

風險因素

[編纂]本公司H股涉及多項風險。於投資本公司H股前，閣下應審慎考慮本文件內的所有資料，包括下文所述的風險及不確定因素。

發生以下任何事件均可能對本公司業務、財務狀況、經營業績或前景造成重大不利影響。倘發生任何該等事件，本公司H股的市價可能會下跌，閣下可能會損失全部或部分[編纂]。閣下應就擬進行的[編纂]事宜，結合自身具體情況，向相關顧問尋求專業建議。

與我們的業務及行業有關的風險

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。

我們在競爭激烈的乳製品行業經營業務。我們主要與中國其他擁有數十年經營歷史及提供多元化產品的成熟乳製品公司競爭。為在任何該等業務領域獲得及保持競爭優勢，我們將需要調配大量生產、研發、管理、財務及人力資源。此外，我們各業務板塊均受各自市場的快速變化及新市場參與者的影響。

我們現有的部分競爭對手及未來的潛在競爭對手，與我們相比擁有或可能擁有更多財務、研發或營銷資源、更長的經營歷史、更強的生產能力、或更高的品牌知名度或更龐大的客戶群。我們的競爭對手亦可能建立聯盟以加強彼等的競爭地位。競爭加劇可能會導致我們的市場份額及盈利能力下降，並要求我們在未來加大營銷推廣力度及資本承諾，這可能會對我們的經營業績產生負面影響或導致進一步虧損。

該行業亦正經歷由不斷變化的消費者偏好驅動的轉型，包括對高端、功能型及健康型乳製品日益增長的需求。通過產品創新和品牌定位快速響應此類趨勢的市場參與者或可獲得競爭優勢。若我們未能及時有效地適應這些變化，吸引及留住客戶的能力可能被削弱，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

此外，中國乳製品行業受宏觀經濟狀況、人口結構趨勢變化及消費者偏好演變的影響而呈現周期性波動。雖然該行業近年來經歷了顯著增長，但其在不同經濟周期中的表現可能存在差異。例如，嬰幼兒配方奶粉產品的需求與出生率趨勢密切相關，而

風險因素

這一指標可能隨時間推移產生波動。根據中國國家統計局數據，2023年及2024年中國新生兒總數分別為9.0百萬人及9.5百萬人。出生率下降可能對我們嬰幼兒配方奶粉產品的需求與定價產生不利影響。

此外，乳製品行業可能面臨來自市場飽和、消費行為轉變以及豆類或燕麥類飲品等替代產品競爭帶來的周期性壓力。這些因素可能導致需求出現暫時性低迷或價格承壓。若我們無法有效應對此類周期性變化，我們的經營業績、財務狀況及擴張計劃可能受到重大不利影響。

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。

我們的成功取決於我們預測、識別、解讀及應對終端消費者不斷變化的飲食習慣、營養需求及口味的能力，以及提供吸引彼等的產品的能力。我們投入大量精力研發我們認為能滿足終端消費者需求及偏好的產品配方。例如，隨着大眾健康意識的不斷提升，大眾對美味、低熱量及低膽固醇乳製品的需求日益增加。為此，我們致力於開發美味、營養價值高且能促進消費者健康的產品。然而，新產品的開發與上市存在諸多不確定性，包括因研發進度延遲未能滿足市場需求的風險、遭遇市場或消費者抵制的風險、生產或分銷環節出現突發問題的風險，以及可能對現有產品組合產生意外影響的風險。此外，新產品的推出可能引發與當前產品的內部競爭，進而使我們更難維持整體收入增長。

若我們無法適應不斷變化的消費者偏好與市場趨勢，可能導致需求下降、價格承壓、庫存滯銷，並可能引發資產撇減或撇銷，以上情況均會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

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。

我們的乳製品以自有品牌進行品牌推廣及市場營銷。我們的品牌，包括君樂寶、悅鮮活、簡醇及優萃，自成立以來，始終獲得消費者的信賴與忠誠。我們的持續成功及增長在很大程度上取決於我們在現有市場及新市場保護及推廣品牌的能力。本集團及旗下品牌的聲譽是我們與消費者、客戶以及供應商之間關係的基礎。倘我們未能推

風險因素

廣我們的品牌或保護我們的品牌形象，或未能妥善監督我們銷售渠道的產品分銷，或倘該等銷售渠道未能遵守我們的銷售政策或濫用我們的品牌，我們品牌的市場認可度可能會下降，進而可能對我們的銷售業績及盈利能力造成不利影響。

我們無法保證能有效地保護我們的品牌。此外，我們業務的成功取決於我們持續推廣品牌及提供吸引消費者的優質產品的能力，倘我們的營銷計劃或產品舉措無法達到吸引消費者的預期效果，我們的業務可能會受到不利影響。隨着技術、行業趨勢及消費者偏好的不斷變化，我們必須持續投入開發新產品，實現產品組合的多樣化，並完善我們的產品營銷及銷售方法。例如，關鍵意見領袖(KOL)或普通消費者在社交媒體平台上分享彼等對各類消費品的用戶體驗的現象越來越普遍，這可能會影響公眾對我們產品的看法。

市場變化為我們的銷售及營銷能力帶來新機遇及挑戰。倘我們無法根據市場變化制定合適的銷售及營銷戰略，我們的品牌知名度、市場份額及經營業績可能會受到重大不利影響。開發新品牌及產品以及制定營銷計劃的過程可能會耗費大量時間，並產生研發及營銷開支。此外，無法保證新品牌及新產品一定會受到消費者的歡迎，在該等情況下，我們的財務業績可能無法達到預期。此外，我們亦無法保證不會面臨競爭對手或其他第三方對我們的誹謗、中傷或誤導，這可能會損害我們的品牌形象及聲譽。此外，媒體的不利或不實報道、社交媒體平台上虛假信息的快速傳播，或公眾負面情緒，均可能嚴重削弱我們的品牌形象，降低消費者對我們品牌的信心。倘本集團或我們任何品牌因任何重大產品召回、產品相關訴訟或產品缺陷而遭受重大聲譽損害，我們的經營業績或現金流亦可能受到負面影響。上述任何情況均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

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。

於截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們來自經銷商網絡的收入在各對應期間分別佔總收入的74.4%、72.0%、72.6%及68.8%。經銷商的業績及其銷售我們的產品、維護我們的品牌、拓展業務及銷售網絡的能力對我們未來的業務增長至關重要，並可能直接影響我們的銷售量及盈利能力。我們的經銷商在銷售或營銷我們的產品時，可能會產生違規行為。倘我們的經銷商違反法律或從事違規行為，我們可能要承擔損害賠償或罰款責任，這可能會對我們的財務狀況及經營業績產生負面影響。

風險因素

此外，我們的經銷商須遵守分銷協議中規定的地域銷售限制。我們對經銷商日常業務活動的控制有限，因為彼等一般為獨立第三方。任何經銷商不遵守我們的分銷協議或內部政策，均可能損害我們的品牌聲譽及形象，擾亂我們的銷售，或導致其他不利結果。鑒於上述情況，倘我們的經銷商採取任何行動或因其疏忽而導致我們遭受任何負面報道，我們的品牌及聲譽、銷售活動或股份價格均可能受到不利影響。

由於我們依賴經銷商銷售及分銷我們的產品，任何(i)經銷商減少、延遲或取消訂單，(ii)經銷商銷售我們的競爭對手的產品，(iii)未能與現有經銷商續簽分銷協議或保持良好關係，以及(iv)在失去一個或多個經銷商或零售商後無法及時確定及指定額外或替代的經銷商，均可能導致我們的收入大幅波動或下降，並對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

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。

我們相當一部分銷售額來自KA客戶、電商平台、線上自營店及企事業客戶的直銷渠道。於截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們通過直銷渠道的銷售額分別佔各期間總收入的20.3%、24.1%、23.6%及23.9%。該等渠道為我們提供了廣泛的市場覆蓋範圍，使我們接觸到龐大的消費者群體。我們與該等交易方保持穩定關係的能力受多項因素的影響，其中許多因素超出我們的控制範圍。例如，直銷客戶可能會改變採購政策、調整產品組合、整合供應商、提高上架費用或實施更嚴格的產品質量及交付標準。此外，競爭加劇可能導致我們的產品貨架陳列面積減少或曝光度降低。

倘無法維持該等關係，或我們所獲商業條款出現任何惡化，均可能對我們的銷售業績造成重大不利影響。此外，儘管我們一直在拓展零售業態，包括全國性及區域性連鎖以及電子商務平台，但無法保證該拓展計劃會持續取得成功。消費者的購買習慣可能會改變，新市場參與者可能會吸引消費者的注意力，在線零售的技術創新可能會超出我們的適應能力。倘我們無法加強在現代零售業態的影響力，或無法有效適應不斷變化的消費者偏好，我們的增長前景、收入及整體財務狀況可能會受到重大不利影響。

風險因素

我們的經營業績受乳製品市場售價的影響。

我們的經營業績受乳製品市場售價的重大影響。乳製品售價受供需關係及其他我們無法控制的外部因素驅動而持續波動，這些因素包括：

- 宏觀經濟狀況；
- 消費者對乳製品偏好與需求的轉變；
- 乳製品行業內部競爭態勢；
- 影響乳畜的動物疫情發生情況；
- 政府法規與政策調控（特別是涉及價格管制、食品安全標準及環保要求的措施）；及
- 牧業模式與加工技術的進步。

我們的盈利能力對乳製品售價（其受市價波動影響）波動高度敏感。若出現乳製品價格下跌或發生對市場狀況造成不利影響的突發事件，均可能對我們的收入及盈利水平產生重大負面影響。不利的價格變動可能導致利潤率收窄，甚至引發經營虧損。此外，若我們在應對市場動態變化時出現延遲、疏漏或誤判，則可能作出次優管理決策，進而對財務表現和經營業績造成進一步的重大不利影響。

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。

我們的目標是提高產品銷量，獲得更廣泛的市場認可，並維持消費者的忠誠度，這在一定程度上取決於我們能否成功執行銷售及營銷策略。於往績記錄期間，我們投入資源，主要用於提升品牌形象及產品知名度。請參閱「業務－品牌建設與營銷」。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的銷售費用分別為人民幣3,601.0百萬元、人民幣3,377.1百萬元、人民幣2,744.7百萬元及人民幣2,531.2百萬元，分別佔我們收入的20.5%、17.0%、18.4%及16.7%。

