

風險因素

閣下在決定[編纂]我們的H股之前，應審慎考慮本文件所載的所有資料，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我們的業務、經營業績、財務狀況或前景造成重大不利影響。倘發生任何該情況，我們的H股股價可能下跌，閣下可能損失全部或部分[編纂]。閣下應就閣下在特定情況下的潛在[編纂]向相關顧問尋求專業意見。

我們認為，我們的營運涉及若干風險與不確定因素，其中部分風險超出我們的控制範圍。我們已將該等風險及不確定因素分類為(1)與我們的業務及行業有關的風險；(2)與在我們營運所在司法權區內開展業務有關的風險；及(3)與[編纂]有關的風險。

與我們的業務及行業有關的風險

來自擁有更強大財務資源、品牌知名度及更大客戶群的知名乳製品公司的激烈競爭，可能會侵蝕我們的市場份額、降低定價能力，並對我們的盈利能力產生重大影響。

我們在競爭激烈的乳製品行業競爭。我們主要與中國境內其他擁有數十年營運歷史及多元化產品的知名乳製品公司競爭。為了在該行業獲得及維持競爭優勢，我們須投入龐大的生產、研發、管理、財務及人力資源。此外，各業務分部均會面臨各自市場的快速變動及新市場准入者的挑戰。

部分現有競爭對手及未來的競爭對手可能擁有比我們更雄厚的財務、技術或營銷資源、更悠久的營運歷史、更強的產能、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締結聯盟而強化其競爭地位。競爭加劇可能導致我們的市場份額與盈利能力下降，並迫使我們於未來加大營銷及推廣力度及資本投入，這可能對我們的經營業績造成負面影響。例如，在低溫液態乳製品市場中，競爭取決於維持冷鏈基礎設施的能力及產品創新速度。我們面臨的競爭對手可能擁有更雄厚的技術資源或更廣泛的區域分銷網絡，這可能使彼等在高增長城市地區搶佔市場份額。常溫液態乳製品市場主要由擁有成熟規模經濟的大型全國性企業主導。這些企業加大促銷力度或展開價格競爭，可能降低我們的盈利能力，並迫使我們投入更高的資本以維持市場地位。

我們可能無法適應消費者偏好及市場趨勢的變化，亦可能無法推出新產品。

我們的成功取決於能否預見、識別、解讀並回應消費者不斷演變的飲食習慣、營養需求及口味，並提供吸引消費者的產品。我們投入大量精力開發產品配方，以滿足終端消費者的需求及偏好。例如，我們業務策略及營業收入的相當大一部分集中於低溫液態乳製品領域，包括鮮奶及低溫酸奶。此市場對消費者飲食習慣的轉變及其對營養價值的認知極為敏感。儘管我們已成功透過24小時™鮮牛乳系列等品牌建立市場領先地位，但無法保證當前消費者對「新鮮度」的偏好將得以維持。

倘若我們無法準確解讀市場趨勢，或消費者對乳製品的需求顯著下降，我們可能面臨銷量減少及價格下行壓力。此類消費行為的轉變可能導致我們對產品進行重大存貨撇減，並對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。然而，新產品的開發及上市存在諸多不確定性，包括產品開發時機不當而無法滿足市場需求的風險、

風險因素

遭市場或消費者拒絕的風險、生產或分銷過程中的不可預見挑戰，以及對現有產品組合造成非預期影響的可能性。此外，新產品的推出可能導致對現有產品組合蠶食，進一步削弱我們維持整體營業收入增長的能力。

倘若未能適應不斷變化的消費者偏好及市場趨勢，可能導致需求減少及價格壓力、存貨陳舊，以及潛在的撇減或撇銷，上述任何情況均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

我們品牌的持續吸引力對我們的成功至關重要。任何損害我們聲譽或旗下任何品牌的行為(包括因產品質量問題、負面輿論或食品安全事件所致)均可能對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

我們在新希望™品牌傘下，透過多品牌體系來推廣及塑造乳製品品牌，並擁有眾多各具特色的專業品牌，自成立以來，這些品牌在建立消費者信心與忠誠度方面發揮了關鍵作用。我們的持續成功及未來擴張，頗為依賴於我們在現有市場及潛在新市場中維護品牌的能力。我們的聲譽與品牌資產，是我們與消費者、客戶及供應商建立策略關係的基石。倘若我們未能有效推廣品牌或維護品牌形象，或未能妥善監管零售商及經銷商等各銷售渠道的產品分銷，我們品牌的市場認可度可能會下降。無論此類惡化是由於銷售渠道未能遵守我們的銷售政策，或濫用我們的品牌資產所導致，均可能對我們的業務及整體盈利能力造成負面影響。

我們無法保證保護品牌的努力於長期內必定有效。此外，我們的營運能否持續，取決於我們能否持續推廣品牌，並提供高質素的產品，以維持對不斷變化的消費者群體的吸引力。倘若我們的營銷策略或產品舉措未能引起消費者共鳴，或未能達到預期的市場影響力，我們的業務可能會受到不利影響。隨著技術進步、行業趨勢及消費者偏好持續轉變，我們必須致力於持續開發新產品、維持多元化的產品組合，同時優化商業運作方式。例如，關鍵意見領袖與一般消費者在社交媒體平台上分享產品體驗的現象日益普遍，這構成了一項重大外部因素，可能影響公眾對我們產品的看法，而這超出我們的直接控制範圍。

市場動態的轉變為我們的銷售與營銷能力帶來了機遇與挑戰。倘若我們無法針對這些變化制定並執行適當的銷售及營銷策略，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的影響。新品牌及產品的開發，以及配套營銷計劃的制定，往往是一個耗時且涉及大量研究、開發及促銷支出的過程。此外，我們無法保證該等新產品將獲得廣大消費者接納，可能導致財務成果不符合我們的預期。我們亦無法確保將不會遭受競爭對手或第三方散佈的誹謗、誹謗性言論或不實資訊，可能嚴重損害我們的聲譽。另外，負面媒體報導或數字平台上負面輿論的快速傳播，可能削弱我們的品牌形象並侵蝕消費者信任。倘若因大規模產品召回、產品相關訴訟，或市場對我們產品存在缺陷的認知而導致聲譽遭受重大損害，亦可能對我們的財務業績造成重大及不利影響。該等發展均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大及不利的影響。

風險因素

我們無法維持與多個銷售渠道的關係，可能導致銷售及市場覆蓋範圍大幅縮減。

我們銷售額的相當大一部分來自銷售予(1)零售商，主要包括超市、電商平台、小型零售店及特許經營商；(2)機構客戶，主要包括企業實體及教育機構，及奶茶店、烘焙坊、咖啡廳；及(3)透過直面消費者渠道的終端消費者，主要包括透過線下門市、宅配訂購服務及自營電商商店觸達的消費者。於2023年、2024年及2025年，來自該等銷售渠道的營業收入分別佔同期總營業收入的50.9%、58.4%及63.8%。這些渠道為我們提供了廣泛的市場覆蓋範圍及接觸龐大消費者群體的機會。我們能否與這些交易對手維持穩定關係，取決於多項因素，其中許多因素超出我們的控制範圍。例如，我們的客戶可能會更改其採購政策、調整產品組合，或實施更嚴格的产品質素及交貨標準。

無法維持此類關係，或授予我們的商業條款出現任何惡化，均可能對我們的銷售表現造成重大及不利的影響。此外，儘管我們已將業務拓展至零售業務，但無法保證我們將持續取得成功。消費者的購買習慣可能會轉變，新市場准入者可能吸引消費者關注，且線上零售的技術創新可能超出我們的適應能力。倘若我們未能強化在現代零售營運中的佈局或未能有效適應不斷變化的消費者偏好，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大及不利的影響。

