本與可變現淨值之較低者計量。

(b) 租賃負債

租賃負債於租賃開始當日按須於租期內作出的租賃付款的現值確認。租賃付款包括固定付款(包括實質固定付款)減任何應收租賃獎勵、取決於指數或利率的可變租賃付款及根據餘值擔保預期須支付的金額。租賃付款亦包括合理確定可由本集團行使的購買選擇權的行使價，以及就終止租賃支付的罰款(倘租期反映本集團行使選擇權終止租賃)。並非取決於指數或利率的可變租賃付款於觸發付款的事件或條件發生期間確認為開支。

於計算租賃付款現值時，本集團於租賃開始當日使用其增量借貸利率，原因是租賃隱含的利率不可即時釐定。於開始日期後，租賃負債金額有所增加，以反映累計利息及就已付出租賃付款作出扣減。此外，倘出現修訂、租期變動、租賃付款變動(如因指數或利率變動導致未來租賃付款變動)或對購買相關資產選擇權的評估變動，則會重新計量租賃負債的賬面值。

本集團的租賃負債於綜合財務狀況表獨立披露。

(c) 短期租賃及低價值資產租賃

本集團對其樓宇、廠房、機械及設備、汽車及合同養殖場的短期租賃(即該等租期為自開始日期起計12個月或以下，且並無包含購買選擇權的租賃)應用短期租賃確認豁免。其亦對租賃視為低價值的辦公設備及手提電腦應用低價值資產租賃確認豁免。短期租賃的租賃付款於租期內按直線法確認為開支。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**物業、廠房及設備以及折舊**

除在建工程外，物業、廠房及設備乃按成本減累計折舊及任何減值虧損入賬。倘物業、廠房及設備項目被分類為持作交易項目，或屬於歸類為持作交易的出售集團的一部份，則毋須根據國際財務報告準則第5號的規定計算折舊及列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括購買價及任何將資產達至可使用狀態及運送至有關地點作擬定用途而直接產生的成本。

物業、廠房及設備項目運作後產生的支出，如維修保養費，一般於產生期間自損益扣除。倘達到確認標準，則重大檢查的開支會於資產賬面值中資本化作為替換。倘須定期替換大部分物業、廠房及設備，則本集團會將該等部分確認為有特定可使用年期及折舊的個別資產。

折舊乃按各物業、廠房及設備項目的估計可使用年期以直線法將成本分攤至殘值計算。所使用的估計可使用年期如下：

永久業權土地	不予折舊
樓宇	10至40年
汽車	2至10年
廠房、機械及設備	3至20年

倘物業、廠房及設備項目的各部份的可使用年期不同，則該項目的成本將按合理基準分攤至各部份，而各部份將分開計算折舊。殘值、可使用年期及折舊方法均最少於每個財政年度完結時進行檢討並作出調整(如適用)。

物業、廠房及設備項目(包括任何經初步確認的主要部分)在出售時或預計於日後使用或出售時無法產生經濟利益的情況下將被終止確認。在資產終止確認年度損益中確認出售或報廢而產生的任何收益或虧損為相關資產銷售所得款項淨額與賬面值的差額。

在建工程以成本減任何減值虧損入賬且不予折舊。在建工程竣工及可供使用時，則會重新分類為適當的物業、廠房及設備類別。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

發展中物業

發展中物業按成本及可變現淨值兩者中的較低者列賬，包括土地成本、建築成本、借貸成本、專業費用及於發展期內有關物業直接產生的其他成本。

除非預期發展中物業不能於正常營運週期內完成建築工程，否則相關發展中物業將列為流動資產。於物業落成時，該等物業會轉列為持作出售已落成物業。

貸款成本

收購、興建或生產合資格資產(即需要一段頗長時間始能投入其擬定用途或出售的資產)而直接產生的貸款成本將被資本化，作為有關成本的一部份。倘該等資產大部分可作擬定用途或出售，則終止將該等貸款成本資本化。所有其他貸款成本於其產生期間內列作支出。貸款成本包括實體因借款而發生的利息及其他相關成本。

生物資產

生物資產(指生豬及家禽，其分為五類：乳豬、幼豬、育成豬、肉雞以及種豬及種雞)於初步確認時及於各報告期末按其公允價值減銷售成本計量。按公允價值減銷售成本初步確認生物資產所產生的盈虧及因生物資產公允價值減銷售成本變動而產生的盈虧均於其產生的期間計入損益。

自生物資產收穫的農產品(如畜體)按其於收穫時的公允價值減銷售成本計量。該計量是於初始確認時為應用國際會計準則第2號存貨當日的成本。按農產品收穫時的公允價值減銷售成本產生的盈虧於其產生的期間計入損益。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**無形資產(商譽除外)****於業務合併收購的無形資產**

於業務合併時收購並與商譽分開確認之無形資產，會在收購日期初步按公允價值(視為其成本)確認。

於初步確認後，於業務合併中收購的可使用年期有限之無形資產按與單獨收購的無形資產相同之基準，以成本減累計攤銷及任何累計減值虧損入賬。或者，於業務合併中收購的可使用年期無限之無形資產按成本減累計減值虧損入賬。

獨立收購的無形資產

獨立收購且可使用年期有限的無形資產乃按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損入賬。可使用年期有限的無形資產乃按其估計可使用年期以直線法攤銷。於各報告期末，會對估計可使用年限及攤銷法進行檢討，而任何估計變動的影響按前瞻基準入賬。

內部產生的無形資產 — 研發開支

研究活動開支於其產生期間確認為支出。

因開發活動(或內部項目的開發階段)而內部產生的無形資產僅在下列所有事項獲證實的情況下確認：

- 在技術上可完成無形資產以供使用或出售；
- 有意完成及有能力並有意使用或出售該資產；
- 該無形資產或將產生未來經濟利益之方式；
- 有足夠技術、財務及其他資源完成開發及使用或出售無形資產；及
- 能可靠地計量無形資產開發期間的應佔開支。

就內部產生的無形資產初步確認的金額指自無形資產首次符合上述確認標準當日起產生的開支總和。倘並無內部產生的無形資產可予確認，則開發開支於其產生期間在損益確認。

終止確認無形資產

於出售時或預期使用或出售不會帶來未來經濟效益時，方會終止確認無形資產。於終止確認無形資產時所產生的收益及虧損以出售所得款項淨額與該資產的賬面值的差額計量，將於終止確認資產期間的損益內確認。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

存貨

存貨乃按成本或從生物資產所收穫農產品的視作成本與可變現淨值兩者之間較低者入賬。成本乃採用加權平均法計算。

金融工具

倘集團實體成為該工具的合約條文的訂約方，則會確認金融資產及金融負債。

初步確認時，收購或發行金融資產及金融負債產生的直接交易成本(按公允價值透過損益列賬的金融資產或金融負債除外)將在適當時加入金融資產或金融負債的公允價值或從金融資產或金融負債的公允價值中扣除。按公允價值透過損益列賬的收購金融資產或金融負債產生的直接交易成本即時在損益確認。

金融資產

初始確認及計量

金融資產於初步確認時，分類為其後按攤銷成本、按公允價值透過其他全面收入列賬及按公允價值透過損益列賬計量。

於初始確認時，金融資產分類取決於金融資產的合約現金流量特點及本集團管理該等金融資產的業務模式。除並無重大融資成分或本集團已應用實際權宜方法(即不調整重大融資成份的影響)的貿易應收款項外，本集團初步按公允價值加上(倘金融資產並非按公允價值計入損益)交易成本計量金融資產。並無重大融資成分或本集團已應用實際權宜方法的貿易應收款項根據上文「收入確認」所載的政策按國際財務報告準則第15號釐定的交易價格計量。

為使金融資產按攤銷成本或按公允價值計入其他全面收入進行分類及計量，需產生純粹為支付本金及未償還本金利息(「純粹為支付本金及利息」)的現金流量。其現金流量並非純粹為支付本金及利息的金融資產乃按公允價值計入損益進行分類及計量，而不論業務模式。

本集團管理金融資產的業務模式指其如何管理其金融資產以產生現金流量。業務模式確定現金流量是否來自收集合約現金流量、出售金融資產，或兩者兼有。按攤銷成本分類及計量的金融資產乃於目標為持有金融資產以收取合同現金流量的業務模式持有，而按公允價值計入其他全面收入進行分類及計量的金融資產則於目標為收取合同現金流量及出售的業務模式持有。並非於上述業務模式持有的金融資產按公允價值計入損益進行分類及計量。

須在市場規則或慣例所設定的期間內交付資產的金融資產買賣於交易日期(即本集團承諾買賣相關資產之日)確認。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**金融工具(續)****金融資產(續)****其後計量**

金融資產其後計量取決於彼等按以下分類：

按攤銷成本列賬的金融資產(債務工具)

本集團按攤銷成本列賬的金融資產包括貿易應收款項、應收票據及其他應收款項、已抵押／受限制銀行存款及現金及銀行結餘，乃其後透過實際利率法計量，並須待減值。收益及虧損於資產終止確認、修訂或減值時於損益中確認。

按公允價值透過損益列賬的金融資產

按公允價值透過損益列賬的金融資產乃於財務狀況表按公允價值列賬，而公允價值變動淨額則於損益中確認。

此類別包括衍生工具及股本投資(本集團並無不可撤回地選擇按公允價值透過其他全面收入列賬分類)。股本投資的股息亦於付款權設定時於損益中確認為其他收益。

金融資產減值

本集團就並非按公允價值透過損益列賬持有的所有債務工具確認預期信貸虧損撥備。預期信貸虧損乃基於根據合約到期的合約現金流量與本集團預期收取並按原始實際利率的概若利率貼現的所有現金流量之間的差額釐定。預期現金流量將包括出售所持抵押品或合約條款所包含的其他信貸升級措施所得的現金流量。

一般法

預期信貸虧損分兩個階段確認。就初步確認以來信貸風險並無大幅增加的信貸風險而言，會為未來12個月(12個月預期信貸虧損)可能發生的違約事件所產生的信貸虧損計提預期信貸虧損撥備。就初步確認以來信貸風險大幅增加的信貸風險而言，須就預期於風險的餘下年期產生的信貸虧損計提減值撥備，惟不論違約的時間(全期預期信貸虧損)。

於各報告日期，本集團評估金融工具的信貸風險有否自初步確認大幅增加。本集團於評估時比較金融工具於報告日期產生的違約風險及金融工具於初步確認日期產生的違約風險，並考慮在無需不必要成本或努力可得的合理可靠資料，包括歷史及前瞻性資料。本集團認為當合約付款逾期30天以上時，信貸風險已顯著增加。

倘合約付款逾期90天，則本集團認為金融資產違約。然而，在若干情況下，倘內部或外部資料顯示，在計及本集團持有的任何信貸升級前，本集團不大可能悉數收取未償還合約款項，則本集團亦可認為金融資產違約。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

金融工具(續)

金融資產(續)

其後計量(續)

金融資產減值(續)

一般法(續)

當無合理預期可收回合約現金流量時，金融資產即予撇銷。

按公允價值透過其他全面收入列賬的債務投資及按攤銷成本列賬的金融資產須根據一般法減值，並按以下階段分類用於預期信貸虧損計量，惟應用簡化方法的貿易應收款項及合同資產除外，詳情如下。

第一階段 — 金融工具自初始確認以來的信貸風險並無大幅上升，且其虧損撥備相等於12個月預期信貸虧損的金額

第二階段 — 金融工具自初始確認以來的信貸風險大幅上升，但並非信貸減值金融資產且其虧損撥備按相等於全期預期信貸虧損的金額計量

第三階段 — 於報告日期信貸減值的金融資產(並非購買或原始信貸減值)，其虧損撥備按相等於全期預期信貸虧損的金額計量

簡化方法

就並無重大融資成分或本集團應用實際權宜方法未調整重大融資成分影響的貿易應收款項而言，本集團於計算預期信貸虧損時應用簡化方法。根據簡化方法，本集團並無追溯信貸風險變動，而是根據各報告日期的全期預期信貸虧損確認虧損撥備。本集團已設立根據其過往信貸虧損經驗計算的撥備矩陣，並按債務人特定的前瞻性因素及經濟環境作出調整。

就載有重大融資成分的貿易應收款項而言，本集團選擇按上述政策採用簡化方法計算預期信貸虧損作為其會計政策。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**金融工具(續)****金融負債及股本工具**

集團實體所發行的債務及股本工具乃根據合約安排的內容及金融負債與股本工具的定義分類為金融負債或權益。

股本工具

股本工具乃證明實體資產經扣除其所有負債後的剩餘權益的任何合約。本公司發行的股本工具按已收所得款項(扣除直接發行成本)列賬。

按攤銷成本列賬的金融負債(貿易應付款項及其他應付款項以及貸款)

初始確認後，貿易應付款項及其他應付款項以及計息貸款其後採用實際利率法按攤銷成本計量，除非貼現影響不大，在此情況下按成本列賬。當負債被終止確認時，收益及虧損會透過實際利率攤銷過程在損益中確認。

攤銷成本的計算方式是考慮到收購時的任何折讓或溢價，以及實際利率不可或缺的費用或成本。實際利率攤銷計入損益中的財務成本。

實際利率法

實際利率法是計算金融負債攤銷成本及在年內分配利息開支的方法。實際利率是按金融負債預計年期或(如適用)更短期間將估計未來現金付款(包括構成實際利率組成部分的所有已付或已收費用及點子、交易成本及其他溢價或折讓)準確貼現至初始確認時的賬面淨值的利率。利息開支按實際利率基準確認。

抵銷金融工具

倘有現行可強制執行的法定權利抵銷已確認金額，且擬以淨額基準進行結算或同時變現資產及清償負債，則會將金融資產及金融負債抵銷，而淨額於綜合財務狀況表呈報。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

金融工具(續)

衍生金融工具

衍生工具初始以衍生工具合約簽訂日的公允價值確認，其後則以報告期末的公允價值重新計量。所產生的收益或虧損將即時於損益中確認，除非該衍生工具被指定且為有效的對沖工具，在此情況下，於損益中確認的時間取決於對沖關係的性質。

對沖會計

本集團指定若干衍生工具為公允價值對沖及現金流量對沖所用的對沖工具。

於對沖關係開始時，本集團會記錄對沖工具與對沖項目之間的關係，及進行各類對沖交易的風險管理目標及其策略。此外，於對沖開始時，本集團會持續記錄對沖工具對抵銷對沖項目的公允價值或現金流量變動(應佔對沖風險)是否高度有效。

公允價值對沖

指定及合資格作為公允價值對沖之衍生工具之公允價值變動連同對沖風險相關的獲對沖資產或負債之公允價值變動即時於損益內確認。對沖工具公允價值變動以及對沖風險相關的獲對沖項目之變動於損益內獲對沖項目相關的項目中確認入賬。

倘本集團撤銷對沖關係、對沖工具屆滿或被出售、終止或被行使，或倘其不再符合條件採用對沖會計法時，對沖會計法會被終止採用。對沖風險產生獲對沖項目賬面價值之公允價值調整自該日起於損益內確認。

現金流量對沖

被指定及符合資格作為現金流量對沖的衍生工具的公允價值變動的有效部分乃在其他全面收入確認並在其他儲備累計。與無效部分有關的收益或虧損會即時在損益確認並計入「其他收益及(虧損)」項目內。

先前在其他全面收入確認並在權益(其他儲備)累計的金額於對沖項目影響損益期間重新分類至損益，與已於綜合損益及其他全面收益表確認被對沖項目一致。

本集團撤銷對沖關係、對沖工具到期或出售、終止或行使，或不再符合資格使用對沖會計法時，會終止使用對沖會計法。當時在其他全面收入確認並在權益累計的任何收益或虧損乃在權益保留，並於預測交易最終在損益確認時確認。預期不再發生預測交易時，在權益累計的收益或虧損會即時在損益確認。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**金融工具(續)****終止確認**

只有當資產現金流的合約權利屆滿時，或轉讓該金融資產而將其所有權的絕大部分風險及回報轉移予另一實體時，本集團方會終止確認金融資產。於終止確認全部金融資產時，資產賬面值與已收及應收代價金額總和之間的差額在損益內確認。

本集團當且僅當本集團的責任已解除或註銷或屆滿時終止確認金融負債。已終止確認的金融負債賬面值與已付及應付代價之間的差額於損益中確認。

撥備

當過往事件導致現有責任(法律或推定)產生，而履行該責任可能需要未來資源流出時，則確認撥備，惟該責任的金額須能可靠估計。當本集團預期部分或全部撥備可獲償還時，償還款項會確認為獨立資產，但僅在償還款項幾乎確定時方會確認。與撥備有關的開支在扣除任何償還款項後在損益中呈列。

當貼現影響重大時，確認的撥備金額為於報告期末預期清償責任所需未來開支的現值。因時間流逝而增加的貼現現值金額計入損益內的財務成本。

以股份為基礎付款**授予僱員的獎勵股份／購股權**

就授出須符合指定歸屬條件的股份／購股權而言，參考於授出日期授出股份／購股權的公允價值而釐定所得服務的公允價值，於歸屬期內以直線法確認為開支，並於權益(其他儲備)中作出相應增加。對於緊隨授出日期歸屬的股份／購股權授出，獎勵股份的公允價值隨即於損益內獲確認。

於報告期末，本集團修訂其對預期最終歸屬的股份／購股權數目的估計。修訂原先估計的影響(如有)，於損益內確認，因此，累計開支反映經修訂估計，並對其他儲備作相應調整。

當購股權獲行使時，先前於其他儲備確認的金額將轉撥至股份／股份溢價。當購股權於歸屬日期後被收回或於到期日仍未行使，先前於其他儲備確認的金額將轉撥至保留利潤。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

