

財務資料

下文所載有關我們財務狀況及經營業績的討論及分析，應與本文件附錄一會計師報告所載的財務報表及附註一併閱讀。會計師報告所載的財務資料包括我們於往績記錄期間的財務報表。閣下應細閱會計師報告全文，而不應僅依賴本節所載資料。就本節而言，除文義另有所指外，對2023年及2024年的提述均指我們截至該等年度12月31日止財政年度。

以下討論及分析包含反映目前對未來事件及財務表現的觀點的前瞻性陳述。該等陳述乃以我們基於對過往趨勢的經驗及理解、現況及預期日後發展，以及我們相信在该等情況下適合的其他因素作出的假設及分析為依據。然而，實際結果及發展是否將符合我們的預期及預測，取決於我們無法控制的多項風險及不確定因素。在評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本文件所提供的所有資料，包括本文件「前瞻性陳述」、「風險因素」及「業務」各節。

概覽

我們是一家技術驅動型的全球化農業企業，擁有經驗證的高速增長實績。我們憑藉在技術、產品及服務方面的核心競爭優勢，以飼料業務為基石，為畜牧行業全價值鏈提供全面的綜合解決方案。我們的核心市場為亞洲（不含東亞）、非洲及拉丁美洲。我們依託先進農業技術、豐富行業資源及深厚市場經驗，助力客戶實現畜牧養殖模式現代化，並創造可持續的價值。根據弗若斯特沙利文的資料，2024年，按產量計，我們是亞洲（不含東亞）第二大水產料供應商，水產料產量達1.0百萬噸；按產量計，亦是越南第三大飼料供應商，飼料產品產量達1.7百萬噸。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年以及截至2024及2025年9月30日止九個月的收入分別為人民幣9,024.9百萬元、人民幣11,417.1百萬元、人民幣8,386.8百萬元及人民幣11,177.4百萬元。

呈列基準

根據重組，本公司於2025年9月17日註冊成立。請參閱「歷史、重組及公司架構－公司重組」。重組前後，本公司及本集團現時旗下子公司均受廣東海大的共同控制。本集團於往績記錄期間的合併損益表、全面收益表、權益變動表及現金流量表，包括自最早列報日期起或自子公司及／或業務首次受到廣東海大共同控制之日起（以

財務資料

較短者為準)的本集團現時旗下所有公司的業績及現金流量。本集團截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日的合併財務狀況表，均以廣東海大的角度，採用現有賬面值列報子公司的資產及負債。未進行任何調整以反映公允價值，也未因重組而確認任何新資產或負債。

重組前，控股股東以外的其他方持有的子公司股權，在應用合併會計原則時，作為非控股權益在權益中列報。

所有集團內公司間交易及結餘於合併時已抵銷。

由於本公司於2025年9月17日才註冊成立，因此並無於2023年及2024年12月31日的本公司財務狀況表。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2.1。

編製基準

歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則(包括經國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)批准的所有準則及詮釋)編製。本集團在編製整個往績記錄期間及中期財務資料所涵蓋期間的歷史財務資料時已提前採納所有於2025年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告準則會計準則，以及相關的過渡條文。

歷史財務資料按照歷史成本法編製，但以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產及負債、投資物業以及生物資產除外，該等項目均以公允價值計量。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2.2。

影響我們經營業績的關鍵因素

我們業務的成功及增長取決於許多因素。儘管該等因素各自為我們的業務帶來重大機遇，其亦構成重大挑戰，我們須成功應對方能優化經營業績並保持增長。

財務資料

產能及運營效率

我們的經營業績受到產能增長及生產基地利用率的重大影響。於往績記錄期間，我們的收入主要來自亞洲（不含東亞），尤其是越南及印度尼西亞，以及厄瓜多爾及埃及等新興市場。於2024年，全球飼料行業的市場規模已達到1,405.4百萬噸。根據弗若斯特沙利文的資料，在所有區域分部中，亞洲（不包括東亞）成為增長最快的地區，以產量計，其飼料行業市場規模達163.2百萬噸。來自同一來源的數據顯示，亞洲（不包括東亞）的飼料行業市場規模預期於2029年達到202.1百萬噸，2025年至2029年的複合年增長率為4.4%。我們相信，產能的擴充將使我們能有效把握新興市場的增長機遇，從而推動飼料產品銷量的持續增長，從而大幅拓寬市場範圍，並於可預見未來繼續推動我們的增長。

截至2025年12月31日，我們依托分佈於全球六個國家的17個生產基地，年產能達到約4.8百萬噸。產能的提升將為我們擴大銷量提供主要動力，滿足快速增長的市場需求，並進一步加強市場滲透。然而，產能投資未必能立即通過收入予以抵銷，且可能對我們的短期盈利能力產生負面影響。

銷售網絡與客戶群的擴展

我們拓展銷售網絡以吸引新客戶並進入新地理區域的能力，是推動收入增長和整體財務表現的關鍵因素。截至2025年9月30日，我們的產品已銷往全球，覆蓋亞洲（不含東亞）、非洲及拉丁美洲等市場。為強化全球佈局並支持業務增長，我們已建立以區域為核心的銷售網絡，通過本土化生產和技術服務滿足重點市場客戶的需求。我們採用銷售策略，在與當地分銷商合作的同時，亦向客戶直接銷售，以向全球水產及畜牧業養殖戶提供我們的產品及解決方案。請參閱「業務－銷售、營銷及分銷－銷售模式」。於往績記錄期間，分銷商產生的收入分別為人民幣6,522.8百萬元、人民幣8,063.6百萬元、人民幣5,960.2百萬元及人民幣7,590.9百萬元，分別佔於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月總收入的72.3%、70.6%、71.1%及67.9%。儘管這種模式有助我們快速滲透市場，但我們依賴本地分銷商使我們面臨若干風險及不確定性。未能與主要分銷商保持良好關係，或分銷商施加的價格壓力可能壓縮我們的利潤空間，或分銷商未能有效推廣我們的產品，均可能對我們的財務表現造成重大不利影響。請參閱「風險因素－我們委聘第三方分銷商銷售產品，而我們對分銷商的控制有限」。

財務資料

此外，我們亦直接向客戶銷售，以增強客戶黏性並響應特定需求。於往績記錄期間，直銷所得收入分別為人民幣2,502.1百萬元、人民幣3,353.5百萬元、人民幣2,426.6百萬元及人民幣3,586.5百萬元，分別佔我們於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月總收入的27.7%、29.4%、28.9%及32.1%。該銷售策略幫助我們實現廣泛地域覆蓋與深度市場滲透，同時支持高效回款並降低財務風險。

地域擴張是戰略的另一核心要素，對盈利能力影響顯著。我們於新地區的成功面臨不確定性，包括競爭、監管障礙及當地消費者對我們產品的接受程度。我們認識到不同區域存在蛋白質消費偏好和增長態勢等差異化特徵。因此，我們的擴張策略涉及針對每個新區域精心調整產品組合以優化產品結構。

動物疾病與自然災害

隨著環境變化及大規模育種的發展，動物疫病可能時有發生。例如，我們發現近年出現小蝦養殖EMS病害、家禽飼養H7N9病毒以及養豬藍耳病毒。該等疫病的發生可能導致養殖規模縮小，短期內將直接降低飼料需求。此外，動物疫病的暴發可能顯著改變消費者信心，導致市場需求萎縮，進而可能對我們的飼料產品需求造成不利影響。

此外，飼料產品主要服務於養殖業的客戶。養殖過程中遭遇高溫、極寒、暴雨、颱風等自然災害可能導致養殖規模縮小，形成階段性或區域性的需求波動。例如過多降雨會降低水體溶氧量、惡化水質環境，部分水產品種難以適應驟變的環境，導致養殖規模銳減，影響水產料的短期需求。

財務資料

我們的飼料業務產品組合主要涵蓋水產料、禽料及豬料。這種多元化的產品結構使我們能緩沖某一單一家畜或水產品種的動物疾病的影響。此外，我們正持續在亞洲（不含東亞）、拉丁美洲及非洲的多個新興市場進行工廠建設和業務拓展，使我們能夠減輕若干地區動物疾病及自然災害的影響。再者，我們通過苗－料－藥綜合解決方案賦能，持續提升對農戶的服務能力，提供科學養殖方案，加強農戶應對動物疾病和自然災害不利影響的韌性。然而，儘管採取該等緩解措施，大規模或突發性的動物疫病爆發或嚴重自然災害仍可能對我們的運營及財務狀況造成重大不利影響。

原材料價格波動

於往績記錄期間，我們的原材料成本（主要包括飼料業務的飼料原料成本），分別為人民幣7,437.3百萬元、人民幣9,083.9百萬元、人民幣6,696.5百萬元及人民幣8,728.7百萬元，分別佔我們於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月總銷售成本的94.7%、93.7%、94.2%及93.9%。飼料原料成本（主要包括我們飼料業務的玉米、豆粕及魚粉採購成本）為我們同期銷售成本的最大組成部分。於往績記錄期間，我們主要向第三方供應商採購飼料生產所需的飼料原料。

玉米、豆粕及魚粉均為大宗商品，其價格受多種非我們所能控制的因素影響而大幅波動，包括氣候變化、種植面積、進出口政策調整、國際政治動態、全球及地區貿易關係、航運條件，以及主要產糧國的匯率波動。請參閱「風險因素－我們的經營業績受到飼料產品、種苗產品以及動物保健產品銷售價格的重大影響，從而影響我們的收入，並受到原材料採購價格波動或原材料供應中斷的影響，從而影響我們的成本」。於往績記錄期間，我們的玉米、豆粕及魚粉平均採購價皆隨市價而波動。我們實行商品集中採購與區域性原材料本地化採購相結合的模式。這種模式不僅使我們能夠受益於商品集中採購帶來的規模經濟效益，亦使我們能夠獲得快速區域採購的本土化優勢。

財務資料

由於我們主要對飼料業務採用成本加成定價模式，將預期毛利額加至每噸飼料產品的銷售成本中，我們飼料產品的售價會隨我們主要原材料（包括玉米、豆粕及魚粉）的市場價格而波動。請參閱「業務－銷售、營銷及分銷－定價」。然而，如果我們無法及時調整產品售價以反映原材料市場價格波動，短期內我們業務的毛利率及整體經營業績可能受到不利影響。

以下載列於往績記錄期間我們主要原材料的平均購買價：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	(人民幣千元／噸)			
玉米平均購買價	2.3	1.9	2.0	2.0
豆粕平均購買價	4.4	3.4	3.5	2.8
魚粉平均購買價	10.7	9.4	9.6	9.1

