

## 概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。由於本節內容僅為概要，其並不包括所有對閣下而言可能屬重要的資料，其內容受本文件全文的限定，且應與本文件全文一併閱讀。於決定投資[編纂]之前，閣下應閱讀本文件的全部內容。任何投資均涉及風險。投資於[編纂]的部分特定風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定投資於[編纂]前，應細閱該節。

### 概覽

我們是創新驅動、中國領先的綜合性乳製品公司。歷經30年深耕，我們已成長為產品品類多元化、產業鏈一體化運營的全國性乳製品公司。根據弗若斯特沙利文報告，以2024年中國市場零售額計，我們的「君樂寶」品牌已成為中國最具知名度的乳製品品牌之一，我們位列綜合性乳製品公司第三，市場份額為4.3%。根據同一資料來源，我們於2024年的收入較2023年增長13.0%，顯著高於行業平均增速。

依託深度的消費者洞察與強大的研發能力，我們成功把握低溫液奶領域增長機遇，推出緊密契合消費者偏好且具創新性的低溫酸奶與鮮奶產品。根據弗若斯特沙利文報告，以中國市場零售額計，「簡醇」與「悅鮮活」兩大品牌上市後僅五年，分別自2022年起成為低溫酸奶第一品牌及自2024年起成為高端鮮奶第一品牌。我們在快速增長的低溫液奶領域保持強勁勢頭的同時，還提供奶粉、常溫液奶以及其他乳製品等主要產品，為全年齡段消費者提供安全、優質、營養和健康的乳製品解決方案。

我們的明星產品深受消費者青睞，在多個乳製品品類中保持領先地位。根據弗若斯特沙利文報告，按中國市場零售額計：

- 2024年，我們位列中國低溫液奶市場第二位，市場份額達14.5%。低溫液奶是中國液奶市場中增長最快的細分領域，2024年市場規模達人民幣897億元，預計於2029年增至人民幣1,259億元。2025年至2029年，該市場預計按7.2%的複合年增長率增長。
- 2024年，我們位列中國鮮奶市場第三位，市場份額達10.6%。2024年，「悅鮮活」已成為高端鮮奶（產品建議零售價為每升20元以上的鮮奶）第一品牌，在高端鮮奶市場份額達24.0%。

## 概 要

- 2024年，我們位列中國低溫酸奶市場第二位，市場份額達17.2%。2024年，「簡醇」是低溫酸奶第一品牌，市場份額達7.9%。
- 我們自2014年推出嬰幼兒配方奶粉產品，以高品質產品滿足中國寶寶的營養需求。我們在2020年至2024年連續五年位列本土嬰幼兒配方奶粉企業前三，2024年市場份額達5.0%。



註1：根據弗若斯特沙利文的資料，我們在中國各市場按2024年零售額的排名。

註2：奶源自給率以2024年我們的自有牧場產奶量除以我們的生產用奶量計算。2024年我們的奶源自給率為66%，根據弗若斯特沙利文的資料，奶源自給率在中國大型綜合性乳製品公司中位居首位。

### 我們的品牌和產品

我們的品牌組合隨着公司發展不斷豐富完善。我們最初專注於提供優質酸奶產品，在過去30年間，隨着新興市場機遇的出現和消費者需求的演變，逐步拓展至多元化乳製品業務。依託於全產業鏈一體化優勢，我們構建了覆蓋多品類、多價格帶的品牌矩陣，並以多個遍佈全國的成熟品牌作為核心支柱。如今，我們的品牌體系既承繼了我們的創業初心，也展現了集團發展為綜合性乳製品公司的廣闊格局。

## 概 要

根據弗若斯特沙利文報告，「君樂寶」是最具知名度的全國性乳製品品牌之一。該品牌代表着我們在低溫液奶、奶粉及常溫液奶領域的全面佈局。2017年推出的「簡醇」品牌標誌着我們正式進軍健康酸奶賽道，對推動零蔗糖酸奶的消費發揮了重要作用。2019年推出的「悅鮮活」品牌體現了我們依託工藝創新與產品設計升級，專注高品質鮮奶領域的戰略方向。自2014年推出首款嬰幼兒配方奶粉以來，我們在科學營養與配方研發領域持續投入，最近我們推出的「優萃寶愛」嬰幼兒配方奶粉經中國食品科學技術學會評定達到國際領先水平，可以同時科學促進嬰兒的腦部和身體發育。我們的主要品牌在各自細分領域均建立了強大的品牌資產。

