# 万洲国际&双汇发展 20260831

## 万洲国际与双汇发展 2026 年中期经营分析及分红展望

## 摘要

- 2026 年猪价趋势：国内下半年均价预计温和上涨约 1 元；美欧市场全年同比下降，美国 Q4 受季节性及期货影响环比/同比双降。
- 双汇发展分红策略：中期因低价期增加冻肉储备占用资金未分红，但分红政策未变，预计年底随冻品出库、现金流缓解恢复高比例分红。
- 国内肉制品增长：Q2 均价降 2%系加大经销商费用投入所致，下半年费用收缩价格将回调；全年销量目标维持中至高个位数增长。
- 屠宰业务盈利修复：上半年低位储备冻肉，下半年随猪价上涨将实现减值转回及价差收益；产能利用率 60%-70%，未来优先整合闲置产能。
- 美国业务表现：肉制品吨利超 900 美元，全年销量与盈利预增；虽受地缘政治致物流成本升 11%，但生猪价格回落利好原料成本。
- 新兴渠道与产品：上半年新兴渠道销售额增超 40%，占比达 24%；麻酱香肠等三款新品突破明显，麻酱香肠全年销量有望破万吨。
- 欧洲业务分化：肉制品销量增 9%、盈利增 40%表现强劲；但受非瘟出口受限及猪价下跌拖累，上游养殖及屠宰利润大幅下滑。

## Q&A

### 对于中国、美国及欧洲市场，2026 年下半年至 2027 年的生猪价格走势有何展望？

从年度对比看，预计 2026 年中国全年的生猪价格将明显低于 2025 年。展望 2027 年，猪价预计会比 2026 年有所上涨，但涨幅不大。从半年度对比看，2026 年下半年的猪价相较上半年将有温和上涨，预计均价上涨 1 元左右。2027 年的猪价走势大概率与 2026 年相似，即下半年价格略高于上半年。 在美国和欧洲市场，2026 年上半年的生猪价格同比均呈下降趋势。具体来看，美国生猪价格同比下降了 1.5%，欧洲则同比下跌了 20%。预计 2026 年下半年，从季节性角度看，生猪价格将走低，从 9 月份开始可能进入下降通道。因此，预计 2026 年全年美国和欧洲的生猪价格同比都将呈现下降趋势。

**关于万洲国际与双汇发展的全年分红政策，是否有具体的指引或规划？双汇发展中期未分红的原因是什么，以及后续是否有补偿安排？**

万洲国际、美国业务及双汇发展的分红政策均未发生变化。万洲国际和美国业务的分红政策是派息率不低于当年净利润的 50%，万洲国际的中期分红也与 2025 年保持一致，全年及未来的分红比例将保持不变。双汇发展方面，由于 2026 年上半年猪价超低，公司增加了冻品储备，占用了部分资金，因此中期未进行分红。但公司未来的分红比例和政策同样没有变化。

**2026 年第二季度国内肉制品均价同比下降 2%的原因是什么，以及对后续趋势的展望？**

双汇的市场费用投入是通过价格折合的方式兑现给经销商，而非直接支付现金或产品。2026 年第二季度，为支持市场、积极参与竞争并实现“稳利扩量”的经营策略，公司加大了费用投入，这折合到产品价格上就表现为均价下降较多。第二季度的费用投放是阶段性集中的，预计下半年费用投入会逐步收缩，届时产品价格将有所回调。

**如何展望美国肉制品业务在 2026 年下半年的销量、吨利和均价表现？此外，今年的消费趋势有何变化、公司在产品端将采取哪些应对措施？**

2026 年上半年，美国肉制品销量同比基本持平，略有微降，盈利同比小幅下降。其中，第一季度实现增长，第二季度则因复活节错期影响而下降。展望下半年，预计将进入消费旺季。同时，生猪价格走低将有利于降低原料成本，但油价上涨可能带动运输、能源及部分包装成本上升。综合来看，预计下半年肉制品销量将实现小幅上涨，盈利也将保持增长。全年来看，美国肉制品的销量和盈利预计将实现同比小幅上涨。

