香港聯合交易所有限公司及證券及期貨事務監察委員會對本申請版本的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本申請版本全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

New Hope Dairy Co., Ltd.
新希望乳業股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

的申請版本

警告

本申請版本乃根據香港聯合交易所有限公司(「**聯交所**」)及證券及期貨事務監察委員會(「**證監會**」)的要求而刊發，僅用作向香港公眾人士提供資料。

本申請版本為草擬本，其內所載資料並不完整，並可作出重大更改。 閣下閱覽本文件，即代表 閣下知悉、接納並向新希望乳業股份有限公司(「**本公司**」，連同其附屬公司，「**本集團**」)、其聯席保薦人、整體協調人、顧問或包銷銀團成員表示同意：

(a) 本文件僅為向香港公眾人士提供有關本公司的資料，概無任何其他目的。投資者不應根據本文件所載資料作出任何投資決定；

(b) 在聯交所網站登載本文件或其補充、修訂或更換附頁，並不會引致本公司、其各自的保薦人、整體協調人、顧問或包銷銀團成員須於香港或任何其他司法權區進行發售的責任。本公司最終會否進行發售仍屬未知之數；

(c) 本文件或其補充、修訂或更換附頁的內容未必會全部或部分轉載於最終正式上市文件；

(d) 本申請版本並非最終上市文件，本公司可能會不時根據聯交所證券上市規則作出更新或修訂；

(e) 本文件並不構成向任何司法權區的公眾人士提呈出售任何證券的招股章程、發售通函、通知、通函、小冊子或廣告，亦非邀請公眾人士提呈認購或購買任何證券的要約，且並非旨在邀請公眾人士提呈認購或購買任何證券的要約；

(f) 本文件不應被視為勸誘認購或購買任何證券，亦不擬構成該等勸誘；

(g) 本公司或其任何聯屬公司、其各自的保薦人、整體協調人、顧問或包銷商概無於任何司法權區透過刊發本文件而發售任何證券或徵求購買任何證券的要約；

(h) 本文件所述的證券並非供任何人士申請認購，即使提出申請亦不獲接納；

(i) 本公司不曾亦不會根據1933年美國證券法(經修訂)或美國任何州立證券法登記本文件所述的證券；

(j) 由於本文件的刊發或本文件所載任何資料的發佈可能受到法律限制， 閣下同意自行了解並遵守任何該等適用於 閣下的限制；及

(k) 本文件所涉及的上市申請並未獲批准，聯交所及證監會或會接納、發回或拒絕有關公開發售及／或上市申請。

於本公司招股章程根據香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》送呈香港公司註冊處處長登記前，不會向香港公眾人士提出要約或邀請。倘在適當時候向香港公眾人士提出要約或邀請，有意投資者務請僅依據於香港公司註冊處處長註冊的本公司招股章程作出投資決定。該文件的文本將於發售期內向公眾人士派發。

重要提示

閣下如對本文件的任何內容有任何疑問，應尋求獨立專業意見。

New Hope Dairy Co., Ltd.
新希望乳業股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

[編纂]

[編纂]的[編纂]數目	：	**[編纂]股H股(視乎[編纂]行使與否而定)**
[編纂]數目	：	**[編纂]股H股(可予重新分配)**
[編纂]數目	：	**[編纂]股H股((可予重新分配及視乎[編纂]行使與否而定)**
最高[編纂]	：	**每股H股[編纂]港元，另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00015%會財局交易徵費及0.00565%聯交所交易費(須於申請時繳足，[編纂])**
面值	：	**每股H股人民幣1.00元**
[編纂]	：	**[編纂]**

***聯席保薦人*、[編纂]、[編纂]、[編纂]及[編纂]**

J.P.Morgan 摩根大通　　中信证券

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本文件之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示不會就本文件全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本文件連同附錄七「送呈香港公司註冊處處長及展示文件—1.送呈公司註冊處處長文件」所指明的文件已根據香港法例第32章公司(清盤及雜項條文)條例第342C條的規定送呈香港公司註冊處處長登記。香港證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處處長對本文件或上述任何其他文件的內容概不負責。