我們依託強大的技術研發能力以及高品質奶源，先後推出了面向企業客戶的國產高品質無添加稀奶油、高端黃油、餐飲用奶等，以滿足烘焙、現製咖啡及茶飲連鎖店升級帶來的快速增長的乳製品需求，為公司未來發展提供新的增長引擎。

下表載列我們於所示期間按產品類別劃分的收入明細，按絕對金額計及其佔總收入的百分比呈列：

	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	
	(未經審計)							
	(人民幣千元，百分比除外)							
液奶產品.....	9,664,255	55.1%	11,503,060	58.0%	8,687,570	58.3%	9,245,130	61.1%
低溫液奶產品....	6,287,370	35.9%	7,580,948	38.2%	5,738,370	38.5%	6,437,199	42.5%
— 低溫酸奶....	4,713,784	26.9%	5,306,447	26.7%	4,140,257	27.8%	4,189,462	27.6%
— 鮮奶.....	1,573,586	9.0%	2,274,501	11.5%	1,598,113	10.7%	2,247,737	14.9%
常溫液奶產品....	3,376,885	19.2%	3,922,112	19.8%	2,949,200	19.8%	2,807,931	18.6%
— 常溫酸奶....	1,084,961	6.2%	1,065,961	5.4%	841,646	5.6%	819,064	5.4%
— 常溫牛奶....	2,291,924	13.0%	2,856,151	14.4%	2,107,554	14.2%	1,988,867	13.2%
奶粉.....	5,429,189	30.9%	5,370,792	27.1%	3,974,917	26.7%	3,345,216	22.1%
其他乳製品 <sup>(1)</sup> ....	689,496	4.0%	791,279	4.0%	629,551	4.2%	608,191	4.0%
小計—乳製品...	15,782,940	90.0%	17,665,131	89.1%	13,292,038	89.2%	13,198,537	87.2%
牧業.....	841,024	4.7%	1,391,763	7.0%	1,056,101	7.0%	823,729	5.5%
生牛乳.....	647,032	3.7%	928,855	4.7%	768,325	5.2%	313,833	2.1%
飼料及肉牛.....	193,992	1.0%	462,908	2.3%	287,776	1.8%	509,896	3.4%
其他業務 <sup>(2)</sup> .....	922,211	5.3%	775,596	3.9%	560,332	3.8%	1,111,561	7.3%
總計.....	17,546,175	100.0%	19,832,490	100.0%	14,908,471	100.0%	15,133,827	100.0%

## 概 要

附註：

- (1) 其他乳製品主要包括乳酸菌飲料、酸奶、奶酪和稀奶油等產品。
- (2) 其他業務主要包括(i)半加工乳製品原料的銷售；(ii)蛋類及副食品的銷售；(iii)包裝材料的銷售；(iv)合同製造服務；及(v)主要面向員工的住宅銷售。

下表載列於所示期間各產品類別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	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
	(人民幣元/ 噸)	(人民幣元/ 千克)	(噸)	(人民幣元/ 千克)	(噸)	(人民幣元/ 千克)	(噸)	(人民幣元/ 千克)
<b>液奶產品</b>								
<b>低溫液奶產品</b>								
— 低溫酸奶....	534,887	8.8	602,737	8.8	466,333	8.9	484,852	8.6
— 鮮奶 .....	145,881	10.8	227,397	10.0	157,139	10.2	238,602	9.4
<b>常溫液奶產品</b>								
— 常溫酸奶....	91,322	11.9	93,977	11.3	74,587	11.3	75,302	10.9
— 常溫牛奶....	309,320	7.4	425,504	6.7	310,402	6.8	319,191	6.2
奶粉 .....	<b>55,221</b>	<b>98.3</b>	<b>54,803</b>	<b>98.0</b>	<b>40,631</b>	<b>97.8</b>	<b>33,048</b>	<b>101.2</b>
其他乳製品.....	<b>117,594</b>	<b>5.9</b>	<b>136,377</b>	<b>5.8</b>	<b>108,047</b>	<b>5.8</b>	<b>100,856</b>	<b>6.0</b>
<b>牧業</b>								
生牛乳 .....	154,888	4.2	230,584	4.0	191,085	4.0	80,194	3.9
飼料及肉牛.....	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*
其他業務.....	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*	NA*

附註：

NA\*：不適用。

## 概 要

### 我們的研發能力

我們高度重視自主研發和持續創新，通過積極推進新產品、新技術、新工藝及新包裝的發展，形成競爭優勢。基於「科學營養」這一原則，我們建立了行業領先的研發創新平台——科學營養研究院，與國內外知名科研機構、高校以及全球知名供應商開展合作。我們的研發涵蓋了基礎研究和產品創新，覆蓋乳製品關鍵技術、產品配方、臨床醫學功能驗證、母乳成分分析、自有益生菌的開發和商業化、以及工藝工程、產品包裝等領域。