外匯匯率波動

於往績記錄期間，我們的業務運營已覆蓋多個國家和地區，並戰略性從多國採購原材料，這導致我們外匯交易增加，主要涉及美元、越南盾及印尼盧比。因此，上述幣種的匯率波動皆可能對我們的收入及銷售成本產生影響。根據我們經營所在的各個國家及地區的業務規模、業務模式與結算特點，我們審慎選擇結算貨幣，力求實現區域資金流入流出的相對平衡。此外，為加強外匯風險管理，我們根據採購銷售策略以及進出口業務的季節性特徵制定結算模式，靈活運用外幣合約等金融工具管理匯率風險。我們的董事預計美元、越南盾及印尼盧比在可預見的未來仍將持續用於業務。因此，外匯匯率波動將持續影響我們的財務狀況及經營業績。

財務資料

重大會計政策、估計及判斷

編製歷史財務資料需要使用會計估計，根據定義，會計估計可能不等於實際結果。管理層在應用我們的會計政策時亦需作出判斷。估計及判斷是持續評估的。它們基於歷史經驗及其他因素，包括對可能對我們產生財務影響且在當前情況下被認為合理的未來事件的預期。有關該等估計及判斷的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3。

我們的管理層已識別下述彼等認為對編製我們的財務報表屬重要的會計政策、估計及判斷：

收入確認

客戶合約收入

客戶合約收入於貨品或服務的控制權轉移至客戶時確認，確認的金額應反映我們預期就交換該等貨品或服務而有權收取的代價。

倘合約的對價包括可變金額，則對價金額預測為我們因向客戶轉移貨品或服務而換取有權收取的金額。可變代價於合約開始時估計並受到約束，直至當與可變代價相關之不明朗因素在其後解除時已確認的累計收入金額很大可能將不會出現重大收入撥回為止。

我們主要從銷售貨品產生收入。有關我們收入確認政策的進一步詳情載列如下：

貨品銷售

我們提供一系列貨品，涵蓋飼料、育種及動物保健等方面。當產品的控制權轉移給分銷商及農戶時，收入在交付或從倉庫提貨的時點確認。

部分合約會向客戶提供銷量返利，由此產生可變代價。當一些客戶在合約期內採購的產品數量超過約定閾值後，即可獲得銷量返利。返利金額將抵減客戶應付款項。對於附帶數量閾值的所有該等合約，採用最可能發生金額法來就未來預期返利預估可變代價。有關約束可變代價估計的要求乃適用，並確認預期未來返利的退款責任。

財務資料

其他收入

利息收入採用將金融工具於其預計年期或適當的較短期間估計未來現金收入準確貼現至金融資產賬面淨值的利率，使用實際利率法按應計基準確認。

政府補助

政府補助在合理確信可收取及一切附帶條件均可達成的情況下按其公允價值予以確認。倘該補助與開支項目有關，則於擬用作補償之成本列為開支期間系統地確認為收入。

物業、廠房及設備以及折舊

在建工程以外的物業、廠房及設備乃按成本減累計折舊及任何減值虧損列賬。物業、廠房及設備項目之成本包括其購買價及該資產在達致可運作狀況及位置作其預定用途之任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目開始運作後所產生的開支(如維修及保養)一般於產生期間在損益中扣除。在符合確認標準的情況下，重大檢驗的開支作為重置在資產賬面值中撥充資本。倘物業、廠房及設備的重大部分須定期重置，則我們將該等部分確認為具特定使用年期的個別資產，並計提相應折舊。

財務資料

折舊以直線法計算，以將每項物業、廠房及設備項目的成本於估計使用年期內撇銷至其剩餘價值。主要的年折舊率如下：

類別	主要年度折舊率
永久業權土地	不計提折舊
樓宇	2.38%-19.00%
機器	7.92%-31.67%
汽車	19.00%
電子設備	19.00%-31.67%
辦公設備及其他設備	19.00%-31.67%
租賃物業裝修	按租期

倘物業、廠房及設備項目之各部分有不同可使用年期，則有關項目之成本將按各部分之合理基礎分配，而每部分將作個別折舊。管理層將會至少於各財政年度末對剩餘價值、可使用年期及折舊方法進行審閱並按需要進行調整。

物業、廠房及設備項目(包括初步確認的任何重大部分)於出售或預期其使用或出售不會帶來未來經濟利益時終止確認。於終止確認資產的年度在損益確認的任何出售或報廢的收益或虧損，為有關資產的銷售所得款項淨額與賬面值的差額。

在建工程按成本扣減任何減值虧損列賬，且不予計提折舊。當其完工及可投入使用後，則會重新分類為物業、廠房及設備的適當類別。

投資及其他金融資產

初始確認及計量

金融資產於初始確認時分類為：其後按攤銷成本計量的金融資產、以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。

金融資產於初步確認時的分類取決於金融資產的合約現金流量特徵以及我們管理該等金融資產的業務模式。除不包含重大融資部分或我們已就此應用可行權宜方法不調整重大融資部分影響的貿易應收款項外，我們初步以公允價值(倘金融資產並非以公允價值計入損益，則另加交易成本)計量金融資產。不包含重大融資成分或我們已就其採取可行權宜方法的貿易應收款項，以根據國際財務報告準則第15號按上文「收入確認」所載政策釐定的交易價格計量。

財務資料

為使金融資產按攤銷成本或以公允價值計入其他全面收益進行分類及計量，需產生就未償還本金的純粹本息付款的現金流量。現金流量並非純粹為支付本金及利息的金融資產均以公允價值計入損益分類及計量，而不論其業務模式。

我們管理金融資產的業務模式指我們如何管理我們的金融資產以產生現金流量。業務模式釐定現金流量會否來自收取合約現金流量、出售金融資產或以上兩者。按攤銷成本分類及計量的金融資產按目標為持有金融資產以收取合約現金流量的業務模式持有，而以公允價值計入其他全面收益進行分類及計量的金融資產按目標為持有以同時收取合約現金流量及出售的業務模式持有。未在上述業務模式中持有的金融資產以公允價值計入損益分類及計量。

買賣金融資產是指在法規或通行慣例一般規定的期限內在交易市場交付資產，並於交易日（即我們承諾買入或賣出資產的日期）確認。

後續計量

金融資產的後續計量取決於以下分類：

按攤銷成本計量的金融資產（債務工具）

按攤銷成本計量的金融資產採用實際利率法進行後續計量，並續考慮減值。當資產取消確認、修改或減值時，則會在損益表內確認收益及虧損。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產乃以公允價值於財務狀況表列賬，並將公允價值的變動淨額於損益表確認。

財務資料

金融負債

初始確認及計量

金融負債於初步確認時分類為貸款及借貸及應付款項（如適用）。

所有金融負債以公允價值首次確認，而倘為貸款及借貸及應付款項，則以扣除直接應佔交易成本後的淨額確認。

我們的金融負債包括貿易應付款項、其他應付款項及應計費用、計息銀行借款、租賃負債及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債。

後續計量

金融負債按其如下分類進行後續計量：

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債包括持作交易的金融負債及初始確認時指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債。

按攤銷成本計量的金融負債（貿易及其他應付款項及借款）

初步確認後，計息貸款及借款其後採用實際利率法按攤銷成本計量，惟倘折現的影響不重大，則按成本計量。於負債終止確認時及採用實際利率法攤銷過程中，收益及虧損於損益內確認。

攤銷成本的計算應考慮任何收購折價或溢價，並包括屬於實際利率組成部分的各项收費或成本。實際利率攤銷計入損益中的財務成本。

合約負債

合約負債於我們轉移相關貨品或服務前收取客戶付款時確認。合約負債於我們履行合約（即向客戶轉讓相關貨品或服務的控制權）時確認為收入。

財務資料

以股份為基礎的付款

廣東海大設有若干受限制A股激勵計劃及購股權計劃。我們的僱員（包括董事）以股份為基礎的付款形式收取薪酬，據此僱員提供服務以換取廣東海大的權益工具（**權益結算交易**）。與僱員進行股權結算交易的成本乃經參考於授出日期的公允價值計量，或由外部估值師使用柏力克－舒爾斯模型釐定，其進一步詳情於本文件附錄一所載會計師報告附註33披露。

生物資產

生物資產在初步確認時計量，並在報告期末按其公允價值減去出售費用後的金額計量，任何由此產生的收益或虧損計入發生期內的損益表。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2.4。

財務資料

經營業績

下表概述我們所示期間的經營業績：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	收入百分比	金額	收入百分比	金額	收入百分比	金額	收入百分比
	(人民幣千元；百分比除外)							
	(未經審核)							
收入	9,024,941	100.0	11,417,056	100.0	8,386,796	100.0	11,177,440	100.0
銷售成本.....	(7,856,604)	(87.1)	(9,686,997)	(84.8)	(7,112,466)	(84.8)	(9,303,663)	(83.2)
毛利	1,168,337	12.9	1,730,059	15.2	1,274,330	15.2	1,873,777	16.8
其他收入及收益	8,991	0.1	28,326	0.2	24,393	0.3	20,114	0.2
銷售及營銷開支	(258,584)	(2.9)	(331,526)	(2.9)	(245,770)	(2.9)	(317,253)	(2.8)
行政開支.....	(254,960)	(2.8)	(358,999)	(3.1)	(249,716)	(3.0)	(403,500)	(3.6)
研發開支.....	(40,634)	(0.5)	(57,223)	(0.5)	(41,267)	(0.5)	(51,894)	(0.5)
金融資產減值								
虧損淨額.....	(92,752)	(1.0)	(78,890)	(0.7)	(57,961)	(0.7)	(18,745)	(0.2)
財務成本.....	(103,394)	(1.1)	(90,600)	(0.8)	(66,511)	(0.8)	(63,017)	(0.6)
其他開支.....	(15,130)	(0.2)	(7,075)	(0.1)	(4,964)	(0.1)	(13,877)	(0.1)
分佔合營企業利潤.....	10,826	0.1	30,534	0.3	29,641	0.4	11,501	0.1
除稅前利潤.....	422,700	4.7	864,606	7.6	662,175	7.9	1,037,106	9.3
所得稅開支.....	(63,005)	(0.7)	(129,207)	(1.1)	(107,267)	(1.3)	(168,574)	(1.5)
年／期內利潤	359,695	4.0	735,399	6.4	554,908	6.6	868,532	7.8
以下各方應佔：								
母公司擁有人.....	312,811	3.5	670,896	5.9	505,036	6.0	797,899	7.1
非控股權益.....	46,884	0.5	64,503	0.6	49,872	0.6	70,633	0.6
	<u>359,695</u>	<u>4.0</u>	<u>735,399</u>	<u>6.4</u>	<u>554,908</u>	<u>6.6</u>	<u>868,532</u>	<u>7.8</u>