[編纂]將於**[編纂]**或前後由**[編纂]**(為其本身及代表其他**[編纂]**)與本公司以協議方式釐定，惟無論如何不得遲於**[編纂]**中午12時正。**[編纂]**將不超過每股**[編纂]**[編纂]港元。倘基於任何原因，**[編纂]**(為其本身及代表其他**[編纂]**)與本公司未能於**[編纂]**中午12時正前就**[編纂]**達成協議，**[編纂]**將不會成為無條件，並將立即失效。**[編纂]**之申請人可能須於申請時(視乎**[編纂]**渠道而定)繳付每股**[編纂]**[編纂]**[編纂]**港元，另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00015%會財局交易徵費及0.00565%聯交所交易費。倘每股**[編纂]**之**[編纂]**低於**[編纂]**港元，則**[編纂]**還。

[編纂](為其本身及代表其他**[編纂]**)可於本公司同意下，於**[編纂]**截止申請日期當日上午或之前，隨時將調低文件所述的**[編纂]**數目及／或最高**[編纂]**。在此情況下，有關**[編纂]**數目及／或最高**[編纂]**調低的通告，將於實際可行的情況下盡快(惟無論如何不得遲於**[編纂]**截止申請日期當日上午)於聯交所網站**www.hkexnews.hk**及本公司網站**www.newhopedairy.cn**刊載。有關進一步詳情，請參閱本文件「**[編纂]**之架構」及「如何申請**[編纂]**」各節。

倘於**[編纂]**上午八時正前出現若干理由，則**[編纂]**根據**[編纂]**[編纂]**[編纂]**及促使申請人**[編纂]**[編纂]**的責任，可由**[編纂]**(為其本身及代表**[編纂]**)終止。有關該等情況之進一步詳情載於「**[編纂]**」一節。　閣下務必參閱該節以獲取進一步詳情。

[編纂]未曾亦將不會根據美國證券法或美國任何州證券法登記，且不得於美國境內[編纂]、[編纂]、[編纂]或[編纂]，惟根據美國證券法登記規定而獲豁免或無須遵守有關登記規定的交易則除外。[編纂]僅可(a)根據美國證券法第144A條或其他可獲得的豁免登記規定於美國境內向合資格機構買家提呈[編纂]及[編纂]；及(b)根據S規例在美國境外於離岸交易中提呈[編纂]及[編纂]。[編纂]不會在美國[編纂]。

[編纂]

[編纂]

重要提示

[編纂]

重要提示

[編纂]

預期時間表

[編纂]

預期時間表

[編纂]

預期時間表

[編纂]

目　錄

致準[編纂]之重要通知

本文件由本公司僅就[**編纂**]*及*[**編纂**]*而刊發，並不構成要約*[**編纂**]*或招攬*[**編纂**]*。本文件根據*[**編纂**]*所*[**編纂**]*的*[**編纂**]*以外的任何證券。本文件不得用作在任何其他司法權區或任何其他情況下的推銷用途，亦不構成*[**編纂**]*或邀請。本公司並無採取任何行動以允許在香港以外的任何司法權區*[**編纂**][**編纂**]*，亦無採取任何行動以允許在香港以外的任何司法權區分發本文件。本文件於其他司法權區之分發及*[**編纂**]*於其他司法權區之*[**編纂**]*及*[**編纂**]*均受限制，除非根據該等司法權區之適用證券法例，經相關證券監管機構註冊或授權或獲豁免，否則不得進行。*

閣下應僅依賴本文件所載資料以作出[**編纂**]*決定。我們並無授權任何人士向　閣下提供與本文件所載資料不同的資料。　閣下不得將本文件並無載列的任何資料或陳述視為經我們、聯席保薦人、*[**編纂**]*、*[**編纂**]*、*[**編纂**]*、*[**編纂**]*、*[**編纂**]*、*[**編纂**]*、我們或彼等各自的任何董事或參與*[**編纂**]*的任何其他人士或各方所授權。*