股息

末期股息經股東於股東大會上批准後確認為負債。建議末期股息於財務報表附註中披露。

由於本公司組織章程大綱及組織章程細則授予董事宣派中期股息的權力，故中期股息會同時建議及宣派。因此，中期股息於建議及宣派時即時確認為負債。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。有關損益外確認項目的所得稅於損益外確認，不論是否於其他全面收益或直接於權益內確認。

即期稅項資產和負債根據於報告期末已頒佈或已大致頒佈的稅率(及稅法)，並考慮本集團業務所在國家的現有詮釋及慣例，按預期自稅務當局收回或付予稅務當局的金額計算。

遞延稅項以負債法就於報告期末資產及負債的稅項基準及其用作財務申報的賬面值之間的所有暫時性差額作出撥備，惟不會就支柱二所得稅確認遞延稅項。

除以下情況外，遞延稅項負債就所有應課稅暫時差額予以確認：

- 當遞延稅項負債來自首次確認商譽或並非業務合併的交易的資產或負債，而於交易時並不影響會計溢利或應課稅溢利或虧損，且不會引致相等的應課稅及可扣減暫時差額；及
- 就與於附屬公司、聯營公司及合營公司的投資有關的應課稅暫時差額而言，除非撥回暫時差額的時間可以控制及暫時差額可能不會在可見將來撥回。

就所有可扣稅暫時差額、承前未用稅項抵免及任何未用稅項虧損確認遞延稅項資產，惟以日後有可能出現應課稅溢利可利用該等可扣稅暫時差額、承前未用稅項抵免和未用稅項虧損予以抵銷為限，除非：

- 於初步確認非業務合併的交易中的資產或負債產生與可扣稅暫時差額有關的遞延稅項資產，而有關遞延稅項資產於進行交易時對會計溢利或應課稅溢利或虧損均無影響，且不會引致相等的應課稅及可扣減暫時差額；及
- 對涉及附屬公司、聯營公司及合營公司投資的可扣稅暫時差額而言，僅在暫時差額有可能在可見將來撥回，以及日後可用該等暫時差額抵銷可能出現的應課稅溢利時，方會確認遞延稅項資產。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**所得稅(續)**

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末審閱，並以不再可能有充足應課稅利潤供動用全部或部分遞延稅項資產為限進行扣減。如有足夠的應稅利潤彌補全部或部分遞延稅項資產，未確認的遞延稅項資產於各報告期末重新評估及予以確認。

遞延稅項資產及負債按變現資產或清償負債期間預期適用的稅率(基於報告期末已頒佈或實質頒佈的稅率(及稅法))計量。

僅當本集團有可合法執行權利可將即期稅項資產與即期稅項負債抵銷，且遞延稅項資產與遞延稅項負債與同一稅務機關對同一應稅實體或於各未來期間預期有大額遞延稅項負債或資產需要結算或收回時，擬按淨額基準結算即期稅務負債及資產或同時變現資產及結算負債之不同稅務實體徵收之所得稅相關，則遞延稅項資產與遞延稅項負債可予抵銷。

外幣

於編製各個別集團實體財務報表時，以該實體功能貨幣以外的貨幣(外幣)進行的交易按交易日期的現行匯率列賬。於報告期末，以外幣計值的貨幣項目按該日的現行匯率重新換算。以外幣按歷史成本計量的非貨幣項目則毋須重新換算。

結算貨幣項目及重新換算貨幣項目產生的匯兌差額於其產生期間於損益內確認。

就呈列本綜合財務報表而言，本集團以外幣計值的資產及負債按各報告期末的現行匯率換算為本集團的呈列貨幣(美元)。收入及開支項目則按與交易日期當前者相約的匯率進行換算。所產生的匯兌差額(如有)於其他全面收入確認並於匯兌儲備下於權益內累計(在適當情況下由非控股權益應佔)。

於初步確認相關資產、終止確認與預付代價有關的非貨幣資產或非貨幣負債的開支或收入時釐定匯率，初始交易的日期為本集團初始確認預付代價產生的非貨幣資產或非貨幣負債當日。倘存在多個預付或預收款項，本集團就各預付或預收代價釐定交易日期。

當出售海外業務時，本公司擁有人應佔的就業務於權益累計的所有匯兌差額重新分類至損益。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

政府補助

倘能合理確定將會收取有關補助且符合補助附帶的所有條件，則政府補助將按公允價值予以確認。倘補助與開支項目有關，即於所擬補償的成本的支銷期間內系統地確認為收入。

倘補助與資產有關，公允價值將計入遞延收入賬戶，並於有關資產的預期可使用年期內，以等額年金調撥至損益或從資產賬面值中扣減並以經扣減折舊開支調撥至損益。

倘本集團收取非貨幣資產補助，該等補助按非貨幣資產的公允價值入賬，並於有關資產的預期可使用年期內，以等額年金調撥至損益。

倘本集團因興建合資格資產而收取無息或低於市場利率的政府貸款，則政府貸款的初步賬面值採用實際利率法釐定，進一步詳情載於上文有關「金融負債」的會計政策。所授出無息或低於市場利率的政府貸款之利益(即貸款的初步賬面值與所收取款項的差額)視為政府補助，並於貸款期限內以年度分期付款調撥至損益。

現金及現金等價物

財務狀況表中的現金及現金等價物包括手頭現金及銀行現金，以及到期日通常在三個月內的短期高流動性存款，其可隨時轉換為已知金額的現金，價值變動風險很小及為滿足短期現金承擔而持有。

就綜合財務狀況表而言，現金及現金等價物包括手頭及銀行現金以及上文所界定的短期存款，減須按要求償還並構成本集團現金管理組成部分的銀行透支。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)**退休福利成本及離職福利**

關於界定福利退休福利計劃，提供福利的成本使用預計單位信貸法釐定，並於報告期末進行精算估值。

界定福利成本分類如下：

- 服務成本(包括現時服務成本、過往服務成本以及縮減及結算的收益及虧損)；
- 淨利息開支或收入；及
- 重新計量。

本集團在損益內將界定福利成本的首兩個部分呈列為僱員福利開支。縮減收益及虧損作為過往服務成本入賬。過往服務成本於計劃修訂期間在損益確認。利息淨額按就界定福利負債或資產淨值採用期初貼現率計算。

重新計量金額(包括精算收益及虧損、資產上限變動的影響(如適用)及計劃資產的回報(不包括利息))會即時在綜合財務狀況表內反映，並於進行期間在其他全面收入確認扣賬或進賬額。在其他全面收入確認的重新計量金額會即時在保留利潤內反映，並將不會重新分類至損益。

在綜合財務狀況表確認的退休福利責任指本集團界定福利計劃內的虧絀或盈餘。任何以此計算方法得出的盈餘，均限於以計劃未來供款退款及扣減形式提供的任何經濟利益的現值。

本集團於中國及香港的僱員分別為國家管理退休福利計劃的成員及強制性公積金計劃(「強積金」)的成員，本集團對此的責任等於界定供款退休福利計劃產生的責任。向國家管理退休福利計劃及強積金的供款於僱員提供讓彼等有權享有供款的服務時確認為開支。

本集團對界定供款退休福利計劃所作出的供款於僱員提供讓彼等有權享有供款的服務時確認為開支。

離職福利的負債於集團實體不能取消提供該等離職福利時及確認任何有關重組成本時(以較早者為準)確認。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

3. 重要會計政策(續)

有關非控股權益的認沽期權

對於非控股權益持有認沽期權(認沽期權持有人可要求本集團於未來日期收購非控股權益於附屬公司的股權)，本集團會檢視該認沽期權的性質。本集團評估非控股權益是否繼續擁有認沽期權所涉及股份的目前擁有權權益。目前擁有權權益可由非控股權益繼續有權收取股息，或受惠於資產淨值增加而同時持有認沽期權所涉及股份的表決權益而證明。倘認沽期權持有人被視為繼續擁有目前擁有權權益，則本集團應用部分確認非控股權益方法，並確認就非控股權益理應確認的金額(包括其應佔利潤及虧損、股息及其他變動)為負債。本集團根據國際會計準則第32號確認金融負債，即估計收購認沽期權所涉及及非控股權益股份的代價的公允價值，並將其於權益內列賬為「其他儲備」。金融負債的任何公允價值變動均反映為其他儲備變動。

倘非控股權益認沽期權獲行使，則會於直至行使日期應用相同處理方式。於該日確認為金融負債的金額由支付行使價註銷。

4. 重大會計判斷及估計

編製本集團財務報表需要管理層作出判斷、估計及假設，其影響收入、開支、資產及負債的報告金額，以及其隨附披露及或有負債披露。該等假設及估計的不明朗因素可能導致或會需要對未來受影響的資產或負債賬面值作出重大調整的結果。

估計不明朗因素

於報告期末有關未來的主要假設及估計不明朗因素的其他主要來源(具有導致對下一個財政年度內資產及負債的賬面值作出大幅調整的重大風險)載述如下。

生物資產當中生豬的公允價值計量

本集團委託獨立合資格估值師於各報告期末對生豬進行估值，公允價值減出售成本乃參照管理層批准的最新預算，根據活躍交易市場上的生豬的價格扣除養殖將被屠宰的生豬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。該釐定涉及重大判斷及估計的使用。若實際結果有別於管理層作出的原始估計，與原始估計的差額將影響於損益確認的公允價值變動。於二零二五年十二月三十一日，生豬的賬面值為10.04億美元(二零二四年：12.02億美元)(見附註17)。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

4. 重大會計判斷及估計(續)**估計不明朗因素(續)****存貨**

存貨以成本或自生物資產收穫的農產品的視作成本與可變現淨值之間的較低者列賬。可變現淨值為日常業務過程中的估計售價減估計生產成本及銷售開支。

本集團管理層定期對存貨進行滯銷存貨、陳舊或市值下滑方面的檢討。有關檢討要求彼等根據對未來需求及市況的假設估計可變現淨值。若可變現淨值的估計數值低於存貨成本或賬面值，則本集團將會就成本或賬面值與可變現淨值間的差額入賬存貨撇減，而這將會導致銷售成本相應地增加。於二零二五年十二月三十一日，存貨的賬面值為28.22億美元(二零二四年：28.05億美元)(見附註22)。

界定福利計劃的責任的估值

在釐定界定福利計劃的責任時，本集團委託精算專家進行計劃資產以及界定福利責任的現值的精算估值，以及所用的主要假設，包括折讓率、預期薪金增幅及死亡率。折讓率假設乃參考於報告期末周期及幣種合適的優質公司債券及政府債券的收益率釐定。計劃資產的預期回報乃經考慮未來市場及經濟狀況就過往回報及資產配置而釐定。預期薪金增長率乃參考管理層預測的薪酬水平，而死亡率則以人口市場數據為參考。

截至二零二五年十二月三十一日止年度內，除稅務影響後的重新計量收益為4,500萬美元，於產生的期間內直接在權益確認(二零二四年：除稅務影響後的重新計量收益為3,300萬美元)。於二零二五年十二月三十一日，本集團就退休金責任淨額的責任為2.37億美元(二零二四年：3.37億美元)(見附註33)。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

5. 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
	28,026	25,941

本集團收入中，逾99%（二零二四年：逾99%）乃於某一時間點確認。

下表載列來自以下項目確認收入的金額：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
年初計入合同負債的金額	344	298

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，與銷售肉類及相關產品、物業銷售及服務收入有關的餘下履約責任（不論為尚未履約或部份尚未履約）預期於一年內確認為收入。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

5. 收入及分部資料(續)

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後利潤, 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。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

5. 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	3,246	3,774	1,469	8,489
可呈報分部利潤(虧損)	891	44	(1)	934
北美				
總分部收入	8,757	9,977	17	18,751
減：分部間收入	(3)	(3,533)	(—*)	(3,536)
收入	8,754	6,444	17	15,215
可呈報分部利潤(虧損)	1,097	444	(148)	1,393
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	2,178	1,165	979	4,322
可呈報分部利潤	155	90	40	285
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	14,178	11,383	2,465	28,026
可呈報分部利潤(虧損)	2,143	578	(109)	2,612
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				2,475

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

5. 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			
	肉製品 百萬美元	豬肉 百萬美元	其他 百萬美元	總計 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	(1)	(514)	(426)	(941)
收入	3,409	3,804	1,205	8,418
可呈報分部利潤(虧損)	924	55	(36)	943
北美				
總分部收入	8,319	8,706	40	17,065
減：分部間收入	(2)	(3,302)	(1)	(3,305)
收入	8,317	5,404	39	13,760
可呈報分部利潤(虧損)	1,174	170	(157)	1,187
歐洲				
總分部收入	1,976	1,666	866	4,508
減：分部間收入	(47)	(531)	(167)	(745)
收入	1,929	1,135	699	3,763
可呈報分部利潤	136	131	7	274
總額				
總分部收入	13,705	14,690	2,537	30,932
減：分部間收入	(50)	(4,347)	(594)	(4,991)
收入	13,655	10,343	1,943	25,941
可呈報分部利潤(虧損)	2,234	356	(186)	2,404
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				5
除稅前利潤				2,410

由於分部資產及負債並非定期提供予主要營運決策者，故並無作出有關披露。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

5. 收入及分部資料(續)

地區資料

上文呈列有關本集團收入的資料乃根據營運的地理位置編製。

下文呈列有關本集團非流動資產(不包括金融工具及遞延稅項資產)的資料乃根據營運的地理位置編製。

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
非流動資產		
中國	3,273	3,247
北美	6,701	6,575
歐洲	1,771	1,474
	11,745	11,296

6. 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
	150	98

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

7. 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)
	50	41

8. 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	—*	—*
	(146)	(147)

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

9. 除稅前利潤

除稅前利潤乃經扣除以下各項後得出：

	附註	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	14	620	622
使用權資產折舊	16	96	91
計入行政開支的無形資產攤銷	19	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	23	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

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。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

10. 董事及僱員薪酬

本年度董事及最高行政人員的薪酬根據適用的聯交所證券上市規則(「上市規則」)及香港公司條例披露如下：

董事姓名	袍金 百萬美元	基本薪金 及津貼 百萬美元	表現花紅 百萬美元 (附註(i))	以股份 為基礎付款 百萬美元	離職福利 百萬美元	退休福利 計劃供款 百萬美元	二零二五年 總額 百萬美元
A) 執行董事							
萬隆先生	—	2	—*	1	—	—	3
郭麗軍先生	—	1	—*	1	—	—*	2
萬宏偉先生	—	1	—*	—*	—	—*	2
Charles Shane Smith先生 (附註(v))	—	—*	—	—	—	—*	—*
馬相傑先生	—	1	—	—*	—	—*	1
	—	5	—*	3	—	—*	8
上文所列的執行董事酬金為截至二零二五年十二月三十一日止年度彼等就管理本公司及本集團的事務作出的服務而支付及應付。							
B) 非執行董事							
焦樹閣先生	—	—	—	—	—	—	—
本公司沒有向上文所列的非執行董事就擔任本公司或其附屬公司董事支付酬金。							
C) 獨立非執行董事(附註(vi))							
黃明先生	—*	—	—	—	—	—	—*
劉展天先生	—*	—	—	—	—	—	—*
周暉女士	—*	—	—	—	—	—	—*
	—*	—	—	—	—	—	—*
上文所列的獨立非執行董事酬金為截至二零二五年十二月三十一日止年度彼等擔任本公司董事而支付及應付。							
截至二零二五年十二月三十一日 止年度總計							8

附註：

- (i) 參考本集團的運營業績、個人表現及可比較市場數據統計，由本公司薪酬委員會建議並由董事會批准表現相關的獎勵。
 - (ii) 截至二零二五年十二月三十一日止年度，概無董事或最高行政人員放棄收取任何酬金。
 - (iii) 於年末或截至二零二五年十二月三十一日止年度的任何時期概無有關以董事、董事的受控制法團及關聯實體為受益人的貸款、準貸款及其他交易。
 - (iv) 於年末或截至二零二五年十二月三十一日止年度的任何時期概無就獲提供以下服務給本公司而給予任何第三方的代價，或任何第三方可就提供以下服務而收取的代價：委派某人出任董事，或委派某人在出任董事期間以其他身分提供服務。
 - (v) Charles Shane Smith先生於二零二五年一月二十八日辭任執行董事。
 - (vi) 截至二零二五年十二月三十一日止年度，獨立非執行董事黃明先生、劉展天先生及周暉女士各自的酬金金額為468,000港元。
- * 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

10. 董事及僱員薪酬(續)

董事姓名	袍金 百萬美元	基本薪金 及津貼 百萬美元	表現花紅 百萬美元 (附註(i))	以股份 為基礎付款 百萬美元	離職福利 百萬美元	退休福利 計劃供款 百萬美元	二零二四年 總額 百萬美元
A) 執行董事							
萬隆先生	—	1	—*	—	—	—	2
郭麗軍先生	—	1	—*	—	—	—*	1
萬宏偉先生	—	1	—*	—	—	—*	1
Charles Shane Smith先生 (附註(v))	—	2	12	—	—	—*	14
馬相傑先生	—	1	—	—	—	—*	1
	—	6	12	—	—	1	19
上文所列的執行董事酬金為截至二零二四年十二月三十一日止年度彼等就管理本公司及本集團的事務作出的服務而支付及應付。							
B) 非執行董事							
焦樹閣先生	—	—	—	—	—	—	—
本公司沒有向上文所列的非執行董事就擔任本公司或其附屬公司董事支付酬金。							
C) 獨立非執行董事(附註(vi))							
黃明先生	—*	—	—	—	—	—	—*
劉展天先生	—*	—	—	—	—	—	—*
周暉女士	—*	—	—	—	—	—	—*
	—*	—	—	—	—	—	—*
上文所列的獨立非執行董事酬金為截至二零二四年十二月三十一日止年度彼等擔任本公司董事而支付及應付。							
截至二零二四年十二月三十一日 止年度總計							19