風險因素

尤其是，我們可能在產品推出後開展促銷活動並投入銷售及分銷費用以刺激消費者需求，這可能影響我們的盈利能力。展望未來，我們計劃繼續投資於品牌推廣活動，以進一步提高消費者對我們品牌的認知度。然而，我們無法向閣下保證銷售及營銷策略將始終有效。如未能以經濟高效的方式執行銷售及營銷策略，則我們的盈利能力可能受到負面影響。此外，我們可能需要根據乳製品行業新產品的推出或消費者偏好與需求的快速變化調整銷售及營銷策略。未能及時調整可能導致產品銷售及市場份額下降。這兩者均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，由於消費者偏好隨時間變化以及新銷售渠道出現，我們可能無法及時識別或利用此類市場機會。如未能聘用及留住合格的銷售及營銷人員以有效執行我們的戰略，或及時調整戰略以應對市場趨勢，則可能導致市場份額損失、收入減少及業務受損。

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。

我們需要的原材料主要包括生牛乳、輔料及包裝材料。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的原材料成本分別為人民幣9,008.8百萬元、人民幣9,954.8百萬元、人民幣6,575.8百萬元及人民幣6,350.0百萬元，分別佔同期營業成本的78.0%、76.8%、56.0%及61.7%。

我們無法保證原材料供應商會繼續與我們保持業務關係，並按商業上可接受的條件及時向我們提供充足的原材料，或根本不提供原材料。倘無法繼續保持該等業務關係，特別是與沒有商業上可行的替代品的關鍵原材料供應商的關係，可能會導致我們生產延遲及／或銷售成本增加，可能對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。倘我們與該等供應商的協議被終止、中斷或以其他不利方式修改，則無法保證我們現在或將來能夠按對我們有利的條件獲得價格或數量相當的替代原材料來源，或根本無法獲得。

我們亦面臨原材料市場價格波動的風險。倘我們無法有效管理價格波動，或將增加的成本轉嫁給客戶，或調整我們的採購策略，則原材料價格的任何大幅上漲均會對我們的利潤率造成不利影響。此外，原材料的供應受各種因素的影響，其超出我們的控制範圍。該等因素包括供求關係變動、供應商的經營業績、政府控制、整體經濟狀況、天氣狀況、各種植物病害、蟲害及其他自然行為，所有該等因素均可能對原材料的供應及其各自的市場價格產生影響。我們無法保證可以繼續按可接受價格獲得足夠

風險因素

數量的原材料，或根本無法獲得。此外，我們面臨所供應的原材料質量可能無法持續符合我們的標準或監管要求的風險。若原材料質量出現下降，則可能對我們的產品安全、品牌聲譽及財務業績造成不利影響。

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。

2024年我們的自有牧場生牛乳產量達113.3萬噸，滿足自身約66%的生產需求。預計未來我們對生牛乳的需求將隨着我們的業務擴張而繼續增長。因此，倘我們的任何牧場暴發任何重大疾病，均可能對我們的生牛乳供應造成重大不利影響，進而危及我們生產乳製品及銷售生牛乳的能力。疾病的來源可能包括我們的員工、飼料供應、牧場訪客、受污染的水以及通過空氣傳播的病原體。

近年來，奶牛養殖業持續面臨嚴重牛類疾病的威脅，如牛海綿狀腦病（常稱為瘋牛病）、口蹄疫、結節性皮膚病、牛結核病及布魯氏菌病等。該等疾病可通過直接接觸、污染的飼料或水源、空氣傳播及牧場人員等途徑迅速蔓延。其中部分疾病為人畜共患，可能對人類健康構成威脅，進而引發更嚴格的監管審查及公眾擔憂。我們無法保證此類疾病未來不會發生。任何疫情爆發都可能導致強制撲殺、業務營運停擺、生牛乳銷售與運輸受限等，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

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。

我們的乳製品（包括但不限於酸奶、牛奶及奶粉產品）均供大眾食用。因此，任何實際或可能發生的食品安全問題或產品污染，均可能對我們的聲譽、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。消費者對食品安全問題高度敏感，並可能對媒體報道或監管披露信息產生強烈反應。涉及我們的企業客戶所生產下游產品的食品安全問題，無論是否歸因於我們的產品，亦可能引發負面輿論或監管審查。此類事件亦可能招致客戶投訴、產品責任索賠或產品召回，從而進一步加劇對我們業務的不利影響。

風險因素

任何實際或可能發生的食品安全問題，無論是否涉及我們的產品或其他乳製品生產商的產品，均可能加劇消費者對乳製品整體安全與質量的擔憂。這可能引發消費者信心喪失、產品需求下降、監管審查趨嚴及聲譽受損，上述情況均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。此外，僅發佈信息（無論是否有事實依據），聲稱我們的產品含有或曾經含有任何污染物，或對我們產品質量的負面報道，均可能損害我們的聲譽，並對我們造成重大不利影響，無論此類發佈或宣傳是否有任何事實依據。

除負面報道、客戶投訴、產品責任索賠、潛在追回及銷售虧損外，倘我們的產品被發現受到污染或在其他方面不符合規管食品安全的適用法律及法規，我們可能面臨監管行動。例如，倘我們被發現違反食品安全相關法規，我們可能會受到處罰，包括罰款、沒收生產或業務活動中的非法所得、收入及食品，以及用於非法業務活動的器皿、設備、原材料及其他物品，及／或吊銷開展業務所需的許可證，這可能會對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

此外，儘管我們已採取措施控制乳製品及生牛乳的質量，但無法保證該等產品在運輸、生產、分銷及銷售過程中不會因我們未獲知或無法控制的原因而受到污染。我們無法向閣下保證，我們的產品將來不會受到任何污染，或不會發生對我們所提供產品的安全性產生負面影響的類似事件，亦無法保證我們能夠及時發現並處理此類污染。倘發生任何此類事件，可能會對我們的經營業績、品牌及聲譽造成重大不利影響。

我們可能在維護、優化或擴張銷售網絡方面遇到困難，且可能無法有效地管理經銷商之間以及不同銷售渠道之間的重疊或潛在競爭。

我們已在全國市場建立多渠道銷售網絡。雖然與這些不同渠道的業務合作夥伴建立及維持牢固的關係是我們的首要任務，但我們無法保證能與現有銷售渠道建立長期深入的合作。如我們未能滿足彼等的期望，我們的合作可能被終止。此類終止可能對我們觸達終端消費者、業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，作為增長戰略的一部分，我們正在不斷拓展新的銷售渠道。然而，與新業務合作夥伴建立關係可能耗時漫長，並可能產生額外成本。如不能成功拓展新的銷售渠道，可能導致競爭優勢被競爭對手奪去，或導致客戶流失，從而限制我們的增長潛力。能否成功將新渠道

風險因素

整合至我們現有的多渠道銷售網絡取決於多項因素，包括（其中包括）是否擁有充足的管理及財務資源，能否招募、培訓及留住技術人才，能否調整供應鏈及其他運營體系以配合銷售網絡的擴張。如無法有效擴大銷售網絡，可能削減我們未來的增長，並對業務前景造成重大不利影響。

我們無法保證我們用以管理銷售渠道重疊或潛在競爭的措施將能有效。因此，我們的銷售網絡擴張未必能帶來收入的同比增長。此外，銷售渠道之間的惡性競爭和渠道衝突可能對我們銷售網絡的穩定性產生負面影響，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

生產設施的運營中斷可能會對我們的業務造成重大不利影響。

我們的業務依賴於生產設施的順利運行。例如，生產乳製品要求我們保持充足的生牛乳及其他原材料供應，管理巴氏消毒、發酵、包裝及其他加工廠，並及時向客戶交付優質乳製品。生產設施的損壞或中斷可能會對我們的業務造成重大不利影響。以下因素（但不限於該等因素）亦可能導致該等損害或中斷：

- 公共事業供應中斷、恐怖主義、罷工或其他不可抗力事件；
- 我們的生產設施被迫關閉或暫停；
- 惡劣天氣狀況；
- 我們的牧場或鄰近牧場暴發重大疾病；
- 地下水資源受污染；
- 遵守不斷更新的法規及準則時面臨挑戰；
- 我們便於管理牧場及飼料生產設施的信息技術系統中斷；
- 我們的生產設施發生事故，包括重大設備故障或火災，這可能導致經營中斷、財產損失、嚴重人身傷害甚至死亡；
- 當地社區就我們的牧場的持續運營、進一步開發或新開發事宜持反對意見或產生爭議；及

風險因素

- 其他生產或分銷問題，包括監管要求對生產能力的限制、生產產品類型的變化或可能影響持續供應的物理限制。

我們無法保證上述事件及因素將來不會發生並導致我們生產設施的運營發生重大中斷。倘我們未能採取充分措施降低該等事件或因素發生的可能性或潛在影響，或有效應對該等事件或因素，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

倘我們的乳製品無法滿足儲存及運輸要求，可能會導致質量風險、經營中斷及聲譽受損。

我們委聘物流服務提供商運輸及交付我們的乳製品。我們的經銷商亦提供物流服務，並將我們的產品交付予終端客戶。倘物流提供商或經銷商未能保證必要的運輸條件，如隔熱不足、車輛規格不合規或清潔不當，均可能導致細菌污染、質量下降或產品變質。同樣，在裝貨、卸貨或運輸途中倉儲環節的延誤或操作不當可能會導致產品物理損壞、洩漏或提前變質，從而增加產品退貨、違反監管規定或召回的風險。儘管根據合約，倉儲損耗通常由國內物流合作夥伴承擔，但合約一般並無規定國內物流合作夥伴必須購買運輸保險，因此我們仍需承擔運輸風險。在該等情況下，物流配送環節的失誤，特別是影響到對溫度或時效有較高要求的乳製品時，可能會擾亂我們的供應鏈，降低客戶滿意度，並損害我們的品牌聲譽。

倘我們的物流提供商或經銷商未能遵守與衛生、溫度控制或交付時限有關的監管標準或合約義務，我們可能會產生額外成本，降低收入水平，或面臨聲譽受損及監管行動的後果。該等風險可能會對我們的業務經營、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們持有大量生產性生物資產，其貶值速度或快於預期。此外，我們的生物資產亦可能產生減值損失。