我們與經銷商的合作使我們面臨各種風險，包括經銷商未遵守規定、合作關係終止、產品蠶食及銷售網絡中斷。

於2023年、2024年及2025年，來自經銷商的營業收入分別佔同期總營業收入的38.6%、34.5%及30.4%。經銷商的表現及其銷售產品、維護品牌、拓展業務與銷售網絡的能力，對我們業務的未來增長至關重要，並可能直接影響我們的銷售量及盈利能力。我們的經銷商於銷售或推廣我們產品時，可能從事不合規行為。倘若經銷商違反法律或從事非法或不合規的行為，我們可能須承擔損害賠償或罰款責任，進而對我們的經營業績及財務狀況造成負面影響。

此外，我們的經銷商必須遵守分銷協議中規定的地域銷售限制。由於經銷商通常為獨立第三方，我們對其日常業務活動的控制有限。任何經銷商違反我們的分銷協議或內部政策，可能損害我們的品牌聲譽及形象、干擾我們的銷售，或導致其他不利後果。鑒於上述情況，倘因經銷商的作為或疏忽導致我們遭受任何負面輿論，則可能對我們的品牌與聲譽、銷售活動或股份價格造成不利影響。

任何(1)經銷商訂單的減少、延遲或取消，(2)經銷商銷售競爭對手的產品，(3)未能續簽分銷協議或維持與現有經銷商的良好關係，及(4)於失去一名或多名經銷商後，無法及時識別並委任新增或替代的經銷商，均可能導致我們的營業收入出現重大波動或下滑，並對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

任何實際或被認為存在的食品安全問題或產品污染，均可能導致產品召回、監管執法行動、消費者信心喪失，並對我們的聲譽、業務營運及財務狀況造成重大不利影響。

我們的業務集中於銷售乳製品(例如牛奶、酸奶及奶粉產品)。因此，任何實際或被視為存在的食品安全問題或產品污染，均可能對我們的聲譽、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。消費者對食品安全問題極為敏感，且可能對媒體報導或監管

風險因素

披露反應強烈。該等事件亦可能引發客戶投訴、產品責任索賠或產品召回，進而加劇對我們業務的不利影響。

任何實際或被視為存在的食品安全問題，不論涉及我們產品或其他乳製品生產商的產品，均可能導致消費者對乳製品整體安全性與質素的高度關注。這可能導致消費者信心喪失、對我們產品需求減少、監管審查加劇及聲譽受損，這些情況均可能對我們的業務、經營業績、財務狀況及前景造成重大及不利的影響。此外，僅僅是發佈指控我們產品含有或曾含有任何污染物之資訊，或針對我們產品質素之負面報導，可能損害我們的聲譽，並對我們造成重大不利影響，不論該等發佈或報導是否經事實證據佐證。

除了負面輿論、客戶投訴、產品責任索賠、潛在召回及銷售損失外，倘若我們的產品被發現受到污染或在其他方面未遵守適用於食品安全的法律及法規，我們可能面臨監管行動。例如，倘若被發現違反食品安全相關法規，我們可能面臨處罰，包括罰款、沒收非法所得、來自製造或商業活動的收入及食品，及／或吊銷經營業務所需的牌照，這可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

此外，儘管我們已實施各項措施以控制乳製品及生乳的質素，但無法保證在運輸、生產、分銷及銷售過程中不會因我們未知或無法控制的原因而導致產品受到污染。我們無法向閣下保證未來不會發生任何產品污染或對產品安全造成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。任何此類事件均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

未能符合我們乳製品對冷鏈儲存及物流的要求，可能導致產品變質、質素下降、產品召回及聲譽受損。

自2020年起，為應對消費者對新鮮度日益增長的需求，我們已策略性地加強對低溫乳製品的關注。於往績記錄期，我們委託了本集團一名關連人士及第三方物流服務供應商為我們的產品提供不同區域的物流服務，其次由我們的配送團隊補足。具體而言，為確保產品能透過我們龐大的銷售網絡高效分銷，我們向為本集團關連人士的服務供應商採購冷鏈物流服務。請參閱「關連交易－不獲豁免持續關連交易」和「業務－庫存管理及物流－物流」。倘我們無法與提供物流服務的關連人士服務供應商或第三方物流服務供應商維持良好關係，可能會對供應鏈造成重大不利影響。此外，物流服務供應商未能維持必要的運輸條件或冷鏈終端儲存條件出現任何問題(例如隔熱不足、車輛規格不合規或清潔不當)，可能導致細菌污染、質素下降或腐敗，特別是針對我們的低溫乳製品。同樣地，裝卸或運輸中冷鏈儲存期間的延誤或操作不當，可能導致物理損壞、洩漏或提前過期，從而增加產品退貨、監管不合規或召回的風險，繼而可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

風險因素

生乳供應可能受多種因素影響，可能導致重大及不利影響。

於往績記錄期，我們向自有牧場、戰略性夥伴牧場及第三方牧場生產或採購生乳供應。我們預期，隨著業務擴張，未來對生乳的需求將持續增長。我們採購生乳的牧場的不利事件(例如任何一家牧場爆發重大疫情)均可能對我們的生乳供應造成重大不利影響，進而危及我們生產乳製品的能力。疾病來源可能包括我們的員工、飼料供應、造訪牧場的訪客、受污染的水源以及經空氣傳播的病原體。

近年來，奶牛養殖業曾爆發多起嚴重牛隻疾病疫情，包括牛海綿狀腦病(BSE，俗稱瘋牛病)、口蹄疫、結節性皮膚病、牛結核病及布魯氏菌病。這些疾病可能透過直接接觸、受污染的飼料或水源、空氣傳播，或農場人員迅速擴散。其中部分疾病屬人畜共通傳染病，可能對人類健康構成風險，進而引發更嚴格的監管審查及公眾關注。我們無法向閣下保證未來不會發生此類事件。任何此類疫情爆發均可能導致強制撲殺、暫停營運，以及對生乳銷售及運輸的限制，所有情況均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

我們持有大量生產性生物資產，其折舊速度可能快於預期且亦可能產生減值損失。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，生產性生物資產的賬面值分別為人民幣981.4百萬元、人民幣968.0百萬元及人民幣993.2百萬元。生產性生物資產按成本減累計折舊及減值撥備列賬。詳見「財務資料—重大會計政策、判斷及估計—生物資產」。截至2023年、2024年及2025年12月31日，經估值師評估，生產性生物資產的公允價值分別為人民幣999.6百萬元、人民幣1,023.1百萬元及人民幣1,160.3百萬元。詳見「財務資料—生物資產估值」。生產性生物資產的折舊速度可能快於預期，此情況可能對本公司的財務表現及經營業績造成不利影響。此外，我們會根據適用會計準則對生物資產進行減值評估。該減值屬非現金性質，且其估值乃基於多項假設，而該等假設可能在不同程度上有所變動。生物資產易受我們無法控制之因素影響而產生價值波動，包括乳製品售價變動、飼料成本波動、疾病或健康問題發生、自然災害，以及影響該行業之監管要求變更。若上述因素發生任何重大不利變動，可能導致我們的生物資產發生重大減值，進而必須確認減值損失，此將對我們的財務表現及經營業績造成重大不利的影響。