### 我們的牧場及生產

我們的營運覆蓋全產業鏈，自營的牧場及生產基地構成了產品質量的核心基石，並為整體運營效率提供支撐。截至2025年9月30日，我們在中國境內營運着33座牧場及20座乳製品生產工廠。

### 牧場運營

我們運營着中國領先的一體化牧場網絡。我們所產優質生牛乳為我們廣泛的乳製品組合提供了基礎。

通過定期淘汰和針對性擴張等積極管理，我們維持了健康的牛群結構。下表列示截至各指定日期的奶牛存欄量：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(頭)	
成母牛 .....	81,146	95,960	96,390
青年牛 .....	76,587	62,630	73,120
犏牛 .....	28,372	28,824	22,547
總計 .....	<b>186,105</b>	<b>187,414</b>	<b>192,057</b>

於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們成母牛單頭年均產奶量分別達到11.9噸、12.0噸及12.0噸。

---

## 概 要

---

### 我們的乳製品生產工廠

截至2025年9月30日，我們在中國運營了20座乳製品生產工廠，並輔以精選的第三方生產合作夥伴網絡。我們的乳製品生產工廠配備先進的生產設備和現代化加工技術，實現高度自動化與數字化的生產運營，確保穩定的生產效率與一貫的高品質標準。通過廣泛且高效配置的生產網絡，我們有效覆蓋全國核心市場，並依託全國銷售渠道保障及時交付與高效分銷，為持續增長與市場競爭力奠定堅實基礎。

### 我們的銷售網絡

我們構建了覆蓋全國的銷售經銷體系，實現多渠道、跨區域的廣泛市場滲透。

截至2025年9月30日，我們已與5,500餘家經銷商建立合作，超過半數的經銷商合作時間在3年以上。於往績記錄期間，這些長期經銷夥伴貢獻了我們經銷商模式下約82%的收入。通過該網絡及與全國及區域連鎖超市、便利店、電商平台、母嬰連鎖店、現製咖啡及茶飲連鎖店以及企業客戶等各類客戶的直接合作，我們的產品已覆蓋廣泛的線上及線下銷售渠道。截至2025年9月30日，我們的產品已進入全國約40萬個低溫液奶零售終端及7萬家奶粉零售終端。

我們的銷售網絡已實現廣泛的全國覆蓋，並開始拓展境外市場。於往績記錄期間，我們的銷售網絡覆蓋中國內地31個省級行政區，其中華北、華東、華中和華南為核心銷售區域。我們在中國高消費力市場華東、華中和華南的液奶產品收入快速增長，2024年及截至2025年9月30日止九個月在這些地區的總增速均維持在15%以上。我們對「銀橋」與「來思爾」區域乳製品品牌的收購進一步鞏固了我們在西北和西南地區的市場地位。儘管覆蓋廣泛，我們在國內乳製品市場仍存在巨大的拓展空間。於往績記錄期間，我們的產品銷售覆蓋中國內地約2,200個區縣，佔全國縣級行政區的77%。基於我們強大的品牌力、廣受歡迎的產品組合及成熟的渠道管理能力，我們將在全國市場實現進一步的滲透。此外，我們的產品已銷售至港、澳地區，為海外市場長遠增長奠下基礎。