**如何看待美国未来的生猪供给及上游养殖成本（尤其是玉米价格）的变化趋势？公司将如何应对成本波动？**

根据美国农业部的预计，2026 年美国猪肉供应将同比增长 1.4%，而生猪价格将同比回落。在饲料成本方面，近期有研究报告对美国玉米收成提出一些看法，最近两周玉米价格涨幅较大，从每吨 180 美元涨至超过 200 美元，涨幅接近 10%。但这被视为短期现象，从更长远的角度看，尚未对养殖业成本造成重大影响。公司将持续关注市场行情变化，并积极采取对冲策略来平抑玉米成本，以确保养殖成本不会出现大幅波动。

**基于下半年猪价涨幅有限的预期，双汇发展上半年增加冻肉库存的策略逻辑是什么？这部分库存在下半年将如何影响屠宰业务的利润？**

上半年增加冻肉库存主要基于三点考虑。第一，储备成本低。尽管下半年猪价均价仅比上半年温和上涨约 1 元/斤，但公司的冻品储备是在上半年猪价低谷时进行的，库存成本远低于上半年的平均价格。第二，储备量温和。虽然猪价处于十多年来的低点，但公司的储备量在历史上仅为中等偏上水平，并非高点。第三，冻品储备具有双重作用，既可以赚取行情价差，也能摊薄当期成本，支持鲜品业务的盈利。即使下半年猪价不涨，冻品以保本价格卖出，利润也已在鲜品端实现。关于下半年屠宰业务的利润，库存将带来积极影响。首先，会计准则下计提的减值准备仅针对潜在亏损部分，并未与潜在盈利部分对冲。因此，下半年随着猪价上涨，已计提的减值部分将转回，直接增加屠宰业务的利润。其次，潜在盈利的部分在售出后将完全成为利润增量。因此，下半年屠宰业务的利润预计将有显著改善。

**当前屠宰业务的产能利用率水平如何？与行业相比，单头屠宰成本方面有何竞争优势？**

目前的产能利用率在 60%至 70%左右，这在行业内属于较高水平。在成本方面，由于为确保合规性付出了较多成本，费用在行业内相对偏高。与大型同行相比，成本基本持平；但与小型屠宰企业相比，成本则略高。

**考虑到当前屠宰行业格局分散，公司市占率不高，未来若要提升市场集中度和自身份额，是否需要进一步扩张屠宰产能？**

关于屠宰产能扩张，有三点考虑。第一，屠宰产能的伸缩性很大，例如设计产能为每小时 500 头的生产线，实际操作中可以调整车速达到每小时 600 甚至 700 头。第二，以公司目前的屠宰量来看，距离达到 100%的产能利用率还需要较长时间。第三，即使未来屠宰量大幅增长，首选策略将是整合行业内的现有产能，而非投资新建。国内存在较多闲置产能，通过不同的合作方式，可以以很低的成本盘活这些产能，这是优先考虑的方案。

**针对近期发生的食品安全事件，尽管公司产品符合行业规范，但考虑到市场可能提出更高的检测要求，公司是否会增加对猪肉的检测项目，例如抗生素或其他特定元素的检测？**

公司将增加专业的管理人员，提升企业的检测能力，并扩大检测范围，以提高企业的风险控制系数。其他相关的检查情况需关注后续公告。

关于肉制品业务，2026 年第三季度的基数不低，从销售节奏上看，是否会呈现三季度平稳、四季度增速更快的趋势？全年销量增长目标是否维持在高个位数？

从目前情况看，预计第三季度销量将实现小幅增长，第四季度将实现较大幅度的增长。全年销量预计将实现中个位数，甚至可能达到高个位数的增长。2026 年七、八月份的实际情况与此趋势基本吻合。同时，下半年的费用投入将逐步缩减，进行明显控制。

关于分红政策，有投资者关心 2026 年中期未分红的部分是否会在年度分红时补上，还是会维持以往的年度分红额度？

中期未分红不存在“补不补”的问题。上半年未进行中期分红，主要是因为在猪价低位时增加了储备，占用了部分现金。这是为了确保现金流充足和企业正常经营而做出的临时性资金安排，并非由任何异常情况导致。年底将恢复正常分红，公司依然坚持高比例分红的原则，具体比例将结合当期的资金情况而定。随着下半年尤其是第四季度冻品出库，资金占用问题将得到缓解，全年会实现正常分红。