附註：

- (i) 參考本集團的運營業績、個人表現及可比較市場數據統計，由本公司薪酬委員會建議並由董事會批准表現相關的獎勵。
- (ii) 截至二零二四年十二月三十一日止年度，概無董事或最高行政人員放棄收取任何酬金。
- (iii) 於年末或截至二零二四年十二月三十一日止年度的任何時期概無有關以董事、董事的受控制法團及關聯實體為受益人的貸款、準貸款及其他交易。
- (iv) 於年末或截至二零二四年十二月三十一日止年度的任何時期概無就提供以下服務給本公司而給予任何第三方的代價，或任何第三方可就提供以下服務而收取的代價：委派某人出任董事，或委派某人在出任董事期間以其他身分提供服務。
- (v) Charles Shane Smith先生於二零二五年一月二十八日辭任執行董事。
- (vi) 截至二零二四年十二月三十一日止年度，獨立非執行董事黃明先生、劉展天先生及周暉女士各自的酬金額為465,000港元。
- * 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

10. 董事及僱員薪酬(續)

於截至二零二五年十二月三十一日止年度的五名最高薪酬人士並無包括任何本公司董事(二零二四年：一名)，其酬金詳情載於上文。年內五名(二零二四年：其餘四名)非董事最高薪酬人士的酬金如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
僱員		
基本薪金及津貼	6	4
表現花紅	27	23
以股份為基礎付款	5	—
退休福利計劃供款	3	1
離職福利	—	—
	41	28

非董事最高薪酬人士的酬金介乎以下範圍：

	僱員數目	
	二零二五年	二零二四年
52,000,001港元至52,500,000港元	—	1
53,500,001港元至54,000,000港元	1	1
55,500,001港元至55,500,000港元	1	—
56,500,001港元至57,000,000港元	1	1
60,000,001港元至60,500,000港元	—	1
61,500,001港元至62,000,000港元	1	—
94,000,001港元至94,500,000港元	1	—

於年內，本集團並無向任何董事或五名最高薪酬人士(包括董事及僱員)支付任何薪酬作為加入本集團或加入本集團後的獎勵或解除職位補償(二零二四年：無)。

概無被沒收的供款可被本集團(作為僱主)用作降低現有供款水平。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

11. 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	(一*)	(一*)
支柱二所得稅	(4)	—
預扣稅	(44)	(42)
遞延稅項	(76)	(110)
	(584)	(557)

根據《中華人民共和國企業所得稅法》(「企業所得稅法」)以及企業所得稅法實施條例，中國附屬公司的稅率為25%，惟以下各項例外：

- (i) 根據企業所得稅法實施條例以及《財政部、國家稅務總局關於發佈享受企業所得稅優惠政策的農產品初加工範圍(試行)的通知》(財稅[2008]149號)文件中免徵企業所得稅的規定，以及企業所得稅法實施條例第86條的規定，本公司多間中國附屬公司的農產品初加工所得收入免徵企業所得稅。
- (ii) 根據企業所得稅法實施條例相關規定，本公司從事家禽飼養項目的多間中國附屬公司於兩個年度內所得收入免徵企業所得稅。
- (iii) 根據《財政部稅務總局國家發展改革委關於延續西部大開發企業所得稅政策的公告》(財政部稅務總局國家發展改革委公告2020年第23號)的相關規定，本公司多間中國附屬公司於兩個年度內享有15%的優惠所得稅率。
- (iv) 根據企業所得稅法實施條例，高新技術企業按15%稅率繳納企業所得稅。本公司多間中國附屬公司獲歸類為高新技術企業，於兩個年度內享有15%的優惠所得稅率。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

11. 稅項(續)

根據企業所得稅法第3及27條以及其實施條例第91條，中國附屬公司從賺取的利潤中分派予海外投資者的股息須按10%或經調降的稅率(倘稅務條例或安排適用)繳納企業所得稅。根據相關稅務安排，向合資格香港居民公司作股息分派的預扣稅稅率為5%。中國附屬公司賺取的未分派利潤的遞延稅項負債於截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度按5%的稅率計算。

美國聯邦稅於截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度按21%的稅率計算。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團在歐洲的業務須按介乎15%至25%(二零二四年：9%至21%)的稅率繳納地方企業所得稅。

其他海外稅項乃按有關司法權區現行的稅率計算。

支柱二所得稅

本集團屬於支柱二立法模板的適用範圍。本集團已採用臨時強制性例外情況以確認及披露支柱二所得稅產生的遞延所得稅資產及負債的相關資料。自二零二五年一月一日起，根據香港《二零二五年稅務(修訂)(跨國企業集團的最低稅)條例》，本集團須就其於香港及若干尚未實施本地最低補足稅的其他司法權區的盈利繳納支柱二所得稅。本集團亦須於已實施本地最低補足稅的司法權區繳納當地支柱二所得稅。本集團將於產生時將支柱二所得稅入賬列作即期稅項。

本集團已根據有關本集團於本年度的財務表現的現有資料對潛在風險進行評估。根據評估，本集團應可受惠於本集團營運所在的大部份司法權區的支柱二過渡安全港。在其餘的司法權區中，其中兩個司法權區的支柱二實際稅率因獲得若干收入豁免及優惠而低於15%。本集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度確認潛在補足稅項約400萬美元(二零二四年：無)。隨著越來越多國家準備實施支柱二範本規則，本集團持續關注支柱二的立法發展，以評估未來對其財務報表的潛在影響。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

11. 稅項(續)

兩個年度內的稅項支出與除稅前利潤對賬如下：

	二零二五年		二零二四年	
	百萬美元	%	百萬美元	%
除稅前利潤	2,475		2,410	
按適用稅率計稅(附註)	(549)	(22.2)	(572)	(23.7)
應佔聯營企業及合營企業利潤的稅務影響	4	0.1	2	—*
釐定本年度應課稅利潤時毋須課稅收入的稅務影響	24	1.0	18	0.8
釐定本年度應課稅利潤時不可扣減開支的稅務影響	(57)	(2.3)	(36)	(1.5)
未確認稅務虧損的稅務影響	(15)	(0.6)	(29)	(1.2)
動用之前未確認的稅務虧損	—	—	—*	—*
授予中國附屬公司稅項豁免及優惠稅率的影響	35	1.4	37	1.5
授予美國及歐洲附屬公司稅項豁免及優惠稅率的影響	19	0.8	16	0.7
歐洲稅制改革導致過往期間應付稅項增加	—	—	(4)	(0.2)
支柱二所得稅	(4)	(0.1)	—	—
關於附屬公司未分派盈利的預扣稅	(44)	(1.8)	(42)	(1.7)
確認之前未確認的稅務虧損產生的遞延稅項	—*	—*	14	0.6
過往年度超額撥備	3	0.1	9	0.4
就集團間交易確認稅項虧損的稅務影響	—	—	30	1.2
年度稅項支出及實際稅率	(584)	(23.6)	(557)	(23.1)

附註：本集團的收入於各司法權區賺取，故本公司董事認為合計根據各單獨司法權區國內稅率編製的單獨對賬更為有用。

有關已確認且尚未計提撥備的遞延稅項的詳情載於綜合財務報表附註31。

* 少於一百萬美元或0.1%。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

12. 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	—
	1,806	574

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。

13. 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		
就計算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之影響	(2)	—
就每股攤薄盈利而言的本公司擁有人應佔年度利潤	1,565	1,612
	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	12,830	12,830

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

14. 物業、廠房及設備

	永久		廠房、機器		在建工程	總計
	業權土地	樓宇	汽車	及設備		
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元
成本：						
於二零二四年一月一日	584	4,069	198	5,879	452	11,182
幣值調整	(20)	(117)	(7)	(109)	(7)	(260)
添置	—	—	5	16	595	616
收購一間附屬公司	7	14	—	51	—	72
轉撥	5	199	9	482	(695)	—
出售	(59)	(67)	(9)	(228)	(1)	(364)
於二零二四年十二月三十一日 及二零二五年一月一日	517	4,098	196	6,091	344	11,246
幣值調整	13	223	10	295	18	559
添置	—	—	5	29	543	577
收購一間附屬公司(附註34)	—	17	—	—	—	17
轉撥	1	154	11	360	(526)	—
出售	(6)	(38)	(13)	(129)	(3)	(189)
於二零二五年十二月三十一日	525	4,454	209	6,646	376	12,210

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

14. 物業、廠房及設備(續)

	永久		廠房、機器		在建工程	總計
	業權土地	樓宇	汽車	及設備		
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元
折舊與減值：						
於二零二四年一月一日	—	1,287	92	3,201	—	4,580
幣值調整	—	(27)	(1)	(59)	—	(87)
年度撥備	—	169	21	432	—	622
已於損益確認的減值虧損	1	1	—	2	—	4
出售	—	(56)	(9)	(201)	—	(266)
於二零二四年十二月三十一日 及二零二五年一月一日	1	1,374	103	3,375	—	4,853
幣值調整	—	78	10	165	—	253
年度撥備	—	167	20	433	—	620
已於損益確認的減值虧損	—	1	—	4	—	5
出售	—	(30)	(11)	(109)	—	(150)
於二零二五年十二月三十一日	1	1,590	122	3,868	—	5,581
賬面值：						
於二零二五年十二月三十一日	524	2,864	87	2,778	376	6,629
於二零二四年十二月三十一日	516	2,724	93	2,716	344	6,393

本集團於二零二五年十二月三十一日價值為14.38億美元(二零二四年：14.20億美元)的若干樓宇，乃豎立於在中國持有的土地上，而剩餘樓宇則豎立在美國及歐洲的永久業權土地上。

於二零二五年十二月三十一日，有關在中國獲取賬面值合共約1.71億美元(二零二四年：1.96億美元)的樓宇的所有權證書的申請仍在辦理中。

賬面值約500萬美元(二零二四年：400萬美元)的物業、廠房及設備已經悉數減值，並確認於截至二零二五年十二月三十一日止年度的損益內。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

15. 發展中物業

發展中物業預期於以下期間完成：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
於一般營運週期(包括在流動資產中)	26	43

發展中物業預期於一般營運週期完成，並於以下期間撥回：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
一年內	26	27
一年後	—	16
	26	43

16. 租賃

(a) 使用權資產

本集團使用權資產於年內的賬面值及變動如下：

	樓宇 百萬美元	土地 百萬美元	廠房、機器 及設備 百萬美元	汽車 百萬美元	合約養殖場 百萬美元	總計 百萬美元
於二零二四年一月一日	272	271	38	45	61	687
幣值調整	(—*)	(6)	(—*)	(—*)	—*	(6)
添置	3	—	8	23	2	36
折舊	(31)	(9)	(12)	(19)	(20)	(91)
終止	—	(9)	—	(2)	(7)	(18)
減值虧損	(—*)	—	—	—	—	(—*)
重新計量	—	—	—	—	(1)	(1)
於二零二四年十二月 三十一日及二零二五年 一月一日	244	247	34	47	35	607
幣值調整	1	11	—*	3	—	15
添置	19	11	19	32	75	156
收購一間附屬公司 (附註34)	—	—	6	—	—	6
折舊	(28)	(10)	(12)	(20)	(26)	(96)
終止	(1)	(10)	—	(1)	(3)	(15)
重新計量	(—*)	—*	1	1	(—*)	2
於二零二五年 十二月三十一日	235	249	48	62	81	675

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

16. 租賃(續)

(b) 租賃負債

租賃負債於年內的賬面值及變動如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
於一月一日	414	490
新租賃	162	36
利息開支	21	19
付款	(106)	(99)
終止	(5)	(29)
重新計量	2	—
幣值調整	2	(3)
於十二月三十一日	490	414
為呈報而分析為：		
流動負債	87	71
非流動負債	403	343
	490	414

租賃負債的到期日分析披露於綜合財務報表附註37。

(c) 有關租賃確認於損益的金額如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
租賃負債的利息	21	19
使用權資產折舊費用	96	91
有關短期租賃的開支	103	140
不計入租賃負債計量之可變租賃付款	38	32
終止租賃合同的收益	—	(11)
	258	271

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

16. 租賃(續)

(d) 續租及終止選擇權

本集團的租賃擁有介乎1年以上至32年(二零二四年:1年至32年)的餘下租期。包含續租及終止選擇權的該等租賃按各自不同地點管理及條款有所不同。當本集團合理確定行使續租或終止選擇權時,續租及終止選擇權會納入租賃責任的計量當中。

(e) 可變租賃付款

本集團有包括並非取決於指數或費率的可變租賃付款的生豬養殖設施、樓宇、汽車、機器及設備租賃。管理層負責就租期進行協商及各租期根據相關資產及可呈報分部而可能有所不同。可變租賃付款條款根據多項因素而定,包括相關資產的整體使用、保養及維修服務、物業稅及保險。

本集團預期未來年度的整體財務影響與截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度產生之可變租賃付款一致。

(f) 租賃現金流出總額及與尚未開始的租賃有關的未來現金流出分別於財務報表附註35(c)及37內披露。

17. 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
種豬	10	12
	1	1
	11	13
肉雞	30	19
種雞	3	3
	33	22

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

17. 生物資產(續)**生豬**

一般而言，母豬一旦受精將孕育112至115天期間。新生生的生豬被分類為「乳豬」。乳豬將與母豬生活三至四個星期，此時他們將會斷奶。乳豬一旦斷奶並重約為1至8公斤時將被送到「保育室」。

保育設施旨在應付新近斷奶豬的需求。這些乳豬餵以一系列特殊配方飼料，以滿足其不斷變化的營養需要。乳豬將在保育室約8個星期，在此他們將長至重約8至45公斤，然後被送到「育成」場。

育成豬一般在此階段生長12至31個星期。在該時間，他們將長至重約45至125公斤並被認為是具市場價值的「生豬」。生豬一旦達到理想體重，將被裝上特製卡車並運往加工設施。

家禽

一般而言，當母雞生蛋時，其雞蛋會被送往孵化場，並需要約21天方可孵化。已孵化的雛雞會被送往肉雞農場。

這些雛雞餵以一系列特殊配方飼料，以滿足其營養需要。雛雞留在肉雞農場約41天，並需成長至約2公斤，方被認為是具有市場價值的肉雞。

一旦肉雞達到市場重量，將被裝上特製卡車並運往加工設施。

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。本集團已制訂環保政策及程序以符合當地環保及其他法律。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。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

17. 生物資產(續)

本集團生物資產的賬面值

	生豬		種豬		肉雞		種雞		總計	
	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
於一月一日的賬面值	1,202	1,111	180	186	33	38	26	28	1,441	1,363
幣值調整	38	(26)	8	(5)	2	(1)	2	(1)	50	(33)
飼養成本	4,571	5,692	132	138	632	605	49	44	5,384	6,479
因生物資產公允價值減銷售 成本變動而產生的收益 (虧損)	(6)	33	2	(18)	(8)	(10)	2	7	(10)	12
收穫時轉撥至存貨	(4,564)	(5,335)	(87)	(78)	(618)	(599)	(9)	(10)	(5,278)	(6,022)
因淘汰而減少	(237)	(273)	(43)	(43)	—	—*	(40)	(42)	(320)	(358)
於十二月三十一日的賬面值	1,004	1,202	192	180	41	33	30	26	1,267	1,441

為呈報而分析為：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
流動資產	1,045	1,235
非流動資產	222	206
	1,267	1,441

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	30	26
	1,267	1,441

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。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

17. 生物資產(續)

公允價值計量 — 第三級(續)

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(「仲量聯行」)(地址為香港英皇道979號太古坊一座7樓)進行估值。

下表載列生物資產估值過程所採用的主要假設及輸入資料：

	二零二五年 人民幣元	二零二四年 人民幣元
中國		
種豬		
每頭市價 ⁽¹⁾	2,467	2,820
乳豬		
每頭成本 ⁽²⁾	744	993
育成豬		
每頭市價 ⁽³⁾	951	1,220
飼養至育成豬所需的每頭每周平均飼養成本 ⁽⁵⁾	78	84
種雞		
每隻成本 ⁽⁴⁾	114	110
每隻市價 ⁽¹⁾	25	25
淘汰率	0.00%-17.61%	0.00%-15.69%
肉雞		
每隻市價 ⁽³⁾	19	20
飼養至肉雞所需的每隻平均飼養成本 ⁽⁵⁾	19	19

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

17. 生物資產(續)

公允價值計量 — 第三級(續)

	二零二五年 美元	二零二四年 美元
美國		
種豬 — 母豬 每頭市價 ⁽¹⁾	212	202
種豬 — 公豬 每頭市價 ⁽¹⁾	103	63
乳豬 每頭成本 ⁽²⁾	35	36
育成豬 每頭市價 ⁽³⁾	145	166
飼養至育成豬所需的每頭每周平均飼養成本 ⁽⁵⁾	3.3	3.4

	二零二五年 美元	二零二四年 美元
歐洲		
種豬 — 母豬 每頭市價 ⁽¹⁾	238	177
種豬 — 公豬 每頭市價 ⁽¹⁾	204	163
乳豬 每頭成本 ⁽²⁾	49	34
育成豬 每頭市價 ⁽³⁾	178	182
飼養至育成豬所需的每頭每周平均飼養成本 ⁽⁵⁾	2.6	3.3

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

17. 生物資產(續)

公允價值計量 — 第三級(續)