我們無法維持過往的增長率或維持毛利率，可能會導致盈利能力下降，並對投資者對我們業務前景的信心造成負面影響。

我們的營業收入由2023年的人民幣10,987.3百萬元增加至2025年的人民幣11,233.5百萬元，複合年增長率為1.1%。我們的淨利潤由2023年的人民幣437.7百萬元增加至2025年的人民幣754.5百萬元，複合年增長率為31.3%，淨利潤率亦由2023年的4.0%穩步提升至2025年的6.7%。然而，無法保證我們未來能夠維持過往的增長勢頭或淨利潤率。

我們能否持續實現增長及維持毛利率，將取決於我們能否改善營運及管理系統、在投資擴張及產品開發的同時管理流動性、加強銷售及營銷渠道、創新產品，以及吸引並留住合資格人才的能力。此外，我們的營業收入增長可能放緩，或因諸多非我們

風險因素

所能控制之原因而減緩，包括乳製品消費下降、競爭加劇、消費者偏好轉變、中國乳製品業增長放緩、供應及生產瓶頸、政府政策變動或整體經濟狀況。倘若我們的增長放緩，[編纂]對我們的業務及業務前景的看法可能受到負面影響，且我們H股的[編纂]會下跌。

乳製品的市場售價波動，尤其是保質期較短的新鮮及低溫產品，可能壓縮我們的利潤率並對盈利能力造成重大影響。

我們的經營業績深受乳製品市場售價影響，而該售價受市場供需力量及我們無法控制的其他外部因素所驅動的持續波動影響。這些因素包括(1)宏觀經濟狀況；(2)消費者偏好及對乳製品需求的轉變；(3)乳製品行業內競爭加劇；(4)影響乳牛的動物疫情爆發；(5)政府法規與政策措施，特別是與價格管制、食品安全標準及環境保護相關者；及(6)奶牛養殖方法及加工技術的進步。

我們的盈利能力極易受乳製品售價波動的影響，而該售價會受市場價格波動所影響。該等價格出現任何下跌，或發生對市況造成不利影響的不可預見事件，均可能對我們的營業收入及盈利能力造成重大且負面的影響。不利的價格走勢可能導致利潤率壓縮甚至營運虧損。此外，於應對市場動態變化時出現的任何延誤、疏漏或誤判，可能導致管理決策不佳，進而進一步對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大且不利的影響。

我們無法有效管理未來擴張及成功整合所收購的業務，可能導致營運效率低下、未能實現預期的協同效應，並對我們的增長前景造成重大不利影響。

我們擁有透過自身成長和業務收購相結合的方式實現成功的歷史績效。請參閱「業務概覽－我們的發展歷程」。我們的未來增長取決於能否擴展生產能力及地域覆蓋範圍，並需投入管理、營運及財務資源。我們管理未來增長的能力，將取決於能否持續實施並改善營運、財務及管理系統，以及能否擴充、培訓、激勵及管理我們的員工隊伍。我們無法向閣下保證我們的人員、系統、程序及控制措施足以支持未來增長。未能有效管理擴張，可能導致成本增加及盈利能力下降，並可能對我們的增長前景造成不利影響。

擴建生產設施需要龐大的前期投資和準備時間，包括採購原料、興建製造、倉儲及運輸基礎設施，以及拓展分銷及營銷渠道。我們預期該擴張將產生額外成本，並預料新牧場及生產設施在產生營業收入前仍將存在一段時間的滯後。鑑於涉及的固定成本，此滯後可能持續影響我們的經營業績。此外，隨著我們進軍新的地區，我們可能會面臨監管、營運和選址方面的挑戰，該等挑戰可能會延遲我們的擴張計劃或阻礙我們在該等市場實現盈利的能力。

除自身發展外，我們亦透過選擇性併購尋求發展，這為我們進入新市場、獲得互補能力並鞏固行業地位提供捷徑。然而，該策略亦存在固有風險，包括可能難以找到合適的目標、難以及時整合以及難以實現預期的協同效應。完成收購後，我們可能會承擔目標公司既有的風險。在收購後的整合過程中，我們可能會產生重大成本和管理精力，任何未能有效整合營運、文化或系統的失誤都可能對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

風險因素

任何未能執行有效的銷售及營銷策略，或因應市場變化調整該等策略，可能導致市場份額流失、銷售下降，並對我們的業務造成重大不利影響。

我們的目標是增加產品銷量、擴大市場接納度並維持客戶忠誠度，而這些目標在某種程度上將取決於銷售及營銷策略能否成功執行。於往績記錄期，我們主要將資源投入於強化品牌形象及進行營銷及推廣活動。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及分銷費用分別為人民幣1,678.5百萬元、人民幣1,659.3百萬元及人民幣1,809.5百萬元，分別佔同期營業收入的15.3%、15.6%及16.1%。

具體而言，為了刺激消費，我們可能會進行促銷活動並產生銷售及分銷費用以刺激客戶需求，尤其是在新產品上市後，這可能會影響我們的盈利能力。展望未來，我們計劃持續投資於品牌及推廣活動，以進一步提升客戶對我們品牌的認知度。然而，我們無法保證我們的銷售及營銷策略始終有效。任何未能以具成本效益的方式執行銷售及營銷策略，可能會對我們的盈利能力造成負面影響。此外，我們可能需要因應新乳製品上市或乳製品行業中消費者偏好與需求的快速變化，而調整銷售及營銷策略。未能及時作出調整，可能會導致產品銷量及市場份額下降，進而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。任何未能聘請並挽留合格的銷售及營銷人員以有效執行策略，或未能及時調整策略以因應市場趨勢，可能導致市場份額流失、營業收入及利潤減少及業務受損。

因設備故障、公用事業供應中斷、天災或疫情爆發導致的我們生產設施中斷，可能使我們的營運暫停，並對我們的產能造成重大影響。

我們的業務依賴於生產設施的順利運作。例如，乳製品的生產需要我們維持充足的生乳及其他原材料供應，妥善管理巴氏殺菌、發酵、包裝及其他加工廠房，並及時將乳製品交付予客戶。任何生產中斷或設施損毀，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。此類損毀或中斷可能因以下因素包括(其中包括)引起：(1)公用事業供應中斷、恐怖主義、罷工或其他不可抗力事件；(2)強制關閉或暫停生產設施；(3)惡劣的天氣狀況；(4)我們的乳製品牧場或鄰近牧場發生重大疫情爆發；(5)地下水資源受到污染；(6)遵循不斷演變的規則及指引的挑戰；(7)促進管理牧場及飼養乳牛的資訊科技系統中斷；(8)生產設施發生事故，包括重大設備故障、火災，或員工違反作業程序，此類事故可能導致停工、財產損失、嚴重人身傷害甚至死亡；(9)當地社區針對我們持續營運或牧場進一步開發或新開發所提出的反對或爭議；及(10)其他生產或分銷問題，包括因監管要求導致的產能限制、生產的產品類型變動，或可能影響持續供應的實際限制。

我們無法向閣下保證上述事件及因素不會發生，並對我們未來生產設施的運作造成重大干擾。倘若我們未能採取適當措施以降低此類事件或因素發生的可能性、減輕其潛在影響，或未能有效應對該等事件或因素，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大及不利的影響。

風險因素

未能有效投資並管理研發，可能對我們的競爭力、表現及未來增長前景造成重大及不利的影響。

我們的成功在頗大程度上取決於能否為研發分配充足資源，並將這些努力轉化為具商業可行性的乳製品，並帶來有利的利潤率。我們投入大量心力改進產品配方、生產流程及關鍵技術，相信此舉將提升產品質素及效率。請參閱「業務－研究與開發」。於2023年、2024年及2025年，我們的研發費用分別為人民幣47.4百萬元、人民幣49.1百萬元及人民幣50.4百萬元。我們可能會持續投入資源進行研發，旨在提供高質素的产品，以及在這個快速演變的乳製品行業中保持競爭力。