財務資料

經營業績主要組成部分的說明

收入

於往績記錄期間，我們收入增長穩定。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的總收入分別為人民幣9,024.9百萬元、人民幣11,417.1百萬元、人民幣8,386.8百萬元及人民幣11,177.4百萬元。

按業務分部劃分的收入

於往績記錄期間，我們的收入來自銷售(i)飼料產品，主要包括水產料、禽料及豬料；(ii)種苗產品，包括蝦苗及魚苗；及(iii)動物保健品，包括環境改良劑及多種動物保健產品。下表載列我們於所示期間按業務分部劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元；百分比除外)				(未經審核)			
飼料業務.....	8,696,689	96.3	11,054,323	96.9	8,105,456	96.6	10,838,473	96.9
－水產料.....	6,141,432	68.0	7,534,652	66.0	5,586,212	66.6	7,513,679	67.2
－禽料.....	2,088,764	23.1	2,917,373	25.6	2,091,352	24.9	2,749,424	24.6
－豬料及其他 ⁽¹⁾	466,493	5.2	602,298	5.3	427,892	5.1	575,370	5.1
種苗業務.....	78,528	0.9	94,905	0.8	73,574	0.9	98,920	0.9
動保業務.....	46,365	0.5	88,107	0.8	65,505	0.8	117,964	1.1
其他 ⁽²⁾	203,359	2.3	179,721	1.5	142,261	1.7	122,083	1.1
總計.....	9,024,941	100.0	11,417,056	100.0	8,386,796	100.0	11,177,440	100.0

附註：

- (1) 其他主要包括反芻料，於往績記錄期間，反芻料在我們飼料產品組合中佔比較小。
- (2) 其他主要與我們的多餘原料銷售及廢料銷售有關。

飼料業務

我們的飼料業務是我們營運的基礎。憑藉在飼料行業逾十年的經驗，我們已建立涵蓋飼料配方研發、原材料選擇及供應鏈管理、生產及質量控制、包裝及售後服務的全面營運。我們在此業務下的主要產品包括水產料、禽料及豬料。水產料佔我們於往績記錄期間收入的大部分，分別佔我們2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月總收入的68.0%、66.0%、66.6%及67.2%。

財務資料

種苗業務

就種苗業務而言，我們供應蝦苗及魚苗。於往績記錄期間，我們來自種苗業務的收入分別佔2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月總收入的0.9%、0.8%、0.9%及0.9%。

動保業務

為應對水產養殖及畜牧業務多樣化的健康和環境需求，我們提供針對性解決方案，旨在優化動物生長、健康及飼養效率。我們的產品組合適用於動物的全生命週期，包括環境調理劑及各種動物保健品，並輔以技術服務及綜合解決方案。於往績記錄期間，我們來自動保業務的收入分別佔我們於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月總收入的0.5%、0.8%、0.8%及1.1%。

於往績記錄期間，我們產品的銷量實現了強勁增長，此乃得益於新建飼料生產基地帶來的產能提升以及生產線升級，以滿足旺盛的市場需求。下表載列於所示期間飼料業務的銷量及平均售價明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價 ⁽¹⁾	銷量	平均售價 ⁽¹⁾	銷量	平均售價 ⁽¹⁾	銷量	平均售價 ⁽¹⁾
	(千噸)	(人民幣元/噸)	(千噸)	(人民幣元/噸)	(千噸)	(人民幣元/噸)	(千噸)	(人民幣元/噸)
飼料產品.....	1,707	5,095 ⁽²⁾	2,362	4,680 ⁽²⁾	1,699	4,770 ⁽²⁾	2,505	4,326 ⁽²⁾
－水產料.....	931	6,599	1,200	6,281	881	6,340	1,307	5,750
－禽料.....	642	3,253	965	3,023	679	3,080	998	2,754
－豬料及其他.....	134	3,480	197	3,051	139	3,078	200	2,877

附註：

- (1) 平均售價按同期收入除以相關銷量計算，指產品售予我們客戶的平均價格。
- (2) 於往績記錄期間，我們主要對飼料產品採用成本加成定價模式，將預期毛利額加至每噸飼料產品的銷售成本中。請參閱「業務－銷售、營銷及分銷－定價」。於往績記錄期間，我們的飼料產品平均售價有所下降，主要是由於原材料的市場價格下降。

財務資料

按地理位置劃分的收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自亞洲（不含東亞），尤其是越南及印度尼西亞，以及厄瓜多爾及埃及等新興市場。下表載列所示期間按地理位置劃分的收入明細。

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元；百分比除外)				(未經審核)			
越南	6,367,737	70.6	7,567,597	66.3	5,652,936	67.4	6,681,668	59.8
印度尼西亞	1,027,866	11.4	1,382,564	12.1	986,033	11.8	1,328,434	11.9
厄瓜多爾	850,236	9.4	1,229,337	10.8	840,038	10.0	1,471,538	13.2
埃及	124,440	1.4	522,331	4.6	367,633	4.4	777,809	7.0
其他 ⁽¹⁾	654,662	7.2	715,227	6.2	540,156	6.4	917,991	8.1
總計	9,024,941	100.0	11,417,056	100.0	8,386,796	100.0	11,177,440	100.0

附註：

(1) 其他主要包括馬來西亞、印度及孟加拉。

銷售成本

於往績記錄期間，我們的銷售成本主要包括(i)原材料成本，(ii)生產成本及(iii)勞工成本。下表載列我們於所示期間按性質劃分的銷售成本明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元；百分比除外)				(未經審核)			
原材料成本	7,437,298	94.6	9,083,914	93.7	6,696,534	94.2	8,728,694	93.9
生產成本	276,740	3.5	394,495	4.1	276,133	3.9	374,367	4.0
勞工成本	83,361	1.1	131,729	1.4	86,567	1.2	121,928	1.3
其他 ⁽¹⁾	59,205	0.8	76,859	0.8	53,232	0.7	78,674	0.8
總計	7,856,604	100.0	9,686,997	100.0	7,112,466	100.0	9,303,663	100.0

財務資料

附註：

- (1) 其他主要包括物流開支。

毛利及毛利率

毛利指收益減銷售成本，而我們的毛利率指毛利除以我們的收益，以百分比列示。

按業務分部劃分的毛利及毛利率

下表載列我們於所示期間按業務分部劃分的毛利及毛利率：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)
	(人民幣千元；百分比除外)				(未經審核)			
飼料業務.....	1,141,759	13.1	1,679,084	15.2	1,235,069	15.2	1,808,828	16.7
－水產料.....	905,826	14.7	1,310,135	17.4	965,738	17.3	1,504,312	20.0
－禽料.....	174,440	8.4	283,871	9.7	209,566	10.0	230,401	8.4
－豬料及其他 ⁽¹⁾	61,493	13.2	85,078	14.1	59,765	14.0	74,115	12.9
種苗業務.....	7,697	9.8	21,490	22.6	19,521	26.5	26,601	26.9
動保業務.....	13,229	28.5	22,030	25.0	17,366	26.5	27,693	23.5
其他 ⁽²⁾	5,652	2.8	7,455	4.1	2,374	1.7	10,655	8.7
總計.....	1,168,337	12.9	1,730,059	15.2	1,274,330	15.2	1,873,777	16.8

附註：

- (1) 其他主要包括反芻料，於往績記錄期間，反芻料在我們飼料產品組合中佔比較小。

- (2) 其他主要與我們的多餘原料銷售及廢料銷售有關。

財務資料

按地理位置劃分的毛利及毛利率

我們向不同市場銷售產品的毛利率有所不同。於往績記錄期間，我們在厄瓜多爾的毛利率相對高於其他市場的毛利率，主要由於我們在厄瓜多爾主要銷售水產料，其毛利率相對高於我們的其他產品。下表載列於所示期間按地理位置劃分的毛利及毛利率：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)	毛利	毛利率 (%)
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審核)			
越南	868,201	13.6	1,098,238	14.5	839,552	14.9	1,044,155	15.6
印度尼西亞	91,750	8.9	159,522	11.5	107,472	10.9	163,999	12.3
厄瓜多爾	131,047	15.4	296,505	24.1	198,252	23.6	392,134	26.6
埃及	14,546	11.7	58,204	11.1	37,816	10.3	95,255	12.2
其他 ⁽¹⁾	62,793	9.6	117,590	16.4	91,238	16.9	178,234	19.4
總計	1,168,337	12.9	1,730,059	15.2	1,274,330	15.2	1,873,777	16.8

附註：

(1) 其他主要包括馬來西亞、印度及孟加拉。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)利息收入、(ii)租金收入、(iii)已收保險賠償、(iv)不附帶任何未滿足條件或相關或然事件的政府補助及(v)匯兌差額淨額。下表載列我們於所示期間的其他收入及收益明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審核)			
其他收入								
利息收入	2,796	31.1	9,701	34.2	5,414	22.2	6,034	30.0
租金收入	3,399	37.8	3,278	11.6	2,863	11.7	689	3.4
已收保險賠償	327	3.6	1,145	4.0	891	3.7	1,323	6.6
政府補助	136	1.5	50	0.2	35	0.1	18	0.1
小計	6,658	74.1	14,174	50.0	9,203	37.7	8,064	40.1

財務資料

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審核)			
收益								
外匯差額淨額.....	-	-	12,570	44.4	13,976	57.3	10,298	51.2
其他.....	2,333	25.9	1,582	5.6	1,214	5.0	1,752	8.7
小計.....	<u>2,333</u>	<u>25.9</u>	<u>14,152</u>	<u>50.0</u>	<u>15,190</u>	<u>62.3</u>	<u>12,050</u>	<u>59.9</u>
總計.....	<u><u>8,991</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>28,326</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>24,393</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>20,114</u></u>	<u><u>100.0</u></u>

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)薪金及津貼、(ii)營銷及廣告開支、(iii)差旅開支及(iv)辦公開支。下表載列我們於所示期間的銷售及營銷開支明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審核)			
薪金及津貼.....	178,981	69.2	231,908	70.0	171,498	69.8	218,733	68.9
營銷及廣告開支..	39,760	15.4	51,503	15.5	38,856	15.8	56,796	17.9
差旅開支.....	24,393	9.4	30,664	9.2	21,146	8.6	27,037	8.5
辦公開支.....	4,429	1.7	6,538	2.0	5,351	2.2	4,615	1.5
其他 ⁽¹⁾	11,021	4.3	10,913	3.3	8,919	3.6	10,072	3.2
總計.....	<u><u>258,584</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>331,526</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>245,770</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>317,253</u></u>	<u><u>100.0</u></u>