## 概 要

下表載列我們於所示期間按銷售渠道劃分的收入明細，按絕對金額計及其佔總收入的百分比呈列：

	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	
	(未經審計)							
	(人民幣千元，百分比除外)							
經銷商 .....	<b>13,062,775</b>	<b>74.4%</b>	<b>14,284,645</b>	<b>72.0%</b>	<b>10,825,339</b>	<b>72.6%</b>	<b>10,406,133</b>	<b>68.8%</b>
– 線下經銷商.....	11,634,437	66.3%	12,751,505	64.3%	9,685,518	65.0%	9,449,813	62.5%
– 線上經銷商.....	1,428,338	8.1%	1,533,140	7.7%	1,139,821	7.6%	956,320	6.3%
直銷 .....	<b>3,561,189</b>	<b>20.3%</b>	<b>4,772,249</b>	<b>24.1%</b>	<b>3,522,800</b>	<b>23.6%</b>	<b>3,616,133</b>	<b>23.9%</b>
– KA客戶 .....	880,093	5.0%	1,155,195	5.9%	884,674	5.9%	1,036,513	6.9%
– 電商平台.....	577,196	3.3%	734,708	3.7%	534,615	3.6%	623,643	4.1%
– 線上自營店舖...	527,124	3.0%	660,015	3.3%	490,169	3.3%	485,667	3.2%
– 企事業客戶及 其他.....	1,576,776	9.0%	2,222,331	11.2%	1,613,342	10.8%	1,470,310	9.7%
其他業務 <sup>(1)</sup> .....	<b>922,211</b>	<b>5.3%</b>	<b>775,596</b>	<b>3.9%</b>	<b>560,332</b>	<b>3.8%</b>	<b>1,111,561</b>	<b>7.3%</b>
總計 .....	<b>17,546,175</b>	<b>100.0%</b>	<b>19,832,490</b>	<b>100.0%</b>	<b>14,908,471</b>	<b>100.0%</b>	<b>15,133,827</b>	<b>100.0%</b>

附註：

- (1) 其他業務主要包括(i)半加工乳製品原料的銷售；(ii)蛋類及副食品的銷售；(iii)包裝材料的銷售；(iv)合同製造服務；及(v)主要面向員工的住宅銷售。

### 我們的一體化產業鏈

我們已建立涵蓋牧業、研發與產品創新、生產及銷售網絡的一體化產業鏈，各環節相互協同，提升我們向消費者提供優質、創新且值得的乳製品的能力。這些核心環節由端到端數字化支持，提升整個產業鏈的效率、可追溯性及執行力，共同構建我們持續強化品牌與產品的基礎。

有關詳情，請參閱「業務 – 概覽 – 我們的一體化產業鏈」。

### 我們的市場機遇

乳製品作為居民營養攝入的重要來源之一，中國的乳製品市場規模龐大且持續增長。根據弗若斯特沙利文報告，以零售額計，2024年中國乳製品市場規模達人民幣

---

## 概 要

---

6,535億元，預計到2029年將增長至人民幣7,492億元。2024年，中國年人均乳製品消費量40.5公斤，不足全球平均水平的三分之一。長期來看，中國乳製品行業消費增量空間巨大。

伴隨消費者健康意識提升與冷鏈基礎設施完善，低溫液奶正以顯著更快的速度增長。根據弗若斯特沙利文報告，以零售額計，2024年中國低溫液奶市場規模達人民幣897億元，預計到2029年將增長至人民幣1,259億元。2025年至2029年，市場預計按7.2%的複合年增長率增長。低溫液奶在整體液奶市場中的佔比從2024年25.3%預計提升到2029年31.8%。其中鮮奶品類增速領先，2024年市場規模為369億元，到2029年預計市場規模達到606億元。2025年至2029年，市場預計按10.7%的複合年增長率增長。當前中國低溫液奶的滲透率仍遠低於美國和日本這樣的成熟市場（滲透率分別超90%和75%），預示着未來廣闊的提升空間。

在奶粉領域，消費者更加青睞針對嬰幼兒、兒童及成人群體的科學與功能性產品，如促進腦部和身體發育、營養均衡、腸道健康，改善亞健康等。國家實施嚴格嬰幼兒配方奶粉註冊要求，這將進一步利好具備雄厚研發與配方創新能力的乳企。

依託強大的品牌資產、科學驅動的產品研發、一體化營運產業鏈及全國性銷售網絡覆蓋，我們相信已具備把握結構性增長的核心優勢，並將持續擴大市場佔有率。

### 我們的財務表現

於往績記錄期間，我們實現了持續的收入與盈利增長。公司收入從2023年的人民幣17,546.2百萬元增加至2024年的人民幣19,832.5百萬元，同比增長13.0%；從截至2024年9月30日九個月期間的人民幣14,908.5百萬元增加至2025年同期的人民幣15,133.8百萬元。

其中低溫液奶業務板塊增長尤為強勁。該板塊收入從2023年的人民幣6,287.4百萬元增加至2024年的人民幣7,580.9百萬元，同比增長20.6%；從截至2024年9月30日九個月期間的人民幣5,738.4百萬元增加至2025年同期的人民幣6,437.2百萬元，同比增長12.2%。其中：(i)鮮奶營收從2023年的人民幣1,573.6百萬元增加至2024年的人民幣2,274.5百萬元，同比增長44.5%；從截至2024年9月30日九個月期間的人民幣1,598.1百萬元增加至2025年同期的人民幣2,247.7百萬元，同比增長40.6%；及(ii)低溫酸奶營收從2023年的人民幣4,713.8百萬元增加至2024年的人民幣5,306.4百萬元，同比增長12.6%；從截至2024年9月30日九個月期間的人民幣4,140.3百萬元增加至2025年同期的人民幣4,189.5百萬元。