然而，產品的研發及商業化過程既複雜亦充滿不確定性。研發計劃能否成功受許多非我們完全掌控的因素影響，包括技術可行性、生產規模化、成本效益及監管合規。倘若我們的新產品或研發項目未能取得商業上可持續的成果，我們可能無法產生預期的營業收入及利潤回報，甚至無法收回初期投資。此外，拓展新產品類別或進軍新市場需要大量的研發支持，並伴隨著與市場狀況、競爭格局、監管環境、供應鏈及客戶需求有關的風險。無法保證我們的研發努力將能持續帶來產品成功上市或實現可持續的盈利能力。

資產發生重大減值損失，可能對我們的經營業績及財務狀況造成重大影響。

我們已對非金融資產進行重大投資，而過往已就資產錄得減值。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得資產減值損失人民幣17.0百萬元、人民幣97.7百萬元及人民幣62.8百萬元。商譽及具有無限可使用年限的無形資產，無論是否有跡象顯示該等資產可能發生減值，均至少於每年年底進行減值測試。資產或資產組的可收回金額為其公允價值減去處置成本與預期自該資產或資產組產生的未來現金流量現值兩者中的較高者。若該可收回金額低於其賬面值，則就該赤字確認減值損失撥備，並計入當期損益。資產減值測試的應用需要管理層作出重大判斷。倘若我們的估計及判斷不準確，所釐定的可收回金額可能不準確，而確認的減值可能不準確，且我們日後可能需要記錄額外的減值。任何就資產計提的重大減值損失，均可能對我們的經營業績造成重大不利影響。

我們未能妥善管理保質期短的乳製品(尤其是低溫乳製品)存貨，可能導致存貨陳舊、撇減及成本增加。

維持最佳存貨水平對我們的業務成功至關重要。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的存貨分別為人民幣711.5百萬元、人民幣741.6百萬元及人民幣717.3百萬元。我們的存貨主要包括原材料、製成品及消耗性生物資產(主要為公牛犢)。於2023年、2024年及2025年，我們的平均存貨周轉天數分別為34天、35天及33天。有關進一步資料，請參閱「財務資料－主要資產負債表項目的討論－存貨」。

為優化存貨水平並將減值損失及存貨撇銷風險降至最低，我們制定了穩健的庫存管理政策。詳情請參閱「業務－庫存管理及物流」。然而，可能難以準確預測需求並釐定適當的存貨水平。倘若過高估消費者需求，我們可能會面臨庫存過剩、以較不利條件轉售存貨、減值損失，甚至存貨撇銷等情況。倘若低估消費者需求，我們可能無法

風險因素

實現營業收入最大化。此外，倘若為降低存貨水平而被迫調降售價，我們的利潤率可能會受到負面影響。上述任何情況均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

我們無法成功執行產能擴充計劃或解決產能限制問題，將可能阻礙我們滿足客戶需求的能力，並限制我們的增長潛力。

我們持續維護及升級現有生產設備與設施，以確保運作順暢。截至2025年12月31日，我們在中國各地營運17家乳製品生產設施。請參閱「業務－我們的生產」。隨著業務持續增長，我們亦透過擴建現有設施及興建新生產基地以擴大產能，進而支持業務增長。

然而，若干因素可能導致我們的擴充計劃延遲或增加成本，包括：(1)資金不足以建立新的生產設備及設施，並維持營運資金；(2)取得環境及其他監管批准、許可證或牌照的延遲；(3)難以物色新生產基地的合適地點；(4)建築材料及設備短缺、交貨延遲或成本上升；及(5)因技術進步、市場變化或產能需求而必須調整擴充計劃。

我們亦可能面臨產能限制，導致無法滿足客戶需求，進而影響增長前景。倘若實際需求超出預測，特別是在市場快速擴張或消費者需求意外激增期間，我們的產能可能不足。未能及時有效地解決產能短缺問題，或無法維持各設施的最佳利用率，將可能對我們的生產效率、經營業績及財務狀況造成重大影響。

若我們無法履行預付合約中的履約義務，可能須退還預付款項，並對我們的流動性狀況造成不利影響。

當我們在向客戶轉移商品或服務之前已收到款項時，即產生合約負債。我們致力於滿足客戶的需求。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得合約負債人民幣419.6百萬元、人民幣409.3百萬元及人民幣437.7百萬元，主要為商品銷售預收款項及其他預收款項。詳情請參閱「財務資料－主要資產負債表項目的討論－合約負債」。我們可能因不可控因素而無法履行履約義務。若因未能履行合約負債義務而須向客戶退還預付款項或支付賠償，我們的財務狀況及流動性狀況可能會受到不利影響。

我們牽涉訴訟、索賠、爭議、監管調查、法律或行政程序，可能導致巨額成本、資源分散及聲譽受損。

於日常業務過程中我們可能不時牽涉訴訟、索賠、爭議、監管調查、法律或行政程序。請參閱「業務－法律程序及合規」。這些事項可能涉及(其中包括)違約、僱傭或勞資糾紛、人身傷害或傷亡、反壟斷，稅務以及知識財產權侵權等問題。倘若我們未能成功抗辯任何該等申索，則可能須支付巨額賠償予申索人。無論是否成立，由我們提起或針對我們提起的任何申索、糾紛或法律程序，均可能導致巨額成本及資源分散，並可能嚴重損害我們的聲譽。此外，針對我們的訴訟、申索、爭議、監管調查或法律程序，可能源於供應商向我們出售的瑕疵產品；而該等供應商可能無法及時或根本無法就我們因該等訴訟、申索、爭議、監管調查或法律程序所產生的任何費用向我們提供彌償。

風險因素

我們擬進行的合作可能無法成功及獲利。

我們可能會不時與商業夥伴建立合作關係，以支持營運的關鍵環節，例如奶牛養殖設施的建設與營運、生乳供應，或分銷渠道與加工能力的開發。這些安排擬提升我們的營運效率、擴大生產能力，並強化供應鏈。然而，無法保證我們將能夠按計劃推進任何該等安排，甚至可能完全無法推進。我們的商業夥伴可能面臨營運、財務或監管方面的困難，進而影響其履行協議的能力。例如，彼等可能遭遇設施建設延誤、未能符合生乳的質素或安全標準，或因流動性限制而無法履行供應義務。此外，我們無法保證與合作夥伴之間不會因定價、履約或合約條款解釋等問題而產生重大爭議。若爭議無法透過協商、訴訟或仲裁解決，我們的經營業績及財務狀況可能受到不利影響。未解決的爭議甚至可能導致重要合作安排終止或訴訟，進而中斷生乳供應、延遲擴建項目，或以其他方式損害我們的競爭地位。

我們無法挽留或物色關鍵合格人員及高級管理層，可能導致營運中斷，並對我們的業務表現及增長前景造成重大影響。

我們的業務依賴於若干年關鍵合格人員、關鍵高級管理層及其他員工。詳情請參閱「董事及高級管理層」。高級管理層的專業知識、行業經驗及貢獻對我們的成功至關重要。我們無法向閣下保證該等人士將繼續為我們提供服務，或將遵守其僱傭合約中約定的條款及條件。任何關鍵人員的流失，或未能為未來的營運及發展招募及挽留關鍵人員，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