附註：

(1) 其他主要包括(i)消耗低價值消耗品、(ii)折舊及攤銷及(iii)未計入租賃負債計量的租賃付款。

於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的銷售及營銷開支分別佔我們總收入的2.9%、2.9%、2.9%及2.8%。

財務資料

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)薪金及津貼，(ii)銀行手續費，(iii)折舊及攤銷及(iv)專業服務費(主要與諮詢服務有關)。下表載列所示期間我們的行政開支明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審核)							
薪金及津貼.....	165,994	65.1	251,616	70.1	173,263	69.4	294,999	73.1
銀行手續費.....	18,528	7.3	20,224	5.6	14,900	6.0	16,747	4.2
折舊及攤銷.....	19,510	7.7	20,996	5.8	15,367	6.2	22,761	5.6
專業服務費.....	8,555	3.4	11,823	3.3	6,184	2.5	10,583	2.6
辦公開支.....	7,924	3.1	10,697	3.0	7,073	2.8	9,532	2.4
差旅開支.....	8,371	3.3	8,685	2.4	5,687	2.3	8,563	2.1
水電費.....	5,389	2.1	6,913	1.9	4,843	1.9	7,033	1.7
維修費用.....	3,356	1.3	3,875	1.1	4,124	1.7	10,021	2.5
其他 ⁽¹⁾	17,333	6.7	24,170	6.8	18,275	7.2	23,261	5.8
總計	254,960	100.0	358,999	100.0	249,716	100.0	403,500	100.0

附註：

(1) 其他主要包括(i)其他稅項開支及(ii)IT維護及支持費。

於2023年及2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的行政開支分別佔總收入的2.8%、3.1%、3.0%及3.6%。我們行政開支的增長主要由於2024年及2025年我們在新市場擴展業務導致薪金及津貼增加所致。

財務資料

研發開支

我們的研發開支包括(i)技術服務費、(ii)薪金及津貼、(iii)有關測試服務的專業服務費、(iv)有關研發活動的消耗低價值消耗品及(v)差旅開支。下表載列於所示期間我們的研發開支明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審核)							
技術服務費 ⁽¹⁾	20,397	50.2	29,603	51.7	22,202	53.8	27,286	52.6
薪金及津貼	11,456	28.2	16,748	29.3	11,145	27.0	15,845	30.5
專業服務費	3,810	9.4	4,655	8.1	3,604	8.7	3,107	6.0
消耗低價值消耗品	2,686	6.6	2,948	5.2	2,219	5.4	2,447	4.7
差旅費	786	1.9	1,248	2.2	681	1.7	1,074	2.1
其他 ⁽²⁾	1,499	3.7	2,021	3.5	1,416	3.4	2,135	4.1
總計	40,634	100.0	57,223	100.0	41,267	100.0	51,894	100.0

附註：

- (1) 技術服務費涉及我們向廣東海大採購技術服務。請參閱「關連交易 – 不獲豁免持續關連交易 – 服務採購框架協議」。
- (2) 其他主要包括折舊及攤銷。

於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的研發開支佔總收入的百分比分別維持穩定在0.5%。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損主要指貿易及其他應收款項的撥備。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月的減值虧損分別為人民幣92.8百萬元、人民幣78.9百萬元、人民幣58.0百萬元及人民幣18.7百萬元。

財務資料

財務成本

我們的財務成本指(i)來自關聯方的貸款利息，(ii)銀行貸款利息及(iii)租賃負債利息。下表載列我們於所示期間的財務成本明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審核)							
來自關聯方的								
貸款利息.....	62,258	60.3	58,539	64.7	43,818	65.9	36,641	58.2
銀行貸款利息....	40,581	39.2	31,114	34.3	22,160	33.3	25,094	39.8
租賃負債利息....	555	0.5	947	1.0	533	0.8	1,282	2.0
總計	103,394	100.0	90,600	100.0	66,511	100.0	63,017	100.0

其他支出

我們的其他開支主要包括(i)匯兌差額虧損及(ii)出售物業、廠房及設備的虧損。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的其他開支分別為人民幣15.1百萬元、人民幣7.1百萬元、人民幣5.0百萬元及人民幣13.9百萬元。

分佔合營企業利潤

我們分佔合營企業利潤主要與我們於越南一間合營企業的投資有關。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的分佔合營企業利潤分別為人民幣10.8百萬元、人民幣30.5百萬元、人民幣29.6百萬元及人民幣11.5百萬元。

所得稅開支

我們須就本集團成員公司註冊或經營所在的稅務司法權區內產生或所得的利潤，按實體基準繳納所得稅。我們的所得稅開支包括即期所得稅及遞延稅項。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的所得稅開支分別為人民幣63.0百萬元、人民幣129.2百萬元、人民幣107.3百萬元及人民幣168.6百萬元。

財務資料

越南

昇龍生物科技有限公司有義務就其經營活動按10%的稅率向政府繳納所得稅，就微生物相關活動按應課稅利潤的17%繳納所得稅並就其他收入的20%繳納所得稅。農業生產及活動適用15%的稅率。

升龍生物科技(永隆)有限責任公司有義務於2022年至2036年期間按應課稅利潤的10%繳納政府所得稅。現行稅收法規允許升龍生物科技(永隆)有限責任公司於2022年至2025年期間免徵所得稅，並於其後九年(2026年至2034年)期間享受50%的所得稅減免。

永隆海大有限公司有義務於2021年至2035年期間按應課稅利潤的10%繳納政府所得稅。現行稅收法規允許永隆海大有限公司於2021年至2024年期間免徵所得稅，並於其後九年(2025年至2033年)期間享受50%的所得稅減免。

海陽海大有限公司有義務自其產生收入的首年(自2017年)起計首10年，按應課稅利潤17%的稅率繳納政府所得稅，其後年度則按20%的稅率繳納。根據現行稅務法規，海陽海大有限公司有權於2020年至2023年連續四年享有50%的所得稅減免。自2024年起，海陽海大有限公司適用15%的較低稅率。

根據其投資登記證的條款，同奈海大飼料有限公司有義務按應課稅利潤的15%繳納企業所得稅。企業在享受任何優惠前通常適用的所得稅稅率為20%。

印度尼西亞

根據印尼稅法，我們於印度尼西亞註冊的子公司須按22%的企業所得稅率繳稅。

厄瓜多爾

根據厄瓜多爾當地稅法，企業自開具第一張發票日期起享有12年的免稅期，免稅期後的稅率為25%。截至2025年9月30日，我們於厄瓜多爾註冊的子公司仍處免稅期內。

財務資料

埃及

根據埃及税法，我們於埃及註冊的子公司須按22.5%的企業所得稅率繳稅。

全球最低補足稅

於2023年11月29日，越南國會通過一項決議，引入收入納入規則(IIR)及合資格國內最低補足稅(QDMTT)，該等規則大致符合經濟合作與發展組織全球反稅基侵蝕範本規則的支柱二，並自2024年1月1日起生效。該決議要求大型跨國企業就其營運所在各個司法管轄區的利潤繳納15%的全球最低企業所得稅。

請參閱本文件附錄一會計師報告附註11。

各期間的經營業績比較

截至2025年9月30日止九個月與截至2024年9月30日止九個月比較

收入

我們的收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣8,386.8百萬元增加33.3%至2025年同期的人民幣11,177.4百萬元。

我們來自飼料業務的收入由截至2024年止九個月的人民幣8,105.5百萬元增加33.7%至2025年同期的人民幣10,838.5百萬元，主要由於我們持續進行市場開發，推動客戶基礎擴大，同時得益於近期生產基地擴建及產能升級，以致水產料及禽料的銷量增長。請參閱「業務－飼料業務－飼料生產－生產基地」。

我們來自種苗的業務收入由截至2024年止九個月的人民幣73.6百萬元增加34.4%至2025年同期的人民幣98.9百萬元，主要由於我們在擴大客戶基礎時進一步推廣苗－料－藥綜合解決方案，同時得益於我們的孵化場近期擴建及產能升級，推動蝦苗的銷量增長。請參閱「業務－我們的苗－料－藥解決方案」及「業務－種苗業務－魚苗培育－苗廠」。

財務資料

我們來自動保的業務收入由截至2024年止九個月的人民幣65.5百萬元增加80.2%至2025年同期的人民幣118.0百萬元，主要由於我們在擴大客戶基礎時進一步推廣苗－料－藥綜合解決方案，推動產品銷量增長。請參閱「業務－我們的苗－料－藥解決方案」。

我們的其他收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣142.3百萬元減少14.2%至2025年同期的人民幣122.1百萬元，主要由於多餘原材料的銷量減少所致。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2024年9月30日止九個月的人民幣7,112.5百萬元增加30.8%至2025年同期的人民幣9,303.7百萬元，主要由於原材料成本增加，與銷售增長一致。

毛利及毛利率

我們的毛利由截至2024年9月30日止九個月的人民幣1,274.3百萬元增加47.0%至2025年同期的人民幣1,873.8百萬元，主要由於我們產品的銷量增長所致。我們的毛利率由截至2024年9月30日止九個月的15.2%增至2025年同期的16.8%，主要由於飼料業務的毛利率上升所致。

我們的飼料業務的毛利率由截至2024年9月30日止九個月的15.2%上升至2025年同期的16.7%，主要由於水產料的毛利率提高。

我們的育苗業務的毛利率保持相對穩定，截至2024年9月30日止九個月為26.5%，2025年同期為26.9%。

我們動保業務的毛利率由截至2024年9月30日止九個月的26.5%減少至2025年同期的23.5%，主要由於毛利率相對較低的產品的收入貢獻增加。

其他業務的毛利率由截至2024年9月30日止九個月的1.7%上升至2025年同期的8.7%，主要由於銷售利潤率相對較高的廢料及我們所售原材料毛利率波動所致。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2024年9月30日止九個月的人民幣24.4百萬元減少17.6%至2025年同期的人民幣20.1百萬元，主要由於(i)外匯匯率波動導致外匯收益淨額減少。及(ii)因租賃物業的租賃規模減少導致的租金收入減少。

財務資料

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣245.8百萬元增加29.1%至2025年同期的人民幣317.3百萬元，主要由於銷售及服務團隊擴張導致薪金及津貼增加。

行政開支

我們的行政開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣249.7百萬元增加61.6%至2025年同期的人民幣403.5百萬元，主要是由於行政團隊規模擴大及提高平均薪酬以激勵團隊成員，導致薪金及津貼增加。