截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的生產性生物資產賬面金額分別為人民幣4,758.4百萬元、人民幣4,796.3百萬元及人民幣4,905.6百萬元。我們的生產性生物資產按成本減累計折舊及減值準備列賬，詳情請參閱「財務資料－重大會計政策以及主要會計判斷及估計－生物資產」章節。生產性生物資產的折舊速度或快於預期，進而對我們的財務表現及經營業績產生不利影響。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的消耗性生物資產賬面金額分別為人民幣50.0百

風險因素

萬元、零元及零元。此外，我們根據適用會計準則對生物資產進行減值評估。該等資產的價值易受多項我們無法控制的因素影響而產生波動，包括但不限於生牛乳售價的變化、飼料成本波動、疫病發生、自然災害以及影響行業的監管要求調整。若該等因素發生任何重大不利變動，可能導致生物資產出現大幅減值，我們需確認減值損失，而該等減值損失可能對我們的財務表現及經營業績造成重大不利影響。

生物資產公允價值乃基於若干假設釐定，其性質屬主觀且不確定，可能與實際結果存在重大偏差。

於往績記錄期間，我們於各報告期末的生物資產公允價值均由獨立專業估值師亞太評估諮詢有限公司進行估值。生物資產公允價值可受估計生牛乳本地市價、估計飼料成本、估計每日平均牛乳產量及其他假設所影響。該等假設可能較實際歷史數據更為樂觀，我們無法保證生物資產公允價值日後將不會下跌。有關估值及各項假設應用的詳情，請參閱「財務資料－生物資產及估值」。

倘我們未能對存貨進行充分管理，則可能導致存貨過期或產生其他存貨相關風險。

維持最優存貨水平對我們的業務成功至關重要。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的存貨金額分別為人民幣3,325.4百萬元、人民幣3,270.3百萬元及人民幣2,596.0百萬元。我們的存貨主要包括：(i)原材料；(ii)庫存商品；(iii)周轉材料；(iv)包裝材料；(v)在建物業；及(vi)待售物業。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們有關乳製品及奶牛養殖的平均存貨周轉天數分別為79天、64天及55天；我們的平均存貨周轉天數分別為104天、92天及77天。有關進一步資料，請參閱「財務資料－存貨－綜合財務狀況表選定項目的討論」。

為優化存貨水平並降低減值虧損及存貨轉銷風險，我們已制定一套完善的存貨管理制度，詳情請參閱「業務－庫存管理、倉儲及物流－庫存管理」。然而，準確預測市場需求並確定恰當的存貨保有水平存在一定難度。倘若高估消費者需求，我們可能面臨存貨積壓、以不利條款轉售存貨、減值虧損甚至核銷存貨的情況；倘若低估消費者需求，則可能無法實現收益最大化。此外，若我們需通過下調售價以降低存貨水平，我們的利潤率或將受到不利影響。上述任何一種情況，均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

風險因素

我們可能無法保持歷史增長率或維持毛利率，且我們的歷史業績未必能預示我們未來的增長、盈利能力或財務業績。

於往績記錄期間，我們實現了穩定業務增長。我們的收入自2023年的人民幣17,546.2百萬元增至2024年的人民幣19,832.5百萬元。我們的收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣14,908.5百萬元增至截至2025年9月30日止九個月的人民幣15,133.8百萬元。然而，我們無法保證未來能保持歷史增長水平。

我們能否持續實現高速增長，將取決於我們能否完善運營與管理體系、在投資擴張與產品開發的同時有效管理流動性、強化銷售與營銷渠道、推動新產品創新，以及吸引並留住合格人才。此外，由於乳製品消費量下降、競爭加劇、消費者偏好變化、中國乳製品行業增長放緩、供應及生產瓶頸、政府政策或整體經濟狀況變化等多項我們無法控制的原因，我們的收入增長可能會放緩，或收入出現下滑。倘我們的增長放緩，投資者對我們的業務及業務前景的看法可能會受到不利影響，我們股份的市場價格亦會下跌。

於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的毛利率分別為34.2%、34.7%、34.7%及32.0%。概無法保證我們未來能夠維持或進一步提升毛利率，該等毛利率可能受到市場趨勢變化、消費者偏好不斷變化及行業競爭加劇的影響。任何無法維持或改善毛利率的情況均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們可能無法保證能夠有效管理未來的擴張及增長。

我們未來的增長取決於我們擴大生產能力及地理覆蓋範圍的能力，且需要管理、經營及財務資源。我們管理未來增長的能力將取決於我們繼續實施及改進經營、財務及管理系統的能力，以及擴大、培訓、激勵及管理員工隊伍的能力。我們無法保證我們的人員、系統、程序及控制措施足以支持我們未來的發展。倘我們無法有效管理擴張，可能會導致成本增加及盈利能力下降，並可能對我們的發展前景造成不利影響。

具體而言，擴建我們的生產設施需要投資及建設周期。我們需要採購更多原材料，建設製造、生產、倉儲及運輸基礎設施，以及增加分銷及營銷渠道，以支持我們的擴張計劃。

風險因素

我們因業務擴張已產生並將持續產生額外成本，同時預計新生產設施自投產到創造收入將存在一段時間的滯後。由於與新生產設施相關的固定成本，該段時間差將影響並預計會持續影響我們的經營業績、財務狀況、流動負債淨額狀況及現金流。

此外，隨着將業務擴展到新地區，我們可能會遇到監管、人事、技術及其他方面的困難，從而可能增加支出，或無法找到合適的生產設施建設地點，這可能會推遲我們的擴張計劃，或削弱我們在該等地區實現盈利的能力。值得注意的是，境外市場或會帶來額外挑戰，相較於中國市場，其競爭格局、監管合規要求、消費者偏好及可支配支出模式均存在差異。為在境外市場建立品牌知名度，我們或需投入超出原計劃或高於中國市場所需水平的廣告及推廣費用，此舉可能對我們在該等境外市場的經營盈利能力產生不利影響。

我們滿足營運資金需求或獲得額外融資的能力可能會受到限制，這可能會延遲或阻礙我們增長戰略的實施。

截至目前，我們主要通過管理經營現金流入及當地銀行貸款來滿足營運資金及資本支出需求。截至2023年及2024年12月31日以及截至2025年9月30日，我們的銀行貸款總額分別為人民幣9,802.3百萬元、人民幣9,633.0百萬元及人民幣9,995.3百萬元。更多資料，請參閱「財務資料－綜合財務狀況表選定項目的討論」一節。

未來，隨着我們繼續擴大業務經營及生產設施建設，並實施其他增長戰略，我們可能需要額外現金資源。我們無法保證將來不會出現營運資金短缺或淨現金流出。倘我們自身的財務資源不足以滿足營運資金需求，則可能會尋求額外信貸安排，或通過私募或公募方式出售更多股權或債務證券。

我們籌集額外資金的能力將取決於自身業務的財務表現、關鍵戰略的成功執行、經濟及金融市場狀況以及其他因素。我們無法保證在規定期限內以有利條款成功籌集到所需資金，或根本無法籌集成功。後續的股權融資可能會進一步稀釋現有股東的股權。倘我們需要額外債務融資，貸款人可能會要求我們同意限制性條款，這可能會限制我們未來開展業務活動的靈活性，此外償還債務可能會大量消耗我們可自由支配的資金。倘我們無法滿足營運資金需求或獲得額外融資，則可能無法維持業務正常經營及推進發展計劃，進而影響我們的整體增長前景。

風險因素

我們在向客戶收取應收款項時面臨信用風險。

於往績記錄期間，我們的應收款項保持相對穩定，截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日分別為人民幣978.8百萬元、人民幣869.0百萬元及人民幣908.2百萬元，同期應收款項平均周轉天數分別為18天、18天及16天。

我們認為較長的信貸期不可避免地令潛在的信用風險上升。從過往看來，我們的貿易應收款項及應收票據並無出現重大收款問題。然而，概不保證應付我們的所有該等款項將按時結清。因此，我們在向客戶收取貿易應收款項及應收票據時面臨信用風險。倘客戶未能按時或根本無法結清款項，我們可能面臨無法收回的應收賬款及信用風險，這可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們面臨有關收購及其他戰略交易的風險。

我們過去曾對若干公司進行股權投資，且可能不時繼續開展股權投資或尋求收購及其他戰略交易。該等股權投資受估值變動及市場波動所影響，且該等投資的公允價值可能因我們無法控制的因素而大幅波動，包括該等被投資公司的財務狀況或經營表現變動、宏觀經濟環境、市場利率、估值方法、投資者情緒及監管發展。根據適用會計準則，若干股權投資的公允價值變動乃於損益確認，繼而可能我們於相關期間的財務表現及經營業績出現重大波動（不論我們有否從該等投資中變現任何經濟收益或虧損）。

此外，股權投資、收購及其他戰略交易涉及眾多其他風險。我們可能無法對被投資公司的營運或管理行使重大控制權或影響力。該等公司的業務戰略、財務狀況或管治措施可能出現變動或表現遜於預期。被投資公司亦可能面對經營、融資、合規或流動資金挑戰，可能對我們的財務表現及經營業績產生重大不利影響。無法保證我們將能夠按商業上可接受條款撤資，或甚至無法撤資。倘發生前述任何事件，我們可能須就股權投資確認公允價值調減，可能對我們的損益、財務狀況及主要財務比率產生不利影響，亦可能導致用以支援核心業務營運的可動用資本資源有所減少。

風險因素

倘我們無法繼續享受政府支持，如補貼及優惠稅收待遇，我們的經營業績可能會受到不利影響。

我們歷來受益於政府對乳製品行業的優惠稅收待遇及政府補貼政策，並預期會繼續從中受益。例如，我們若干附屬公司自畜禽養殖及農產品加工項目中獲得的收入獲豁免繳納企業所得稅。我們若干從事農牧業活動的附屬公司，在銷售自產農產品、飼料生產及鮮肉及蛋製品流通環節，亦獲豁免繳納增值稅及附加稅。我們若干附屬公司亦合資格享受西部大開發的稅收優惠政策，或符合小微企業認定標準，從而享受企業所得稅優惠政策。於2023年及2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的政府補助分別為人民幣170.4百萬元、人民幣197.1百萬元、人民幣125.1百萬元及人民幣85.9百萬元。我們無法保證今後會繼續獲得該等優惠稅收待遇或其他形式的政府支持，倘該等政府政策發生變化，我們的經營業績可能會受到不利影響。