附註：

1. 種豬及種雞市價 於相關豬/雞隻估值日，假設種豬/種雞可於市場出售。所用價格乃與地方屠宰場交易的平均過往售價。由於本集團從未在種豬/種雞可使用年期結束前將其出售，故並無可用的歷史實際銷售數字。
2. 乳豬成本 由於自其出生至成為育成豬之間的生理轉化不大，故採用成本法。由於乳豬最大豬齡僅有四星期，故近期產生的成本與重置成本相若。
3. 育成豬/肉雞市價 所採用的育成豬/肉雞(其豬/雞齡足以於市場出售)售價乃參考其於活躍交易的地方現貨及/或期貨市場的市價釐定。估值所用價格與所記錄的實際價格相符。
4. 種雞成本 重置成本為種雞價格加上每隻種雞到繁殖期的成本。種雞的繁殖期為25週，生產期為25週至64週。
5. 完成所需的成本 用於估值假設的完成成本以過往的平均飼養成本、治療及注射、支付養殖戶的款項、養殖房舍、養殖成本、運輸及銷售成本可能產生的銷售成本計算。養殖商要求的估計利潤亦於估值時應用。

18. 商譽

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
成本：		
於一月一日	2,100	2,043
收購附屬公司	26	89
幣值調整	2	(32)
於十二月三十一日	2,128	2,100
累計減值虧損：		
於一月一日及十二月三十一日	—	—
賬面值：		
於十二月三十一日	2,128	2,100

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

18. 商譽(續)

商譽減值測試

就減值測試而言，商譽已基於本集團的業務單位分配至以下現金產生單位：

- 豬肉
- 肉製品
- 家禽及其他

分配至現金產生單位的商譽賬面值如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
分配至以下各項		
豬肉 — 中國	48	45
肉製品 — 中國	136	130
豬肉 — 北美	118	109
肉製品 — 北美	1,489	1,489
肉製品 — 歐洲	168	202
豬肉 — 歐洲	135	120
家禽及其他 — 歐洲	34	5
	2,128	2,100

每年或當有事件或情況表明現金產生單位的賬面值或不可收回時會對該等現金產生單位進行減值檢討。此等現金產生單位的可收回金額乃管理層就截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止兩個年度進行的估值，使用現金流量預測推算通過使用價值法釐定。

就減值測試而言，本集團編製現金流量預測，而該等現金產生單位的可收回金額乃基於管理層批准的五年期(二零二四年：五年期)財務預算以及超過五年(二零二四年：五年)預算期的現金流量推斷，使用除稅前現金流量預測計算得出。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

18. 商譽(續)

商譽減值測試(續)

計算中國、北美及歐洲豬肉五年(二零二四年：五年)預算期的現金流量預測及超過預算期的估計現金流量所用的主要假設如下：

	中國		北美		歐洲	
	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年
	%	%	%	%	%	%
收入增長率(附註i)	(4.0)-17.8	5.5-8.7	2.0-9.4	1.6-4.9	1.5	1.5
長期增長率(附註ii)	2	2	2-3	2-3	1.5	1.5
貼現率(附註iii)	9.2	10.2	7-10	8-9	10	10

計算中國、北美及歐洲肉製品五年(二零二四年：五年)預算期的現金流量預測及超過預算期的估計現金流量所用的主要假設如下：

	中國		北美		歐洲	
	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年
	%	%	%	%	%	%
收入增長率(附註i)	3.0-3.5	4.6-7.0	2.0	2.0	1.5	1.5
長期增長率(附註ii)	2	2	2.0	2.1	1.5	1.5
貼現率(附註iii)	9.2	10.2	7.0	8	10	10

計算歐洲的家禽五年預算期的現金流量預測及超過預算期的估計現金流量所用的主要假設如下：

	二零二五年	二零二四年
	%	%
收入增長率(附註i)	1.5	1.5
長期增長率(附註ii)	1.5	1.5
貼現率(附註iii)	10	10

附註：

- 管理層參考過往表現及其對市場發展的預期，釐定於五年(二零二四年：五年)預算期間的收入增長率。
- 所用的長期增長率並不超過其經營的肉製品業務的長期增長率。
- 所用的貼現率為適用於現金流量預測(反映與現金產生單位有關的特定風險)的除稅前貼現率。

於兩個年度末並無根據所進行的減值評估確認減值虧損。管理層相信，任何該等假設的任何合理可能變動將不會引致現金產生單位的賬面值總額超過現金產生單位的可收回金額總額。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

19. 無形資產

	商標 百萬美元	分銷網絡 百萬美元	專利 百萬美元	客戶關係 百萬美元	合約養殖 場關係 百萬美元	權利及 許可證 百萬美元	總計 百萬美元
成本：							
於二零二四年一月一日	1,664	5	1	87	40	6	1,803
收購一間附屬公司	—	—	—	—	—	12	12
幣值調整	(6)	—	—	—	—	—	(6)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	1,658	5	1	87	40	18	1,809
添置	—	—	2	—	—	—	2
收購一間附屬公司	4	—	—	—	—	—	4
幣值調整	53	—	—	25	—	(4)	74
於二零二五年十二月三十一日	1,715	5	3	112	40	14	1,889
攤銷及減值：							
於二零二四年一月一日	19	—	1	53	21	2	96
幣值調整	5	—	—	—*	—	(1)	4
年度攤銷	3	—	—	5	2	—	10
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	27	—	1	58	23	1	110
幣值調整	(15)	—	—	(1)	—	(1)	(17)
年度攤銷	2	—	—	9	2	2	15
於二零二五年十二月三十一日	14	—	1	66	25	2	108
賬面值：							
於二零二五年十二月三十一日	1,701	5	2	46	15	12	1,781
於二零二四年十二月三十一日	1,631	5	—	29	17	17	1,699

客戶關係、合約養殖場關係、權利及許可證以及若干商標於其5至25年的估計可使用年內攤銷。

於業務合併中收購的商標、分銷網絡及專利均識別及確認為具無限可使用年期的無形資產，按歷史成本入賬而毋須攤銷，原因如下：

- 其能夠以極低的成本無限期續新；及
- 基於對所有相關因素的分析，對預期產生淨現金流量的資產並無可預見的期間限制。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

19. 無形資產(續)

無形資產的減值測試

就減值測試而言，商標及分銷網絡已基於本集團的業務單位分配至以下現金產生單位：

- 豬肉
- 肉製品

商標及分銷網絡的賬面值分配至現金產生單位如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
分配至以下各項		
豬肉 — 中國	48	46
肉製品 — 中國	278	266
豬肉 — 北美	235	235
肉製品 — 北美	981	981
肉製品 — 歐洲	164	108
	1,706	1,636

每年或當有事件或情況表明現金產生單位的賬面值或不可收回時會對該等現金產生單位進行減值檢討。於截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度，該等現金產生單位的可收回金額乃由管理層使用現金流量預測通過使用價值法釐定。

就減值測試而言，本集團乃基於管理層批准的五年期(二零二四年：五年期)財務預算以及超過五年(二零二四年：五年)預算期的現金流量推斷編製現金流量預測。

計算豬肉商標及分銷網絡五年(二零二四年：五年)預算期的現金流量預測及超過預算期的估計現金流量所用的主要假設如下：

	中國		北美	
	二零二五年 %	二零二四年 %	二零二五年 %	二零二四年 %
收入增長率(附註i)	(4.0)-17.8	5.5-8.7	2.0	2.0
長期增長率(附註ii)	2	2	2	2
貼現率(附註iii)	10.6	13.2	7	8

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

19. 無形資產(續)

無形資產的減值測試(續)

計算肉製品商標及分銷網絡五年(二零二四年：五年)預算期的現金流量預測及預算期以外的估計現金流量所用的主要假設如下：

	中國		北美		歐洲	
	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年
	%	%	%	%	%	%
收入增長率(附註i)	3.0-3.5	4.6-7.0	2.0	2.0	1.5	1.5
長期增長率(附註ii)	2	2	2	2	1.5	1.5
貼現率(附註iii)	10.6	13.2	7	8	10	10

附註：

- i. 管理層參考過往表現及其對市場發展的預期，釐定於五年(二零二四年：五年)預算期的收入增長率。
- ii. 所用的長期增長率並不超過其經營的肉製品業務的長期增長率。
- iii. 所用的貼現率為適用於現金流量預測(反映與商標及分銷網絡有關的特定風險)的除稅前貼現率。

本集團並無於截至二零二五年十二月三十一日止年度根據所進行的減值評估確認有關商標及分銷網絡的任何減值虧損(二零二四年：無)。管理層相信，任何該等假設的任何合理可能變動將不會引致商標及分銷網絡的賬面值總額超過該等資產的可收回金額總額。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

20. 於聯營企業的權益

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
分佔資產淨值	154	145

本集團的所有聯營企業於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日在個別上不被視為重大，其分佔該等聯營企業的總金額已載於綜合財務報表中。

並非個別重大的聯營企業的匯總資料載列如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
本集團分佔年內利潤及全面收入總額	4	6
年內收取的股息	4	3

21. 於合營企業的權益

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
分佔資產淨值	99	95

本集團的所有合營企業於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日在個別上不被視為重大，其分佔該等合營企業的總金額已載於綜合財務報表中。

並非個別重大的合營企業的匯總資料載列如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
本集團分佔年內利潤及全面收入總額	9	5
年內收取的股息	12	5

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

22. 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	1,310	1,248
	2,822	2,805

23. 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	(21)	(13)
	1,449	886
應收票據	4	2
	1,453	888

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 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
	1,453	888

貿易應收款項及應收票據中1.97億美元(二零二四年：900萬美元)為應收聯營企業和合營企業款項(附註42(b))。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

23. 貿易應收款項及應收票據(續)

於接受任何新客戶前，本集團利用過往經驗評估潛在客戶的信用質素並界定客戶的信用限額。給予客戶的限額會定期作出檢討。

於釐定貿易應收款項的可收回性時，本集團自信貸授出日期至報告日期止一直監察貿易應收款項信用質素的變動。本公司董事認為信貸集中風險有限，原因是本集團客戶基礎龐大且並無關聯。

並無就貿易應收款項收取任何利息。虧損撥備乃基於來自銷售貨物的估計不可收回金額，參考過往拖欠經驗及按賬面值與估計未來現金流量以原實際利率貼現的現值兩者之間差額釐定的減值客觀證據作出。

於二零二五年十二月三十一日，貿易應收款項6.54億美元(二零二四年：3.74億美元)已抵押作為本集團若干信用額度的抵押品(附註40)。

貿易應收款項減值的虧損撥備變動：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
於一月一日	(13)	(16)
減值虧損淨額	(4)	(—*)
幣值調整	(4)	3
於十二月三十一日	(21)	(13)

減值

於各報告日期均採用撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信貸虧損。撥備率乃基於因就擁有類似虧損模式的多個客戶分部進行分組(即地理位置、產品類別、客戶類別及評級、信用證或其他形式的信貸保證)而逾期的日數計算。該計算反映或然率加權結果、貨幣時值及於報告日期可得的有關過往事項、當前條件及未來經濟條件預測的合理及可靠資料。倘貿易應收款項逾期超過一年以上，且無執行活動，則一般撇銷。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

23. 貿易應收款項及應收票據(續)

減值(續)

有關本集團採用撥備矩陣計量的貿易應收款項的信貨風險資料載列如下：

於二零二五年十二月三十一日

	即期至逾期90天	逾期91至180天	逾期超過180天	總計
預期虧損率	0.15%	3.65%	83.96%	1.40%
總賬面值(百萬美元)	1,433	16	21	1,470
虧損撥備(百萬美元)	2	1	18	21

於二零二四年十二月三十一日

	即期至逾期90天	逾期91至180天	逾期超過180天	總計
預期虧損率	0.32%	16.52%	58.14%	1.48%
總賬面值(百萬美元)	874	10	15	899
虧損撥備(百萬美元)	3	2	8	13

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

24. 預付款項、其他應收款項及其他資產

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
預付款項	155	143
貸款應收款項	103	79
向供應商支付按金	110	65
存入金融機構的存款	4	62
衍生金融工具(附註26)	38	11
可收回增值稅	161	131
其他	114	116
	685	607
為呈報而分析為：		
流動資產	624	523
非流動資產	61	84
	685	607

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

25. 按攤銷成本列賬的債務投資及按公允價值透過損益列賬的金融資產

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
按公允價值透過損益列賬的金融資產		
非上市投資：		
金融產品	43	308
股本投資	14	2
	57	310
上市投資：		
股本投資	—	2
	57	312
為呈報而分析為：		
流動資產	43	310
非流動資產	14	2
	57	312

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日分類為流動資產的投資主要為中國的銀行及金融機構發行的理財產品。該等投資乃強制分類為按公允價值透過損益列賬的金融資產，原因為其合約現金流並非僅用作支付本金及利息。非流動股本投資乃按公允價值透過損益列賬而計量，原因為本集團並無選擇透過其他全面收益確認公允價值收益或虧損。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

26. 衍生金融工具

按對沖會計法入賬的衍生工具

	二零二五年		二零二四年	
	資產 百萬美元	負債 百萬美元	資產 百萬美元	負債 百萬美元
公允價值對沖				
穀物合約	—*	—*	—*	—*
牲畜合約	1	—*	—	—*
現金流量對沖				
外匯期貨合約	—*	2	5	—
穀物合約	3	—*	10	1
能源合約	1	—*	1	6
牲畜合約	21	1	2	29
	26	3	18	36

公允價值對沖

本集團訂立衍生工具(主要為期貨合約)以盡量降低因購買穀物及牲畜的承諾所面對的公允價值變動風險。本公司董事認為該等衍生工具屬高效對沖工具。有關衍生工具的主要條款載列如下：

於二零二五年十二月三十一日

衍生工具	平均名義量	計量	到期日	年內用作計量對沖失 效的公允價值變動 百萬美元
商品合約				
穀物				(—*)
— 大豆	205,000	蒲式爾	直至二零二六年十月	
— 豆粕	7,826	噸	直至二零二六年三月	
— 玉米	2,550,000	蒲式爾	直至二零二七年九月	
— 小麥粉	20,000	噸	直至二零二六年九月	
瘦肉豬	127,960,000	磅	直至二零二七年一月	(1)

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

26. 衍生金融工具(續)

按對沖會計法入賬的衍生工具(續)

公允價值對沖(續)

於二零二四年十二月三十一日

衍生工具	平均名義量	計量	到期日	年內用作計量對沖 失效的公允價值變動 百萬美元
商品合約				
穀物				2
— 大豆	248,367	蒲式爾	直至二零二五年十二月	
— 玉米	2,982,000	蒲式爾	直至二零二六年三月	
瘦肉豬	10,440,000	磅	直至二零二五年十二月	2

對沖失效可來自：

- 對沖項目及對沖工具的現金流預測金額變動
- 預測交易及對沖工具的現金流時間差異

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日的商品合約計入綜合財務狀況表的「預付款項、其他應收款項及其他資產」及「應計費用及其他應付款項」。

現金流量對沖

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，本集團訂立被指定為高效對沖工具的衍生工具(如期貨、掉期、期權合約及外匯期貨合約)以管理本集團有關生豬、豬肉預計銷售、玉米及豆粕預計採購的商品價格風險以及與匯率波動有關的外幣風險應佔的預期未來現金流量的可變性風險。衍生工具的年期乃經協商以配合各指定被對沖項目的年期。該等合約的主要條款如下：

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

26. 衍生金融工具(續)

按對沖會計法入賬的衍生工具(續)

現金流量對沖(續)

於二零二五年十二月三十一日

衍生工具	平均名義量	計量	到期日	年內用作計量對沖失 效的公允價值變動 百萬美元
商品合約				
瘦肉豬	722,560,000	磅	直至二零二六年十一月	(17)
穀物				9
— 玉米	15,090,000	蒲式爾	直至二零二六年四月	
— 豆粕	114,000	噸	直至二零二六年十二月	
天然氣	1,200,000	英制熱量 單位	直至二零二六年十二月	—
柴油	504,000	加侖	直至二零二六年十二月	—
外匯期貨合約	5,449,814	各種貨幣	直至二零二六年一月	—

於二零二四年十二月三十一日

衍生工具	平均名義量	計量	到期日	年內用作計量對沖失 效的公允價值變動 百萬美元
商品合約				
瘦肉豬	1,006,669,000	磅	直至二零二五年十月	(48)
穀物				(8)
— 玉米	41,593,000	蒲式爾	直至二零二五年十二月	
— 豆粕	719,000	噸	直至二零二五年十二月	
天然氣	6,260,000	英制熱量 單位	直至二零二六年十二月	13
柴油	7,560,000	加侖	直至二零二五年十二月	—*
外匯期貨合約	17,590,250	各種貨幣	直至二零二五年九月	—

對沖失效可來自：

- 對沖項目及對沖工具的現金流預測金額變動
- 預測交易及對沖工具的現金流時間差異

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

26. 衍生金融工具(續)

按對沖會計法入賬的衍生工具(續)

現金流量對沖(續)

主要對沖項目對綜合財務報表的影響如下：

	於其他全面收入 入確認的對沖 總收益(虧損) 百萬美元	自其他全面收入 重新分類至 損益的金額 百萬美元	於損益中確認 的對沖失效 百萬美元	計入其他儲備 的遞延淨收益 (虧損) 百萬美元	用作計量年內 對沖失效的公 允價值變動 百萬美元
於二零二五年 十二月三十一日					
高度可能的預測瘦肉豬 交易	(15)	(52)	(2)	4	(17)
高度可能的預測穀物交易	8	(2)	1	(46)	9
於二零二四年 十二月三十一日					
高度可能的預測瘦肉豬 交易	(46)	18	(2)	(54)	(48)
高度可能的預測穀物交易	(8)	(28)	—*	9	(8)

商品合約、利率合約及外匯期貨合約於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日計入綜合財務狀況表的「預付款項、其他應收款項及其他資產」及「應計費用及其他應付款項」。

預測瘦肉豬及穀物交易的對沖失效分別於綜合損益及其他全面收益表的「收入」及「銷售成本」中確認。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

26. 衍生金融工具(續)

並非按對沖會計法入賬的衍生工具

	二零二五年		二零二四年	
	資產 百萬美元	負債 百萬美元	資產 百萬美元	負債 百萬美元
穀物合約	1	1	2	5
牲畜合約	—	—	—	2
能源合約	13	—*	22	—*
外匯期貨合約	—*	1	1	—
	14	2	25	7