頁次

預期時間表 i

目錄 iv

概要 1

釋義 12

技術詞彙表 22

前瞻性陳述 25

風險因素 26

豁免嚴格遵守上市規則 47

有關本文件及[編纂]之資料 53

董事及參與[編纂]之各方 57

公司資料 60

行業概覽 62

監管概覽 72

歷史、發展及公司架構 88

業務 96

與控股股東之關係 150

目　錄

關連交易 156
董事及高級管理層 169
主要股東 180
股本 182
財務資料 184
未來計劃及[編纂]用途 224
[編纂] 226
[編纂]之架構 236
如何申請[編纂] 244
附錄一　會計師報告 I-1
附錄二　未經審計[編纂]財務資料 II-1
附錄三　稅項及外匯 III-1
附錄四　中國主要法律及監管條文概要 IV-1
附錄五　本公司組織章程細則概要 V-1
附錄六　法定及一般資料 VI-1
附錄七　送呈香港公司註冊處處長及展示文件 VII-1

概　要

*本概要旨在向　閣下提供本文件所載資料的概覽，並應與文件全文一併閱讀。由於此乃概要，故並無包含所有可能對　閣下重要的資料。在決定***[編纂]***於***[編纂]***前，　閣下應閱讀整份文件，包括我們的財務報表及相關附註。任何*[編纂]*均涉及風險。***[編纂]***於***[編纂]***的若干特定風險載於本文件「風險因素」。　閣下在決定***[編纂]***於***[編纂]***前應細閱該節。*

概覽

我們是誰

我們是一家科技營養食品企業，秉承「鮮活，讓生活更美好」的使命，以「鮮立方戰略」為核心，專注於乳製品及其他營養食品的研發、生產與銷售。我們致力於將低溫乳製品從傳統營養攝取升級為具備更多細分功能、應用更多消費場景的高頻率健康消費品，為消費者提供更新鮮、更營養、更具情感吸引力的產品選擇。用科技驅動新鮮，通過生物科技和數字科技引領增長提質增效，同時具備強大的收購整合能力，推動提升產品品質、營運效率，並最終實現持續增長，我們已發展成為一家全國佈局、區域領先的多品牌、產業鏈一體化運營的龍頭企業。

我們戰略性地聚焦於打造能與時下年輕人產生共鳴的產品，相對於傳統選擇，這批高價值客戶重視真實性、獨特性與情感連結。我們深知消費是一種自我表達形式，因此我們的品牌與產品不僅旨在提供實用價值，更能引發情感共鳴，並塑造獨特的認同感。我們的母品牌*新希望*™體現了「新鮮一代的選擇」這一恆久承諾，既是年輕消費者所信賴的根基，亦是其文化標準。透過觸動情感的產品，我們超越基礎營養的範疇，培育出讓年輕人引以為傲、樂於分享並與之產生認同感的日常儀式。我們相信新鮮不僅是品質的標竿，更是一種強而有力的宣言，賦予新一代以不同方式生活、消費和選擇。這種與文化脈動緊密相連的策略，讓我們建立更深厚的品牌忠誠度，促進更多的顧客回購，從而在競爭激烈的市場中脫穎而出。

我們「鮮價值」產品生態滿足消費者多元化、高品質的營養需求。截至最後實際可行日期，我們擁有超過20個主要乳製品品牌，並通過區域化佈局形成差異化競爭優勢。具體而言，我們的*24小时*™*鮮牛乳*系列憑藉「只售賣上市當天」的卓越新鮮承諾，成為全國性新鮮標竿。高端品牌*朝日唯品*®，秉承循環農作的理念，其有機產品已獲得多項有機認證，代表中國乳品品質領先水準。在酸奶領域，*活润*®依託自有專利菌株與3D包埋技術，打造功能性益生菌酸奶，成為健康代餐的首選；*初心*®聚焦簡單配方與健康，在零蔗糖酸奶市場佔據重要地位。此等產品使我們在功能性乳製品領域取得重大進展，並成為推動盈利能力提升的動力。

我們構建了從牧場到餐桌的一體化產業鏈，依託分佈式產能佈局實現「鮮」的卓越交付。我們通過12個自有牧場、戰略性合作牧場及穩定合作的第三方規模化商業牧場等組合，實現優質穩定的生乳供應。我們在中國佈局17家乳製品加工廠，貼近消費者，當地牧場運輸半徑通常控制在150公里左右，確保低溫鮮奶、低溫酸奶及常溫奶快