未能有效投入並管理研發工作可能對我們的競爭力、業績及未來增長前景造成重大不利影響。

我們的成功在很大程度上取決於能否以有利的利潤率為研發活動配置充足資源及將研發成果轉化為具備商業價值的乳製品。我們投入大量資源用於改進產品配方、生產工藝及包裝技術，我們認為這些投入將提升產品質量與生產效益。請參閱「業務－研發」。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的研發開支分別為人民幣106.0百萬元、人民幣98.7百萬元、人民幣73.7百萬元及人民幣66.5百萬元。我們可能繼續在研發方面投入資源，以提供優質及價格相宜的產品，並在快速發展的乳製品行業中保持競爭力。

然而，產品研發及商業化的過程複雜且充滿不確定性。研發舉措能否取得成功取決於許多我們無法完全控制的因素，包括技術可行性、生產可擴展性、成本效益及監管合規性。如我們的研發項目無法取得商業可持續業績，我們可能無法實現預期的收入及利潤回報，甚至無法收回初始投資。此外，拓展新產品品類或進入新市場需要大規模的研發支持，並伴隨市場狀況、競爭格局、監管環境、供應鏈以及客戶需求等方面的相關風險。概無法確保我們的研發投入能持續轉化為產品的成功上市或實現可持續盈利。

風險因素

未能保護我們的知識產權可能會削弱我們的競爭地位，而保護知識產權的法律訴訟可能費用高昂且會分散我們的管理資源。

我們主要依賴商標、商業機密保護、專利、版權法及其他合同限制來保障我們的知識產權。這些方法僅為我們提供有限的保障，我們為保障知識產權而採取的行動可能是不充足的。第三方可能侵犯或盜取我們的專有技術或其他知識產權，這可能對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響。制止未授權使用專有技術或侵犯知識產權可能困難及耗資高昂。此外，為執行我們的知識產權，保護我們的商業機密或釐定其他方專利權的效力及範圍，我們或須進行訴訟。我們無法保證將於有關訴訟中勝訴，即便勝訴，亦未必能獲得足夠補償。有關訴訟的成本可能高昂，並可能會分散管理層的注意力以及消耗本可用於我們業務的其他資源。任何該等訴訟的不利判決將損害我們的知識產權，並可能影響我們的業務、前景及聲譽。倘發生任何上述事項，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

我們可能會因侵犯知識產權而面臨第三方的申索。

我們的競爭對手及其他第三方可能因侵犯其專利、版權、商標或其他知識產權而對我們提出法律申索，無論正確與否。涵蓋知識產權保障的有效性、可執行性及範圍的中國知識產權法正在不斷發展，訴訟逐漸成為解決商業糾紛的更為普遍的手段。鑒於上述情況及市場競爭日益激烈，我們面臨更高的訴訟風險。於往績記錄期間，我們涉及與我們商標相關的若干不重大法律糾紛。任何針對我們的知識產權訴訟，無論成功與否，均可能會損害我們的品牌及聲譽。

就知識產權索償辯護的成本高昂，可能會給我們的管理及資源帶來沉重負擔。此外，我們無法保證在任何法律案件中均能勝訴。針對我們提出的侵權或特許權索賠一旦成功，可能導致我們產生重大貨幣負債，影響相關存貨銷售及可能因限制或禁止我們使用有關知識產權而使我們的業務及營運遭受嚴重中斷，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

未能遵守法律法規可能使我們遭受罰款或處罰或產生成本，而這可能對我們的業務成功造成重大不利影響。

我們須遵守中國政府就食品安全、環境保護、公共健康、消防安全、數據保護及隱私、財產及勞工實施的各種法律法規。未能遵守適用法律法規可能使我們承擔成本或責任，包括財產損失、罰款、產能中斷、業務營運暫停、影響財務表現以及負面宣傳，而這可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。例如，我們須遵守食品安全法律法規。請參閱「概要－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」。

我們亦須遵守旨在規範排放及對空氣、土地和水的影響的各種中國環境法律法規。未能遵守環境法律法規或其日後任何變動，可能導致我們生產基地附近的僱員或其他人士聲稱受到傷害。與環境合規、補救、補償要求或中國政府機構或法院施加的處罰及限制有關的重大成本可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

數字化營運系統的任何缺陷，或未能遵守相關數據隱私、保護及信息安全法律的行為，均可能損害我們的聲譽，並使我們面臨法律訴訟與監管審查。

我們使用數字化營運系統來監控生產流程，提高飼養運營和庫存管理效率，以及管理和分析運營和財務資料，這使我們面臨與系統可靠性相關的風險，包括但不限於：

- 網絡安全威脅，如黑客入侵、網絡釣魚、惡意軟件及勒索軟件攻擊；
- 因系統漏洞導致的未經授權訪問或數據洩露；
- 管理大規模數字化營運日益複雜化所引發的系統錯誤；
- 因系統故障、供電中斷或自然災害造成的數據丟失或損壞；及
- 系統更新不足或新技術實施不當。

我們的數字化營運系統若發生任何此類中斷或存在任何重大的未發現缺陷，均可能擾亂我們的營運、導致業務決策欠佳，並對我們的生產及銷售訂單履行能力產生負面影響，繼而可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

風險因素

我們須遵守與數據的收集、存儲、使用、處理、傳輸、留存、安全及轉移相關的各項法律法規。有關詳情，請參閱「監管概覽－有關網絡安全、數據安全及個人信息保護的法規」。相關法律法規的解釋和適用可能隨時間推移而變化，且跨司法轄區存在差異。我們無法向閣下保證，我們的數據隱私與保護措施在屆時適用的法律法規框架下將始終被視為充分。我們亦可能面臨政府部門對我們是否遵守相關法律法規的情況的調查或檢查。若我們的實際操作被認定不合規，則可能面臨處罰、營運限制或聲譽損害。此外，隨着數據保護與隱私法律持續推演，為適應新的及變化中的監管要求，我們可能不得不承擔額外成本或調整業務模式。若未能遵守適用法律或妥善處理（無論實際存在或主觀認知的）隱私與數據保護問題，均可能損害我們的聲譽、擾亂數字化營運，並使我們面臨法律、財務及營運風險。

我們對生產工廠、設施、技術及其他運營方面的投資、維護或升級可能無法順利實施，我們的生產能力可能不足，可能會對我們的業務增長產生不利影響。

我們持續維護和升級現有生產設備及設施，以確保生產流程順暢運行。截至2025年9月30日，我們於中國運營20座乳製品生產工廠。有關詳情，請參閱「業務－生產－我們的乳製品生產工廠」。隨着業務持續增長，我們亦可能通過擴建現有設施和新建生產基地來擴大生產能力，以支持業務發展。有關詳情，請參閱「業務－生產－產能擴張計劃」。

然而，若干因素可能延遲我們的擴張計劃或增加成本，包括：(i) 資金不足以建立新的生產設備和設施並維持營運資金；(ii) 獲取環境及其他監管審批、許可或牌照出現延誤；(iii) 難以確保新生產基地的合適選址；(iv) 建築材料和設備短缺、延遲交付或成本上升；及(v) 因技術進步、市場變化或產能需求而必須調整擴張計劃。

此外，市場需求的下降可能導致我們無法收回新建生產基地、擴建現有設施或維持增加產能所產生的相關成本。擴張計劃的延誤或取消亦可能引發與承包商、設備供應商、融資方或監管機構等各方主體的糾紛，從而可能導致財務或運營中斷。

管理這些項目需要投入大量的人力及其他資源。儘管我們已竭盡全力，但此類投資、維護及升級工作仍可能無法順利完成，或無法在短期內產生正現金流或回報。此外，這些投資可能因技術或行業標準的變化而過時，進一步影響其有效性。上述任何因素都可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及未來前景產生重大不利影響。

風險因素

我們可能亦會面臨產能限制，導致無法滿足消費者需求，從而影響我們的增長前景。若實際需求超過我們的預測，尤其是在市場快速擴張或消費者需求意外激增的時期，我們的生產能力可能出現不足。若未能及時有效地解決產能短缺問題，或未能保持各設施的最佳利用率，將可能對我們的生產效率、運營表現及財務業績產生重大影響。此外，生產中斷可能源於我們無法控制的各種因素，例如火災、自然災害、極端天氣狀況、生產或分銷問題、疾病爆發、勞工罷工、運輸中斷、供應短缺、合同糾紛、政府法規、網絡安全威脅，或戰爭、恐怖主義等地緣政治事件。任何此類因素都可能損害我們的生產流程，延誤產品交付，並對我們的業務和聲譽產生負面影響。

對牧場的投資、維護及升級未必成功，並可能對我們的業務增長產生不利影響。

牧場體系是我們業務運營的核心環節，有效保障了穩定供應、嚴格質量管控與可持續發展。截至2025年9月30日，我們在中國運營着33座牧場。隨着業務持續增長，我們可能通過新建大型牧場進一步提升產能並推動擴張計劃。詳情請參閱「業務－牧場及生產」。然而，擴張或升級可能因資金限制、監管審批、選址困難或奶牛、飼料及設備短缺而出現延期或成本上升。此外，牧場運營需要投入大量人力及其他資源。儘管我們已竭盡全力，但此類投資、維護及升級工作仍可能無法順利完成，或無法在短期內產生正現金流或回報。此外，這些投資可能因技術、行業標準或養殖方式的變化而過時，進一步影響其有效性。上述任何因素都可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及未來前景產生重大不利影響。

涉及我們、我們的業務、現有或前股東、聯屬公司、董事、高級管理層、經銷商、供應商及業務合作夥伴的負面宣傳，無論是否準確，均可能對我們的聲譽、業務及我們股份的[編纂]價格產生重大不利影響。