---

## 概 要

---

得益於一體化運營帶來的成本效益、精細化與數字化管理驅動的營銷效率提升，以及經營槓桿作用，我們於往績記錄期間實現淨利潤快速增長。我們將經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）定義為經加回以下各項的淨利潤：(i)因股東特殊權利確認的金融負債有關的利息支出；(ii)股份支付費用；以及(iii)[編纂]。調整後淨利潤從2023年的人民幣603.0百萬元增加至2024年的人民幣1,160.6百萬元，同比增長92.5%；從截至2024年9月30日九個月期間的人民幣756.1百萬元增加至2025年同期的人民幣944.7百萬元，同比增長24.9%。調整後淨利潤率從2023年的3.4%提升至2024年的5.9%，並進一步增至截至2025年9月30日九個月期間的6.2%。

### 我們的競爭優勢

- 創新驅動、快速增長的中國乳製品龍頭企業，聚焦低溫液奶賽道實現趕超；
- 依託持續研發投入和深度市場洞察，建立成功培育大單品的體系化能力；
- 全產業鏈佈局確保產品品質，數字化系統提升協同運營效率；
- 多元化精準營銷策略，高效觸達廣泛消費人群，樹立品牌心智；
- 覆蓋全國的全渠道銷售及經銷網絡與強大的渠道管理能力；及
- 經驗豐富、富有遠見的管理團隊，秉持長期主義。

### 我們的戰略

- 投入研發創新，推動產品升級與品類拓展；
- 深化品牌認知，增強消費者互動聯結；
- 強化渠道滲透，拓展消費場景和市場覆蓋範圍；
- 優化生產網絡，提升供應鏈效能；
- 加強數字化能力建設，提升運營效能；及
- 打造高績效組織，引進戰略人才。

## 概 要

### 我們的客戶及供應商

於往績記錄期間，我們的客戶主要包括：經銷商、KA客戶、電商平台及企業客戶。2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，各年度／期間前五大客戶銷售額分別為人民幣1,572.2百萬元、人民幣1,873.0百萬元及人民幣1,059.9百萬元，分別佔當期總收入的9.0%、9.4%及7.0%，而各年度／期間最大客戶銷售額分別為人民幣436.2百萬元、人民幣609.1百萬元及人民幣351.5百萬元，分別佔同年／期總收入的2.5%、3.0%及2.4%。據董事所深知，於往績記錄期間，概無董事、彼等各自緊密聯繫人或擁有我們已發行股本5%以上的任何股東在任何五大客戶中擁有任何權益。

我們的供應商主要包括原材料供應商（如生牛乳、輔料、包裝材料及飼料供應商）、設備供應商、物流服務提供商、廣告營銷服務商及生產代工服務商等。2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，各年度／期間我們向前五大供應商的採購額分別為人民幣1,928.7百萬元、人民幣2,094.0百萬元及人民幣1,614.7百萬元，分別佔同期總採購額的11.7%、12.4%及13.3%；其中各年度／期間向最大供應商的採購額分別為人民幣568.9百萬元、人民幣632.9百萬元及人民幣382.3百萬元，分別佔同期總採購額的3.5%、3.8%及3.1%。據董事所深知，於往績記錄期間，概無董事、彼等各自緊密聯繫人或擁有我們已發行股本5%以上的任何股東在任何五大客戶中擁有任何權益。

### 風險因素

- 我們經營所處的市場競爭激烈且不斷演變，若無法在競爭中取勝，則可能面臨市場份額的流失；
- 我們可能無法適應消費者偏好及市場趨勢的變化，或無法推出新產品；
- 我們的品牌能否保持市場吸引力對我們的成功至關重要。倘我們的聲譽或旗下任何品牌受損，則我們的業務及經營業績可能受到重大不利影響；
- 我們主要與獨立第三方經銷商合作，我們對彼等的控制有限；
- 我們可能無法維持與直銷渠道的關係，或無法以其他方式成功加強我們在零售業態的影響力；

---

## 概 要

---

- 我們的經營業績受乳製品市場售價的重大影響；
- 未能執行有效的銷售及營銷策略或應市場變化調整此類策略，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；
- 原材料價格及質量的波動及原材料供應的不穩定可能會對我們的業務、盈利能力及經營業績造成不利影響；
- 我們主要從自有牧場採購生牛乳。相關生牛乳供應可能受奶牛健康狀況等眾多因素影響；及
- 發生實際或可能發生的食品安全問題或產品污染事件，均可能損害我們的聲譽、財務狀況及經營業績。