速加工、快速上市。同時，我們的低溫工藝有助保留牛乳中的活性營養物質，讓產品更天然、更營養。

我們打造了線上線下融合的立體化全渠道網絡，堅持「區域深耕+全國突破」。憑藉良好的收購整合能力及分佈式運營模式，我們深耕核心區域市場，建立領先地位，同時透過跨區域擴張及冷鏈網絡的延伸，實現全國協同發展。我們獨特的送奶入戶網絡採用訂購制模式，並結合*24小时™鮮牛乳*概念店等創新營運模式，藉此拓展我們的直面消費者觸及範圍，此模式特別針對貨架期短的新鮮乳製品量身打造。我們多元化的渠道佈局與差異化運營策略，讓新鮮產品快速觸達億萬家庭。

憑藉對消費趨勢的深入了解與創新驅動的差異化發展，我們成功把握了中國低溫液態乳製品市場機遇，實現了快速增長。以低溫乳製品營業收入計，我們實現從2023年到2025年10.8%的複合年增長率。根據弗若斯特沙利文報告，按2025年零售銷售價值計，我們分別位列中國液態乳製品市場第五、中國低溫液態乳製品市場第五、在中國前五大乳製品企業按2024年至2025年低溫液態乳製品零售銷售值增速第一。根據同一資料來源，在區域市場中，按2025年零售銷售價值計，我們是西南低溫液態乳製品市場第一、低溫鮮奶市場第一、低溫酸奶市場第一。

下圖顯示我們的部分主要成就。

(1) 根據弗若斯特沙利文報告，按2025年液態乳製品或低溫液態乳製品的零售銷售價值計在中國前五大乳製品企業中。

(2) 新推出產品所產生的營業收入自首張銷售發票開立之日起計 12 個月內確認為新產品營業收入，並於產生的各期間內予以記錄。

(3) 加權平均淨資產收益率乃根據本公司股東年度應佔利潤除以本公司股東應佔權益之加權平均值計算得出，乃根據期初權益餘額釐定，並就期內權益增減所產生之時間加權影響進行調整。

概　要

我們的產品

我們提供廣泛乳製品組合，以滿足消費者多樣化的口味與營養需求。我們的主要產品類別包括(1)液態乳製品，包括低溫鮮奶、低溫酸奶及常溫乳製品，及(2)奶粉產品。

我們的低溫產品注重提供卓越的鮮度及營養。常溫產品因能在室溫下保持穩定，因此更方便快捷，分銷範圍也更廣。雖然我們在兩大類別中均維持多元化的產品組合，但我們在策略上優先發展低溫業務。這一重點使我們能有效執行「鮮立方戰略」，滿足消費者對高品質新鮮乳製品不斷變化需求。

下圖顯示我們主要產品組合的簡要說明。

我們的市場機遇

在健康意識增強、多元化消費需求及冷鏈基礎設施日益擴充的推動下，中國乳製品市場規模龐大且持續增長，當中低溫鮮奶為主要增長引擎。根據弗若斯特沙利文報告，按零售銷售價值計，預計中國液態乳製品市場由2025年的人民幣3,450億元增加至2030年人民幣3,860億元，複合年增長率為2.3%。根據同一資料來源，中國低溫液態乳製品市場的零售銷售價值預計由2025年的人民幣946億元增加至2030年的人民幣1,230億元，複合年增長率為5.4%。根據同一資料來源，低溫鮮奶品類擴張速度更快，2025年市場規模為人民幣402億元，預計2030年將達到人民幣617億元，複合年增長率達8.9%。與此同時，低溫酸奶亦在功能化、零食化及口味創新趨勢下保持穩健增長。根據弗若斯特沙利文報告，當前中國低溫乳製品市場滲透率仍遠低於美、日等成熟市場，顯示未來提升空間廣闊。