研發開支

我們的研發開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣41.3百萬元增加25.7%至2025年同期的人民幣51.9百萬元，主要是由於(i)技術服務費隨業務擴張而增加，以及(ii)為擴大我們的團隊而持續招聘研發人才導致薪金及津貼增加。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損淨額由截至2024年9月30日止九個月的人民幣58.0百萬元減少67.8%至2025年同期的人民幣18.7百萬元，主要由於收回賬齡超過一年的貿易應收款項及應收票據所致。

財務成本

我們的財務成本維持相對穩定，於截至2024年9月30日止九個月為人民幣66.5百萬元，及於2025年同期為人民幣63.0百萬元。

其他開支

我們的其他開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣5.0百萬元大幅增加至2025年同期的人民幣13.9百萬元，主要由於我們的投資物業公允價值變動所致。

分佔合營企業利潤

我們分佔合營企業利潤由截至2024年9月30日止九個月的人民幣29.6百萬元減少61.1%至2025年同期的人民幣11.5百萬元，主要由於我們於越南的合營企業當地業務產生的利潤減少所致。

財務資料

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣107.3百萬元增加57.1%至2025年同期的人民幣168.6百萬元，主要由於我們的除稅前利潤增加。截至2024年9月30日止九個月及2025年同期，我們的實際稅率保持相對穩定，分別為16.2%及16.3%。

期內利潤

基於上述原因，我們的期內利潤由截至2024年9月30日止九個月的人民幣554.9百萬元增加56.5%至2025年同期的人民幣868.5百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣9,024.9百萬元增加26.5%至2024年的人民幣11,417.1百萬元。

我們的飼料業務收入由2023年的人民幣8,696.7百萬元增加27.1%至2024年的人民幣11,054.3百萬元，主要由於我們持續進行市場開發，推動客戶基礎擴大，同時得益於近期生產基地擴建及產能升級，以致水產料及禽料的銷量增長。請參閱「業務－飼料業務－飼料生產－生產基地」。

我們來自種苗業務的收入由2023年的人民幣78.5百萬元增加20.9%至2024年的人民幣94.9百萬元，主要由於我們在擴大客戶基礎時進一步推廣苗－料－藥綜合解決方案，同時得益於我們的孵化場近期擴建及產能升級，推動蝦苗的銷量增長。請參閱「業務－我們的苗－料－藥解決方案」及「業務－育苗業務－種苗培育－育苗場」。

我們來自動保業務的收入由2023年的人民幣46.4百萬元增加89.9%至2024年的人民幣88.1百萬元，主要由於我們在擴大客戶基礎時進一步推廣苗－料－藥綜合解決方案，推動產品銷量增長。請參閱「業務－我們的苗－料－藥解決方案」。

我們來自其他的收入由2023年的人民幣203.4百萬元減少11.7%至2024年的人民幣179.7百萬元，主要是由於多餘原材料的銷量減少所致。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣7,856.6百萬元增加23.3%至2024年的人民幣9,687.0百萬元，主要由於原材料成本增加，與銷售增長一致。

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利由2023年的人民幣1,168.3百萬元增加48.1%至2024年的人民幣1,730.1百萬元，主要由於我們的產品銷量增加。我們的毛利率由2023年的12.9%增加至2024年的15.2%，主要由於飼料業務的毛利率上升所致。

我們飼料業務的毛利率由2023年為13.1%增至於2024年為15.2%，主要由於水產料的毛利率上升所致。

我們種苗業務的毛利率由2023年的9.8%增加至2024年的22.6%，主要由於我們若干孵化場在產能提升階段後提高生產利用率導致單位種苗成本下降。

我們動保業務的毛利率由2023年的28.5%減少至2024年的25.0%，主要由於毛利率相對較低的產品的收入貢獻增加。

我們其他的毛利率由2023年的2.8%增加至2024年的4.1%，主要由於我們於2024年銷售的原料定價較佳所致。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣9.0百萬元大幅增加至2024年的人民幣28.3百萬元，主要由於(i)外匯匯率波動導致外匯收益淨額增加及(ii)主要因我們在厄瓜多爾的存款增加導致的利息收入增加。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣258.6百萬元增加28.2%至2024年的人人民幣331.5百萬元，主要由於銷售及服務團隊擴張導致薪金及津貼增加。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣255.0百萬元增加40.8%至2024年的人人民幣359.0百萬元，主要由於行政團隊擴張及提高平均薪酬以激勵團隊成員，導致薪金及津貼增加。

財務資料

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣40.6百萬元增加40.9%至2024年的人民幣57.2百萬元，主要由於(i)技術採購費隨業務擴張而增加及(ii)因招聘研發人才以擴大我們的團隊及增加平均薪酬以激勵我們的研發員工而導致薪金及津貼增加。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損淨額由2023年的人民幣92.8百萬元減少15.0%至2024年的人民幣78.9百萬元，主要由於收回賬齡超過一年的貿易應收款項及應收票據所致。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣103.4百萬元減少12.4%至2024年的人民幣90.6百萬元，主要由於我們銀行借款的利率降低，導致銀行貸款利息減少。

其他開支

我們的其他開支由2023年的人民幣15.1百萬元減少53.0%至2024年的人民幣7.1百萬元，主要由於我們馬來西亞子公司的外匯差額虧損因外匯匯率波動而減少。

分佔合營企業利潤

我們分佔合營企業利潤由2023年的人民幣10.8百萬元大幅增加至2024年的人民幣30.5百萬元，主要由於我們於越南的合營企業當地業務產生的利潤增加所致。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣63.0百萬元大幅增加至2024年的人民幣129.2百萬元，主要由於我們於2024年的除稅前利潤增加。我們的實際稅率於2023年及2024年保持相對穩定，分別為14.9%及14.9%。

期內利潤

由於上述原因，我們的期內利潤由2023年的人民幣359.7百萬元增加104.4%至2024年的人民幣735.4百萬元。

財務資料

選定資產負債表項目的討論

下表載列截至所示日期合併財務狀況表概要：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年 (未經審核)
非流動資產			
物業、廠房及設備	1,912,659	2,300,043	2,404,539
投資物業	3,267	45,375	35,166
使用權資產	196,710	283,502	332,561
商譽	44,501	45,165	44,644
其他無形資產	333	340	285
於一間合營企業的投資	68,173	96,427	106,419
遞延稅項資產	41,822	50,857	42,807
以公允價值計量且其變動計入當期 損益的股權投資	142	144	142
生物資產	–	–	79
預付款項、其他應收款項及其他資產	91,590	68,868	163,133
現金及銀行結餘	1,426	1,139	1,211
非流動資產總額	2,360,623	2,891,860	3,130,986
流動資產			
存貨	1,066,954	1,346,698	1,328,899
生物資產	2,616	5,595	5,277
應收賬款及應收票據	1,089,443	1,264,507	2,224,267
預付款項、其他應收款項及 其他資產	91,193	129,992	240,251
應收關聯方款項	4,670	129,261	157,100
以公允價值計量且其變動計入當期 損益的金融資產	1,314	1,512	1,658
現金及銀行結餘	623,949	650,371	635,152
流動資產總額	2,880,139	3,527,936	4,592,604
流動負債			
貿易應付款項	296,029	393,989	540,110
其他應付款項及應計費用	234,979	390,093	366,155
應付關聯方款項	964,552	922,998	857,282
合約負債	103,659	159,169	102,129
計息銀行借款	379,043	315,803	875,575
租賃負債	3,830	4,160	10,856
應付稅項	19,277	81,203	136,488
以公允價值計量且其變動計入當期 損益的金融負債	–	–	8
流動負債總值	2,001,369	2,267,415	2,888,603
流動資產淨值	878,770	1,260,521	1,704,001
資產總額減流動負債	3,239,393	4,152,381	4,834,987
非流動負債			
其他應付款項及應計費用	–	2,607	4,703
合約負債	15,636	10,292	11,159
計息銀行借款	6,197	82,511	41,034
租賃負債	9,683	23,218	19,404
遞延稅項負債	30	4,926	4,606
非流動負債總值	31,546	123,554	80,906
資產淨值	3,207,847	4,028,827	4,754,081

財務資料

流動資產／(負債)淨值

下表載列截至所示日期我們的流動資產、流動負債及流動資產／(負債)淨值：

	截至12月31日		截至	截至
	2023年	2024年	9月30日	11月30日
			2025年	2025年
	(人民幣千元)			
	(未經審核)			
流動資產				
存貨	1,066,954	1,346,698	1,328,899	1,403,743
生物資產	2,616	5,595	5,277	5,650
應收賬款及應收票據	1,089,443	1,264,507	2,224,267	2,204,389
預付款項、其他應收款項及 其他資產	91,193	129,992	240,251	281,202
應收關聯方款項	4,670	129,261	157,100	93,626
以公允價值計量且其變動計入當期 損益的金融資產	1,314	1,512	1,658	1,993
現金及銀行結餘	623,949	650,371	635,152	1,210,590
流動資產總額	2,880,139	3,527,936	4,592,604	5,201,193
流動負債				
貿易應付款項	296,029	393,989	540,110	619,537
其他應付款項及應計費用	234,979	390,093	366,155	483,545
合約負債	103,659	159,169	102,129	127,398
應付關聯方款項	964,552	922,998	857,282	4,000,591
計息銀行借款	379,043	315,803	875,575	1,026,558
租賃負債	3,830	4,160	10,856	6,488
應付稅項	19,277	81,203	136,488	148,761
以公允價值計量且其變動計入當期 損益的金融負債	-	-	8	125
流動負債總值	2,001,369	2,267,415	2,888,603	6,413,003
流動資產／(負債)淨值	878,770	1,260,521	1,704,001	(1,211,810)

我們截至2025年11月30日的流動負債淨值為人民幣1,211.8百萬元，而截至2025年9月30日的流動資產淨值為人民幣1,704.0百萬元，此乃主要由於我們在重組期間向關聯方簽發了承兌票據，導致應付關聯方的款項增加，部分被經營活動及銀行借款增加產生的現金流入淨額導致的現金及銀行存款增加所抵銷。