### 競爭

我們在中國競爭激烈的乳製品市場開展經營活動，並於快速增長的低溫液奶細分領域確立了領先地位。我們的主要競爭對手為國內其他深耕行業數十年、產品品類多元化的乳製品公司。

根據弗若斯特沙利文報告，以2024年中國市場零售額計，我們位列中國綜合乳企第三，市場份額為4.3%；同時在中國低溫液奶市場排名第二。我們認為，依託集自有牧場優質奶源、科學研發與產品創新、品控嚴格的智能生產及覆蓋廣泛的全國性銷售網絡於一體的產業鏈，我們已具備充分優勢，有望把握乳製品市場的增長機遇，持續鞏固市場地位。

## 概 要

### 歷史財務資料概要

#### 綜合損益及其他全面收益表選定項目的說明

下表載列我們於所示期間綜合損益及其他全面收益表的選定項目。

	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
			(未經審計)	
	(人民幣千元)			
營業收入.....	17,546,175	19,832,490	14,908,471	15,133,827
營業成本.....	(11,542,582)	(12,958,710)	(9,727,835)	(10,298,439)
<b>毛利.....</b>	<b>6,003,593</b>	<b>6,873,780</b>	<b>5,180,636</b>	<b>4,835,388</b>
税金及附加.....	(140,102)	(151,933)	(121,167)	(113,941)
銷售費用.....	(3,600,984)	(3,377,111)	(2,744,655)	(2,531,183)
管理費用.....	(853,298)	(856,309)	(608,603)	(668,433)
研發費用.....	(106,003)	(98,747)	(73,701)	(66,544)
財務費用.....	(928,527)	(401,632)	(304,878)	(201,576)
投資收益.....	31,014	12,475	19,071	61,754
其他收益.....	235,352	222,386	149,934	152,177
公允價值變動損失.....	(318)	(15,146)	(15,146)	-
信用減值(損失)/利得.....	(41,584)	19,173	(42,425)	(1,292)
資產減值損失.....	(253,132)	(435,142)	(247,299)	(114,063)
資產處置損失.....	(205,364)	(397,170)	(306,263)	(372,459)
<b>營業利潤.....</b>	<b>140,647</b>	<b>1,394,624</b>	<b>885,504</b>	<b>979,828</b>
營業外收入.....	41,526	52,954	34,833	47,693
營業外支出.....	(36,142)	(22,005)	(12,380)	(11,036)
<b>利潤總額.....</b>	<b>146,031</b>	<b>1,425,573</b>	<b>907,957</b>	<b>1,016,485</b>
所得稅費用.....	(140,451)	(311,056)	(185,675)	(114,211)
<b>淨利潤.....</b>	<b>5,580</b>	<b>1,114,517</b>	<b>722,282</b>	<b>902,274</b>
按所有權歸屬分類：				
— 歸屬於公司所有者的				
淨(虧損)/利潤...	(21,442)	1,017,484	646,316	837,392
— 少數股東權益.....	27,022	97,033	75,966	64,882

## 概 要

### 非中國企業會計準則財務計量

為補充我們根據中國企業會計準則呈列的綜合財務報表，我們使用經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）作為額外財務計量，該指標並非由中國企業會計準則規定或根據中國企業會計準則呈列。我們認為，非中國企業會計準則計量為投資者及其他人士於了解和評估我們的綜合經營業績提供有用的信息，猶如幫助我們的管理層的方式一樣。然而，非中國企業會計準則計量的呈列可能與其他公司所呈列的類似標題計量不具可比性。使用該等非中國企業會計準則計量作為分析工具存有局限性，投資者不應將之視為獨立於或代替根據中國企業會計準則所呈報的經營業績或財務狀況的分析。

我們將經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）定義為經加回以下各項的淨利潤：(i)股東特殊權利相關金融負債的利息支出；(ii)股份支付費用；以及(iii)[編纂]。

下表載列我們的年／期內利潤與所示年／期內經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）的對賬：

	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
	(未經審計)			
	(人民幣千元)			
淨利潤 .....	5,580	1,114,517	722,282	902,274
調整：				
— 股東特殊權利相關 金融負債的利息 支出 .....	554,428	—	—	—
— 股份支付費用 .....	41,828	40,172	31,389	30,178
[編纂] .....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨利潤 (非中國企業會計 準則計量) .....	<u>602,957</u>	<u>1,160,569</u>	<u>756,084</u>	<u>944,661</u>