該等衍生工具的主要條款如下：

衍生工具	平均名義量	計量	到期日
於二零二五年十二月三十一日			
商品合約			
豆粕	124,000	噸	直至二零二六年三月
大豆	1,825,000	蒲式爾	直至二零二六年十一月
玉米	12,710,000	蒲式爾	直至二零二六年十二月
天然氣	112,000	英制熱量單位	直至二零二六年一月
柴油	1,008,000	加侖	直至二零二六年一月
風能	1,501,413	兆瓦時	直至二零三二年十二月
外匯期貨合約	282,719,318	美元	直至二零二六年二月

衍生工具	平均名義量	計量	到期日
於二零二四年十二月三十一日			
商品合約			
豆粕	72,000	噸	直至二零二五年三月
大豆	445,000	蒲式爾	直至二零二五年三月
瘦肉豬	10,240,000	磅	直至二零二五年十月
玉米	24,231,000	蒲式爾	直至二零二五年十一月
風能	1,828,851	兆瓦時	直至二零三二年十二月
外匯期貨合約	232,302,103	美元	直至二零二五年二月

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

27. 已抵押／受限制銀行存款及現金、銀行結餘以及原到期日超過三個月的定期存款

於二零二五年十二月三十一日，銀行結餘按介乎每年0.01%至7.10%（二零二四年：0.10%至7.10%）的市場利率計息。已抵押及受限制銀行存款按介乎每年0.05%至4.00%（二零二四年：0.10%至4.00%）的固定利率計息。

於二零二五年十二月三十一日，已抵押銀行存款指已抵押予銀行以取得授予本集團的銀行及貿易融資（如信用證及銀行貸款）的存款100萬美元（二零二四年：100萬美元），及已抵押以取得第三方貸款的200萬美元（二零二四年：200萬美元）。該等已抵押銀行存款將於相關貸款結清時或相關融資解除時獲解除。

於二零二五年十二月三十一日，銀行結餘500萬美元（二零二四年：400萬美元）抵押作美國及中國僱員薪酬保險索償。

於二零二五年十二月三十一日，本集團一間從事金融服務的附屬公司，在法律規管下，在中國人民銀行存放8,400萬美元（二零二四年：4,200萬美元）法定保證金。於上年度，本集團從事物業發展的附屬公司在指定銀行賬戶存放400萬美元作為擔保按金及若干建築成本結算安排的一部分。

於二零二五年十二月三十一日，銀行結餘200萬美元（二零二四年：無）抵押作在中國的若干衍生工具。

於二零二五年十二月三十一日，銀行結餘200萬美元（二零二四年：無）抵押作在中國支付公用事業費用的擔保。

銀行現金按基於每日銀行存款利率的浮動利率計息。短期定期存款的期限介乎一天至一年，視乎本集團的即期現金需求而定，並按相應的短期定期存款利率計息。銀行結餘及已抵押存款存置於信譽良好且近期並無違約記錄的銀行。

28. 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。而美國和其他國家業務，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
30天內	1,356	1,201
31至90天	17	9
91至180天	4	1
181至365天	2	1
	1,379	1,212

貿易應付款項中800萬美元（二零二四年：100萬美元）為應付聯營企業款項（附註42(b)）。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

29. 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(附註33)	17	23
衍生金融工具(附註26)	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(附註)	342	344
其他應計費用	330	363
其他應付款項	141	175
	2,391	2,443
為呈報而分析為：		
流動負債	1,869	1,945
非流動負債	522	498
	2,391	2,443

附註：

合同負債包括有關銷售肉類產品而收取的客戶預墊款項及從買家收取有關本集團預售物業的銷售收益。於二零二四年一月一日，合同負債為2.98億美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

30. 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
	1,986	1,982
商業票據(附註i)	—	—
銀行貸款(附註ii)：		
有抵押	—	6
無抵押	1,642	1,312
來自第三方的貸款(附註iii)：		
有抵押	1	1
無抵押	4	4
銀行透支以外的貸款總額	3,633	3,305
銀行透支(附註iv)	—	5
銀行透支以外的貸款償還期限如下(附註v)：		
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
	3,633	3,305
減：列入流動負債於一年內到期的款項	(1,621)	(1,049)
於一年後到期的款項	2,012	2,256
銀行透支以外的貸款總額：		
固息	3,479	2,992
浮息	154	313
	3,633	3,305

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

30. 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	78	229
	3,633	3,305

附註：

- 於二零一八年五月，本集團建立了新的商業票據計劃以發行短期票據。該計劃允許本集團將所得款項用於經營現金需求。根據商業票據協議之條款，本集團根據不同因素，其中包括發行到期日及市況而支付利率。已發行的票據到期日各異，但不超過自發行日起計397天。商業票據的發行具有減少可用流動性的效果，減少的金額等於未償還商業票據的本金。截至二零二五年十二月三十一日，沒有未償還的商業票據(二零二四年：無)。
- 於二零二五年十二月三十一日，銀行貸款按介乎每年0.08%至6.76%(二零二四年：每年0.70%至2.45%)的固定利率及按介乎每年EURIBOR+0.35%至WIBOR+1.00%(二零二四年：每年EURIBOR+1.00%至WIBOR+1.40%)的浮動利率計息。
- 於二零二五年十二月三十一日來自第三方的貸款按介乎每年0.90%至3.53%的固定利率計息(二零二四年：每年0.16%至0.90%)。
- 於二零二四年十二月三十一日的銀行透支按介乎每年2.00%至2.22%的浮動利率計息。
- 到期款項乃基於貸款協議所載的計劃還款日期。

本集團的貸款包括肯定及否定契諾，其中包括，限制或限定本集團增設留置權及產權負擔、產生債項、進行清算、進行變更控制權的交易或更改業務範圍或出售或轉讓資產，而在各情況下均受若干資格條件及例外情況所規限。截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度，本集團的銀行貸款並無重大拖欠付款現象，亦無違反任何相關融資契諾。為取得該等貸款所作抵押的資產詳情載於綜合財務報表附註40。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

31. 遞延稅項

就呈列綜合財務狀況表而言，若干遞延稅項資產及負債已予抵銷。以下為就財務申報而言的遞延稅項結餘的分析：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
遞延稅項資產	46	54
遞延稅項負債	(812)	(659)
	(766)	(605)

以下為本集團於年內確認的主要遞延稅項資產／負債及其變動：

可扣減暫時差額及稅項虧損的稅務影響：

	物業、廠房及設			生物資產產			其他可扣減		總計		
	金融資產	備的減值虧損及	存貨未變現	未付員工	資本化研發	生的公允價	租賃負債	暫時差額			
	減值	加速會計折舊	利潤	存貨撇減	稅項虧損	福利	開支	值變動			
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元		
於二零二四年一月一日	(—*)	4	9	1	74	108	98	43	91	196	624
幣值調整	—*	—*	—*	—*	(1)	(—*)	—	—*	—*	(1)	(2)
於損益內撥回(扣除)	(—*)	(—*)	(1)	(1)	6	(5)	6	(48)	(12)	(73)	(128)
於權益內撥回(扣除)	—	—	—	—	(—*)	(11)	—	—	—	11	(—*)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	(—*)	4	8	—*	79	92	104	(5)	79	133	494
幣值調整	(—*)	(—*)	(—*)	—*	—*	—	—	—	(—*)	4	4
收購一間附屬公司	—	—	—	—	(1)	—	—	—	—	—	(1)
於損益內撥回(扣除)	(—*)	(—*)	(1)	—*	(3)	(13)	(74)	—	11	—*	(80)
於權益內撥回(扣除)	—	—	—	—	—	(14)	—	—	—	(—*)	(14)
於二零二五年十二月三十一日	(—*)	4	7	—*	75	65	30	(5)	90	137	403

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

31. 遞延稅項(續)

應課稅暫時差額的稅務影響：

	加速稅項折舊 百萬美元	附屬公司 的未分派盈利 百萬美元	因業務合併產生 的公允價值變動 百萬美元	生物資產產生 的公允價值變動 百萬美元	使用權資產 百萬美元	其他應課稅 暫時差額 百萬美元	總計 百萬美元
於二零二四年一月一日	(519)	(25)	(456)	(3)	(92)	(13)	(1,108)
幣值調整	5	—*	—	—	—*	(22)	(17)
於損益內(扣除)撥回	8	—*	(6)	(7)	12	11	18
於權益內(扣除)撥回	(—*)	—	7	1	—	—	8
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	(506)	(25)	(455)	(9)	(80)	(24)	(1,099)
幣值調整	(11)	(15)	—	—	—*	(26)	(52)
收購一間附屬公司	(2)	—	—	—	—	—	(2)
於損益內(扣除)撥回	8	(5)	(1)	1	(11)	12	4
於權益內(扣除)撥回	—*	—	(6)	(1)	—	(13)	(20)
於二零二五年十二月三十一日	(511)	(45)	(462)	(9)	(91)	(51)	(1,169)

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

31. 遞延稅項(續)

於二零二五年十二月三十一日，本集團擁有可用於抵銷未來利潤的未動用稅項虧損4.40億美元(二零二四年：4.84億美元)，其中已就1.34億美元(二零二四年：1.22億美元)的有關虧損確認遞延稅項資產。並無就剩餘虧損3.06億美元(二零二四年：3.62億美元)確認遞延稅項資產，原因是無法預測未來的利潤來源。並未確認稅項虧損達200萬美元(二零二四年：7,200萬美元)可無限期結轉。其餘未確認稅項虧損將於二零四三年或之前按如下日期屆滿：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
於年末前		
二零二五年	—	16
二零二六年	41	41
二零二七年	7	10
二零二八年	115	116
二零二九年	88	89
二零三零年或之後	53	18
	304	290

於報告期末，與遞延稅項負債尚未確認的附屬公司未分派盈利有關的暫時差額總額為51.83億美元(二零二四年：45.63億美元)。由於本集團可控制撥回暫時差額的時間，本集團亦已決定來自此等營運附屬公司的利潤部分將由該等附屬公司保留，且將不會於可預見未來分派，故並無就該等差異予以確認任何負債。因此，該等差異可能不會於可預見未來撥回。

32. 遞延收益

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
政府補助	11	11

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日的遞延收益指因本集團的物業、廠房及設備建設而收取的政府補助。由於相關資產為在建中，故來自政府的補助於建設竣工後，於有關金額的使用年期內撥入損益作其他收入。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

33. 退休金責任及其他退休福利**界定福利計劃**

於美國經營的集團實體為所有合資格僱員設立注資界定福利計劃，所提供的退休金福利目前主要透過界定福利退休金計劃實施。受薪僱員的福利乃根據服務年數及平均工資水平提供。時薪員工享有各服務年數規定金額的福利。

該界定福利計劃由合法獨立於實體的獨立基金管理。退休基金的董事會由人數相同的僱主、僱員及(前任)僱員代表組成。退休基金的董事會按照法律及公司章程細則的規定為基金及計劃的所有利益相關者(如現職僱員、離職僱員、退休人員、僱主)的利益行事。退休基金董事會負責制定基金資產有關的投資政策。

根據該計劃，僱員於達到退休年齡65歲時，享有基於最終平均薪金的退休福利。並無向該等僱員提供其他退休後福利。

於美國的計劃令本集團承擔精算風險，如投資風險、利率風險、長壽風險、薪金風險及價格風險如下：

投資風險

界定福利計劃負債的現值乃使用經參考優質企業債券收益率釐定的貼現率計算；倘計劃資產的回報低於該比率，其將出現計劃虧絀。計劃現時於股本證券、債務工具及房地產擁有相對平衡的投資。由於計劃負債的長期性質，退休基金董事會認為利用基金產生的回報將計劃資產的合理部分投資於股本證券及房地產屬適當。

利率風險

固定收益產品利率下跌將增加計劃負債；然而，其將會因計劃的債務投資回報增加而部分抵銷。

長壽風險

界定福利計劃負債的現值乃經參考計劃參與者於彼等就業期間及之後的死亡率的最佳估計計算。計劃參與者的預期壽命增加將會增加計劃的負債。

薪金風險

界定福利計劃負債的現值乃經參考計劃參與者的未來薪金計算。因此，計劃參與者的薪金增加將會增加計劃的負債。

價格風險

股權投資的市價上升將令計劃資產增加。

計劃資產的最新精算估值及界定福利責任的現值乃由Mercer (US), Inc.於報告期末作出。界定福利責任的現值以及有關現時服務成本及過往服務成本乃使用預計單位信貸法計算。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

33. 退休金責任及其他退休福利(續)

界定福利計劃(續)

就精算估值目的所使用的主要假設如下：

	於十二月三十一日的估值	
	二零二五年	二零二四年
貼現率	5.5%	5.6%
預期薪酬增長率	4.0%	4.0%

精算估值顯示，計劃資產的市值於二零二五年十二月三十一日為16.23億美元(二零二四年：14.98億美元)。

就該等界定福利計劃於損益內確認的金額如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
當期服務成本	12	13
過往服務成本	(一*)	—
利息開支淨額	18	19
	30	32

計入其他全面收入的界定福利負債淨額的重新計量如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
計劃資產的回報(不包括計入利息開支淨額的金額)	94	(70)
財務假設變動產生的精算收益(虧損)	(35)	114
	59	44
遞延稅項(附註31)	(14)	(11)
	45	33

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

33. 退休金責任及其他退休福利(續)

界定福利計劃(續)

本集團就其界定福利計劃的責任產生計入綜合財務狀況表內的金額如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
已注資界定福利責任的現值	1,860	1,835
計劃資產的公允價值(附註)	(1,623)	(1,498)
已注資狀況及界定福利責任產生的負債淨額	237	337
其他退休福利淨額	8	8
	245	345
計入：		
流動負債(附註29)	17	23
非流動負債	228	322
	245	345

本年度界定福利責任的現值變動如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
於一月一日界定福利責任	1,835	1,960
當期服務成本	12	13
利息成本	99	96
已付福利	(121)	(120)
重新計量(收益)虧損：		
財務假設變動產生的精算(收益)虧損	35	(114)
於十二月三十一日界定福利責任	1,860	1,835

附註：不包括不合資格界定退休金計劃的資產及相關活動。於二零二五年十二月三十一日，不合資格計劃相關資產的公允價值為1.72億美元(二零二四年：1.41億美元)。該等資產於綜合財務狀況表內計入「其他非流動資產」及「預付款項、其他應收款項及其他資產」。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

33. 退休金責任及其他退休福利(續)

界定福利計劃(續)

本年度計劃資產的現值變動如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
於一月一日計劃資產公允價值	1,498	1,551
利息收入	81	76
來自僱主的供款	71	61
已付福利	(121)	(120)
重新計量收益(虧損)：		
計劃資產的回報(不包括計入利息開支淨額的金額)	94	(70)
於十二月三十一日計劃資產公允價值	1,623	1,498

各類別計劃資產於報告期末的公允價值如下：

	於十二月三十一日的 計劃資產公允價值	
	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
現金及現金等價物	100	153
股本證券	541	511
債務證券	659	493
另類投資	2	3
有限合夥	280	293
公允價值總額	1,582	1,453
未結算交易淨額	41	45
計劃資產總值	1,623	1,498

上述股本及債務工具的公允價值乃根據活躍市場的市場報價釐定，而另類投資及有限合夥的公允價值則並非根據活躍市場的市場報價釐定。於二零二五年十二月三十一日，6.00億美元、7.01億美元及2.81億美元(二零二四年：5.14億美元、6.46億美元及2.93億美元)的計劃資產已分別分類為第一級、第二級及第三級。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

33. 退休金責任及其他退休福利(續)**界定福利計劃(續)**

確定界定責任的重大精算假設為貼現率、預期薪金增加及死亡率。以下敏感度分析乃根據各假設於報告期末發生的合理可能變動所確定，而所有其他假設維持不變。

倘貼現率提高(下降)50個基點，界定福利責任將減少(增加)1.04億美元(二零二四年：減少(增加)1.07億美元)。

上述敏感度分析未必反映界定福利責任的實際變動，此乃由於部分假設可能互相關聯，因而不可能單獨產生變動。

此外，於呈列上述敏感度分析時，界定福利責任的現值已於報告期末採用預計單位信貸法計算，這與綜合財務狀況表內確認界定福利責任負債所應用的計算方法相同。

退休金計劃資產可能投資於現金及現金等價物、股本證券、債務證券及另類資產(包括另類投資、有限合夥及保險合約)。退休金計劃的投資政策為通過優質股票及固定收益證券的多元投資組合平衡風險及回報。退休金計劃的股本目標如下表所示。固定收益證券的到期經管理，有充足的流動資金以滿足短期福利支付責任。該等計劃聘有外部投資顧問，按計劃受託人確定的參數管理計劃投資。

下表按主要資產分類呈列於報告期末合資格退休金計劃資產的公允價值。退休金計劃資產的分配乃根據下表所列目標範圍作出。

資產分類	於二零二五年十二月三十一日		於二零二四年十二月三十一日	
	百萬美元	目標範圍	百萬美元	目標範圍
現金及現金等價物，扣除未結算交易	141	0-15%	198	0-15%
股本證券	541	30-50%	511	30-50%
債務證券	659	30-50%	493	30-50%
另類投資	282	2-25%	296	2-25%
	1,623		1,498	

本集團預期於下一財政年度向界定福利計劃作出500萬美元的供款。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

33. 退休金責任及其他退休福利(續)

界定福利計劃(續)

下文描述用於計量以公允價值列賬的退休金計劃資產的估值方法及主要輸入數據：

現金及現金等價物

現金等價物包括原到期日為三個月或以下的高流動性投資。由於該等工具的短期性質，其賬面值與估計公允價值相若。交易活躍的貨幣市場基金按其資產淨值(與公允價值相若)進行計量，分類為第一級。存在報價但交易較不頻繁的若干貨幣市場基金的公允價值已分類為第二級。