涉及我們、現有或前股東、聯屬公司、董事、高級管理層、經銷商、供應商、業務合作夥伴以及我們業務運營的任何其他方面的負面宣傳可能會不時出現，這可能損害我們的品牌，並對公眾對我們企業形象和產品質量的看法產生不利影響。任何人都可能在博客、網站和在線社交平台上匿名發佈直接或間接針對我們的指控。為應對有關指控或其他有害的行為，我們可能須花費大量時間並招致大量成本，且無法保證我

風險因素

們能在合理的時間內最終駁斥每一個指控，或根本無法全面及最終駁斥每一個指控。我們的聲譽可能因公眾散播對我們的人員、業務、運營、會計、前景或商業道德的惡意指控而受到損害，從而可能對我們的業務及我們股份的[編纂]價格產生重大不利影響。

公共衛生和食品安全法律法規的變化可能對我們的業務產生不利影響。

我們的業務運營目前受制於中國國務院、國家市場監督管理總局、國家衛生健康委員會以及農業農村部等多個主管部門頒佈的大量公共衛生及食品安全法律法規的規制。

我們無法向閣下保證有關中國相關主管部門將不會更改現有法律或法規，或採用適用於我們和我們業務運營的額外或更嚴格的法律或法規。未來法律法規可能會規定重新配置或升級原材料採購、乳製品生產、加工和運輸的方法和程序。我們無法準確預測該等未來法律法規的細節，或準確估計其對我們業務運營的潛在影響。

遵守當前或將來的法律或監管規定的成本可能是巨大的，並可能迫使我們縮減運營或對我們的業務、經營業績和財務狀況產生重大不利影響。未能遵守該等要求可能使我們遭受民事損害、行政處罰甚至刑事制裁，這可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。

我們經營業務須獲得各種批准、牌照和許可證，丟失或未能獲得或更新任何或所有該等批准、牌照和許可證可能對我們的業務和經營業績造成不利影響。

根據中國法律及法規，我們經營業務須獲得各種批准、牌照和許可證。例如，食品生產許可證、食品經營許可證、排污許可證、嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊證書、生鮮乳收購許可證、動物防疫條件合格證、種畜禽生產經營許可證、全國工業產品生產許可證。我們僅在符合適用法律及法規的情況下，方可能獲得該等批准、牌照和許可證。大部分牌照中須經有關部門審核或核驗，並僅在規定的期限內有效，且需定期續期及認證。

此外，我們亦已取得專業第三方頒發的有機奶牛養殖認證。憑藉該等認證，我們可在乳製品上使用有機標識，以此彰顯產品品質；我們認為，該等認證對我們的核心業務至關重要。我們無法保證所有牌照到期時都能續期。倘我們無法獲得和維持經營業務所需的所有牌照，則我們的業務可能中斷，或繼續經營我們的業務可能遭罰款和

風險因素

處罰。此外，根據我們的擴張計劃，我們需為擴大或新開發的牧場及飼料廠獲得新的批准、牌照和許可證。倘我們無法獲得擴大或新開發的牧場或飼料廠所需的批准、牌照和許可證，我們將無法擴大經營或生產規模並向客戶交付足夠數量的生牛乳或飼料產品。因此，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們面臨與第三方付款安排相關的各種風險。

於往績記錄期間，我們的若干客戶曾通過其所有權不屬於對應協議簽約方的賬戶與我們結算款項（「第三方付款安排」）。截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年9月30日止九個月，相關客戶數目分別為423名、462名及26名，根據第三方支付安排與相關客戶結算的總金額分別為人民幣175.7百萬元、人民幣161.3百萬元及人民幣43.7百萬元，佔相應期間銷售貨品及提供服務所得款項的0.9%、0.7%及0.3%。請參閱「業務－客戶－第三方支付款」。

我們面臨與此類第三方支付安排相關的風險，包括：(i) 第三方支付人因對我們沒有合同義務而可能提出的資金返還索賠，以及第三方支付人的清算人可能提出的索賠；及(ii) 潛在洗錢風險，因為我們對第三方支付人所用資金的來源及用途知之甚少。倘第三方支付人或其清算人就第三方支付或違反或不遵守法律及法規向我們提出任何申索或法律行動（不論是民事或刑事），我們將需要分配大量財務及管理資源為自己辯護。我們可能需要退還所售產品的付款，這可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。

我們對第三方承包商或服務供應商的控制可能有限。

我們僱用第三方承包商參與我們的業務運營，主要用於生產設施及牧場的設計與建造。我們要求第三方承包商按照相關任務的規範和時間表以及我們的質量、安全和環境標準來執行工作。我們監督和監控該等第三方承包商的工作。然而，我們無法向閣下保證該等第三方承包商將始終按照或滿足我們的要求開展工作。該等第三方承包商未能滿足我們的要求可能導致建築質量不達標，並可能存在不符合相關政府法律法規的情況。此外，倘該等承包商違反合同，或倘我們未能以商業上可行的條款保留或替換第三方承包商，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

風險因素

我們亦僱用第三方物流服務提供商將產品交付給客戶。及時交付和妥當運輸產品對我們的業務至關重要。由於我們的產品易變質，倘未能及時及在可控的環境和溫度下將其交付給客戶，產品可能會損壞。由於惡劣的天氣、技術問題或未知因素，我們的物流服務提供商可能無法按時及完好地向客戶交付我們的產品，這可能影響我們的銷量和業務運營。此外，相關延遲或交付失敗亦可能對我們與該等客戶的業務關係產生不利影響，因此，我們的業務、經營業績和財務狀況可能受到重大不利影響。

我們錄得流動負債淨額。

我們業務的擴張是資本密集型的。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們分別錄得流動負債淨額為人民幣4,561.5百萬元、人民幣5,276.2百萬元及人民幣3,878.7百萬元，主要反映與生產設施建設支出、設備採購、生物資產培育以及牧場建設相關的費用支出。於往績記錄期間，我們主要透過銀行借款及經營活動所得現金為流動資金及資本需求提供資金。有關流動負債淨額的更多詳情，請參閱本文件「財務資料—流動負債淨額」一節。

我們的未來流動資金將主要取決於我們維持經營活動產生的充足現金流入及獲得充足外部融資的能力。我們自經營活動產生充足現金流入的能力可能會受到產品銷售額減少、價格下跌或原材料上漲的影響。此外，我們可能無法為現有銀行借款續期或再融資或獲得額外外部融資。發生上述任何情況可能導致現金流不足以用來支付我們的經營成本，在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們已產生並可能於未來產生非流動資產減值虧損。非流動資產發生重大減值，可能會對我們的財務狀況以及經營業績產生重大影響。

我們已對非流動資產進行大量投資。我們於各結算日對長期股權投資、固定資產、使用權資產、按成本計量的生產性生物資產、在建工程及具有限使用年期的無形資產進行審查，以釐定是否出現任何減值虧損跡象。如有任何跡象顯示該等資產可能出現減值，則會就該等資產估計可收回金額。不論是否有任何跡象顯示該等資產可能出現減值，商譽及具無限使用年期的無形資產至少於每年年末進行減值測試。可收回金額按個別資產基準估計。倘估計個別資產可收回金額為不可行，則將會估計資產所屬資產組別的可收回金額。資產或資產組別的可收回金額指其公允價值減出售成本以

風險因素

及資產或資產組別預期將產生的未來現金流現值兩者間較高者。倘相關可收回金額低於其賬面值，則於當期損益中就虧絀確認減值虧損撥備。非流動資產減值測試的應用需要管理層作出重大判斷。倘我們的估計及判斷不準確，所釐定可收回金額可能不準確，而已確認減值可能不足，我們日後可能需要額外計提減值。非流動資產錄得任何重大減值虧損均可能會對我們的經營業績產生重大不利影響。

我們未必能為自身的業務營運挽留或招聘主要合資格人員、主要高級管理人員或其他人員。

我們在業務營運中依賴若干主要合資格人員、主要高級管理人員及其他僱員。有關進一步資料，請參閱本文件「董事及高級管理層」一節。我們高級管理人員的專長、行業經驗及貢獻對我們的成功至關重要。概無保證相關人士將繼續向我們提供服務或遵守僱傭合約的約定條款及條件。任何主要人員流失或未能為我們日後營運及發展招聘及挽留主要人員，可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們的保險保障範圍及政府補償可能不足以彌補我們的所有潛在損失。

根據行業規範，我們為我們的主要生產設施、設備、存貨及生物資產投購保險。然而，該等保單的賠償總金額有限且不能涵蓋所有潛在損失。因此，我們或須使用自身的資源彌補財務及其他損失、損壞及責任（包括由火災、惡劣天氣、疾病、內亂、罷工、自然災害、恐怖事件、工業事故或其他原因所導致者）。此外，我們並無投購任何第三方產品責任保險和佔用人責任保險。因此，倘我們負有責任，任何產品責任索賠或會使我們承擔補償索賠人的責任。倘我們並未為所產生的損失或我們須支付的款項購買保險或保額不足，則該等損失或付款可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

就我們牧場養殖的奶牛而言，我們的保單一般保障（其中包括）若干疾病、意外或自然災害造成的死亡，以及因政府下令在相關地區大量撲殺農場動物造成的損失。此外，根據《中華人民共和國動物防疫法》，牧場可就動物疫病預防和控制、消除過程中大量撲殺動物、銷毀動物產品和相關物品產生的虧損獲得政府補償；依法實施強制免疫造成動物應激死亡的，享有補償。有關進一步資料，請參閱本文件「業務－保

風險因素

險」。然而，我們無法保證目前的保險保障範圍及政府補償（補償金額將由中國政府確定）將足以彌補我們所有的潛在損失。此外，即使我們獲得的補償足夠我們替換損失的奶牛，亦不能保證任何替代的奶牛與所失去奶牛的質量相同。

我們的勞工成本日後或會增加，且我們可能會遭遇勞工短缺或勞資糾紛。

中國的勞工成本不斷上漲並或會於日後繼續上漲。我們無法向閣下保證我們的勞工成本不會繼續增加。任何有關上漲均可能導致我們的生產成本增加，且由於價格的競爭壓力，我們未必能將有關的成本增幅轉嫁予我們的客戶。此外，我們無法保證我們的生產設施（包括我們的牧場及飼料生產設施）不會遇到勞工短缺的情況。任何有關短缺可能削弱我們維持或擴充業務運營的能力。在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