有關詳情，請參閱「財務資料 — 綜合損益及其他全面收益表選定項目的說明」。

## 概 要

### 綜合財務狀況表選定項目的討論

下表載列截至所示日期綜合財務狀況表的選定項目。

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
			(未經審計)
		(人民幣千元)	
流動資產總額	6,357,855	6,404,653	5,648,792
非流動資產總額	17,539,879	17,044,953	17,124,103
流動負債總額	10,919,319	11,680,873	9,527,450
流動負債淨額	4,561,464	5,276,220	3,878,658
非流動負債總額	8,311,140	6,744,752	8,038,817
負債總額	19,230,459	18,425,625	17,566,267
資產淨額	4,667,275	5,023,981	5,206,628

有關詳情，請參閱「財務資料－綜合財務狀況表選定項目的討論」。

### 綜合現金流量表概要

	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
			(未經審計)	
		(人民幣千元)		
經營活動產生的現金流量淨額	2,023,010	3,530,528	2,623,352	1,962,141
投資活動產生的現金流量淨額	(3,760,155)	(2,333,336)	(1,562,339)	(1,474,820)
籌資活動產生的現金流量淨額	1,541,021	(1,074,238)	(1,049,859)	(598,630)
匯率變動對現金及現金等價物的 影響額	20	(30)	(1)	(116)
現金及現金等價物淨(減少)/ 增加額	<b>(196,104)</b>	<b>122,924</b>	<b>11,153</b>	<b>(111,425)</b>
年/期初現金及現金等價物 餘額	1,550,567	1,354,463	1,354,463	1,477,387
年/期末現金及現金等價物 餘額	<b>1,354,463</b>	<b>1,477,387</b>	<b>1,365,616</b>	<b>1,365,962</b>

有關詳情，請參閱「財務資料－流動資金及資本資源－現金流量」。

## 概 要

### 主要財務比率

	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
			(未經審計)
毛利率(%) <sup>(1)</sup> . . . . .	34.2	34.7	32.0
乳製品毛利率(%) <sup>(2)</sup> . . . . .	37.5	37.8	36.6
淨利潤率(%) <sup>(3)</sup> . . . . .	0.03	5.6	6.0
經調整淨利潤率(非中國企業會計 準則計量)(%) <sup>(4)</sup> . . . . .	3.4	5.9	6.2

附註：

- (1) 毛利率等於毛利除以收入再乘以100%。
- (2) 乳製品毛利率等於乳製品毛利除以乳製品收入再乘以100%。
- (3) 淨利潤率等於淨利潤除以收入再乘以100%。我們於2023年的淨利潤率為0.03%，主要由於與股東特殊權利相關金融負債的利息支出達人民幣554.4百萬元，該負債源於往績記錄期間前授予若干[編纂]前投資者若干特殊權利。此類特殊權利已於2023年終止，導致相關負債終止確認，且後續不再產生利息支出。請參閱本文件附錄一會計師報告附註(六)37。
- (4) 經調整淨利潤率(非中國企業會計準則計量)等於經調整淨利潤(非中國企業會計準則計量)除以收入再乘以100%。請參閱「財務資料－非中國企業會計準則財務計量」。

### 生物資產及估值

根據新上市申請人指南第4.10章，下表載列估值師截至所示日期所計量的生物資產的公允價值：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
			(人民幣千元)
<b>生產性生物資產</b>			
－ 未成熟生產性生物資產 . . . . .	2,159,104	1,653,787	1,906,467
－ 成熟生產性生物資產 . . . . .	2,452,626	2,990,982	2,821,687
小計 . . . . .	<b>4,611,730</b>	<b>4,644,769</b>	<b>4,728,154</b>

## 概 要

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
<b>消耗性生物資產</b>			
— 肉牛 .....	49,891	不適用	不適用
<b>總計 .....</b>	<b>4,661,621</b>	<b>4,644,769</b>	<b>4,728,154</b>

於往績記錄期間，生物資產的公允價值保持相對穩定。生產性生物資產的公允價值由截至2023年12月31日的人民幣4,611.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣4,644.8百萬元，並進一步增加至截至2025年9月30日的人民幣4,728.2百萬元，主要由於奶牛數量增加、飼養成本降低以及牛群結構和牛群質量的改善。截至2023年12月31日，消耗性生物資產的公允價值為人民幣49.9百萬元，而我們於2024年不再銷售肉牛。