股本證券

如可用，股本證券的公允價值根據活躍市場的報價作出，分類為第一級。第一級金融工具包括有報價的高流動性工具，如在活躍市場交易的股票及互惠基金。

如無報價，公允價值將根據定價服務、經紀人報價或有可觀察輸入數據的其他模型估值技術作出，並分類為第二級。該等股本證券的性質包括存在報價但交易較不頻繁的證券，其公允價值使用輸入於模型的數據於市場上可直接觀察的模型取得、或主要自可觀察市場數據取得或可通過可觀察市場數據證實的證券，及使用參數可直接觀察的其他金融工具估值的證券。第二級股本證券包括交易並不活躍的優先股及混合基金。

債務證券

債務證券的公允價值將根據定價服務、經紀人報價或有可觀察輸入數據的其他模型估值技術作出，並分類第一級或第二級。該等債務證券的性質包括存在報價但交易較不頻繁的工具，其公允價值使用輸入於模型的數據於市場上可直接觀察的模型取得、或主要自可觀察市場數據取得或可通過可觀察市場數據證實的工具，及使用參數可直接觀察的其他金融工具估值的證券。第一級債務證券包括企業債務證券及政府債務證券。第二級債務證券包括混合基金、資產保證證券及新興市場證券。

另類投資

另類投資的公允價值將根據定價服務、經紀人報價或有可觀察輸入數據的其他模型估值技術作出，並分類為第二級。該等另類投資的性質包括存在報價但交易較不頻繁的工具，其公允價值使用輸入於模型的數據於市場上可直接觀察的模型取得、或主要自可觀察市場數據取得或可通過可觀察市場數據證實的工具，及使用參數可直接觀察的其他金融工具估值的證券。第二級另類投資包括分散投資基金。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

33. 退休金責任及其他退休福利(續)**界定福利計劃(續)****有限合夥**

由於有關資產缺少市場報價、固有缺乏流動性及長期性質，有限合夥投資估值要求採用重大不可觀察輸入數據，並分類為第三級。該等投資按利用現有市場數據進行的季度估值的成本初步估值，以釐定該等投資的公允價值。有關市場數據主要包括按投資特定事宜調整後被認為與投資可資比較的上市公司交易比率觀察值、缺乏流動性及其他項目。

本集團中國附屬公司的僱員是中國政府營辦的國家管理退休福利計劃的成員。附屬公司須按所發放工資總額的一定百分比向退休福利計劃作出供款，以為該福利提供資金。本集團就退休福利計劃的唯一責任是作出該計劃規定的供款。

本集團已為幾乎其所有美國僱員設立定額供款計劃(401(K)計劃)。本集團就該計劃作出的供款主要按各項供款計算，且不得超過稅務目的所容許的最高金額。

概無被沒收的供款可被本集團(作為僱主)用作降低現有供款水平。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，於損益內扣除的金額約1.48億美元(二零二四年：1.49億美元)即本集團按計劃規則訂明的費率向計劃支付或應付的供款。

34. 業務合併**截至二零二五年十二月三十一日止年度****收購Pupil Foods**

於二零二五年六月三十日，本集團完成向獨立第三方收購波蘭濕式及乾式寵物食品生產商Pupil Foods Ltd. (「Pupil Foods」)的100%股權。

截至批准刊發年度綜合財務報表的日期，來自收購Pupil Foods的可識別資產及負債的公允價值評估尚未最終確定，因此，在收購日期確認的資產及負債的公允價值(見下文)已暫時釐定。在估值最終確定後，收購產生的任何商譽可能會相應變動。本公司董事預計估值將於收購完成日期起一年內最終確定。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

34. 業務合併(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度(續)

收購Pupil Foods(續)

公允價值評估

於收購日期Pupil Foods的可識別資產及負債的公允價值載列如下：

	附註	(暫定) 百萬美元
物業、廠房及設備	14	17
使用權資產	16	6
無形資產	19	4
存貨		4
貿易應收款項及應收票據		2
現金及銀行結餘		3
貿易應付款項		(4)
應計費用及其他應付款項		(2)
借貸	35(b)	(2)
遞延稅項負債	31	(3)
其他負債		(3)
按公允價值列賬的可識別淨資產總值		22
商譽	18	26
		48

	(暫定) 百萬美元
以下列方式結付：	
現金	48
有關收購的現金流量分析如下：	
現金代價	48
所收購現金及銀行結餘	(3)
計入投資活動所用現金流量的現金及現金等價物流出淨額	(45)
計入經營活動所得現金流量的年內已支付交易成本	—
	(45)

自收購完成以來，Pupil Foods於截至二零二五年十二月三十一日止年度為本集團收入貢獻1,700萬美元及為本集團綜合利潤貢獻200萬美元。

倘合併於年初發生，截至二零二五年十二月三十一日止年度本集團的收入及綜合利潤將分別為280.45億美元及18.92億美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

34. 業務合併(續)

截至二零二四年十二月三十一日止年度

收購Argal

於二零二四年三月二十八日，本集團完成向獨立第三方收購西班牙預製肉類及其他肉製品生產商Argal Alimentación, S.A. (「Argal」) 的50.1%股權。

公允價值評估

於收購日期Argal的可識別資產及負債的公允價值載列如下：

	百萬美元
物業、廠房及設備	89
無形資產	65
存貨	176
貿易應收款項及應收票據	27
預付款項、其他應收款項及其他資產	1
現金及銀行結餘	6
貿易應付款項	(96)
應計費用及其他應付款項	(7)
借貸	(83)
其他負債	(116)
按公允價值列賬的可識別淨資產總值	62
商譽	35
	97

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

34. 業務合併(續)

截至二零二四年十二月三十一日止年度(續)

收購Argal(續)

公允價值評估(續)

	百萬美元
以下列方式結付：	
現金	97
有關收購的現金流量分析如下：	
現金代價	(97)
所收購現金及銀行結餘	6
計入投資活動所用現金流量的現金及現金等價物流出淨額	(91)
計入經營活動所得現金流量的年內已支付交易成本	—*
	(91)

自收購完成以來，Argal於截至二零二四年十二月三十一日止年度為本集團收入貢獻3.92億美元及為本集團綜合利潤貢獻1,300萬美元。

倘合併於年初發生，截至二零二四年十二月三十一日止年度本集團的收入及綜合利潤將分別為260.55億美元及18.57億美元。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團於落實收購Argal的購買價格分配後作出收購會計調整。本公司董事認為有關調整對綜合財務狀況表而言並不重大，故並無追溯應用有關調整以重列於二零二四年十二月三十一日的結餘。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

35. 綜合現金流量表附註

(a) 主要非現金交易

年內，本集團分別為使用權資產及租賃負債作出非現金添置1.62億美元及1.62億美元(二零二四年：3,600萬美元及3,600萬美元)。

(b) 來自融資活動負債的變動

	應付股息 百萬美元	租賃負債 百萬美元	貸款及其他貸款 百萬美元
於二零二四年一月一日	8	490	3,228
融資現金流量變動	(784)	(99)	30
新租賃	—	36	—
利息開支	—	19	—
終止	—	(29)	—
已宣派股息	779	—	—
收購一間附屬公司所增加(附註34)	—	—	83
幣值調整	1	(3)	(36)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	4	414	3,305
融資現金流量變動	(2,047)	(106)	252
新租賃	—	162	—
利息開支	—	21	—
終止	—	(5)	—
已宣派股息	2,048	—	—
收購一間附屬公司所增加(附註34)	—	—	2
重新計量	—	2	—
幣值調整	(1)	2	74
於二零二五年十二月三十一日	4	490	3,633

(c) 租賃的現金流出總額

計入現金流量表的租賃的現金流出總額如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
計入經營活動	141	172
計入融資活動	106	99
	247	271

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

36. 股本

	股份數目 百萬股	金額 百萬美元
每股面值0.0001美元的普通股：		
法定：		
於二零二四年一月一日、二零二四年十二月三十一日、 二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日	50,000	5
已發行及繳足：		
於二零二四年一月一日、二零二四年十二月三十一日、 二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日	12,830.20	1

37. 資本風險管理及金融工具

本集團管理其資本以確保本集團內各實體能夠持續經營，同時亦通過優化負債與權益的平衡而為擁有人爭取最高回報。本集團於相關年內的整體策略保持不變。

本集團的資本架構包括負債淨額，當中包括於綜合財務報表附註30披露的貸款扣除現金及現金等價物以及總權益(包括已發行股本、儲備及保留利潤)。於二零二五年十二月三十一日，本集團的淨負債權益比率為9.7%(二零二四年：11.0%)。

金融工具類別

金融資產

於二零二五年十二月三十一日

資產類別	按公允價值透過 損益列賬的金融 資產* 百萬美元	按攤銷成本列賬 的金融資產 百萬美元	總計 百萬美元
非上市股本投資	14	—	14
非上市金融產品	43	—	43
衍生金融資產	38	—	38
其他非流動資產	189	—	189
按攤銷成本列賬的債務投資	—	215	215
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項及 其他資產	—	1,626	1,626
原到期日超過三個月的定期存款	—	947	947
已抵押/受限制銀行存款	—	96	96
現金及銀行結餘	—	2,388	2,388
	284	5,272	5,556

* 按公允價值透過損益列賬的金融資產強制按公允價值透過損益計量。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

金融工具類別(續)

金融資產(續)

於二零二四年十二月三十一日

資產類別	按公允價值透過 損益列賬的金融 資產*	按攤銷成本列賬 的金融資產	總計
	百萬美元	百萬美元	百萬美元
上市股本投資	2	—	2
非上市股本投資	2	—	2
非上市金融產品	308	—	308
衍生金融資產	11	—	11
其他非流動資產	165	—	165
按攤銷成本列賬的債務投資	—	179	179
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項及 其他資產	23	1,106	1,129
原到期日超過三個月的定期存款	—	45	45
已抵押/受限制銀行存款	—	53	53
現金及銀行結餘	—	2,055	2,055
	511	3,438	3,949

* 按公允價值透過損益列賬的金融資產強制按公允價值透過損益計量。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

金融工具類別(續)

金融負債

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
按攤銷成本		
貿易應付款項及其他應付款項	2,043	1,858
租賃負債	490	414
貸款(固定及浮動利率)	3,633	3,305
銀行透支	—	5
	6,166	5,582
按公允價值透過損益列賬		
衍生金融負債	3	11

金融風險管理目標及政策

本集團的主要金融工具包括已抵押銀行存款、現金及銀行結餘、按公允價值透過損益列賬的金融資產、衍生金融工具、貿易應收款項、應收票據及其他應收款項、其他非流動資產、貿易應付款項及其他應付款項、租賃負債及貸款。關於金融工具的詳情於其相關附註中披露。與這些金融工具有關的風險包括市場風險(貨幣風險及利率風險)、信貸風險及流動資金風險。關於降低該等風險的方式的政策載於下文。本集團管理層管理及監督這些風險，以確保能及時有效採取適當措施。

市場風險

本集團的活動主要面對外幣匯率及利率變動引起的金融風險。

本集團面對的市場風險或其應對及衡量風險的方式未曾發生任何變動。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

外幣風險管理

若干集團實體擁有若干以美元、歐元、人民幣、日圓、英鎊、匈牙利福林、港元及加拿大元計值的外幣銷售、購買、現金及銀行結餘、其他應收款項、其他應付款項以及貸款，這使本集團須在個別的集團實體層面面對外幣風險。本集團為減輕外幣風險，就若干重大外幣交易訂立遠期外幣合約。該等遠期外幣合約的主要條款與外幣對沖收支的主要條款相若。該等遠期外幣合約指定為對沖工具，由於合約被認為屬高效對沖項目，故此應用對沖會計法。本集團以外幣計值的貨幣資產及貨幣負債於報告期末的賬面值如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
資產		
美元		
現金及銀行結餘	91	6
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	237	227
歐元		
現金及銀行結餘	1	5
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	99	32
人民幣		
現金及銀行結餘	12	1
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	—*	11
日圓		
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	9	8
英鎊		
現金及銀行結餘	—*	—
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	8	37
匈牙利福林		
現金及銀行結餘	6	2
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	—*	—
港元		
現金及銀行結餘	3	3
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	8	2
加拿大元		
現金及銀行結餘	—*	—
貿易應收款項、應收票據及其他應收款項	5	10

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)
外幣風險管理(續)

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
負債		
美元		
貿易應付款項及其他應付款項	—*	—
貸款	—*	—*
歐元		
貿易應付款項及其他應付款項	20	3
貸款	1	1
人民幣		
貿易應付款項及其他應付款項	38	8
英鎊		
貿易應付款項及其他應付款項	—*	9
貸款	—	37
港元		
貿易應付款項及其他應付款項	—*	3
波蘭茲羅提		
貿易應付款項及其他應付款項	1	—

敏感度分析

本集團主要受到美元兌各集團公司的功能貨幣的風險所影響，惟港元除外，原因是港元與美元掛鈎。

下表詳述本集團對美元兌各集團公司的功能貨幣匯率上升及下降5% (二零二四年：5%) 的敏感度，而5%代表管理層對外幣匯率的可能合理變動的評估。敏感度分析僅包括以外幣計值的尚未支付貨幣項目，且年末按5% (二零二四年：5%) 的外幣匯率變動調整將其換算為各集團公司功能貨幣的情況。以下的正數(負數)表示當美元兌相關幣種升值5% (二零二四年：5%)，除稅後利潤的增加(減少)。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

外幣風險管理(續)

敏感度分析(續)

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
美元影響	16	12

管理層認為，年末風險並不反映各有關年度的風險，故敏感度分析並不代表固有的外匯風險。

利率風險管理

本集團的公允價值利率風險主要與其按公允價值透過損益列賬的金融資產及固息貸款有關(有關詳情，請分別見附註25及30)。本集團目前並無訂立任何衍生合約對沖其面對的按公允價值透過損益列賬的金融資產、固息貸款的公允價值變動風險。然而，本集團管理層將於必要時考慮對沖重大利率風險。

本集團的現金流量利率風險主要與浮息銀行結餘及貸款有關(有關詳情，請分別見附註27及30)。本集團就金融負債面對的利率風險於本附註流動資金風險管理一節中詳述。

敏感度分析

以下敏感度分析乃根據於報告期末面對的非衍生工具利率風險確定。對於浮息貸款、銀行透支及銀行結餘，編製該項分析時假設於報告期末未償還資產及負債額於整個年度均尚未償還。敏感度分析使用增減25個基點代表管理層對利率的可能合理變動的評估。

若利率(增加)減少25個基點，而所有其他變數保持不變，則其於除稅後利潤的潛在影響如下：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
除稅後利潤增加	2	2

若利率增加25個基點，且所有其他變數維持不變，則對除稅後利潤有相等及相反的影響。

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

信貸風險管理

本集團的信貸風險主要歸因於其貿易應收款項、應收票據及其他應收款項、銀行結餘以及已抵押銀行存款。於報告期末，本集團因對手方無法履行責任而對其造成財務損失的最大信貸風險乃由綜合財務狀況表所載列的各項已確認金融資產的賬面值產生。

為盡量降低信貸風險，本集團管理層已委派一個小組負責確定信貸額度、信貸審批及其他監督程序，以確保採取收回逾期債務的跟進行動。此外，本集團於各報告期末審閱各項個別債務的可收回金額，以確保就不可收回金額作出充足的減值虧損。就此而言，本集團管理層認為其信貸風險大幅降低。

本集團在貿易應收款項、應收票據及其他應收款項方面並無存在信貸風險嚴重集中的情況，風險廣泛分佈於數目眾多的對手方及客戶。

有關本集團使用撥備矩陣的貿易應收款項的信貸風險資料披露於綜合財務報表附註23。於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，已抵押／受限制銀行存款、現金及銀行結餘、應收票據以及計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產的虧損撥備並不重大。

計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產預期信貸虧損乃根據有關違約機率及預期虧損率的假設作出。本集團在作出該等假設及選擇預期信貸虧損計算的輸入數據時運用判斷，此乃以本集團的歷史虧損記錄、現況及前瞻性資料為根據。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

信貸風險管理(續)

最高風險及年末階段

下表載列基於本集團信貸政策的信貸質素及最高信貸風險，主要根據逾期資料(除非其他資料毋須付出不必要成本或努力即可獲得)及於十二月三十一日的年結階段分類作出。所呈列金額為金融資產的賬面總值及財務擔保合約的信貸風險。

於二零二五年十二月三十一日

	12個月預期 信貸虧損		全期預期信貸虧損		總計 百萬美元
	階段1 百萬美元	階段2 百萬美元	階段3 百萬美元	簡化方法 百萬美元	
貿易應收款項及應收票據	4	—	—	1,470	1,474
計入預付款項、其他應收款項 及其他資產的金融資產	173	—	—	—	173
按攤銷成本列賬的債務投資	215	—	—	—	215
原到期日超過三個月的定期 存款	947	—	—	—	947
已抵押存款	96	—	—	—	96
現金及銀行結餘	2,388	—	—	—	2,388
	3,823	—	—	1,470	5,293

於二零二四年十二月三十一日

	12個月預期 信貸虧損		全期預期信貸虧損		總計 百萬美元
	階段1 百萬美元	階段2 百萬美元	階段3 百萬美元	簡化方法 百萬美元	
貿易應收款項及應收票據	2	—	—	899	901
計入預付款項、其他應收款項 及其他資產的金融資產	220	—	—	—	220
按攤銷成本列賬的債務投資	179	—	—	—	179
原到期日超過三個月的定期 存款	45	—	—	—	45
已抵押存款	53	—	—	—	53
現金及銀行結餘	2,055	—	—	—	2,055
	2,554	—	—	899	3,453