財務資料

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣1,260.5百萬元增加35.2%至截至2025年9月30日的人民幣1,704.0百萬元，主要由於貿易應收款項及應收票據因隨著我們的銷售增長，大部分新應收款項在信貸期內而增加，部分被計息銀行借款因我們為支持業務擴張並加強流動性而增加的短期銀行貸款而增加所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣878.8百萬元增加43.4%至截至2024年12月31日的人民幣1,260.5百萬元，主要是由於(i)存貨增加，主要與因支持我們業務增長的採購數量增加導致在途貨物及原材料增加有關；及(ii)貿易應收賬款及應收票據因應銷售增長而增加，部分被以下各項抵銷：(i)應付工資及福利增長(與業務擴張一致)導致其他應付款項及應計費用增加，及(ii)我們的原材料採購(與銷售增長一致)導致貿易應付款項增加。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括樓宇及永久產權土地(主要包括廠房)、機器、在建工程、汽車、電子設備、辦公設備及其他設備以及租賃物業裝修。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
樓宇及永久產權土地	911,255	1,223,559	1,293,963
機器	735,415	815,077	897,345
在建工程	203,428	187,451	120,626
汽車	30,888	33,071	40,272
電子設備	13,253	18,365	21,960
辦公設備及其他設備	14,907	18,051	20,611
租賃物業裝修	3,513	4,469	9,762
總計	1,912,659	2,300,043	2,404,539

財務資料

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣1,912.7百萬元增加20.2%至截至2024年12月31日的人民幣2,300.0百萬元，主要是由於飼料生產基地的擴建和升級導致樓宇及永久地產增加。我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣2,300.0百萬元增加4.5%至截至2025年9月30日的人民幣2,404.5百萬元，主要由於我們飼料生產基地的擴建和升級導致機械及樓宇及永久地產增加，部分被相關在建工程轉固所抵銷。

使用權資產

我們的使用權資產是為運營租賃的租賃土地、樓宇、機器及汽車的賬面價值。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣196.7百萬元增加44.1%至截至2024年12月31日的人民幣283.5百萬元，並進一步增加17.3%至截至2025年9月30日的人民幣332.6百萬元，主要由於租賃新地塊及樓宇作為工廠。

存貨

我們的存貨主要包括(i)原材料，主要包括玉米、豆粕及魚粉，(ii)在途商品，主要包括尚未交付的已採購原材料，及(iii)製成品。我們的存貨可變現淨值乃基於估計售價減去任何為完成及處置而將產生的估計成本。請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.4。下表載列截至所示日期我們存貨的明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
原材料	718,773	801,552	793,742
在途商品	168,111	335,485	245,971
制成品	180,266	209,661	289,838
存貨減值撥備	(196)	-	(652)
總計	1,066,954	1,346,698	1,328,899

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣1,067.0百萬元增加26.2%至截至2024年12月31日的人民幣1,346.7百萬元，主要由於為支持業務擴張而增加採購量，導致在途貨物及原材料增加。我們的存貨保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣1,346.7百萬元及截至2025年9月30日為人民幣1,328.9百萬元。

財務資料

下表載列我們截至所示日期基於確認日期的存貨賬齡分析：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
1年內	1,048,791	1,321,304	1,308,664
1年以上	18,163	25,394	20,235
總計	1,066,954	1,346,698	1,328,899

下表載列我們於所示期間的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至9月30日 止九個月
	2023年	2024年	2025年
	(天)		(未經審核)
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	45.7	45.5	38.8

附註：

- (1) 存貨周轉天數的計算方法為相關期間存貨的期初結餘及期末結餘的平均值除以同期間的銷售成本，再乘以365天（一年）或270天（九個月）。

於2023年及2024年，我們的存貨周轉天數保持穩定，分別為45.7天及45.5天。截至2025年9月30日止九個月，我們的存貨周轉天數從2024年的45.5天降至38.8天，乃主要由於我們加強存貨管理。

截至2025年11月30日，我們於2025年9月30日的存貨人民幣958.4百萬元（或約72.1%）已隨後出售或使用。

財務資料

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項及應收票據指客戶就我們提供的產品及服務應付的款項。我們已採用預期信貸虧損模型評估金融資產的減值。應用預期信貸虧損模型需要作出重大判斷及估計，並須考慮所有合理且有充分依據的資料（包括前瞻性資料）。在作出有關判斷及估計時，我們根據過往還款記錄、經濟政策、宏觀經濟指標及行業風險因素，估計債務人信貸風險的預期變動。請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.4。下表載列截至所示日期的貿易應收款項及應收票據：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
貿易應收款項	1,243,142	1,465,773	2,438,266
應收票據 (按攤銷成本計量)	6,510	5,892	8,080
減值	(160,209)	(207,158)	(222,079)
總計	1,089,443	1,264,507	2,224,267

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2023年12月31日的人民幣1,089.4百萬元增加16.1%至截至2024年12月31日的人民幣1,264.5百萬元，大致與我們2024年的銷售增長一致。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣1,264.5百萬元增加75.9%至截至2025年9月30日的人民幣2,224.3百萬元，主要是由於隨著銷售增長，而其中大部分新增應收款項處於信貸期內。

下表載列根據截至所示日期的確認日期對貿易應收款項及應收票據（考慮到相關減值撥備）的賬齡分析：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
1年內	995,910	1,197,042	2,167,035
1至2年	92,456	58,275	40,483
2至3年	1,077	9,190	15,292
超過3年	—	—	1,457
總計	1,089,443	1,264,507	2,224,267

財務資料

下表載列於所示期間我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(天)	(未經審核)
貿易應收賬款及應收票據周轉天數 ⁽¹⁾ . . .	42.6	37.6	42.1

附註：

- (1) 貿易應收款項及應收票據周轉天數的計算方法是相關期間貿易應收款項及應收票據期初餘額和期末餘額的平均值除以同期總收入，再乘以365天（一年）或270天（九個月）。

我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2023年的42.6天減少至2024年的37.6天，主要是由於付款周期相對較短的客戶對收入貢獻的增加。我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2024年的37.6天增加至截至2025年9月30日止九個月的42.1天，主要由於銷售增長，而其中大部分新增應收款項處於信貸期內。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的貿易應收賬款及應收票據約人民幣1,340.5百萬元或約60.3%已於其後結清。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)預付企業所得稅，主要與厄瓜多爾當地部門要求預扣企業所得稅有關；(ii)購買原材料及生產機械的預付供應商款項；(iii)可收回增值稅；及(iv)按金。下表載列截至所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審核)
流動			
預付企業所得稅	35,673	50,593	41,493
預付供應商款項	36,366	36,192	183,225
按金	2,442	24,328	3,176

財務資料

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
可收回增值稅	12,862	14,017	6,313
其他應收款項	4,057	7,601	8,066
其他	270	575	256
減值撥備	(477)	(3,314)	(2,278)
小計	91,193	129,992	240,251
非流動			
長期資產預付款項	83,697	61,064	155,213
按金	7,563	6,656	6,835
其他資產	330	1,148	1,085
小計	91,590	68,868	163,133
總計	182,783	198,860	403,384

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣182.8百萬元增加8.8%至截至2024年12月31日的人民幣198.9百萬元，主要由於(i)存款增加及(ii)隨著我們於厄瓜多爾的銷量增加，企業所得稅預繳款增加。我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣198.9百萬元增加102.8%至截至2025年9月30日的人民幣403.4百萬元，主要由於因購買原材料及長期資產預付款項以支持我們的業務擴張而導致供應商預付款項增加。

應收關聯方款項

我們的應收關聯方款項主要為非貿易性質，主要來自我們向若干關聯方提供的財務資助。截至2023年12月31日、2024年12月31日、2025年9月30日及2025年11月30日，我們應收關聯方款項分別為人民幣4.7百萬元、人民幣129.3百萬元、人民幣157.1百萬元及人民幣93.6百萬元。我們預期將於上市前結清應收關聯方款項的非貿易性質部分。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要包括外幣合約及利率掉期。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產保持相對穩定，分別為人民幣1.3百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣1.7百萬元。

財務資料

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要包括應付供應商的未償還款項。我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣296.0百萬元增加33.1%至截至2024年12月31日的人民幣394.0百萬元，並進一步增加37.1%至截至2025年9月30日的人民幣540.1百萬元，主要由於我們購買原材料，這與銷售增長相一致。

下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項賬齡分析：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
1年內	293,105	393,811	539,910
超過1年	2,924	178	200
總計	296,029	393,989	540,110

下表載列所示期間我們的貿易應付款項周轉天數：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(天數)		(未經審核)
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	12.3	13.0	13.6

附註：

- (1) 貿易應付款項周轉天數等於相關期間貿易應付款項期初餘額和期末餘額的平均值除以同期總銷售成本，再乘以365天（一年）或270天（九個月）。

我們的貿易應付款項周轉天數維持相對穩定，2023年為12.3天、2024年為13.0天及截至2025年9月30日止九個月為13.6天。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的貿易應付款項中人民幣505.8百萬元（或約93.6%）已於其後結清。

財務資料

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)應付工資及福利，(ii)購買物業、廠房及設備的應付款項，(iii)應計費用及(iv)其他應付稅項。下表載列我們截至所示日期的其他應付款項及應計費用明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審核)
流動			
應付工資及福利	89,389	158,912	179,302
購買物業、廠房及設備應付款項	64,125	117,655	82,264
應計費用	23,776	30,702	53,222
其他應付稅項	50,419	74,311	9,055
按金	1,458	2,824	8,221
應付股息	—	—	28,649
其他應付款項	5,812	5,689	5,442
小計	234,979	390,093	366,155
非流動			
應付工資及福利	—	2,607	4,703
總計	234,979	392,700	370,858

我們的其他應付款項及應計費用由截至2023年12月31日的人民幣235.0百萬元增加67.1%至截至2024年12月31日的人民幣392.7百萬元，主要是由於(i)應付工資及福利增加，這與業務擴張相一致；及(ii)由於新建生產基地及生產線擴建，導致購買物業、廠房及設備的應付款項增加。我們的其他應付款項及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣392.7百萬元減少5.6%至截至2025年9月30日的人民幣370.9百萬元，主要由於我們繳納稅款令其他應付稅項減少。

合約負債

合約負債主要產生自客戶在我們確認相關收入前支付的款項。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣119.3百萬元增加42.1%至截至2024年12月31日的人民幣169.5百萬元，主要與我們2024年的業務擴張一致。我們的合約負債由截至2024年12月31日的人民幣169.5百萬元減少33.2%至截至2025年9月30日的人民幣113.3百萬元，主要由於我們於2025年第四季度之前履行大量合約。