勞工成本增加或勞工短缺可能推高我們的生產成本，並對我們的盈利能力造成重大影響。

中國的勞工成本持續增加，且未來可能繼續增加。我們無法向閣下保證勞工成本不會持續增加。任何該增加均可能導致我們的生產成本增加，而由於競爭性價格壓力，我們可能無法將該增加轉嫁予客戶。此外，無法保證我們的生產設施(包括牧場及飼料生產設施)不會面臨勞工短缺。任何該短缺均可能阻礙我們維持或擴展業務營運的能力。在該等情況下，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們能否成功經營業務，取決於能否在生產設施及牧場維持穩定的勞工。於往績記錄期，並無任何勞資糾紛對我們的業務造成重大及不利的影響。然而，我們無法向閣下保證未來不會牽涉任何勞資糾紛。若因勞資糾紛導致營運中斷，無論時間長短，均可能導致產量減少，進而對經營業績造成重大不利影響，並阻礙我們的增長。

若未能遵守有關勞務派遣的中國規定，可能導致我們面臨處罰，並對營運造成不利影響。

於往績記錄期，本集團曾透過勞務派遣安排，聘用派遣員工擔任臨時、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日頒佈、並於2014年3月1日生效的《勞務派遣暫行規定》(「暫行規定」)，僱主所聘用的派遣合約工人數不得超過其員工總數的10%(包括直接僱用的員工及派遣合約工)。根據中國相關法律法規，若僱主違反

風險因素

勞務派遣相關規定，勞動管理部門將命令其在指定期限內予以糾正。若未能在指定期限內糾正，可能導致每人處以人民幣5,000元至人民幣10,000元的罰款。截至最後實際可行日期，本集團所僱用的勞務派遣人員比例未超過本公司員工及勞務派遣人員總數的10%，符合《暫行規定》的相關規定。於往績記錄期，我們並未因人力資源及社保事宜受到中國相關機關的任何重大行政處罰。請參閱「業務－僱員－勞務派遣」。然而，我們無法向閣下保證中國相關機關不會就我們過往的實踐採取追溯性行動，此舉可能對我們的業務、經營業績及聲譽造成不利影響。

若未能遵守適用法律及法規(包括食品安全、環境保護及勞動法規)，我們可能面臨罰款、處罰或營運限制。

我們須遵守中國政府就食品安全、環境保護、公共衛生、消防安全、資料保護與隱私、財產及勞工等所施加的多項法律及法規。若未能遵守適用法律及法規，可能導致我們面臨成本或責任，包括金錢賠償、罰款、產能中斷、業務營運暫停、財務表現受影響，以及負面輿論，進而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。例如，我們須遵守食品安全法律及法規。請參閱「任何實際或被認為存在的食品安全問題或產品污染，均可能導致產品召回、監管執法行動、消費者信心喪失，並對我們的聲譽、業務營運及財務狀況造成重大不利影響。」

我們亦須遵守中國多項環境法律及法規，這些法律及法規旨在規範排放及其對空氣、土地及水體的影響。若未能遵守環境法律及法規，或因未來法律及法規任何變動，可能導致員工或鄰近我們生產基地之他人遭受指稱的傷害。與環境合規、整治、賠償要求，或中國政府機關或法院所施加之罰款及限制有關之重大成本，可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利之影響。

若我們無法取得或續期所需的批准、許可證及牌照，可能會中斷我們的營運並對業務造成重大影響。

根據中國法律及法規，我們必須持有各類批准、許可證及牌照方可開展業務，例如：食品生產許可證、食品經營許可證、污染物排放相關許可證、生乳採購許可證，以及動物防疫狀況證明書。我們僅在充分遵守適用法律及法規的情況下，方可取得上述批准、牌照及許可證。其中大部分牌照須經相關主管機關審查或核實，且僅在固定期限內有效，並須經續期及認證。

截至最後實際可行日期，中國一家主要附屬公司的取水許可證已過期，我們已獲相關主管機關原則上批准進行取水活動，目前正申請相關許可證。此外，我們亦已就若干乳製品取得有機認證。這些認證使我們得以在乳製品上使用有機標籤作為質素保證，我們認為其對我們的核心業務至關重要。無法保證我們能在各項牌照到期時成功續期。若無法取得並維持營運所需的所有牌照，我們的業務可能中斷，或持續營運可能面臨罰款及處罰。因此，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大及不利的影響。

風險因素

未遵守社會保險及住房公積金法規，可能導致我們須支付滯納金、罰款及其他處罰。

在中國境內經營的公司須參與各項員工福利計劃，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，並按員工薪水(含花紅及津貼)的特定百分比繳納款項，最高金額以公司經營其業務所在地當地政府不時規定之限額為準。相關政府機關可審查僱主是否已足額繳納規定的員工福利款項，而未能足額繳納或委聘第三方人力資源機構作出該等供款的僱主可能須繳納滯納金、罰款及／或其他處罰。

於往績記錄期，我們並未代部分員工全額繳納部分社會保險及住房公積金，且曾委聘第三方人力資源機構為少數員工代繳強制性社會保險及住房公積金。有關詳情，請參閱「業務－僱員」。我們無法向閣下保證主管政府機關不會要求我們支付未繳款項，或向我們徵收滯納金或罰款。倘若我們因違反勞動法規而受到調查，或因勞動法規爭議或調查而遭處以嚴厲處罰或產生重大法律費用，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到不利影響。

若我們未能妥善保護知識產權，可能削弱我們的競爭地位，而採取法律行動以保護該等權利，可能高昂並分散管理資源。

我們主要依賴於商標、商業秘密保護、專利、著作權法及其他合約限制以保護我們的知識產權。這些措施僅提供有限的保護，且我們為保護知識產權所採取的行動可能不夠充分。第三方可能侵犯或盜用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。防止專有技術被未經授權使用或知識產權遭侵犯，可能既困難又昂貴。此外，為維護我們的知識產權、保護商業秘密或判定他人專有權利的有效性與範圍，可能需要提起訴訟。無法保證我們將在該等訴訟中勝訴，即使勝訴，我們亦可能無法獲得實質的賠償。此類訴訟可能成本高昂，並可能分散管理層的注意力，同時消耗本應投入業務的其他資源。若在任何此類訴訟中敗訴，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。上述任何情況的發生，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

第三方就知識產權侵權提出的申索可能導致巨額金錢賠償責任，並限制我們對相關知識產權的使用。

我們的競爭對手及其他第三方可能基於其專利、著作權、商標或其他知識產權遭侵權之理由，無論是否屬實，對我們提起法律訴訟。中國的知識產權法律(涵蓋知識產權的有效性、可執行性及保護範圍)正不斷演變，且訴訟已成為解決商業糾紛的常見手段。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。任何針對我們的知識產權訴訟，無論成敗與否，均可能損害我們的品牌及聲譽。

風險因素

捍衛知識產權主張的辯護成本高昂，並可能對我們的管理層及資源造成重大負擔。此外，無法保證我們能在所有法律案件中獲得有利判決。對我們提出的侵權或授權索賠可能導致巨額金錢賠償責任，影響相關存貨的銷售，並可能透過限制或禁止我們使用相關知識產權而嚴重干擾我們的業務及營運，進而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

數字化作業系統的任何缺陷或未能遵守數據隱私及資訊安全法規，均可能損害我們的聲譽，並使我們面臨法律程序。

我們使用數字化作業系統以監控生產流程、提升飼養作業及存貨管理的效率，並管理及分析營運與財務資料，這使我們面臨與系統可靠性相關的風險，包括但不限於：(1)網路安全威脅，例如黑客攻擊、網絡釣魚、惡意軟件及勒索軟件攻擊；(2)因系統漏洞導致的未經授權存取或資料外洩；(3)因管理大規模數字化作業日益複雜所導致的系統錯誤；(4)因系統故障、停電或自然災害導致的資料遺失或損毀；及(5)系統更新不足或新技術實施不佳。