此外，我們能否成功經營業務取決於我們能否在生產設施及牧場維持穩定的員工隊伍。於往績記錄期間，我們並無經歷任何對我們業務造成重大不利影響的勞資糾紛。然而，我們無法向閣下保證，我們日後將不會捲入任何勞資糾紛。倘我們的營運因勞資糾紛而長時間中斷，我們的產量可能會下降，而這可能會對我們的經營業績造成重大不利影響並阻礙我們的增長。

我們的風險管理及內部控制系統未必足夠或有效，此或會對我們的業務造成重大不利影響。

我們致力設立對我們的業務運營屬適當且涵蓋組織框架、政策、程序及風險管理方法的風險管理及內部控制系統，並致力持續完善該等系統。進一步資料，請參閱「業務－風險管理與內部控制」。然而，由於風險管理及內部控制系統設計及實施的固有限制，我們無法向閣下保證我們的風險管理及內部控制系統將能夠識別、規避及管理各類風險。我們的內部控制程序旨在監控我們的運營及確保整體合規。然而，我們的內部控制程序可能無法及時識別或根本無法識別所有不合規事件。我們未必能一直及時發現及預防欺詐及其他不當行為，且我們所採取的預防及發現此類行為的預防措施未必有效。

風險因素

我們的風險管理與內部控制亦依賴於僱員的有效實施。由於我們的業務規模龐大，我們無法向閣下保證該等實施不會涉及任何人為失誤或錯誤。由於我們可能在未來提供範圍更廣及更加多元化的服務與解決方案，服務供應的多元化將要求我們繼續提高風險管理能力。倘我們未能及時調整風險管理政策及程序以適應不斷變化的業務，我們的業務、經營業績及財務狀況或會遭受重大不利影響。

我們或面臨產品侵權風險。

我們無法向閣下保證，市場上不會出現侵犯我們的產品、商標或品牌權益的假冒偽造行為。不法分子可能盜用我們的品牌，非法生產及銷售乳製品。該等假冒偽造產品往往難以被及時發現或查處，此類事件一旦發生，可能對我們的聲譽及品牌造成損害。而聲譽及品牌是我們盈利能力與競爭力的核心所在，產品侵權事件若對我們的聲譽或品牌造成任何損害，均可能對我們的盈利能力及競爭力產生不利影響。

我們的物業估值基於性質上屬主觀及不確定的若干假設，可能與實際結果有重大差異。

獨立物業估值師亞太諮詢評估有限公司編製的、載於本文件附錄三估值報告中關於我們的物業評估價值的相關內容，基於多項性質上屬主觀及不確定的假設作出，可能與實際結果不同。亞太諮詢評估有限公司在該物業估值報告中採用的假設包括：出售方於市場上出讓該物業權益時，未附帶可影響物業權益價值的遞延條款合同、售後回租、合資經營、管理協議或其他類似安排。亞太諮詢評估有限公司在確定我們的物業評估價值過程中所採用的部分假設或存在不準確、不合理之處。此外，整體經濟及當地經濟狀況的不可預見變動或我們無法控制的其他因素可能影響我們的物業價值。因此，我們的物業評估價值可能與我們在市場上實際出售該等物業時可能收取的價格有重大差異，不應被視為其實際可變現價值或其可變現價值的估計。

我們於日常業務過程中可能涉及訴訟、申索、糾紛、監管調查或法律程序。

我們不時於日常業務營運過程中可能涉及訴訟、申索、糾紛、監管調查或法律程序。當中可能涉及(其中包括)違反合約、僱傭或勞資糾紛、反壟斷及侵犯知識產權。倘我們未能就任何申索抗辯，我們可能須支付巨額損害賠償以補償申索人。我們提起或被提起(不論是否有理據)任何申索、糾紛或法律程序，均可能導致巨額成本及資源

風險因素

分散，並可能嚴重損害我們的聲譽。此外，針對我們的訴訟、申索、糾紛、監管調查或法律程序可能由於供應商出售予我們的供應品存在瑕疵所致，而該等供應商可能無法及時或根本不會就我們因該等訴訟、申索、糾紛、監管調查或法律程序可產生的任何成本向我們作出補償。

倘未能履行合同負債責任，可能會對我們的流動資金狀況造成影響。

當我們於向客戶轉交貨品或服務前收取付款，合同負債產生。我們致力滿足客戶需求。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的合同負債賬面金額分別為人民幣1,963.2百萬元、人民幣1,928.4百萬元及人民幣1,316.7百萬元，該等合同負債主要包括商品銷售預收款；及其他預收款。有關詳情，請參閱「財務資料－綜合財務狀況表若干項目分析－合同負債」章節。由於任何我們無法控制的原因，我們可能無法履行履約義務。倘因我們未能履行合同負債責任而被要求向客戶退還預付款項，則我們的財務業績及流動資金狀況可能受到不利影響。

提高僱員及供應商對環境、社會及管治（「ESG」）風險的認識，我們可能會產生額外成本。

我們相信環境保護的價值以及我們僱員的健康和安全是我們增長的基本和有利因素。我們致力於為我們的客戶、供應商和受我們運營影響的社區在ESG方面產生持久和積極的影響，並以合法、合乎道德和負責任的方式經營業務。我們計劃向董事、高級管理人員及其他主要僱員提供有關識別及減輕ESG風險的培訓。我們可能會產生額外成本以提高僱員及承包商的ESG風險意識。請參閱「業務－環境、社會及管治」。

我們面臨與動物福利相關的風險。

我們已採取多項措施改善動物福利，例如為奶牛提供舒適的生活環境、充足的活動空間、專業及時的照料以及智能化管理措施，以保障其健康狀況及精神狀態良好。然而，動物權益保護人士及其他第三方組織可能就我們的飼養管理措施提出索賠及／或提起訴訟，而未來針對我們的相關索賠及訴訟結果存在不確定性。此外，相關負面輿情可能對我們的聲譽及經營業績造成不利影響。

風險因素

我們並未完全遵守社會保險及住房公積金規定。

於中國經營的公司須參與多項僱員福利計劃，包括養老保險、失業保險、醫療保險、工傷保險、生育保險及住房公積金，並按僱員薪金（包括花紅及津貼）的若干百分比供款，最高金額由其經營業務所在地的地方政府不時指定。相關政府部門可能會審查僱主是否已足額支付必要的僱員福利款項，而未能足額支付的僱主可能會被收取滯納金、罰款及／或其他處罰。

於往績記錄期間，我們並無代表部分僱員全額繳納若干社會保險及住房公積金，而我們亦委聘若干服務供應商為部分僱員繳納強制性社會保險及住房公積金。有關進一步資料，請參閱「業務－員工情況」。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，相關監管機構概無就我們的社會保險或住房公積金供款施加重大行政行動、罰款或處罰。然而，我們無法向閣下保證主管政府機關將不會要求我們支付未償還款項及對我們徵收滯納金或罰款。倘我們受到與不遵守勞動法相關的調查，並因勞動法糾紛或調查而受到嚴厲處罰或產生巨額法律費用，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

未能遵守有關勞務派遣的中國法規可能令我們面臨處罰。

於往績記錄期間，我們及我們的附屬公司通過勞務派遣安排聘用被派遣工人擔任臨時、輔助或替代職位。根據人力資源和社會保障部於2014年1月24日發佈並於2014年3月1日起施行的《勞務派遣暫行規定》（「暫行規定」），用人單位聘用的勞務派遣工人數不得超過其僱員總數（包括直接聘用和勞務派遣工人）的10%。根據相關中國法律及法規，用人單位違反勞務派遣規定的，由勞動行政部門責令限期改正。未能於指定期間內改正可能被處以每人人民幣5,000元至人民幣10,000元不等的罰款。截至最後實際可行日期，我們及我們的附屬公司聘用的勞務派遣工人百分比並未超過我們員工及勞務派遣工人總數的10%，符合《勞務派遣暫行規定》相關條文。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未收到有關中國機關的任何警告通知或受到任何行政處罰或其他紀律處分。然而，我們無法向閣下保證有關中國機關不會因我們過往的慣例而對我們採取追溯行動，其可能會對我們的業務、經營業績及聲譽造成不利影響。請參閱「業務－員工情況－勞務派遣與勞務外包」。

風險因素

我們面臨與現時自有及租賃物業有關的潛在不利影響。

截至本文件日期，我們的部分自有物業可能存在所有權證不全及延遲動工的情況。有關詳情，請參閱本文件「業務－物業－自有物業」。由於歷史原因或其他原因，我們尚未取得若干自有物業的房屋所有權證書。根據中國相關法規，未能取得有關證書可能導致潛在處罰或拆除。因「政企共建」類公共租賃住房的產權分割政策尚未明確，故我們暫未取得若干自有物業的房地產所有權證書。根據中國相關法規，未能取得有關證書可能導致潛在處罰或拆除。此外，我們並未按照相關土地出讓合同規定的時間表或投資力度在若干自有地塊上動工興建。相關土地主管部門已出具確認函，確認本公司及主要附屬公司已全額繳付所有土地出讓費用及相關稅費，不存在閒置土地或違反土地管理法規的情形，亦不存在因土地閒置而被收回的風險。

截至2025年9月30日，我們的部分租賃物業可能存在特定業權瑕疵、登記缺失及備案手續不全的情況。有關詳情，請參閱本文件「業務－物業－租賃物業」一段。我們尚未辦結若干租賃國有農用地的設施農用地備案手續。根據中國相關法規，未能辦結有關備案手續可能導致潛在處罰或拆除。我們所承租若干物業的出租方未能或無法提供充分有效的權屬證明或相關授權文件，證明其有權向我們出租該等物業，且存在相關租賃可能被認定無效或提前終止的風險，屆時本公司及主要附屬公司可能無法繼續佔用和使用該等物業，並可能面臨潛在的搬遷風險。此外，我們尚未就若干租賃協議向相關的中國政府主管部門辦理登記備案。儘管未辦理登記備案不會影響該等租賃協議的有效性，但若相關的中國政府主管部門要求我們整改，而我們未在規定期限內完成，則每一份未登記備案的租賃協議可能面臨人民幣1,000元以上10,000元以下的罰款。