財務資料

應付關聯方款項

我們的應付關聯公司款項主要為非貿易性質，主要來自我們若干關聯方向我們提供的財務資助。截至2023年及2024年12月31日及2025年9月30日，我們應付關聯方款項分別為人民幣964.6百萬元、人民幣923.0百萬元及人民幣857.3百萬元。我們預期將於上市前結清應付關聯方款項的非貿易性質部分。截至2025年11月30日，我們的應付關聯方款項增加至人民幣4,000.6百萬元，此乃由於我們在重組期間向關聯方簽發了承兌票據。截至最後實際可行日期，所有該等承兌票據已抵銷及結算。參閱「歷史、重組及公司架構－本公司進行股份拆細及股份發行」。我們預期將於上市前結清應付關聯方款項的非貿易性質部分。

流動資金及資本資源

營運資金充足性

董事認為，考慮到我們的可用資源，包括手頭的現金及現金等價物、經營現金流量、可用銀行融資以及[編纂]的預計所得款項淨額，我們有足夠的營運資金滿足我們目前的需求以及自本文件日期起未來12個月的需求。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們主要以經營所得現金滿足我們的現金需求。截至2025年11月30日，我們的現金及銀行結餘為人民幣1,211.0百萬元。

現金流量

下表載列於所示期間的選定現金流量表資料：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	(人民幣千元)			
	(未經審核)			
經營活動所得現金流量淨額.....	675,519	859,819	39,185	300,096
投資活動所用現金流量淨額.....	(482,871)	(757,130)	(577,703)	(548,562)
融資活動所得/(所用)現金流量淨額.....	21,192	(58,010)	471,402	243,575
現金及現金等價物增加/(減少)淨額.....	213,840	44,679	(67,116)	(4,891)
年/期初現金及現金等價物.....	410,514	623,343	623,343	648,721
外匯匯率變動的影響淨額.....	(1,011)	(19,301)	(18,549)	(17,051)
年/期末現金及現金等價物.....	623,343	648,721	537,678	626,779

財務資料

經營活動所得現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣300.1百萬元，此乃指我們除稅前利潤人民幣1,037.1百萬元、非現金及非經營項目調整、營運資金變動及已付所得稅人民幣98.9百萬元。非現金及非經營項目調整主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣137.0百萬元；及(ii)股東出資人民幣208.5百萬元。我們營運資金的變動主要包括貿易應收款項及應收票據增加人民幣1,060.3百萬元。

截至2024年12月31日止年度，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣859.8百萬元，乃源於我們的稅前利潤人民幣864.6百萬元、非現金及非經營項目調整、營運資金變動及已付所得稅人民幣86.6百萬元。非現金及非經營項目調整主要包括(i)股東出資人民幣183.2百萬元及(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣150.1百萬元。我們營運資金的變動主要包括(i)其他應付款項及應計費用增加人民幣136.0百萬元，(ii)貿易應付賬款增加人民幣98.0百萬元，部分被(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣356.1百萬元及(ii)存貨增加人民幣279.4百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣675.5百萬元，此乃源於我們的稅前利潤人民幣422.7百萬元、非現金及非經營項目調整、營運資金變動及已付所得稅人民幣81.4百萬元。非現金及非經營項目調整主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣129.7百萬元；及(ii)股東出資人民幣125.1百萬元。我們的營運資金變動主要包括其他應付款項及應計費用增加人民幣80.8百萬元，部分被(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣193.0百萬元及(ii)存貨增加人民幣166.7百萬元所抵銷。

投資活動所用現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣548.6百萬元，主要由於(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣437.4百萬元；(ii)購買租賃土地項目人民幣79.3百萬元；及(iii)向關聯方提供的貸款人民幣72.3百萬元。

截至2024年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣757.1百萬元，主要是由於(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣564.3百萬元所致及(ii)向關聯方提供的貸款人民幣205.2百萬元。

截至2023年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣482.9百萬元，主要是由於(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣428.4百萬元所致及(ii)購置租賃土地相關項目人民幣46.8百萬元。

財務資料

融資活動所得／(所用) 現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣243.6百萬元，主要由於新增銀行借款人民幣1,755.4百萬元，部分被(i)償還銀行借款人民幣1,205.6百萬元及(ii)已付股息人民幣432.7百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣58.0百萬元，主要由於(i)償還銀行借款人民幣2,252.9百萬元及(ii)償還關聯方借款人民幣340.0百萬元，部分被新增銀行借款人民幣2,279.9百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣21.2百萬元，主要由於(i)新增銀行借款人民幣1,911.2百萬元及(ii)時任股東注資人民幣347.6百萬元，部分被償還銀行借款人民幣2,092.6百萬元所抵銷。

債務

下表載列我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日		截至9月30日	截至11月30日
	2023年	2024年	2025年	2025年
	(人民幣千元)			(未經審核)
流動				
計息銀行借款.....	379,043	315,803	875,575	1,026,558
租賃負債.....	3,830	4,160	10,856	6,488
非流動				
計息銀行借款.....	6,197	82,511	41,034	41,033
租賃負債.....	9,683	23,218	19,404	53,612
總計	398,753	425,692	946,869	1,127,691

計息銀行借款

截至2023年12月31日，我們的計息銀行借款維持相對穩定，為人民幣385.2百萬元，而截至2024年12月31日則為人民幣398.3百萬元。我們的計息銀行借款由截至2024年12月31日的人民幣398.3百萬元大幅增加至截至2025年9月30日的人民幣916.6百萬元，並進一步增加16.5%至截至2025年11月30日的人民幣1,067.6百萬元，主要由於增加短期銀行貸款以提升流動性及支持業務擴張。我們的計息銀行借款主要以越南盾及印尼盧比計值。我們固定利率銀行借款的利率截至2023年、2024年12月31日、2025年9月30日及11月30日分別介乎2.60%至11.00%、3.10%至8.70%、3.50%至8.39%及3.60%至7.40%。該變動主要歸因於我們經營所在地區的利率水平各不相同。截至2025年11月30日，我們的銀行融資總額為人民幣3,641.8百萬元及未動用銀行融資為人民幣2,557.1百萬元。

財務資料

董事確認，我們並無就任何未償還債務作出重大契諾，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在取得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何異常困難。

租賃負債

我們的租賃負債主要與我們租賃用作廠房的物業有關。我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣13.5百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣27.4百萬元，並進一步增加10.6%至人民幣30.3百萬元，主要由於我們新租賃土地及樓宇作為廠房。我們的租賃負債由截至2025年9月30日的人民幣30.3百萬元大幅增加至截至2025年11月30日的人民幣60.1百萬元，主要由於我們新租賃土地及樓宇作為廠房。

除上文所披露者外，截至2025年11月30日（即釐定我們債務的最後實際可行日期），我們並無任何未償還抵押、押記、債權證、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兌負債或其他類似債務、租購承擔、擔保或其他重大或有負債。董事已確認，自2025年11月30日起及直至本文件日期，我們的債務並無重大變動。

資本開支

我們於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月的資本開支分別為人民幣475.2百萬元、人民幣644.0百萬元、人民幣460.6百萬元及人民幣516.7百萬元。下表載列於所示期間我們的資本開支：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	(人民幣千元)			
	(未經審核)			
購買物業、廠房及設備項目.....	428,351	564,297	396,472	437,432
購買土地使用權項目.....	46,817	79,742	64,123	79,269
總計.....	475,168	644,039	460,595	516,701

財務資料

於往績記錄期間，我們主要通過經營活動產生的現金流量，以及股權及債務融資為我們的資本開支需求提供資金。我們擬結合經營現金流量、權益及債務融資以及[編纂]所得款項淨額為未來資本開支提供資金。我們或會根據我們的發展計劃或市況及我們認為適當的其他因素調整任何特定年度的資本開支。

資本承擔

我們的資本承擔指就購買物業、廠房及設備已訂約但未撥備的資本支出。於往績記錄期間，截至2023年及2024年12月31日及2025年9月30日，我們的資本承擔分別為人民幣551.5百萬元、人民幣272.6百萬元及人民幣401.1百萬元。

董事確認，自2025年9月30日及直至最後實際可行日期，我們的資本承諾概無重大變動。

或然負債

截至2023年及2024年12月31日及2025年9月30日，我們並無任何重大或有負債。董事確認，自2025年9月30日起及直至最後實際可行日期，本公司的或有負債概無任何重大變動。

主要財務比率

下表載列截至所示日期或所示年度的主要財務比率：

	截至12月31日止年度／ 截至12月31日		截至9月30日 止九個月／ 截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
			(未經審核)
毛利率(%) ⁽¹⁾	12.9	15.2	16.8
淨利率(%) ⁽²⁾	4.0	6.4	7.8
流動比率 ⁽³⁾	1.4	1.6	1.6
速動比率 ⁽⁴⁾	0.9	1.0	1.1
資產回報率(%) ⁽⁵⁾	6.5	11.5	15.3
股本回報率(%) ⁽⁶⁾	14.7	19.6	25.9

附註：

(1) 毛利率的計算方法是將收入減去銷售成本，再除以收入，然後乘以100%。

財務資料

- (2) 淨利率的計算方法是將期內利潤除以收入，然後乘以100%。
- (3) 流動比率的計算方法是將截至所示日期的流動資產總額除以流動負債總額。
- (4) 速動比率的計算方法是將流動資產減去存貨，然後除以截至所示日期的流動負債。
- (5) 資產回報率的計算方法是將母公司擁有人應佔期內利潤除以平均總資產，然後乘以100%。截至2025年9月30日止九個月，該比率已通過乘以365天再除以270天作年化處理。
- (6) 股本回報率的計算方法是將本公司擁有人應佔期內利潤除以母公司擁有人應佔平均權益，然後乘以100%。截至2025年9月30日止九個月，該比率已通過乘以365天再除以270天作年化處理。

財務風險管理

本集團的主要金融工具包括現金及銀行結餘以及計息銀行借款。我們擁有自其業務經營直接產生的貿易應收款項及應收票據以及貿易應付款項等各種其他金融資產及負債。我們的金融工具相關的關鍵風險包括利率風險、外匯風險、信貸風險及流動資金風險。董事定期審閱這些風險，並制定政策以有效管理及減輕其影響。有關詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註40。

利率風險

我們面臨的市場利率變動風險主要與我們的銀行借款(浮動利率計息)有關。

外匯風險

我們有交易性貨幣風險。該等風險源自於營運單位以其功能貨幣以外的貨幣進行銷售、採購或借款。

信貸風險

我們僅與獲認可及可信賴的第三方進行交易。我們的政策規定，所有希望按信貸條款進行交易的客戶均須接受信用核實程序。此外，我們持續監察應收款項結餘，而管理層認為我們所面臨的壞賬風險並不重大。