我們數字化作業系統的任何此類中斷或任何重大未被發現的缺陷，均可能擾亂我們的營運、導致商業決策不佳，並對我們的生產及履行銷售訂單的能力造成負面影響，進而可能對我們的業務及經營業績產生不利影響。

我們須遵守有關資料收集、儲存、使用、處理、傳輸、保留、安全及轉移的法律及法規。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」。此類法律及法規的詮釋及適用可能隨時間推移及不同司法權區而異。我們無法向閣下保證我們的資料隱私及保護措施在當時適用的法律及監管框架下，將始終被視為足夠。我們亦可能面臨政府機關針對我們遵守這些法律及法規所進行的調查或檢查。若我們的做法被認定為不合規，我們可能面臨罰款、營運限制或聲譽受損。此外，隨著資料保護及隱私法規持續演變，適應新規定及不斷變化的要求可能產生成本，或迫使我們調整商業慣例。未能遵守適用法律或妥善處理實際或被視為存在的隱私及資料保護疑慮，均可能損害我們的聲譽、中斷我們的數字化營運，並使我們面臨法律、財務及營運風險。

我們對第三方付款安排的依賴，可能使我們面臨資金退還及洗錢風險的潛在申索。

於往績記錄期內，我們的部分客戶（「相關客戶」）透過不屬於相應買賣協議合約訂約對手方的第三方支付方與我們結算付款（「第三方支付安排」）。請參閱「業務－第三方支付安排」。我們面臨與該等第三方支付安排相關的各項風險，包括第三方支付方可能提出退還資金的申索以及第三方支付方清算人可能提出的申索。倘若第三方支付方或其清算人就第三方支付安排而對我們提起任何申索或法律訴訟，我們可能需要投入財務及管理資源對該等申索及法律訴訟進行辯護，我們的業務、經營業績及財務狀況可能因而受到不利影響。

風險因素

我們面臨產品遭仿冒或偽造的風險，此類風險可能損害我們的品牌聲譽，並對我們的盈利能力及競爭力造成不利影響。

我們可能面臨產品侵權的風險。我們無法向閣下保證市場上不會出現仿冒或偽造我們的產品、商標或品牌之情況。仿冒者可能非法製造並以我們品牌銷售乳製品。此類仿冒或偽造產品通常難以及時偵測或禁止。該等事件的發生可能對我們的聲譽及品牌造成影響。我們的聲譽及品牌對盈利能力及競爭力至關重要，因產品侵權所導致的任何聲譽或品牌損害，均可能對我們的盈利能力及競爭力造成不利影響。

若未能保護我們的租賃及物業權益，可能會對我們的業務營運造成不利影響。

根據適用的中國法律及法規，物業租賃協議必須向中華人民共和國住房和城鄉建設部地方分部機構辦理登記。此類租賃協議的登記需要出租方的配合。截至2025年12月31日，本公司及其中國主要附屬公司尚未為中國境內48項租賃物業完成租賃登記，主要原因為難以取得出租方配合辦理此類租賃登記。根據我們的中國法律顧問的意見，截至最後實際可行日期，根據適用的中國法律及法規，上述租賃協議未辦理登記並不影響該等租賃協議的有效性。根據相關中國法律及法規，相關政府機關可能命令我們在規定期限內辦理相關租賃協議的登記；若未按時辦理，我們可能面臨每份未登記租賃協議人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。倘我們無法及時或按商業上合理的條款找到合適的替代物業，或根本無法找到，則我們的營運可能會受到不利影響。

截至2025年12月31日，就本公司及其中國主要附屬公司的14項租賃物業而言，出租人尚未提供有效的房屋所有權證或其他必要產權文件，以證明其有權將該等物業出租予我們。根據中國法律，若無產權證或物業業主的授權證明，出租人可能無權出租所述物業。在該等情況下，若第三方對租約提出異議，可能會影響我們繼續租用該等物業的能力。我們無法向閣下保證能夠以商業上合理的條款(或根本無法)立即找到合適的替代地點，且若我們無法及時搬遷業務，我們的營運可能會中斷。

截至2025年12月31日，本公司及其中國主要附屬公司尚未取得25處自有物業的房屋產權證。根據我們的中國法律顧問的意見，我們可能面臨被要求停止使用該等物業上的相關建築物及因違反相關法律及法規而支付罰款之風險。請參閱「業務－物業」。倘我們無法及時遷移業務，我們的營運可能會中斷。

我們需要產生額外成本以提升ESG風險意識，可能影響我們的盈利能力。

我們相信，環境保護以及員工的健康與安全，是支撐我們增長的根本要素及關鍵驅動力。我們致力於為客戶、供應商及受本公司營運影響的社區，於ESG方面產生持久且正面的影響，並以合法、合乎道德且負責任的方式經營業務。我們計劃為董事、高級管理層及其他關鍵員工提供有關識別及緩解ESG風險的培訓。請參閱「業務－環境、社會及管治」。為提升員工及承包商對ESG風險的意識，我們可能需承擔額外成本。

風險因素

我們的保險範圍可能不足以涵蓋所有潛在損失，且我們可能需要使用自有資源以彌補未獲保險理賠的損失。

根據業界慣例，我們投保了食品安全責任險、安全生產責任險、財產一切險及育牛保險。然而，這些保險單對賠償總額設有上限，且無法涵蓋所有潛在損失。因此，我們可能需要使用自有資源以承擔財務及其他損失、損害及責任，包括因火災、惡劣天氣、疾病、內亂、罷工、天災、恐怖事件、工業事故或其他原因所導致的損失。此外，若我們被判定須承擔責任，任何產品責任索賠均可能使我們面臨賠償申索人的責任。若所產生的損失或我們可能被要求支付的款項未獲保險承保，或保險金額不足，則可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。請參閱「業務－保險」。

我們的業務運營及財務表現可能受到與國際貿易政策、地緣政治、貿易保護措施、出口管制以及經濟或貿易制裁相關的各種因素影響。

國際貿易政策、地緣政治局勢、貿易保護措施、出口管制以及經濟或貿易制裁的變動，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。此等因素本質上具有波動性且可能迅速變化，往往受制於我們無法控制的政治、經濟及社會發展。該等變動可能影響貿易協議、關稅、海關稅率及國際貿易的其他方面，繼而可能增加我們的運營成本(包括從海外採購的原材料成本)，並可能限制我們的市場准入。舉例而言，儘管我們向國內供應商採購飼料，但此等供應商本身可能依賴海外來源，使我們間接面對國際貿易政策風險。貿易保護措施的變更，例如徵收反傾銷稅、反補貼稅或實施保障措施，均可能導致成本上升或限制我們的出口。出口管制及經濟或貿易制裁亦可能限制我們出口產品或在特定市場營運的能力。倘未能遵守該等措施，可能導致法律處罰、聲譽受損或喪失出口特權。

我們的風險管理及內部監控系統可能不足於或無法有效識別、預防及管理所有風險。

我們致力於建立一套由組織架構、政策、程序及風險管理方法所構成的風險管理及內部監控系統，該系統須適合我們的業務營運，並尋求持續改進這些系統。有關詳情，請參閱「業務－內部監控及風險管理」。然而，由於風險管理與內部監控系統在設計及實施方面存在固有局限，我們無法向閣下保證我們的風險管理與內部監控系統能夠識別、預防及管理所有風險。我們的內部監控程序旨在監控營運，並確保整體符合規定。然而，我們的內部監控程序可能無法及時或完全識別所有不合規事件。我們未必總是能及時偵測及防止詐欺及其他不當行為，且為預防及偵測此類活動所採取的預防措施亦可能失效。