我們無法向閣下保證能以商業上合理的條款及時取得合適的替代物業，或根本無法取得替代物業。倘我們無法及時取得該等替代物業，或我們無法對自有物業有效執行相關權利，我們的業務營運可能受到重大不利影響。

風險因素

國際貿易政策、地緣政治及貿易保護措施、出口管制及經濟或貿易制裁的變動可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成影響。

我們的業務營運及財務表現可能受到國際貿易政策、地緣政治、貿易保護措施、出口管制及經濟或貿易制裁等多種因素的影響。舉例而言，儘管我們向國內供應商採購飼料，該等供應商可能需要從境外採購飼料，故我們的業務營運間接面對國際貿易政策風險。該等因素頻繁變化及充滿不確定性，且往往由超出我們控制範圍的政治、經濟及社會動態所驅動。該等變動可能對貿易協議、關稅、進口稅及國際貿易的其他方面造成影響，可能導致運營成本增加（包括從中國內地以外的國家及地區採購原材料的成本），並影響我們的市場准入。此外，貿易保護措施的改變，例如徵收反傾銷稅、反補貼稅或採取保障措施，可能會導致我們的出口成本增加或出口受到限制。同時，出口管制及經濟或貿易制裁可能會限制我們在特定市場出口產品或開展業務的能力。若未能遵守該等管制及制裁可能會導致法律處罰、聲譽受損及出口特權的喪失。

我們面臨與現有或前股東、僱員、業務合作夥伴及其僱員及其他相關人員欺詐、賄賂或其他不當行為相關的風險。

我們的業務營運及聲譽在很大程度上受到現有或前股東、僱員、業務合作夥伴及其僱員和其他相關人員行為的影響。儘管我們致力於推行包括反賄賂和反腐敗措施在內的內部控制政策，並為僱員提供相關培訓，但我們可能無法始終預防或發現相關方的不當行為。此類行為可能包括欺詐、回扣、賄賂、違反法律法規、不道德的商業行為，或其他與公司政策和價值觀相悖的行為。

若現有或前股東、僱員、經銷商、供應商或其他業務合作夥伴從事任何非法、欺詐或腐敗行為，我們將可能面臨行政處罰、承擔法律責任，並遭受重大的聲譽損害。這將導致客戶流失、市場份額下降、業務合作夥伴吸引與維繫困難，以及分散管理層注意力和資源以處理此類問題。即使我們成功抗辯由此引發的任何調查或法律訴訟，我們仍可能承擔巨額費用並遭受聲譽損害。如我們未能及時發現和預防不當行為，則可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

風險因素

與在我們經營所在司法轄區開展業務有關的風險

經濟、政治及社會狀況的變化以及政府政策、法律法規及行業慣例指引的變動可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到我們經營所在國家的經濟、監管、政治及社會狀況的影響。世界各國政府已實施且可能繼續出台（其中包括）各種政策及措施以鼓勵經濟增長及指導資源分配。行業總體上受到宏觀經濟因素的影響，包括國際、國家、區域及地方經濟狀況、貿易關係、就業水平、消費者需求及可自由支配開支。該等因素的任何變動均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們或須就境外發售及未來籌資活動遵守中國證監會或其他中國政府機關的批准、備案或其他規定。

隨着有關股份境外發行及上市的中國法律法規的發展，我們或須就日後的籌資活動向中國證監會或其他中國監管機構作出備案或報告。於2023年2月17日，中國證監會頒佈《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》（「境外上市試行辦法」）及其實施指引。境外上市試行辦法於2023年3月31日生效，其主要對備案的範圍、備案義務人和備案程序作出規定。有關更多詳情，請參閱「監管概覽－有關境外上市備案的法規」。待我們提交[編纂]申請後，須根據境外上市試行辦法向中國證監會備案。

2023年2月24日，中國證監會、財政部、中華人民共和國國家保密局及中華人民共和國國家檔案局發佈《關於加強境內企業境外發行證券和上市相關保密和檔案管理工作的規定》（「《檔案規則》」），並於2023年3月31日生效。《檔案規則》規定，對於境內企業以直接或間接方式開展的境外證券發行與上市活動，該等境內企業，以及提供相關

風險因素

證券服務的證券公司及證券服務機構，均須嚴格遵守有關保密及檔案管理規定，建立健全的保密與檔案管理制度，並採取必要措施履行其保密及檔案管理責任。未能遵守檔案規定可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大影響。

我們正密切監察其將對我們的營運及未來融資產生何種影響。此外，倘中國證監會或中國其他監管機關日後頒佈新的規則或解釋，對我們獲得其對於本次[編纂]或未來集資活動的批准或完成所規定的備案或其他監管程序施加其他規定，無法保證若獲取免於遵守相關批准規定的豁免的程序已告設立時，我們能夠獲得相關豁免。

中國證監會或其他中國監管機關亦可能採取行動，要求我們或建議我們在結算和交付所[編纂]的股份之前停止本次[編纂]或未來籌資活動。因此，倘閣下在結算和交付之前參與市場交易或其他活動並期待能完成結算和交付，閣下須承擔結算和交付可能不會發生的風險。

我們受貨幣兌換監管制度所規限。

人民幣的兌換須遵守中國適用的法律法規。我們絕大部分收入以人民幣計值。外幣供應短缺可能限制我們匯出足夠外幣或支付我們以外幣計值的債務的能力。根據中國現行外匯法規，利潤分配、支付利息及貿易及服務相關的外匯交易等經常項目符合若干程序規定可以以外幣支付，而毋須取得國家外匯管理局的事先批准。然而，人民幣兌換為外幣及匯出中國境外以支付資本費用，例如償還以外幣計值貸款等，則須取得主管政府機構批准或向主管政府機構登記。概不保證該等有關以外幣支付股息的外匯政策於日後將會持續。倘外匯管制制度阻礙我們獲得足夠外幣滿足我們外幣需求，我們可能無法以外幣向股東派付股息。此外，我們無法向閣下保證日後不會頒佈新法規進一步限制人民幣匯入或匯出中國。

閣下應評估閣下可根據我們經營所在司法轄區的法律制度獲得的法律保護。

我們受我們經營所在國家及地區不同的適用法律及法規所規限。我們在中國的業務及營運主要受成文法規所規限，且先前的法院判決僅具有有限的判例價值。此外，我們無法向閣下保證我們能夠預測未來我們經營所在國家及地區法律發展（包括頒佈新

風險因素

法律及現有法律更改)的影響。此外，法律程序可能會產生大量成本、佔用我們的資源及對我們管理層對戰略規劃及執行的關注造成負面影響，從而可能對我們的營運效率及整體業務表現造成重大不利影響。

閣下可能在對我們及我們管理層送達法律程序文件及執行判決方面遇到困難。

我們是一家根據中國法律註冊成立的公司，且我們的大部分資產及附屬公司位於中國。我們的大多數董事及高級管理層居住在中國。該等董事及高級管理層的資產亦可能位於中國。因此，在中國境外向我們或我們的大多數董事及高級管理層送達法律程序文件可能既困難又耗時。此外，倘對其他司法轄區的司法裁決及判決缺乏相互承認及執行，投資者亦可能在執行判決時遇到困難。

此外，儘管我們須於H股在聯交所上市後遵守上市規則及收購守則，但H股持有人將不能以違反上市規則為由提起訴訟，且必須依賴聯交所執行其規則。此外，收購守則並無法律效力，且僅提供在香港進行收購及合併交易以及股份回購時視作可接納的商業行為準則。

中國的外商投資政策可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

外國投資者在中國的投資活動須遵守有關其所參與行業的若干規定，並接受若干機關的額外核實程序。國家發改委及商務部頒佈《外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2024年版)》(「負面清單」)，統一系列出股權要求、高管要求等外商投資准入方面的限制措施，以及禁止外商投資的行業。負面列表涵蓋11個行業，而負面清單未涵蓋的任何領域，按照內外資一致原則實施管理。截至最後實際可行日期，我們於中國的主營業務不屬於負面清單。然而，若干行業明確禁止外商投資，這可能限制我們以後進入該等行業。

我們是一家中國企業，須就我們的全球收入繳納中國稅項，而投資者因出售我們的H股而獲得的任何收益及就我們的H股向[編纂]派付的股息可能須繳納中國稅項。

根據現行中國稅務法律法規，非中國居民個人及非中國居民企業須就我們向其支付的股息以及因出售或以其他方式處置我們的H股而變現的任何收益承擔不同的稅務責任。

風險因素

非中國居民個人一般須根據《中華人民共和國個人所得稅法》就來自中國的收入或收益按20%的稅率繳納中國個人所得稅。除非獲國務院稅務機關特別豁免或按適用稅務協議獲得減免，我們須從支付予非中國居民個人的股息付款中預扣有關稅項。根據適用法規，在香港發行股票的國內非外商投資企業在分配股息時，通常可按10%的稅率預扣個人所得稅。然而，倘吾等知悉H股個人持有人身份及適用稅率，則根據適用稅收協定，吾等向非中國個人派付的股息可能按其他稅率預扣稅項（倘無適用稅收協定，則最高為20%）。非中國個人出售H股所實現的收益是否須繳納中國個人所得稅尚存不確定性。

對於並未在中國設有機構或處所的非中國居民企業，以及在中國設有機構或處所惟其收入與該等機構或處所無關的非中國居民企業而言，根據《中華人民共和國企業所得稅法》及其實施條例，我們派付的股息以及該等外國企業因出售或以其他方式處置我們H股而實現的收益須按10%的稅率繳納中國企業所得稅。根據由國家稅務總局於2008年11月6日頒發的《關於中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發股息代扣代繳企業所得稅有關問題的通知》（國稅函[2008]897號），應付予非中國居民企業H股持有人的股息預扣稅率將為10%，而我們擬就支付予非中國居民企業H股持有人（包括香港結算代理人）的股息按10%的稅率預扣稅款。根據適用所得稅協議或安排有權按較低稅率納稅的非中國企業，須向中國稅務機關申請退還超過適用協議稅率的任何預扣金額，而該等退稅的支付須經中國稅務機關批准。

儘管有上述安排，主管稅務機關對適用的中國稅務法律法規的詮釋及應用將按照當時有效的法律法規進行，可能有所變動，並且可能徵收新稅項，在任何一種情況下均可能對閣下在我們H股的投資價值產生不利影響。