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

流動資金風險管理

流動資金風險管理的最終責任歸於管理層，管理層已為管理公司(包括本集團的長中短期資金以及流動資金管理要求)建立一套合適的流動資金風險管理框架。本集團通過保持充足的儲備及借款融資，以及通過持續監督預測及實際現金流量以及配對金融資產及負債的到期情況管理流動資金風險。

於二零二五年十二月三十一日，本集團可用的未動用銀行融資約為67.07億美元(二零二四年：53.58億美元)。

下表詳述本集團非衍生金融負債的餘下合約到期日。下表乃按本集團可能須付款的最早日期分類的金融負債的未貼現現金流量所編製。下表包括利息及本金現金流量。倘利率為浮動，未貼現金額乃來自報告期末的利率。

另外，下表詳載有關本集團以淨額結算，並在報告期末根據公允價值列報在負債的衍生金融工具的分析。

	按要求及				總計 百萬美元
	1年或更少 百萬美元	1至2年 百萬美元	2至5年 百萬美元	5年以上 百萬美元	
於二零二五年十二月三十一日					
貿易應付款項	1,379	—	—	—	1,379
其他應付款項	664	—	—	—	664
租賃負債	101	87	140	197	525
貸款(固息及浮息)	1,728	671	520	1,004	3,923
	3,872	758	660	1,201	6,491
衍生金融負債，淨額	3	—	—	—	3
於二零二四年十二月三十一日					
貿易應付款項	1,212	—	—	—	1,212
其他應付款項	646	—	—	—	646
租賃負債	96	69	134	238	537
貸款(固息及浮息)	1,088	352	1,154	1,034	3,628
銀行透支	5	—	—	—	5
	3,047	421	1,288	1,272	6,028
衍生金融負債，淨額	11	—	—	—	11

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

公允價值計量

本公司董事認為按攤銷成本於綜合財務報表入賬的流動金融資產及金融負債的賬面值與其公允價值相若，這是由於該等工具的到期日較短。

非流動金融資產及金融負債的公允價值乃通過具類似條款、信貸風險及餘下期限的工具按現時可供使用利率貼現預期未來現金流量計算，管理層已評估非流動金融資產及金融負債的公允價值與賬面值相若。本集團於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日的非流動金融負債的不履約風險獲評估為不重大。

於綜合財務狀況表中確認的公允價值計量

下表提供對初步以公允價值確認後進行計量的金融工具(根據其公允價值的可觀察程度分為第一至三級)的分析。

- 第一級公允價值計量指根據相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)。
- 第二級公允價值計量指直接(即價格)或間接(即價格衍生)地使用第一級中報價以外的可觀察資產或負債輸入數據。
- 第三級公允價值計量指包括並非基於可觀察市場數據的資產或負債輸入數據(即不可觀察輸入數據)的估值技術。

	二零二五年			總計 百萬美元
	第一級 百萬美元	第二級 百萬美元	第三級 百萬美元	
按公允價值透過損益列賬的金融資產	—	—	57	57
衍生金融資產	26	2	12	40
其他非流動資產	183	—	6	189
	209	2	75	286
衍生金融負債	4	1	—	5

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

於綜合財務狀況表中確認的公允價值計量(續)

	二零二四年			總計 百萬美元
	第一級 百萬美元	第二級 百萬美元	第三級 百萬美元	
按公允價值透過損益列賬的金融資產	2	2	308	312
衍生金融資產	10	5	28	43
其他非流動資產	74	81	10	165
計入預付款項、其他應收款項及其他資產 的金融資產	—	23	—	23
	86	111	346	543
衍生金融負債	32	11	—	43

按公允價值透過損益列賬的金融資產包括(a)非上市股本證券投資，其公允價值由收入法根據預期利率貼現現金流量分析(第二級)釐定，及(b)非上市金融產品，而其公允價值根據重大不可觀察輸入數據(第三級)釐定，包括預期回報率1.00%至1.78%(二零二四年十二月三十一日：1.10%至2.65%)。

衍生金融資產/負債的公允價值乃利用活躍市場的報價(第一級)或利用收入法根據預期利率貼現現金流量分析(第二級)而釐定(如適用)。

其他非流動資產包括互惠基金及機構基金，其估值乃按於活躍市場的報價(第一級)或來自每份投資的資產淨值(第三級)(如適用)，及以每日資產單位價值計算退保現金價值(根據相關證券的市場價格報價及分類為第二級)估值的保險合約。

敏感度分析

通過使用包括蒙特卡洛模擬在內的估值技術確定金融資產和金融負債的公允價值被分類為第三級。在確定公允價值時，使用了特定的估值技術，參考了例如人民幣無風險利率、SOFR以及與這些特定金融資產和金融負債相關的其他特定輸入數據。

將第三級估值中使用的不可觀察輸入數據更改為合理的替代假設，不會對本集團的損益產生重大影響。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

於綜合財務狀況表中確認的公允價值計量(續)

第三級內公允價值計量變動

年內第三級內公允價值計量變動如下：

	按公允價值 透過損益列賬 的金融資產 百萬美元	衍生金融資產 百萬美元	其他非流動資產 百萬美元
於二零二四年一月一日	77	29	9
計入銷售成本和其他收益及(虧損)於損益確認 之收益(虧損)總額	(8)	(9)	1
購買	1,656	7	—
出售	(1,389)	—	—
幣值調整	(28)	1	—
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	308	28	10
計入銷售成本和其他收益及(虧損)於損益確認 之收益(虧損)總額	(4)	(17)	2
購買	933	2	—
出售	(1,199)	(1)	(6)
幣值調整	19	—	—
於二零二五年十二月三十一日	57	12	6

公允價值計量及估值過程

本集團的部分資產及負債就財務呈報而言按公允價值計量。

在估計一項資產或負債的公允價值時，本集團使用市場可觀察數據(倘可取得)。倘無法取得第一級輸入數據，本集團會委聘第三方合資格估值師進行估值。本公司管理層與合資格外部估值師緊密合作，以為模型建立恰當的估值技巧及輸入數據。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

可予抵銷的金融資產及金融負債、可執行之總淨額結算安排及類似協議

下表所載披露的有關金融資產及金融負債：

- 於本集團的綜合財務狀況表中抵銷；或
- 涉及可執行之總淨額結算安排或涵蓋類似金融工具的類似協議，而不論該等金融工具是否已於本集團的綜合財務狀況表中抵銷。

本集團目前擁有抵銷衍生金融工具的法定強制執行權利，而本集團擬按淨額結算此等結餘。

於二零二五年十二月三十一日

	於綜合財務狀況表		於綜合財務狀況表	未有於綜合財務狀況表抵銷的		
	已確認金融資產	抵銷的已確認金融	呈列的金融資產	相關金額		
	的總金額	負債總金額	淨額	金融抵押物	已收現金抵押物	淨額
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元
衍生工具	26	(7)	19	8	—	27

	於綜合財務狀況表		於綜合財務狀況表	未有於綜合財務狀況表抵銷的		
	已確認金融負債	抵銷的已確認金融	呈列的金融負債	相關金額		
	的總金額	資產總金額	淨額	金融抵押物	已收現金抵押物	淨額
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元
衍生工具	3	(7)	(4)	4	—	—

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

37. 資本風險管理及金融工具(續)

可予抵銷的金融資產及金融負債、可執行之總淨額結算安排及類似協議(續)

於二零二四年十二月三十一日

	於綜合財務狀況表		於綜合財務狀況表	未有於綜合財務狀況表抵銷的		
	已確認金融資產	抵銷的已確認金融	呈列的金融資產	相關金額		淨額
	的總金額	負債總金額	淨額	金融抵押物	已收現金抵押物	
百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	
衍生工具	9	(9)	—	—	—	—

	於綜合財務狀況表		於綜合財務狀況表	未有於綜合財務狀況表抵銷的		
	已確認金融負債	抵銷的已確認金融	呈列的金融負債	相關金額		淨額
	的總金額	資產總金額	淨額	金融抵押物	已收現金抵押物	
百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	
衍生工具	32	(9)	23	(23)	—	—

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

38. 股份獎勵計劃

萬洲國際首次公開發售前購股權計劃

首次公開發售前購股權計劃根據本公司股東於二零一四年一月二十一日通過的書面決議案獲採用，並於二零一四年四月四日修訂，以表彰及獎勵計劃的合資格參與者(包括本公司或其附屬公司的董事及員工)對本公司及／或其任何附屬公司所作的貢獻或潛在貢獻。

於二零一四年七月，根據首次公開發售前購股權計劃授予的購股權股份數目為584,795,555股，行使價為每股6.20港元，佔本公司於聯交所上市完成後當時已發行股本不多於5%。承授人並無就授予首次公開發售前購股權支付代價。首次公開發售前購股權計劃將於本公司上市日期(即二零一四年八月五日)之10年後屆滿。

採用二項式期權定價模型授予的首次公開發售前購股權公允價值為18.83億港元(相當於約2.43億美元)，有關價值由獨立合資格估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司計量。

該模型的主要輸入數據如下：

股價	6.66港元
行使價	6.20港元
購股權年期	10年
預期波幅	42%
無風險利率	2.06%

預期波幅乃採用相同行業中經選定可資比較公司之歷史波幅釐定。

下表披露本集團首次公開發售前購股權計劃下尚未行使的購股權的詳情及年內變動：

購股權類別	授出日期	於二零二四年			於二零二四年			於二零二五年		
		一月一日	行使	註銷	失效	十二月三十一日	行使	註銷	失效	十二月三十一日
首次公開發售前購股權計劃	二零一四年七月十日	424,569,390	—	—	424,569,390	—	—	—	—	—
年末可行使		424,569,390				—				—

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

38. 股份獎勵計劃(續)**萬州國際首次公開發售前購股權計劃(續)**

截至二零二五年十二月三十一日止年度，概無就首次公開發售前購股權計劃確認以股份為基礎付款之開支(二零二四年：無)。

首次公開發售前購股權計劃已於二零二四年八月四日屆滿。因此，首次公開發售前購股權計劃項下的所有購股權已於二零二四年八月四日失效，而於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，首次公開發售前購股權計劃項下並無尚未行使的購股權。

史密斯菲爾德激勵計劃

於二零二五年一月，史密斯菲爾德採納股權激勵計劃並根據計劃分別授出購股權及受限制股份單位予若干合資格人士。股份酬金開支於綜合財務報表中確認並計入「行政開支」。

39. 承擔

本集團於報告期末有以下資本承擔：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
已訂約但未撥備： 收購物業、廠房及設備	88	81

此外，本集團向合營企業提供以下承擔(包括本集團分佔與其他合營企業共同作出的承擔)，有關承擔並未計入上文：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
已訂約但未撥備： 注資	3	8

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

40. 資產抵押

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
抵押銀行結餘	12	7

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，本集團的若干美國主要附屬公司共同及個別地(作為主要債務人)承擔若干銀行融資項下的責任。

Smithfield Receivables Funding, LLC(「**Smithfield Receivables**」)為本集團全資附屬公司，擁有於二零二五年十二月到期的證券化融資。作為該安排一部分，若干貿易應收款項出售予一家全資「破產隔離」特殊目的公司(「**特殊目的公司**」)。特殊目的公司把應收款項作為貸款及信用證的擔保。特殊目的公司已計入本集團的綜合財務狀況表。然而，特殊目的公司擁有的貿易應收款項將獨立並有別於其他資產，且倘Smithfield Receivables清盤，不得供Smithfield Receivables的其他債權人享有。於二零二五年十二月三十一日，特殊目的公司持有6.54億美元(二零二四年：3.74億美元)的貿易應收款項，且於證券化融資下具有未償還貸款2,700萬美元(二零二四年：2,200萬美元)。本集團於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日概無向該特殊目的公司提供任何財務支持或其他方面的支持。

41. 規管及或有事項

本集團受政府機構管轄範圍內所實施的多項法律及法規所規限。本集團不時接到監管機關及其他指稱本集團不符合相關法律及法規的通知及查詢。在某些情況下會引致訴訟，個人可能對本集團提起訴訟。

本集團建立的或有負債應計項目及披露政策載於財務報表附註3。本集團已建立儲備，估算該等及類似潛在申索進行辯護的開支，且其後重新評估金額。

與該等申索有關的開支及其他負債將不會影響本集團於未來期間的利潤或虧損，除非該撥備證明為不足或過多。然而，本集團對申索進行抗辯所產生的法律費用及因不利裁決或其他事項而向原告作出的任何付款，將會對其現金流量及其流動資金狀況造成不利影響。本公司董事將繼續於事實及狀況變動後評估及於有需要時調整撥備。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

41. 規管及或有事項(續)

本集團於截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度有以下重大之訴訟：

反壟斷訴訟

在二零一八年向美國明尼蘇達州地方法院提出的一系列指稱豬肉行業存在反壟斷違規的集體訴訟中，史密斯菲爾德被指名為16名被告人之一。集體案件由三組不同的原告人提出。於所有該等案件中，原告人指稱，自二零零九年開始最少持續直至二零一八年六月，被告豬肉生產商同意減少於美國的生豬供應，以提高生豬及所有豬肉產品的價格。所有該等案件的原告人亦質疑被告豬肉生產商使用來自被告人Agri Stats, Inc.的基準報告，指稱有關報告容許豬肉生產商共享專有資料及監察各生產商遵守所謂減少供應協議的情況。本集團已支付合共1.94億美元，以結清所有集體申索。

除集體訴訟外，史密斯菲爾德亦於由多名個人(選擇退出集體訴訟)提出的類似反壟斷訴訟及相關申索中被指名為被告人。此等非集體案件的原告人均提出與集體訴訟的原告人相同或類似的反壟斷申索。本集團已與眾多此等申索人展開談判，並已就其中若干案件達成和解。目前有14宗此等針對史密斯菲爾德的案件在審理中。

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司法部長的民事調查要求，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。

反壟斷工資操縱訴訟

於二零二二年十一月十一日，史密斯菲爾德及史密斯菲爾德肉製品公司(Smithfield Packaged Meats Corp.，為史密斯菲爾德的全資附屬公司)在向美國科羅拉多州地方法院提起的一起宣稱集體訴訟中被指名為多名被告人中的兩名被告人，指控紅肉行業存在工資操縱行為。原告人指稱被告人(其中大多數經營牛肉或豬肉加工廠)合謀壓低向美國工廠工人支付的工資，違反反壟斷法。原告人代表被告人及其附屬公司自二零一四年一月一日至今的所有員工尋求損害賠償。原告人亦尋求三倍損害賠償及律師費。被告人曾提出駁回起訴的動議，但大部分於二零二三年九月二十七日遭法院駁回。原告人隨後提交了一份修改後的申訴，增加了更多被告人(包括史密斯菲爾德的全資附屬公司Murphy-Brown of Missouri, LLC(已被自願解除))，將集體訴訟期推前至二零零零年。

自案件提交以來，數名被告人已經進行和解。於二零二四年四月五日，與原告人達成和解的被告人提出解除修改後的申訴。於二零二五年三月二十六日，法院部分批准被告人撤銷經修訂申訴的動議，並裁定原告人若干新指控已受時效法規所禁止。本集團於二零二五年五月九日就修改後的申訴提交答覆。各方已展開文件查閱程序，且除史密斯菲爾德被告人外，所有其他被告人現已進行和解。本集團擬就該等申索作出積極抗辯。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

41. 規管及或有事項(續)

Maxwell Foods 訴訟

於二零二零年八月十三日，Maxwell Foods, LLC (「Maxwell」) 在北卡羅萊納州韋恩縣最高法院部一般法院就史密斯菲爾德呈交投訴。該投訴指稱史密斯菲爾德違反雙方之間的生產銷售協議(以及真誠公平交易的責任)：(i) 未能向Maxwell提供與其他主要生豬供應商相同的定價，違反於一九九四年十二月六日給予Maxwell函件內的指稱「最優惠國家條文」；(ii) 未能遵守隱含責任磋商生產銷售協議，於愛荷華 — 南明尼蘇達市場被指稱為不再可行時向Maxwell提供其他定價；及(iii) 自二零二零年四月起未能購買Maxwell的全部生豬產出。

史密斯菲爾德向北卡羅萊納州東區美國區域法院呈交移除通知。史密斯菲爾德亦呈交動議以解除Maxwell的數項申索。於二零二一年二月二十二日，美國區域法院授予Maxwell動議以還押案件至韋恩縣最高法院，並將史密斯菲爾德解除該投訴的部分動議提交至韋恩縣州法院審議。

於二零二一年三月一日，Maxwell呈交經修訂投訴，加入北卡羅萊納州不公正及欺詐貿易行為法(「UDTPA」)下的一項申索。史密斯菲爾德呈交指派通知，尋求將案件指定至北卡羅萊納州商業法院。Maxwell反對有關指派，而於二零二一年四月十三日，商業法院推翻 Maxwell的反對。

商業法院已解除兩項Maxwell申索：隱含責任磋商申索及UDTPA申索。Maxwell隨後提交了另一份修改後的申訴，增加了欺詐性隱瞞申索和新的違約申索，以及懲罰性賠償請求。法院駁回了欺詐性隱瞞申索及懲罰性賠償請求。其餘三項申索均以違約為由，分別是：(i) 「最優惠國家條文」申索、(ii) 申索史密斯菲爾德自二零二零年四月起未能購買Maxwell的全部生豬產出及(iii) 申索史密斯菲爾德不時使用前一周的平均重量而非所交付生豬的實際重量來計算Maxwell交付生豬的付款。