我們的風險管理及內部監控亦取決於員工能否有效實施。鑑於營運規模龐大，我們無法向閣下保證此類實施過程不會涉及任何人為錯誤或疏失。由於我們未來可能提供更廣泛及多元化的服務與解決方案，服務項目的多元化將要求我們持續提升風險管理能力。倘若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可能會受到重大及不利的影響。

風險因素

與在我們營運所在司法權區內開展業務有關的風險

中國經濟、政治及社會狀況變化，以及政府政策、法律及法規的變動，可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到我們營運所在國家的經濟、監管、政治及社會狀況的影響。全球各國政府已實施並可能繼續推出(其中包括)各項政策及措施，以促進經濟增長及引導資源分配。整體行業受宏觀經濟因素影響，包括國際、國家、區域及地方經濟狀況、貿易關係、就業水平、客戶需求及非必需支出。上述因素的任何變動均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大及不利的影響。

我們受外匯監管制度所規限，該制度可能限制我們兌換外幣及將資金匯出中國境外的能力。

人民幣的兌換須遵守中國適用的法律及法規。我們絕大部分營業收入以人民幣計值。外幣供應短缺可能限制我們匯出足夠外幣的能力，或影響我們以其他方式履行以外幣計值的義務。根據現行中國外匯法規，只要符合特定程序要求，經常性項目支付(包括利潤分配、利息支付以及貿易與服務相關的外匯交易)可直接以外幣進行，毋須事先獲得國家外匯管理局的批准。然而，若需將人民幣兌換為外幣並匯出中國以支付資本性支出(例如償還外幣計值的貸款)，則須獲得政府主管機關的批准或進行登記。無法保證有關以外幣支付股息的外匯政策將在未來持續實施。倘外匯管制制度阻礙我們獲得足夠的外幣以滿足外幣需求，我們可能無法以外幣向股東派付股息。此外，我們亦無法向閣下保證未來不會頒佈法規而進一步限制人民幣匯出或匯入中國。

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，倘對其他司法權區的司法裁決及判決缺乏相互承認及執行，[編纂]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[編纂]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。

風險因素

我們是一家中國企業，須就我們的全球營業收入繳納中國稅項，而[編纂]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]派付的股息亦可能須繳納中國稅項。

根據現行中國稅務法律及法規，非中國個人及非中國企業須就我們向其派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。

非中國個人一般須根據《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。然而，倘個人H股持有人的身份及其適用稅率為我們所知悉，則我們對非中國個人支付的分派可能根據其所適用的稅務協定按其他稅率（倘沒有適用的稅務協定，則最高為20%）預扣稅項。關於非中國個人處置H股後所實現收益是否須繳納中國個人所得稅，仍存在不確定性。

根據《中華人民共和國企業所得稅法》及其實施條例，非中國企業在中國境內未設立機構、場所的，或者雖在中國設立機構、場所但取得的所得與其所設機構、場所並無實際聯繫的，則須就我們所派股息及該等境外企業於出售或以其他方式處置H股所變現的收益按10%稅率繳納中國企業所得稅。根據國家稅務總局於2008年11月6日頒佈的《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]第897號），向非中國企業H股股東派發股息時，統一按10%的稅率代扣代繳企業所得稅，我們擬按10%的稅率從派付予我們的非中國企業H股股東（包括香港結算代理人）的股息中預扣稅項。根據適用所得稅協定或安排可按較低稅率納稅的非中國企業，將須向中國稅務機關提出申請退回已扣稅款超逾按適用協定稅率計算稅款的差額，該退稅款項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及法規的解釋和應用將按照當時有效的法律及法規進行，並且可能會發生變化，且可能會徵收新的稅項，這兩種情況均可能對閣下於我們H股的[編纂]價值產生不利影響。

倘若我們無法繼續受惠於政府支持（例如補貼及稅務優惠），我們的經營業績可能會受到不利影響。

我們過往一直受益於並預期將繼續受益於政府以優惠稅務及政府補貼的形式對中國乳業的政策。例如，我們若干附屬公司就畜禽養殖及農產品初加工項目所產生的收入，可獲豁免繳納企業所得稅。部分從事農牧業活動的附屬公司，亦就自產農產品銷售等業務，獲豁免增值稅及附加費。部分附屬公司亦符合西部大開發計劃下的稅收優惠政策，或具備小微企業或高新技術企業資格，從而享有企業所得稅優惠政策。於2023年、2024年及2025年，我們收到政府補助分別人民幣62.0百萬元、人民幣50.2百萬元及人民幣59.4百萬元。我們無法向閣下保證未來將持續獲得此類稅務優惠或其他形式的政府支援，若相關政府政策發生變動，可能對我們的經營業績造成不利影響。

風險因素

與[編纂]有關的風險

我們將同時受中國內地及香港的上市及監管要求所規限，這可能導致額外的合規成本及資源。

鑑於我們已在深圳證券交易所上市，並將於聯交所主板[編纂]，除非相關監管機構另有協定，否則我們須遵守兩地司法權區的上市規則(如適用)及其他監管制度。因此，為符合兩地司法權區的規定，我們可能會產生額外的成本及資源。

A股市場與H股市場的特徵可能有所不同，我們的A股與H股價格未必具有可比性，但可能相互影響。

我們的A股於深圳證券交易所上市。於[編纂]完成後，我們的A股將繼續於深圳證券交易所買賣，而我們的H股則將會於[編纂][編纂]。根據現行中國法律及法規，未經相關監管機構批准，H股與A股不可互換亦不可替代，且H股與A股市場之間並無[編纂]或結算。由於[編纂]特點不同，H股[編纂]與A股市場的[編纂]、流通量及[編纂]基礎，且散戶與機構[編纂]的參與程度均不盡相同。因此，H股與A股的[編纂]表現未必可資比較。儘管如此，A股價格波動可能對H股[編纂]產生不利影響，反之亦然。此外，由於H股市場與A股市場的特點不同，A股的過往價格未必能反映H股的表現。因此，閣下於評估[編纂]於我們H股的決策時，不應過度依賴A股的過往交易。

我們的H股過往並無[編纂]，且我們的H股可能無法形成或維持一個活躍的[編纂]市場。

於[編纂]之前，我們的H股並無[編纂]。我們無法向閣下保證，於[編纂]完成後，我們的H股[編纂]將能夠形成並維持充足的流動性。H股向公眾發售的初步[編纂]將取決於磋商結果，且[編纂]可能與[編纂]後H股的[編纂]存在顯著差異。

我們已向聯交所申請將H股(包括因[編纂]獲行使而可能[編纂]的任何H股)[編纂]及[編纂]。然而，在聯交所[編纂]並不保證一定能形成活躍及具流動性的H股[編纂]，或即使形成有關交易市場，並不保證其一定能在[編纂]後得以維持，或H股[編纂]於[編纂]後不會下跌。倘[編纂]完成後我們的H股未能形成活躍的公開[編纂]，則H股[編纂]及流動性可能會受到重大不利影響。以下因素可能會影響我們的H股[編纂]及[編纂]：

- (1)我們的營運表現及營業收入的實際或預期波動；
- (2)我們未能執行策略；
- (3)因營運中斷、自然災害，或我們關鍵人員或高級管理層發生重大變動而導致的意外業務中斷；
- (4)市場對我們未來可能承擔之債務或發行之證券產生負面反應；
- (5)業界競爭動態、收購或策略聯盟的公告；
- (6)潛在的訴訟或監管調查；
- (7)影響我們或本行業的整體市場狀況或其他發展；
- (8)影響我們為產品獲得或維持監管批准能力的法律或法規變動或建議變動，或對其的不同詮釋；
- (9)我們的知識產權保護不足，或因侵犯第三方知識產權而針對我們提起法律訴訟；
- (10)本行業其他公司的營運及股價表現，以及其他非我們所能控制之事件或因素；及
- (11)我們已發行在外H股的禁售期或其他轉讓限制解除，或我們或其他股東出售或被視為出售H股。