研究與開發實力

研發是推動我們產品持續創新的核心動力。憑借專業的自主研發能力與持續的研發投入，我們不斷優化產品配方、推出新品，並有效響應消費者偏好變化，以保障持續競爭力。我們的研發活動將科技進步與實際應用價值相結合，形成顯著優勢，包括更優的營養品質、更高的生產效率及更優化的成本結構。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。

我們主要依託內部研發團隊推動創新。截至2025年12月31日，公司擁有研發人員147名，平均行業從業經驗約九年，專業領域覆蓋食品科學與工程、微生物學、食品質量與安全、乳酸菌發酵技術等多個核心學科。

我們的生乳採購

我們已建立穩健的生乳供應鏈，作為「鮮立方戰略」的基石。我們的採購模式主要結合自有牧場、長期戰略性合作牧場及與第三方牧場的採購安排，以確保優質生乳的穩定供應。這種整合式方法不僅能確保維持產品品質的一致性，更能提升整體運營效率。2025年，我們向自有牧場，以及由我們的戰略性投資對象(即現代牧業及澳亞集團)運營的戰略性合作牧場生產或採購合共661.8千噸生乳，佔2025年生乳供給的約58.4%。其餘的生乳供給則透過與第三方大型商業牧場的穩定合作進行採購。

我們的生產實力依託於覆蓋全國的現代化加工基地網絡、嚴格的品控體系及數字化供應鏈整合能力，確保能夠穩定、規模化地向市場輸送新鮮、安全且具創新性的乳製品。截至2025年12月31日，我們於中國多個地區運營17個生產設施，總樓面面積約為409,170平方米。

我們的銷售渠道

於往績記錄期內，我們的銷售渠道主要包含向零售商、機構客戶及透過直面消費者渠道向終端消費者銷售，及向經銷商銷售。下表載列所示期間內按銷售渠道劃分的營業收入明細，包括絕對金額及佔總營業收入百分比。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額百分比	金額	佔總額百分比	金額	佔總額百分比
			(人民幣千元，百分比除外)			
零售商	3,289,160	30.0	3,674,127	34.5	4,291,344	38.2
機構客戶	1,306,223	11.9	1,577,385	14.8	1,830,487	16.3
直面消費者	992,124	9.0	973,885	9.1	1,041,650	9.3
經銷商	4,246,555	38.6	3,681,997	34.5	3,418,176	30.4
其他業務	1,153,232	10.5	758,029	7.1	651,801	5.8
總計	**10,987,294**	**100.0**	**10,665,423**	**100.0**	**11,233,458**	**100.0**

請參閱「業務－我們的銷售渠道」。

我們的競爭優勢

我們相信下列競爭優勢讓我們取得成功，從眾多競爭對手中脫穎而出：(1)低溫液態乳製品市場的行業龍頭與年輕一代建立情感共鳴，(2)區域深耕與渠道迭代，觸達億萬消費者，(3)創新與科技驅動的品牌與產品，(4)行業領先的生物科技與數字科技能力，(5)分佈式運營築牢鮮品品質與柔性供應核心壁壘，及(6)經驗豐富的管理團隊與強大的戰略股東支持。請參閱「業務－我們的競爭優勢」。

我們的增長戰略

我們擬採取下列戰略以進一步發展業務：(1)深化「鮮立方戰略」，提升在低溫液態乳製品市場的領導地位，(2)以創新科技為動力，通過全價值鏈賦能業界升級，(3)強化分佈式供應鏈，確保高效交付新鮮產品，(4)深化收購整合，培育新增長動力，拓展海外運營，及(5)強化ESG治理，構築可持續發展體系。請參閱「業務－我們的增長戰略」。

我們的客戶及供應商

我們的客戶主要包括零售商、機構客戶、直面消費者銷售下的終端消費者及經銷商。於往績記錄期內，來自本公司五大客戶的年度營業收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣1,196.9百萬元、人民幣1,338.1百萬元及人民幣1,834.8百萬元，分別佔同期總營業收入的10.9%、12.4%及16.4%。於往績記錄期內，本公司最大客戶的年度營業收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣427.5百萬元、人民幣434.6百萬元及人民幣649.7百萬元，分別佔同期總營業收入的3.9%、4.1%及5.8%。請參閱「業務－我們的客戶」。