2026 年上半年新兴渠道表现亮眼，其内部各细分渠道（如电商、量贩零食等）的销售占比是怎样的？

2026 年上半年，新兴渠道的销售额增长超过 40%，占总销售额的比重达到 24%。其中，零食渠道（量贩渠道）的占比约为 9%，电商渠道占比约为 8%，这两者是新兴渠道中体量最大的部分。其余部分由连锁便利店、会员超市、餐饮和特通渠道等构成。

2026 年上半年，公司在国内肉制品业务所覆盖的终端网点数量及其变化情况如何？

截至 2026 年上半年末，公司客户直接服务的终端网点数量达到 133 万个，较年初增加了超过 4 万个。预计到 2026 年全年，网点数量将再增加约 5 万个，达到 138 万个。

国内肉制品行业的其他竞争对手是否整体处于收缩状态？公司近两年的市场占有率有何变化？

由于国内许多肉制品企业并非上市公司，缺乏公开数据，因此难以了解其具体经营情况。同时，行业内也缺少一个权威且相对准确的肉制品总量数据，所以无法提供准确的市占率数据。

人在草木间

## 公司在美国肉制品业务的市场占有率、自有品牌与代工业务的占比分别是多少？2026 年上半年的增速以及沃尔玛渠道的销售贡献情况如何？

在美国市场，公司肉制品业务的总体市场占有率约为 18%至 20%。自有品牌与代工业务的比例为 6:4。2026 年上半年，肉制品总销量微降 1%，减少了不到 1 万吨。沃尔玛渠道的销售额约占公司总销量的 20%。

## 2026 年下半年欧洲各项业务的经营指引是怎样的？

2026 年上半年，欧洲业务整体销量同比小幅增长，营业收入实现两位数增长，但经营利润同比下降 20%，主要受上游业务拖累。具体来看，养猪业由于上半年猪价同比下降 20%，基本没有盈利，利润同比大幅下降。屠宰业盈利也较少，受欧洲局部冲突、疫情以及西班牙非洲猪瘟爆发的影响，猪肉价格整体偏低，加之出口受限，导致上游运营利润同比大幅减少。肉制品业务表现良好，销量同比增长超过 9%，盈利同比增长超过 40%。家禽业务也实现了量利双增，销量和利润同比增长均超过 10%。

## 公司 2026 年在欧洲和美国市场是否还有新的并购计划？

2026 年 2 月，公司在欧洲并购了德国高端香肠和方便食品企业沃尔夫，并已将其并入报表。目前，尚无其他具体的明确并购计划。

## 请展望一下国内养殖业务下半年的盈利情况，并分别说明禽肉和猪肉养殖业务的表现？

国内养猪业务在 2026 年表现不佳。尽管养殖水平有所提高，成本较 2025 年下降，但由于 2026 年猪价大幅下跌，成本优化带来的增利远不足以弥补猪价下跌造成的亏损。因此，上半年养猪业务处于亏损状态，下半年亏损虽有所减少但仍将持续，整体来看，由于猪价问题，2026 年的亏损额相比 2025 年有所增加。 相比之下，养鸡业务表现较好，从 2026 年第二季度开始实现盈利。上半年，养殖环节同比减亏超过 1 亿元。若将养殖与屠宰两个环节合并计算，禽业整体在上半年同比减亏约 1.5 亿元。预计下半年将持续保持盈利态势，2026 年全年，包括禽产品在内的整个禽业产业链（养鸡与屠宰）合计将实现同比增利 2 亿至 3 亿元。