流動資金風險

我們監測並維持管理層認為足夠的現金及現金等價物水平，以便為營運提供資金並減輕現金流量波動的影響。

資產負債表外安排

截至最後實際可行日期，我們並無任何未結清的資產負債表外安排。

財務資料

轉移定價安排

我們通過於不同國家及地區設立的子公司經營業務，主要包括越南、印度尼西亞、厄瓜多爾及埃及。該等子公司主要從事生產、產品銷售及提供配套服務。我們於子公司之間進行集團內部交易。根據國際合作組織經濟合作與發展組織（「經合組織」）頒佈的《跨國企業與稅務機關轉讓定價指南》（「經合組織轉讓定價指南」），有關集團內部交易的轉讓定價安排應按公平原則進行。就此而言，我們已委聘一家專業稅務諮詢公司（「轉讓定價顧問」），根據經合組織轉讓定價指南及適用法律法規，以審查、分析及評估潛在風險。在對我們於往績記錄期間的轉讓定價安排進行評估後，據轉讓定價顧問告知，該等轉讓定價安排在所有重大方面均大致符合經合組織轉讓定價指南及適用司法管轄區的相關當地轉讓定價法律及法規項下的公平原則。因此，本集團被要求作出正式轉讓定價調整或繳付重大額外稅項的風險被視為極低。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無獲悉我們經營所在司法管轄區的相關稅務機關就我們的集團內部交易提出任何查詢、審計或質疑。

關聯方交易

關聯方交易載於本文件附錄一會計師報告附註37。董事相信，該等交易是在日常業務中按正常商業條款及公平基準進行，並沒有扭曲我們的經營業績，亦無導致我們的歷史業績無法反映我們的未來表現。

我們截至2025年9月30日的非貿易關連方結餘為應收及應付關聯方款項，我們預期將於上市前結清該等款項。

生物資產及估值

我們的生物資產包括(i)生產性生物資產及(ii)消耗性生物資產，並且於初始確認及報告期末按公允價值減出售成本計量，所產生的任何收益或虧損於產生期間在損益表中確認。生產性生物資產指為生產種苗而持有供自身使用的親蝦及親魚。消耗性生物資產指蝦苗及魚苗。

財務資料

於2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的生物資產佔淨資產的比例均低於0.2%。董事認為，我們的生物資產對我們的淨資產並無重大影響。

生物資產公允價值變動指我們的蝦苗、魚苗、親蝦及親魚公允價值變動減去生物資產的銷售成本。我們的經營業績受我們生物資產公允價值變動影響。於往績記錄期間，我們扣除生物資產未變現公允價值差額後的期內利潤分別為人民幣359.4百萬元、人民幣735.2百萬元、人民幣554.9百萬元及人民幣868.7百萬元。請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.4。

下表載列於所示日期我們生物資產的公允價值：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
蝦苗	933	3,551	3,506
魚苗	—	—	45
親蝦	1,683	2,044	1,726
親魚	—	—	79
總計	2,616	5,595	5,356

下表載列於所示日期我們生物資產的數量：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(千尾)		
蝦苗	139,200	688,513	838,884
魚苗	—	—	4,220
親蝦	4	4	7
親魚	—	—	1
總計	139,204	688,517	843,112

我們的生物資產由2023年12月31日的人民幣2.6百萬元增加至2024年12月31日的人民幣5.6百萬元，主要由於蝦苗及親蝦養殖場數量增加所致。於2024年12月31日及2025年9月30日，我們的生物資產維持相對穩定，分別為人民幣5.6百萬元及人民幣5.4百萬元。截至最後實際可行日期，我們已取得與生物資產有關的農業活動所涉及的所有重要許可證及牌照。

財務資料

存貨盤點及內部控制

我們已制定標準流程，以確保生物資產的數量及其他相關資料的準確性。

我們在每個月月底對育苗場的存貨水平進行估計。經審核及確認後，我們將最終數據錄入企業資源規劃系統，包括蝦苗、魚苗、親蝦及親魚的數量、健康狀況及其他相關資料，以及親蝦的繁殖率和苗產量。

估值

我們已委聘亞太評估諮詢有限公司（「估值師」）以釐定我們的生物資產於2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日（「估值日期」）的公允價值；該公司為與我們並無關連的獨立合資格專業估值師，具備對生物資產進行估值的適當資格及經驗。

估值方法

估值師於達致評估價值時，已採用作為公認方法的市場法。

市場法考慮近期就類似資產支付的價格，並對市場價格作出調整，以反映被評估資產相對於市場可比資產的狀況及效用。存在成熟二級市場的資產可使用該方法進行估值。估值師自我們獲悉，截至估值日期，特定年齡的南美白對蝦及羅非魚存在最新市場價格，因此，其他南美白對蝦及羅非魚的公允價值乃透過市場法並配合合理調整以反映年齡差異而得出。

主要假設

估值師在釐定生物資產的公允價值時，已就被認為對本次估值具有重大敏感性影響的假設進行評估，以為達致估值師的評估提供更為準確及合理的基礎。所作出的主要假設如下：

類別

為合理釐定生物資產的公允價值，於本次估值中，估值師根據我們提供的數據資料，分別按飼養階段及飼養模式將生物資產分類為以下類別：蝦苗、魚苗、親蝦及親魚。

財務資料

數量

在對生物資產進行估值時，估值師已依賴我們於估值日期提供的尾數。

市場價格

於釐定生物資產的公允價值時，乃參考生物資產截至估值日期的近期售價及買價。市場價格資料乃根據我們提供的最新銷售記錄或採購合約而釐定。

飼養成本

就不同年齡的生物資產而言，飼養成本予以考慮並用作對市場價格的調整，以合理估計公允價值。飼養成本資料乃基於我們提供的歷史平均飼養數據。

風險調整

短期無風險利率用於反映出售前飼養期間的合理所需回報。

其他假設

估值亦以下列各項為前提：

- 為實現生物資產產量的增長潛力並保持競爭優勢，可能需要額外人力、設備及設施。就本次估值而言，估值師假設未來增長所需的設施均可供使用。
- 估值師已假設現有政治、法律、技術、財政或經濟狀況不會出現可能對生物資產的營運產生不利影響的重大變動。
- 疾病、自然災害及極端天氣狀況可能對生物資產的生產或生命產生負面影響。

財務資料

敏感度分析

估計售價的大幅增加／減少會導致生物資產的公允價值增加／減少。截至2023年及2024年12月31日及2025年9月30日，倘估計售價增加5%，則我們生物資產的估計公允價值將分別增加5.3%或人民幣0.1百萬元、6.7%或人民幣0.4百萬元及4.9%或人民幣0.3百萬元；倘估計售價減少5%，則我們生物資產的估計公允價值將分別減少5.3%或人民幣0.1百萬元、6.7%或人民幣0.4百萬元及4.9%或人民幣0.3百萬元。

經考慮估值師的市場聲譽及相關背景調查，董事及聯席保薦人信納，估值師獨立於我們，並具備就生物資產進行估值的專業能力。

申報會計師已根據香港投資通函報告準則第200號「投資通函內關於歷史財務資料的會計師報告」，就我們截至2023年及2024年12月31日止各年度及截至2025年9月30日止九個月的歷史財務資料執行工作。作為其歷史財務資料工作的一部分，申報會計師已考慮就生物資產估值所用估值技術及主要輸入數據所進行審核程序的結果。申報會計師已信納所選用的估值技術及估值中所使用的主要輸入數據，以就整體歷史財務資料發表意見。

聯席保薦人已審查並考慮估值師及其專業估值師的相關資質及估值經驗，並與估值師進行多次討論，以了解其估值方法及程序、估值基礎及假設，以及編製估值報告時所使用的資料。此外，聯席保薦人亦從其與申報會計師的討論中得悉，申報會計師已考慮估值師編製的估值，並已根據相關審計準則執行其審計程序。聯席保薦人信納，所採用的估值方法及估值中使用的輸入數據屬適當及合理。

財務資料

股息

據我們的開曼群島法律顧問告知，根據開曼群島法律，累計虧損及股權赤字狀況不一定會限制本公司從利潤或我們的股份溢價賬中向股東宣派及派付股息的能力，前提是不會導致本公司無法於日常業務過程中償還到期債務。由於本公司是一家根據開曼群島法律註冊成立的控股公司，未來任何股息的派付及金額亦將取決於從我們子公司收取的股息是否可用。本公司派付的任何股息將由董事會全權酌情決定，考慮的因素包括我們的實際及預期經營業績、現金流量及財務狀況、整體業務狀況及業務戰略、預期營運資金需求、未來擴張計劃、法律、監管及其他合約限制以及董事會認為適當的其他因素。我們的股東可在股東大會上批准任何股息宣派，但不得超過董事會建議的金額。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們若干子公司分別宣派股息人民幣77.5百萬元、人民幣229.6百萬元及人民幣461.3百萬元，其將於上市時全數付清。於整個往績記錄期間，本公司並無派付或宣派任何股息。目前，本公司並無正式股息政策或固定派息率。

可供分派儲備

截至2025年9月30日，我們的可分派儲備為人民幣4,513.0百萬元。

未經審核[編纂]合併有形資產淨值

請參閱本文件附錄二未經審核[編纂]財務資料。

上市開支

上市開支指就[編纂]產生的專業費用、[編纂]佣金及其他費用。我們將承擔的上市開支估計約為人民幣[編纂]元([編纂]港元)，包括：(i)[編纂]費用人民幣[編纂]元([編纂]港元)；及(ii)[編纂]相關開支人民幣[編纂]元([編纂]港元)，其進一步分類為：(a)法律顧問及會計師的費用及開支人民幣[編纂]元([編纂]港元)；及(b)其他費用及開支人民幣[編纂]元([編纂]港元)，假設[編纂]未獲行使及按[編纂]每股[編纂]港元(即

財務資料

[編纂]範圍的中位數)計算，其中約人民幣[編纂]元([編纂]港元)已經或預期將計入我們的合併損益表，以及約人民幣[編纂]元([編纂]港元)預期將於[編纂]完成後從權益中扣除。假設[編纂]為每股[編纂]港元(即指示性[編纂]範圍的中位數)，且[編纂]未獲行使，預期上市開支將佔[編纂]所得款項總值約[編纂]%。上述上市開支為最新可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有別。

無重大不利變動

在進行我們董事認為適當的充分盡職調查工作並經過適當及審慎的考慮後，董事確認，直至本文件日期，自2025年9月30日(即本文件附錄一會計師報告所報告期間的結束日期)以來，我們的財務或交易狀況或前景未發生重大不利變化，且自2025年9月30日以來，未發生任何會對本文件附錄一會計師報告所載資料產生重大影響的事件。

上市規則規定的披露事項

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何情況導致須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露。