雙方提出了簡易判決的交叉動議以及排除專家證詞的相關動議，該等動議已於二零二三年十一月十七日得到完整簡報。雙方提交了簡易判決的交叉動議，於二零二四年十二月三十日，商業法院就雙方的簡易判決動議作出命令及意見。商業法院裁定：(i) Maxwell對於違反「最優惠國家條文」的申索被駁回，惟與某特定供應商所給予的定價有關的部分除外；(ii) 史密斯菲爾德因違反雙方合約中的產量條款而負有責任，損害賠償將在審判中確定；及(iii) Maxwell主張史密斯菲爾德使用活重定價的方式違反雙方合約的定價條款，根據指控，史密斯菲爾德未能為某些交貨支付正確的活重價格，這一主張將進入審判，但不基於活重定價本身違反合約的指控。商業法院已定於二零二五年六月九日舉行審訊，惟其後取消。於二零二五年六月三十日，雙方提交了一項協議，在不損害權利的情況下駁回訴訟中的所有申索及反申索，從而結束該訴訟。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

42. 關聯方交易

(a) 本集團於兩個年度內均與聯營企業／合營企業進行以下重大交易：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
向聯營企業銷售貨物	572	46
向合營企業銷售貨物	5	2
自聯營企業購買貨物及服務	879	149
自合營企業購買貨物及服務	6	12

(b) 於報告期間結束時與聯營企業／合營企業的結餘：

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
計入：		
貿易應收款項及應收票據	197	9
預付款項、其他應收款項及其他資產	82	46
貿易應付款項	8	1

附註：

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，應付／應收聯營企業／合營企業款項為無抵押、免息及須按要求償還。

(c) 本集團主要管理人員薪酬

主要管理人員薪酬(指於回顧期間已付／應付本公司董事及本集團高級管理層的酬金)載列如下：

	截至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
董事袍金	—*	—*
基本薪金及津貼	7	8
表現花紅	1	13
離職福利	—	—
退休福利計劃供款	—*	1
以股份為基礎付款	5	—
支付予主要管理人員薪酬總額	13	22

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

43. 本公司的財務狀況表

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
非流動資產		
於非上市附屬公司的權益	4,377	4,377
流動資產		
應收附屬公司款項	144	144
預付款項、其他應收款項及其他資產	2	—*
現金及銀行結餘	1	1
	147	145
流動負債		
應付附屬公司款項	2,927	2,314
其他應付款項	—*	—*
	2,927	2,314
流動負債淨額	(2,780)	(2,169)
總資產減流動負債	1,597	2,208
資產淨值	1,597	2,208
資本及儲備		
股本(附註36)	1	1
股份溢價	1,083	1,083
匯兌儲備	61	61
保留利潤	452	1,063
總權益	1,597	2,208

* 少於一百萬美元。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

43. 本公司的財務狀況表(續)

本公司儲備的變動

	股份溢價 百萬美元	匯兌儲備 百萬美元	其他儲備 百萬美元 (附註)	保留利潤 百萬美元	總計 百萬美元
於二零二四年一月一日	1,083	61	214	1,688	3,046
年內利潤及全面收入總額	—	—	—	497	497
股息(附註12)	—	—	—	(574)	(574)
購股權失效	—	—	(182)	(580)	(762)
轉撥	—	—	(32)	32	—
	—	—	(214)	(625)	(839)
於二零二四年十二月三十一日 及二零二五年一月一日	1,083	61	—	1,063	2,207
年內利潤及全面收入總額	—	—	—	1,195	1,195
股息(附註12)	—	—	—	(1,806)	(1,806)
	—	—	—	(611)	(611)
於二零二五年十二月三十一日	1,083	61	—	452	1,596

附註：

於二零二四年一月一日的其他儲備主要包括已授出但尚未行使的購股權的公允價值。相關金額已於相關購股權行使時轉撥至股本，或已於相關購股權於二零二四年八月四日失效時轉撥至保留利潤。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

44. 擁有重大非控股權益的非全資附屬公司

下表呈列於報告期末擁有重大非控股權益的本集團非全資附屬公司的詳情：

附屬公司名稱	註冊成立 國家及主要 營業地點	擁有權益比例及 非控股權益所持投票權		非控股權益應佔利潤		累計非控股權益	
		二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年
		百萬美元		百萬美元		百萬美元	
河南雙匯投資發展股份有限公司 (「雙匯發展」)	中國	29.67%	29.67%	219	215	706	694
史密斯菲爾德 擁有非控股權益的個別上不被視為 重大附屬公司	美國	12.99%	—	100 5	— 26	906 6	— 6
				324	241	1,618	700

有關擁有重大非控股權益的雙匯發展的財務資料概要載列如下，乃採用本集團的相同會計政策編製。下文財務資料概要為進行集團內公司間對銷前的金額。

	於十二月三十一日	
	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
非流動資產	2,785	2,640
流動資產	2,866	2,444
流動負債	(2,483)	(1,991)
非流動負債	(78)	(184)
雙匯發展擁有人應佔股權	(3,063)	(2,883)
雙匯發展附屬公司的非控股權益	27	26
雙匯發展的非控股權益	679	668
	706	694

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

44. 擁有重大非控股權益的非全資附屬公司(續)

	截至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
收入	8,194	8,207
開支總額	(7,475)	(7,499)
年內利潤及全面收入總額	719	708
本公司擁有人應佔利潤	500	493
雙匯發展附屬公司的非控股權益應佔利潤	8	7
雙匯發展的非控股權益應佔利潤	211	208
	719	708
已付雙匯發展附屬公司非控股權益的股息	8	9
經營活動所得現金流入淨額	1,014	1,146
投資活動所用現金流出淨額	(763)	(139)
融資活動所用現金流出淨額	(398)	(580)
現金流入(流出)淨額	(147)	427

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

44. 擁有重大非控股權益的非全資附屬公司(續)

有關擁有重大非控股權益的史密斯菲爾德的財務資料概要載列如下，乃採用本集團的相同會計政策編製。下文財務資料概要為進行集團內公司間對銷前的金額。

	於二零二五年 十二月三十一日 百萬美元
非流動資產	6,937
流動資產	5,201
流動負債	(1,790)
非流動負債	(3,591)
史密斯菲爾德擁有人應佔股權	(6,757)
史密斯菲爾德附屬公司的非控股權益	—
史密斯菲爾德的非控股權益	906
	906

	截至二零二五年 十二月三十一日 止年度 百萬美元
收入	15,533
開支總額	(14,558)
其他全面收入	975
	144
年內利潤及全面收入總額	1,119
本公司擁有人應佔利潤	1,019
史密斯菲爾德附屬公司的非控股權益應佔利潤	—
史密斯菲爾德的非控股權益應佔利潤	100
	1,119
已付史密斯菲爾德附屬公司非控股權益的股息	—
經營活動所得現金流入淨額	1,066
投資活動所用現金流出淨額	(245)
融資活動所用現金流出淨額	(234)
現金流入淨額	587

附註：於二零二四年十二月三十一日，史密斯菲爾德為本集團的全資附屬公司。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

45. 其他全面收入

其他儲備包括本集團應佔的購股權的公允價值、界定福利退休金計劃的重新計量虧絀及現金流量對沖的公允價值盈餘。

	二零二五年 百萬美元	二零二四年 百萬美元
其他全面收入包括：		
其後將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	59	44
界定福利退休金計劃的所得稅	(14)	(11)
	45	33
其後可能會重新分類至損益的項目：		
因換算外國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	41	(35)
現金流量對沖的所得稅	(11)	11
	511	(280)
其他全面收入，扣除稅項	556	(247)

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

46. 主要附屬公司

本公司的主要附屬公司於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日的詳情如下：

附屬公司名稱	註冊成立／成 立／營運地點	已發行及繳足股本／註冊 資本	本公司持有的已發行／已 註冊資本的應佔比例		主要業務
			二零二五年	二零二四年	
羅特克斯有限公司	香港	普通股 33,883,510,411港元	100%	100%	投資控股及貿易
雙匯發展(附註1)	中國	股份 人民幣3,464,661,213元	70.33%	70.33%	投資控股、牲畜養殖、牲畜屠宰、 包裝材料及肉製品的生產及銷售
史密斯菲爾德(附註2)	美國	附註3	87.01%	100%	投資控股、牲畜養殖、牲畜屠宰、 包裝材料及肉製品的生產及銷售
Morliny Foods Holding Limited	英國	股份 2,427,500,102美元	100%	100%	投資控股、牲畜養殖、牲畜屠宰、 包裝材料及肉製品的生產及銷售

附註1： 此公司於深圳證券交易所A股市場上市，並根據中華人民共和國法律登記為有限責任公司。

附註2： 此公司於納斯達克全球精選市場上市，並於美國弗吉尼亞州註冊成立。

附註3： 此公司擁有393,112,711股已登記普通股，普通股面值為零。

上表列示本公司董事認為主要影響本年度業績或構成綜合淨資產重大部分的本公司主要附屬公司。本公司董事認為，提供所有附屬公司詳情將導致細節過分冗長。

綜合財務報表附註(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

47. 報告期後事項

於報告期末隨後發生以下重大事件：

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。本集團預計收購Wolf Group將加速增長，並鞏固本集團在歐洲肉製品及方便產品領域的地位。

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。本集團相信，收購Nathan's Famous將豐富本集團肉製品品牌組合，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。

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。

五年摘要

於及截至十二月三十一日止年度 百萬美元(除非另有說明)	二零二五年	二零二四年	二零二三年	二零二二年	二零二一年
主要財務數據					
收入	28,026	25,941	26,236	28,136	27,293
收入增長率(%)	8.0%	-1.1%	-6.8%	3.1%	6.7%
經營利潤	2,612	2,404	1,471	2,093	1,966
經營利潤率(%)	9.3%	9.3%	5.6%	7.4%	7.2%
除稅前利潤	2,475	2,410	1,057	2,132	1,700
稅項	(584)	(557)	(197)	(482)	(402)
年內利潤	1,891	1,853	860	1,650	1,298
以下各項應佔年內利潤：					
— 本公司擁有人	1,567	1,612	629	1,370	1,068
— 非控股權益	324	241	231	280	230
	1,891	1,853	860	1,650	1,298
未計生物公允價值調整前的 本公司擁有人應佔利潤	1,591	1,471	606	1,401	1,043
每股基本盈利(美分)	12.21	12.56	4.90	10.68	7.55
總資產	21,910	19,841	19,179	19,855	19,411
總負債	(9,105)	(8,480)	(8,604)	(9,443)	(9,724)
資產淨值	12,805	11,361	10,575	10,412	9,687
本公司擁有人應佔權益	11,187	10,661	9,831	9,600	8,748
非控股權益	1,618	700	744	812	939
總權益	12,805	11,361	10,575	10,412	9,687

詞彙

「二零二五年末期股息」	指	具有本報告「末期股息」一節賦予該詞的涵義
「股東週年大會」	指	本公司股東週年大會
「章程細則」	指	本公司目前生效的公司章程細則
「審核委員會」	指	本公司審核委員會
「悅昌公司」	指	悅昌企業有限公司，一家於二零一九年七月八日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司
「董事會」	指	本公司董事會
「董事委員會」	指	審核委員會、薪酬委員會、提名委員會、環境、社會及管治委員會、食品安全委員會及風險管理委員會的統稱
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「企業管治守則」	指	載於上市規則附錄C1的企業管治守則
「運昌公司」	指	運昌控股有限公司，一家於二零一零年四月十二日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為控股股東之一
「運昌持股計劃」	指	日期為二零一九年十二月二十三日的股份計劃，據此，本集團的現有及前僱員群體持有悅昌公司的全部實益權益，而悅昌公司則全資擁有運昌公司。於二零二四年十二月九日，運昌持股計劃已被終止
「中國」	指	中華人民共和國，就本報告而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「芝商所」	指	芝加哥商業交易所
「行為守則」	指	本公司所採納有關董事進行證券交易的行為守則
「本公司」	指	萬洲國際有限公司，一家根據開曼群島法律註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市

詞彙(續)

「公司秘書」	指 本公司公司秘書
「關連人士」	指 具有上市規則賦予該詞的涵義
「控股股東」	指 具有上市規則賦予該詞的涵義，除非文義另有所指，否則指興泰集團、雄域公司、運昌公司、High Zenith及順通
「持續專業發展」	指 持續專業發展
「董事」	指 本公司董事
「實物分派」	指 具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」章節賦予該詞的涵義
「息稅折舊及攤銷前利潤」	指 未計利息、稅項、折舊及攤銷的利潤
「歐委會」	指 歐洲聯盟委員會
「ERM系統」	指 本公司企業風險管理系統
「環境、社會及管治委員會」	指 董事會環境、社會及管治委員會
「歐盟」	指 歐洲聯盟
「歐元」	指 歐洲聯盟成員國法定貨幣歐元
「惠譽」	指 惠譽(香港)有限公司或Fitch Ratings, Inc.
「食品安全委員會」	指 董事會食品安全委員會
「進一步特別股息」	指 具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德二次發行」章節所賦予該詞的涵義
「集團」、「本集團」、「我們」或「萬洲國際」	指 本公司及其所有附屬公司或其中任何一家公司(視文義而定)，或(如文義指其註冊成立前任何時間)其前身公司或其現有附屬公司的前身公司或其中任何一家公司(視文義而定)從事及其後由其取得的業務
「雄域公司」	指 雄域投資有限公司，一家於二零零七年七月二十三日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為控股股東之一

詞彙(續)

「雄域持股計劃」	指	日期為二零零九年十二月二十五日，並分別於二零一二年十二月十七日、二零一六年七月十一日及二零二四年十月二十七日修訂的股份計劃，據此，雙匯發展及其聯營實體的現有及前僱員群體持有興泰集團的全部實益權益，而興泰集團則全資擁有雄域公司
「High Zenith」	指	High Zenith Limited，一家於二零一三年九月六日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為控股股東之一
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區
「IDR」	指	發行人違約評級
「國際財務報告準則」	指	國際財務報告準則
「IPO」	指	具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」章節賦予該詞的涵義
「IPO認購事項」	指	具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市的認購事項」一節賦予該詞的涵義
「公斤」	指	千克
「上市」	指	股份於聯交所主板上市
「上市日期」	指	二零一四年八月五日，即股份於聯交所主板上市之日
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「墨西哥」	指	墨西哥共和國
「中國農業部」	指	中華人民共和國農業農村部
「標準守則」	指	載於上市規則附錄C3的上市發行人董事進行證券交易的標準守則
「穆迪」	指	穆迪投資者服務有限公司
「提名委員會」	指	董事會提名委員會

詞彙(續)

「北美」	指 美國及墨西哥的統稱
「超額配股權」	指 具有本報告「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」一節賦予該詞的涵義
「pp」	指 百分點
「招股章程」	指 本公司日期為二零一四年七月二十四日有關上市的招股章程
「薪酬委員會」	指 董事會薪酬委員會
「回顧期間」	指 自二零二五年一月一日至二零二五年十二月三十一日期間
「裕基」	指 裕基環球有限公司，一家於二零一三年九月九日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司
「興泰集團」	指 興泰集團有限公司，一家於二零零七年七月三日根據英屬處女群島法律註冊成立的英屬處女群島業務公司，為控股股東之一
「風險管理委員會」	指 董事會風險管理委員會
「人民幣」	指 中國法定貨幣人民幣
「標普全球」	指 標普全球股份有限公司
「二次發行認購事項」	指 具有本報告「史密斯菲爾德二次發行的認購事項」一節賦予該詞的涵義
「史密斯菲爾德獨立上市」	指 具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」章節賦予該詞的涵義
「證券及期貨條例」	指 香港法例第571章《證券及期貨條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「股份」	指 本公司股本中每股面值0.0001美元的普通股
「股東」	指 股份持有人

詞彙(續)

「雙匯發展」	指	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，一家於一九九八年十月十五日根據中國法律成立的股份制有限責任公司(其股份於中國深圳證券交易所上市)(股份代碼：000895)及(按文義所指)其全部或任何附屬公司
「雙匯集團」	指	河南省漯河市雙匯實業集團有限責任公司，一家於一九九四年八月二十九日根據中國法律成立的有限責任公司，為本公司的前間接全資附屬公司，其於二零一九年九月完成本集團內部重組後終止營運及撤銷註冊
「史密斯菲爾德」	指	史密斯菲爾德食品有限公司，一家於一九九七年七月二十五日在美國弗吉尼亞州註冊成立的公司，其股份於納斯達克全球精選市場上市(股票代號：SFD)，為本公司間接非全資附屬公司及(按文義所需)其所有或任何附屬公司，或當文義指其註冊成立前的任何時間，則指其前身公司或現有附屬公司的前身公司(按文義所需或其中一方)曾從事而其後由其承擔的業務
「史密斯菲爾德員工股票購買計劃」	指	史密斯菲爾德採納的史密斯菲爾德食品有限公司員工股票購買計劃，自二零二五年一月十六日(紐約時間)起生效
「史密斯菲爾德激勵計劃」	指	史密斯菲爾德採納的史密斯菲爾德食品有限公司綜合激勵計劃，自二零二五年一月十六日(紐約時間)起生效
「史密斯菲爾德二次發行」	指	具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德二次發行」章節所賦予該詞的涵義
「史密斯菲爾德股份」	指	具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」章節賦予該詞的涵義
「特別股息」	指	具有本報告「史密斯菲爾德獨立上市及二次發行」及「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」章節賦予該詞的涵義
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購事項」	指	具有本報告「史密斯菲爾德在納斯達克全球精選市場獨立上市」一節賦予該詞的涵義
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義

詞彙(續)

「順通」	指 順通控股有限公司，一家於二零一三年九月二十五日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為控股股東之一
「美國」	指 美利堅合眾國，包括其領土、屬地及受其司法管轄的所有地區
「美元」	指 美國法定貨幣美元
「美國農業部」	指 美國農業部
「興通」	指 興通有限公司，一家於二零一六年六月十日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為股東之一



香港九龍柯士甸道西1號
環球貿易廣場76樓
7602B-7604A室

www.wh-group.com



Smithfield



本年報以環保紙印製