## 假如未来猪价呈现缓慢上升态势，肉制品及屠宰行业的竞争格局预计将如何演变？

预计 2026 年下半年至 2027 年，猪价趋势将是上升的，但涨幅不会很大。因此，这种温和的猪价上涨对屠宰行业的竞争格局不会产生明显影响。

**对于美国市场 2026 年第四季度的猪价，公司是基于怎样的假设，是否存在进一步下调的风险？**

对美国市场 2026 年第四季度猪价的判断是基于期货交易情况。预计第四季度的猪价环比第三季度将下降，同比 2025 年第四季度也将下降。

**公司对 2027 年美国猪价的展望是怎样的？**

目前对 2027 年的猪价进行准确判断为时尚早。但从总体趋势来看，美国猪价通常呈现季节性波动，即第一和第四季度价格较低，而第二和第三季度价格较高。

**欧洲的非洲猪瘟对出口造成的影响预计何时能够消除？**

目前，非洲猪瘟已导致欧洲大部分地区，特别是公司业务所在的波兰、罗马尼亚以及德国的猪肉出口受到限制，相关出口禁令尚未解除。希望在第四季度生猪价格较低的情况下，若能恢复出口，将有助于带动屠宰业务盈利的增长。

**在国内市场，2026 年上半年有哪些新产品的起量和增长势头比较明显，其销售体量达到了怎样的水平？**

2026 年上半年，有三款新产品取得了显著突破。 第一款是麻酱香肠，于 2025 年 9 月上市。该产品通过添加中华老字号芝麻酱，创新了麻酱风味，主要面向年轻消费群体（Z 世代）。2026 年上半年销量达到 6,600 吨，预计全年有望突破 1 万吨。 第二款是高蛋白黑猪肉香肠，于 2025 年 10 月上市。这款产品采用黑猪肉原料，使用即食铝箔包装，保质期较长，可常温流通，主要定位资深中产等高端消费群体。上半年销量达到 1,300 吨。 第三款是双汇烧椒脆骨香肠，于 2025 年 7 月上市。该产品主要面向便利店等主流渠道，创新性地加入了流行的烧椒酱和鸡脆骨以提升口感，同样适合年轻消费群体。上半年销量已突破 1,000 吨。

**目前烤肠品类的销售规模体量如何，以及公司对该品类后续的发展有何规划？**

当前，烤肠（冻品台烤类产品）的市场竞争较为激烈。公司在该品类的体量约为 4 万吨。下一步计划从两方面推动该产品的发展：一方面，将开发高端引领性烤肠，重点面向 C 端市场，满足家庭烤制消费的需求；另一方面，将推出具有竞争力的高性价比产品，主攻文旅等 B 端封闭渠道。通过这种两端化的发展策略，力争使烤肠品类保持较好的增长。

**美国肉制品业务的产品结构未来还有多大的提升空间，其吨利水平是否能继续提高？**

2026 年上半年，美国肉制品的吨利已超过 900 美元，保持在较高的盈利水平。尽管美国肉制品市场相对成熟，但未来仍将通过产品结构调整、产品创新、品牌

建设以及代工产品的定价组合来进一步优化业务。在分销网络方面，2026 年分销网络增长了 6.2%，线上销量增长了 22%，面向 Z 世代（00 后）的销量也增长了 15%。公司希望通过在渠道和产品方面的持续创新，从竞争对手处抢夺更多市场份额，在保持较高盈利水平的同时，推动销量的增长。

**万洲国际是否会考虑减持史密斯菲尔德的部分股份以提高美股的流动性？**

目前没有这方面的具体规划和时间表。

**2026 年上半年，地缘政治对美国业务造成的成本影响具体有多大，下半年这部分影响是否会减少？**

2026 年上半年，地缘政治局势，特别是第二季度爆发的战争，导致柴油价格上涨，对公司成本造成了影响。生产成本同比上涨 10%，主要由薪酬和物料成本增加所致；物流成本上涨 11%，主要原因是柴油价格高企导致第二季度运输成本上升。由于中东形势无法准确判断，预计下半年油价上涨的趋势仍将持续，并继续对公司的物流、能源及部分包装成本造成上涨压力。

**公司对美国业务的全年指引是否已经考虑了地缘政治影响、油价上涨以及套期保值等因素？**

是的，公司对美国业务的全年指引是综合性的。该指引不仅考虑了当前生猪和粮食的期货价格，以及对未来生猪与猪肉价差的预测，同时也已经将油价上涨对成本的影响以及公司一直以来进行的套期保值操作等因素都包含在内。