我們的供應商主要包括生乳、包裝物料、物流服務、飼料及其他食品提供商。於往績記錄期內，本公司在2023年、2024年及2025年向五大供應商採購的年度金額分別為人民幣2,114.9百萬元、人民幣2,050.5百萬元及人民幣2,304.6百萬元，分別佔同期總採購額的23.1%、23.2%及24.9%。於往績記錄期內，我們在2023年、2024年及2025年向最大供應商採購的年度金額分別為人民幣932.8百萬元、人民幣845.9百萬元及人民幣853.8百萬元，分別佔同期總採購額的10.2%、9.6%及9.2%。請參閱「業務－我們的供應商」。

我們的風險及挑戰

我們的業務及運營涉及風險與不確定性。我們面臨的部分主要風險因素和下列各項有關：(1)來自知名乳製品公司的激烈競爭，(2)消費者偏好及市場趨勢的變化，(3)因產品質量問題、負面輿論或食品安全事件所導致的品牌聲譽受損，(4)無法維持與多個銷售渠道的關係，(5)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，(6)實際或被認為存在的食品安全問題或產品污染，(7)未能符合我們乳製品對冷鏈儲存及物流的要求，及(8)生乳供應。[**編纂**]應於作出[**編纂**]決定前審慎考慮所有此等因素，並閱讀「風險因素」一節全文。

關鍵運營指標

下表載列於所示期間按產品類別劃分的銷量及平均售價的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
	(噸)	*(人民幣元／公斤)*	*(噸)*	*(人民幣元／公斤)*	*(噸)*	*(人民幣元／公斤)*
液態乳製品	**1,092,313**	**8.9**	**1,144,622**	**8.6**	**1,218,179**	**8.6**
低溫	400,120	12.3	458,399	11.4	540,710	**11.2**
常溫	692,193	7.0	686,223	6.7	677,469	**6.6**
奶粉產品	**1,598**	**49.3**	**1,455**	**49.0**	**1,650**	**52.5**

於往績記錄期，液態乳製品的銷量有所增加，由2023年的1,092.3千噸增加至2024年的1,144.6千噸，並進一步增加至2025年的1,218.2千噸，與業務增長一致。液態乳製品的平均售價由2023年的每公斤人民幣8.9元下降至2024年的每公斤人民幣8.6元，主要由於在市場競爭日益激烈的情況下加大促銷活動。液態乳製品的平均售價維持穩定，於2025年為每公斤人民幣8.6元。

奶粉產品的銷量及平均售價由2024年的1,455噸及每公斤人民幣49.0元增加至2025年的1,650噸及每公斤人民幣52.5元，主要由於我們於2025年推出定價相對較高的新款奶粉產品。

歷史財務資料概要

下表載列了我們於往績記錄期之財務資料概要，應與本文件附錄一所載之會計師報告內之合併財務報表一併閱讀，包括隨附之附註及「財務資料」所載之資料。我們的合併財務資料乃根據中國企業會計準則(「中國企業會計準則」)編製。

合併利潤表概要

下表載列於所示期間合併利潤表概要。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔營業收入百分比	金額	佔營業收入百分比	金額	佔營業收入百分比
			(人民幣千元，百分比除外)			
營業收入	10,987,294	100.0	10,665,423	100.0	11,233,458	100.0
營業成本	(8,034,709)	(73.1)	(7,640,697)	(71.6)	(7,955,458)	(70.8)
毛利	**2,952,585**	**26.9**	**3,024,726**	**28.4**	**3,278,000**	**29.2**
除所得稅前利潤	**508,827**	**4.6**	**643,462**	**6.0**	**850,114**	**7.6**
所得稅費用	(71,167)	(0.6)	(93,997)	(0.9)	(95,647)	(0.9)
淨利潤	**437,660**	**4.0**	**549,465**	**5.2**	**754,467**	**6.7**