### 控股股東

緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使），本集團董事長、執行董事兼總經理魏先生有權通過以下方式行使本公司約[編纂]%的表決權：(i)其直接持有的270,310,455股股份，約佔本公司[編纂]%的表決權；(ii)通過樂慧瑞晟、悅慧興泓、悅慧興泓壹號、潤德智盈貳號、臻樂誠及臻樂誠拾貳號（各自的唯一普通合夥人為樂慧諮詢（由魏先生持股99%））持有的156,378,010股股份，約佔本公司[編纂]%的表決權。因此，魏先生、樂慧諮詢連同樂慧瑞晟、悅慧興泓、悅慧興泓壹號、潤德智盈貳號、臻樂誠及臻樂誠拾貳號將於[編纂]後成為本公司的控股股東。

### [編纂]前投資

我們已進行多輪[編纂]前投資，而我們的[編纂]前投資者包括（但不限於）紅杉中國、春華資本集團及平安投資。有關我們的主要[編纂]前投資者背景及[編纂]前投資主要條款的詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構—[編纂]前投資」。

---

## 概 要

---

[編纂]

### [編纂]用途

假設[編纂]未獲行使，及[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即本文件所述指示性[編纂]範圍的中位數），經扣除我們應支付與[編纂]有關的[編纂]、費用和估計開支後，我們估計我們將收到[編纂][編纂]淨額約[編纂]港元。

## 概 要

根據我們的戰略，我們擬將[編纂]淨額用作以下用途，惟可能會根據我們不斷發展的業務需求及不斷變化的市況而發生變動：

概約[編纂]港元	佔[編纂] 淨額百分比	未來計劃
[編纂] . . . . .	[編纂]%	擴建、升級及建設生產設施，以支持我們的長期產能規劃、提升生產效率並增強我們在重要地區的供應能力
[編纂] . . . . .	[編纂]%	通過線上線下協同營銷活動，加強品牌資產並提升消費者互動
[編纂] . . . . .	[編纂]%	支持渠道拓展及市場開發
[編纂] . . . . .	[編纂]%	加強研發平台、推進基礎科學研究、加速產品創新並開拓新業務機遇
[編纂] . . . . .	[編纂]%	加強智能數字化能力建設
[編纂] . . . . .	[編纂]%	用作營運資金及其他一般公司用途

詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」。

## 股息

於2023年、2024年以及截至2025年9月30日止九個月，我們分別向股東支付人民幣337.0百萬元、人民幣555.5百萬元及人民幣732.2百萬元的股息。根據於2025年10月16日舉行的臨時股東會的決議，我們已向股東宣派股息人民幣1,000.0百萬元，該股息已於2025年12月全數派付。

未來宣派或派付股息及股息金額將由董事會酌情決定，並將取決於多項因素，包括我們的經營業績、現金流量、財務狀況、附屬公司向我們派付現金股息、業務前景、我們宣派及派付股息的法定及監管限制，以及董事會可能認為重要的其他因素。宣派及派付任何股息及其金額須符合我們的公司章程及相關中國法律法規，並須經董事會及股東會批准後方可作實。

---

## 概 要

---

根據適用的中國法律及公司章程，我們僅會在作出下列分配後，方會自除稅後溢利中派付股息：彌補任何歷史累計虧損，並向法定公積金撥付相當於稅後溢利10%的款項。

### [編纂]

[編纂]指就[編纂]及[編纂]產生的專業費用、[編纂]及其他費用。假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數），我們估計[編纂]及[編纂]約為人民幣[編纂]元（約佔[編纂]總額的[編纂]%），包括(i)[編纂]相關開支約人民幣[編纂]元；及(ii)非[編纂]相關開支約人民幣[編纂]元，包括(a)保薦人費用約人民幣[編纂]元；(b)法律顧問及申報會計師費用及開支約人民幣[編纂]元；及(c)其他費用及開支約人民幣[編纂]元。截至2025年9月30日，我們就[編纂]產生人民幣[編纂]元的[編纂]及[編纂]，包括[編纂]人民幣[編纂]元及[編纂]人民幣[編纂]元。我們預計於[編纂]完成後將進一步產生[編纂]及[編纂]約人民幣[編纂]元，其中約人民幣[編纂]元預計將計入我們的綜合損益表，約人民幣[編纂]元預計將從權益中扣除。上述[編纂]為截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有別。

### 近期發展及無重大不利變動

董事確認，自2025年9月30日（即本文件附錄一A所載截至2025年9月30日止九個月未經審計財務資料所列綜合財務報表之最近期結算日）至本文件刊發日期，我們的業務、財務狀況及經營業績並無發生任何重大不利變動。