風險因素

與[編纂]有關的風險

我們的H股過往並無任何公開市場，其流通性及市價可能發生波動。

於[編纂]前，我們的H股並無任何公開市場。H股面向公眾的初始[編纂]將由我們與整體協調人(為其本身及代表[編纂])磋商釐定，且[編纂]與[編纂]後的H股市價可能存在重大差異。我們已向聯交所申請批准H股[編纂]及買賣。然而，在聯交所[編纂]並不保證H股會形成活躍且具流動性的交易市場，或即使形成該交易市場，仍不保證其將能在[編纂]後得以維持，亦不保證H股市價在[編纂]後將不會下跌。此外，我們H股的價格及[編纂]量可能會波動。以下因素(其中包括)可能導致我們的H股於[編纂]後的市價與[編纂]存在重大差異：

- 收益、盈利及現金流量的變動；
- 自然災害或電力短缺導致業務意外中斷；
- 主要人員或高級管理層的重大變動；
- 未能執行我們的業務戰略；
- 無法取得或維持營運的監管批准；
- 無法在市場上有效競爭；
- 中國內地及中國香港的政治、經濟、金融及社會發展以及全球經濟的發展；
- 股票市場價格及交易量的波動；
- 分析師對我們財務表現的估計變動；及
- 牽涉重大訴訟。

此外，於聯交所上市並在中國擁有業務及資產的其他公司的股份過往曾經歷大幅價格波動。我們的H股可能會出現與我們的表現並無直接關係的價格變動，因此，我們H股的投資者可能會蒙受重大損失。

風險因素

H股日後在[編纂]市場上大量出售或預期大量出售及將我們的未上市股份轉換為H股可能會令H股價格下跌，並可能嚴重損害我們未來通過[編纂]H股籌集資金的能力。

儘管控股股東於[編纂]起12個月內出售股份會受到限制，但控股股東日後於[編纂]後在[編纂]市場出售大量H股，或預期可能會進行該等出售，均可能導致我們H股的市價下跌，並可能嚴重損害我們未來通過[編纂]H股籌集資金的能力。我們無法向閣下保證，於上述限制到期後，我們的控股股東將不會出售其持有的股份，或我們將不會根據授予董事發行股份的一般授權或其他方式發行股份。我們無法預測控股股東日後出售股份或控股股東可供出售股份或本公司發行股份對股份市價的潛在影響（如有）。控股股東或我們出售或發行大量股份，或市場認為可能會進行有關出售或發行，均可能對股份的現行市價造成重大不利影響。

我們目前正申請於[編纂]完成後將本公司的部分未上市股份轉換為H股。根據《中華人民共和國公司法》，本公司於[編纂]前發行的未上市股份自[編纂]起一年內不得[編纂]。該[編纂]限制將限制市場上流通的H股數量，從而將對限制期內H股的流動性產生不利影響。倘我們成功申請於[編纂]完成後將相關未上市股份在香港聯交所流通，相關股東日後在公開市場上出售（於上述限制到期後）未上市股份可能會影響H股的市價。此外，倘我們將大量未上市股份轉換為未來在香港聯交所[編纂]及[編纂]的H股，則可能會進一步增加市場上H股的供應，這可能會對H股的市價產生不利影響。

我們可能需要額外資本，而出售或發行額外股份或其他股本證券可引致股東面臨額外攤薄。

儘管我們目前擁有現金及現金等價物以及[編纂][編纂]淨額，但我們可能需要額外現金資源，為我們的持續增長或其他未來發展提供資金，包括我們可能決定尋求的任何投資或收購。該等額外融資需要的款額及時間視乎投資及／或收購第三方新業務的時間，以及經營所得現金流量金額而有所不同。如資源不足以應付現金要求，我們可能會透過出售額外股本或債務證券或取得信貸融資尋求額外融資。出售額外股本證

風險因素

券可引致股東面臨額外攤薄。債項的產生會導致債務償付責任增加，且可引致或會（其中包括）限制我們營運或派付股息能力的經營及融資契諾。償付該等債務的責任亦可能為我們的營運帶來沉重負擔。倘我們無法償付債務責任，或無法遵守該等債務契諾，則我們可能違反相關債務責任，且我們的流動資金及財務狀況或會受到重大不利影響。

我們以可接受條款取得額外資金的能力會受到多項不確定因素的影響，包括：

- 投資者對乳製品生產商的證券的看法及需求；
- 中國香港及我們可能尋求集資的其他資本市場的狀況；
- 我們日後的經營業績、財務狀況及現金流量；
- 適用於乳製品行業外商投資的政府監管；
- 中國的經濟、政治及其他狀況；及
- 適用於外幣借款的政府政策。

我們無法向閣下保證將以我們可接納的金額或條款獲得融資，或根本無法獲得融資。倘我們無法籌集額外資金，我們或須出售債務或額外股本證券，或將增長削減至我們的現金流量可予支持的水平，或將已計劃開支延後。

由於H股的[編纂]高於每股綜合有形資產賬面淨值，[編纂]中我們的H股買家將於有關購買後面臨實時攤薄。

由於我們H股的[編纂]高於緊接[編纂]前每股綜合有形資產淨值，[編纂]中我們的H股買家可能會面臨實時攤薄。我們現有股東的股份中每股[編纂]經調整綜合有形資產淨值將會增加。此外，倘我們於日後發行額外股份以募集額外資金，我們的H股持有人可能會面臨進一步權益攤薄。

風險因素

我們的控股股東可能對本公司有巨大影響力，其利益未必與其他股東的利益一致。

我們的控股股東對我們的業務有巨大影響力，包括與併購、擴張計劃、合併及出售我們全部或絕大部分資產、選舉董事及其他重大公司行動有關的管理、政策及決策事項。緊隨[編纂]完成後，假設[編纂]並未行使，我們的控股股東將有權行使本公司約[編纂]%的投票權。該等所有權集中情況亦可能會阻礙、推遲或防止本公司控制權出現變動，這可能會剝奪其他股東於本公司出售時就其股份收取溢價的機會，並可能會降低我們的H股價格。即使其他股東反對該等事項，該等事項亦有可能發生。此外，我們控股股東的利益可能有別於其他股東的利益。我們的控股股東可能會對我們行使重大影響力，導致我們訂立的交易、採取或無法採取的行動或作出的決定與我們其他股東的最佳利益相沖突。

我們無法向閣下保證我們日後會否及何時宣派及派付股息。

我們可根據公司章程從可分派利潤中派付股息。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們向股東支付的股息分別為人民幣337.0百萬元、人民幣555.5百萬元及人民幣732.2百萬元。根據於2025年10月16日舉行的臨時股東會上的批准，我們向股東宣派股息人民幣1,000.0百萬元，並已於2025年12月悉數支付。可分派利潤是指期內淨利潤，加上期初可分派利潤或扣除期初累計虧損（如有），減去分配至一般風險準備金、交易風險準備金的法定儲備金及任意盈餘公積金（經股東會批准）。因此，我們未必有充足利潤促使我們於日後向股東分派股息，即使根據中國企業會計準則編製的財務報表顯示我們的營運錄得利潤。此外，未來股息的釐定亦將取決於多項因素，包括但不限於我們的經營業績、現金流量及財務狀況、資本充足率、營運及資本開支要求以及董事會認為相關的其他因素。我們無法向閣下保證我們所考慮的因素日後不會改變。

本文件所載的若干事實、預測及統計數據乃摘錄自公開可得政府官方刊物來源，而該等資料未必可靠。

本文件所載關於中國、中國經濟及我們經營所在行業的若干事實、預測及統計數據乃摘錄自多份政府官方刊物。我們於轉載或摘錄政府官方刊物的內容供本文件披露時，已採取合理審慎的態度。然而，來自政府官方來源的資料並非由我們、聯席保薦人、整體協調人、[編纂]或彼等各自的任何聯屬人士或顧問編製，亦未經上述人士獨立核實，故此我們並不會就該等事實、預測及統計數據的準確性發表任何聲明，而

風險因素

該等統計數據或會與中國境內外編製的其他資料不一致。由於收集方法可能有缺陷或不奏效，或者所公佈資料與市場慣例可能有差異，本文件所載統計數據可能不準確或未必可與就其他經濟體編製的統計數據作比較。此外，無法保證該等數據的陳述或編製基準或準確程度與其他司法轄區的情況一致。在所有情況下，投資者應權衡該等事實、預測及統計數據的應佔比重或重要性。

本文件所載的前瞻性陳述受風險及不確定因素所影響。

本文件載有若干前瞻性陳述及資料，並使用前瞻性詞彙，如「預料」、「相信」、「可」、「未來」、「有意」、「計劃」、「預測」、「尋求」、「預期」、「可能會」、「應當」、「應該」、「將會」或「將」及其他類似表述。務請閣下注意，依賴任何前瞻性陳述涉及風險及不確定因素，任何或全部該等假設或會被證實為不準確，故基於該等假設作出的前瞻性陳述亦可能為不準確。鑒於該等及其他風險及不確定因素，本文件載有前瞻性陳述不應視為我們將實行計劃或達致目標的聲明或保證，而考慮該等前瞻性陳述時，應參照多項重要因素，包括本節所載因素。在上市規則規定的規限下，我們無意因出現新資料、未來事件或其他原因而公開更新或以其他方式修訂本文件中的前瞻性陳述。因此，閣下不應過分依賴任何前瞻性資料。本文件的所有前瞻性陳述須參考本警示性聲明。

[編纂]應細閱整份文件，而不應在並無仔細考慮本文件所載風險及其他資料的情況下對本文件或公開發表的媒體報道中的任何個別陳述加以考慮。

於本文件刊發前，媒體曾對我們、[編纂]及控股股東作出報道，其載述（其中包括）有關我們及[編纂]的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。我們並無授權報章或媒體披露任何該等資料，亦不對該等媒體報導或前瞻性陳述的準確性或完整性承擔任何責任。我們對媒體發佈的資料的適當性、準確性、完整性或可靠性概不發表任何聲明。如果媒體中的任何資料與本文件所載資料不一致或有所衝突，我們概不對該等資料承擔任何責任。因此，有意[編纂]務請僅依據本文件所載資料作出投資決定，不應依賴任何其他資料。