風險因素

我們的H股[編纂]及[編纂]可能會波動，可能導致[編纂]蒙受重大損失。

我們的H股[編纂]及[編纂]可能因超出我們控制範圍的多項因素而出現大幅波動，包括香港及全球其他地區證券市場的整體市況。[編纂]及其他證券市場不時會出現與任何特定公司營運表現無關的價格及[編纂]大幅波動。從事類似業務的其他公司的業務、表現及股份[編纂]可能影響我們股份的[編纂]及[編纂]。除市場及行業因素外，我們股份的[編纂]及[編纂]可能因特定業務原因而出現劇烈波動，例如我們的營業收入、盈利、現金流量、[編纂]、開支的波動、監管發展、與供應商的關係、關鍵人員的流動或活動，或競爭對手採取的行動。此外，在[編纂]上市且於中國擁有重大業務及資產的其他公司的股份過往曾出現價格波動，而我們的H股可能出現與我們表現無直接關係的價格變動。

閣下將面臨即時及重大攤薄，並可能在未來遭受進一步攤薄。

[編纂]的[編纂]高於緊接[編纂]前的有形資產淨值。因此，[編纂]中[編纂]的買方將面臨即時攤薄。為擴展我們的業務，我們可能會考慮於未來[編纂]和發行額外股份。倘若我們未來以低於當時有形資產淨值的價格發行額外股份，[編纂]的買方可能會面臨進一步攤薄的情況。此外，我們可能根據任何現有或未來的購股權獎勵計劃發行股份，此舉將進一步攤薄股東於本公司中的權益。

我們的控股股東可能對本公司擁有重大影響力，且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擁有重大影響力，包括有關涉及我們合併、擴展計劃、整合、出售全部或絕大部分資產、董事選舉及其他重大公司行動的管理、政策及決定的事項。緊隨[編纂]完成後，假設[編纂]未獲行使、2020年可換股債券項下的相關A股已獲[編纂]，且自最後實際可行日期起至[編纂]期間，本公司已發行股本並無其他變動，我們的控股股東將有權行使本公司約[編纂]%的投票權。此類所有權集中可能阻止、延遲或導致本公司控制權變更無法實現，這可能剝奪其他股東於出售本公司時就其股份獲得溢價的機會，並可能導致本公司H股價格下跌。這些事件即使遭到其他股東反對仍可能發生。此外，我們控股股東的利益可能與其他股東的利益有所不同。控股股東可能對我們行使其重大影響力，促使我們進行交易、採取或未能採取行動，或作出與其他股東最佳利益相衝突的決定。

我們的過往股息未必可作為我們未來股息政策的指標，且無法保證我們未來會宣派及派發任何金額股息。

本公司過往曾宣派股息。然而，無法保證我們未來將會宣派股息。根據適用的中國法律，股息派付可能受某些限制所規限。我們未來股息的宣派、派付及金額將取決於我們的盈利及財務狀況、營運需求、資本需求、適用法律及法規，以及董事會認為相關的任何其他條件，並須經股東批准。任何股息的宣派、派付及金額均須受我們的

風險因素

憲章文件及適用的中國法律及法規所規限，並須於股東會獲得批准。除依法可供分派的溢利及儲備外，不得宣派或派付任何股息。詳情請參閱本文件中的「財務資料－股息」。無法保證未來任何年度將會宣派或分派任何金額的股息。我們的過往股息不應被視為未來股息政策的指標。

本文件所載之若干事實、預測及統計數據源自公開可得資料來源，且未必可靠。

本文件所載之行業數據及預測乃摘錄自我們委託的弗若斯特沙利文編製之報告，以及各種政府官方刊物及其他公開可得之刊物。我們無理由相信來自政府官方來源之資料及統計數據有虛假或誤導之情況，亦無理由相信有任何事實被遺漏，致使來自政府官方來源之資訊及統計數據變得虛假或誤導。然而，我們無法向閣下保證來自政府官方來源之資料及統計數據之準確性或完整性。官方政府來源之資料及統計數據尚未經我們或參與[編纂]之任何其他方，或我們及彼等各自之董事、高級管理層、代表、顧問或參與[編纂]之任何其他人士獨立核實。此外，本文件所載之事實、預測及其他統計數據在其他刊物或司法權區內可能並非基於相同基準編製。本文件所載來自官方政府來源的資料及統計數據不應作為閣下[編纂]我們[編纂]的依據而過度依賴。

本文件所載的前瞻性陳述受風險及不確定性所規限。

本文件載有若干前瞻性陳述及資料，並使用「預期」、「相信」、「可能」、「今後」、「打算」、「計劃」、「預測」、「尋求」、「期望」、「或許」、「應當」、「應該」、「或會」或「將會」等詞彙及類似表述。閣下務請注意，依賴任何前瞻性陳述涉及風險及不確定因素，且任何或所有該等假設可能被證實為不準確，因此，基於該等假設的前瞻性陳述亦可能不正確。鑒於該等及其他風險及不確定因素，本文件所載前瞻性陳述不應視為我們聲明或保證我們的計劃及目標將會達成，而該等前瞻性陳述應根據多項重要因素（包括本節所載者）予以考慮。受限於上市規則的要求，我們無意因新資料、未來事件或其他原因而向公眾更新或以其他方式修訂本文件所載的前瞻性陳述。因此，閣下不應過度依賴任何前瞻性資料。本提示聲明適用於本文件所載的所有前瞻性陳述。

閣下應細閱整份文件，而不應在未經審慎考慮本文件所載風險及其他資料的情況下考慮本文件或已刊發媒體報告中的任何特定陳述。

由於我們的A股在深圳證券交易所上市，我們一直受到中國內地定期報告及其他資料披露要求的約束。因此，我們不時在深圳證券交易所或中國證監會指定的其他媒體上公開發佈與我們相關的資料。然而，我們就A股公佈的資料是基於中國證券監管機構的監管要求及市場慣例做出，與適用於我們H股的要求有所不同。該資料並無且將不會構成本文件的一部分。因此，我們提醒H股的潛在[編纂]於評估是否[編纂]我們的H股時，應僅依賴本文件中包含的財務、營運及其他資料。通過申請購買我們在[編纂]的H

風險因素

閣下將被視為同意不會依賴本文件所載者以及我們於香港就[編纂]所作的任何正式公告以外的資料。

本文件刊發前已有，以及於本文件日期後但於[編纂]完成前可能有關於我們及[編纂]的新聞及媒體報導。我們並無授權新聞或媒體披露任何有關[編纂]的資料。我們概不對於新聞或其他媒體報道的任何資料的準確性或完整性，以及新聞或其他媒體就我們的H股、[編纂]或我們所發表的任何預測、觀點或意見的公正性或適當性負責。我們並無就任何有關我們的預測、估值或其他前瞻性資料的適當性、準確性、完整性或可靠性作出任何聲明。倘該等陳述與本文件所載資料不符或存有抵觸，我們概不負責。閣下於作出有關我們H股的[編纂]決定時，應僅依賴本文件、[編纂]及我們在香港作出的任何正式公告所載資料。在[編纂]中申請[編纂]H股，即表示閣下已同意，閣下不會依賴本文件及我們於香港就[編纂]作出的任何正式公告以外的任何資料。