請參閱「財務資料－合併利潤表」。

營業收入

我們的乳製品可分為液態乳製品及奶粉產品兩類。下表載列於所示期間按業務線及產品類別劃分的營業收入明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額百分比	金額	佔總額百分比	金額	佔總額百分比
			(人民幣千元，百分比除外)			
液態乳製品	**9,755,260**	**88.8**	**9,836,179**	**92.2**	**10,495,087**	**93.4**
低溫	4,925,225	44.8	5,226,188	49.0	6,049,009	53.8
常溫	4,830,035	44.0	4,609,991	43.2	4,446,078	39.6
奶粉產品	**78,802**	**0.7**	**71,215**	**0.7**	**86,570**	**0.8**
其他業務(1)	**1,153,232**	**10.5**	**758,029**	**7.1**	**651,801**	**5.8**
總計	**10,987,294**	**100.0**	**10,665,423**	**100.0**	**11,233,458**	**100.0**

(1) 其他業務活動主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物。

毛利及毛利率

下表載列於所示期間毛利及毛利率的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	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)			
液態乳製品	**2,805,202**	**28.8**	**2,940,944**	**29.9**	**3,218,496**	**30.7**
低溫	1,757,224	35.7	1,886,216	36.1	2,180,310	36.0
常溫	1,047,978	21.7	1,054,728	22.9	1,038,186	23.4
奶粉產品	**25,567**	**32.4**	**22,446**	**31.5**	**20,847**	**24.1**
其他業務(1)	**121,816**	**10.6**	**61,336**	**8.1**	**38,657**	**5.9**
總計	**2,952,585**	**26.9**	**3,024,726**	**28.4**	**3,278,000**	**29.2**

(1) 其他業務活動的毛利主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物的毛利。

合併資產負債表概要

下表載列截至所示日期合併資產負債表概要。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
流動資產總額	2,002,346	1,998,126	2,056,561
非流動資產總額	6,935,664	6,880,541	7,078,337
總資產	8,938,010	8,878,667	9,134,898
流動負債總額	4,018,183	3,730,699	4,420,978
非流動負債總額	2,280,429	2,005,561	741,588
負債總額	6,298,612	5,736,260	5,162,566
權益總額	2,639,398	3,142,407	3,972,332

請參閱「財務資料－主要資產負債表項目的討論」。

合併現金流量表概要

下表載列於所示期間的合併現金流量表概要。

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
經營活動產生的現金流入淨額	1,557,113	1,491,249	1,510,108
投資活動產生的現金流出淨額	(587,042)	(568,168)	(485,265)
融資活動產生的現金流出淨額	(946,046)	(970,546)	(1,090,173)
外匯匯率變動對現金及現金等價物的影響	(9,151)	207	(394)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	**14,874**	**(47,258)**	**(65,724)**
期初的現金及現金等價物	**423,991**	**438,865**	**391,607**
期末的現金及現金等價物	**438,865**	**391,607**	**325,883**

請參閱「財務資料－流動資金及資本資源－現金流量」。

主要財務比率

下表載列截至所示日期或於所示期間我們的主要財務比率。

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
毛利率(%)	26.9	28.4	29.2
淨利潤率(%)	4.0	5.2	6.7
流動比率(倍)	0.5	0.5	0.5
資產負債率(倍)	0.7	0.6	0.6
加權平均淨資產收益率(%)	16.8	19.1	20.9

請參閱「財務資料－主要財務比率」。

生物資產及估值

根據新上市申請人指南第4.10章，下表載列經估值師於所示日期所評估的生物資產的公允價值。

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
生產性生物資產			
成熟生產性生物資產			
成母牛	585,480	676,074	828,362
未成熟生產性生物資產			
犢牛	35,978	23,875	27,652
育成牛	378,152	323,200	304,324
總計	**999,610**	**1,023,148**	**1,160,338**

生產性生物資產的公允價值從2023年12月31日的人民幣999.6百萬元增加至2024年12月31日的人民幣1,023.1百萬元，並進一步上升至2025年12月31日的人民幣1,160.3百萬元，主要歸因於飼料成本下降以及畜群結構與品質的改善。

股利

就2023年及2024年批准的中期或末期股利分別為人民幣129.1百萬元及人民幣245.3百萬元。就2025年批准的中期股利為人民幣60.2百萬元。截至最後實際可行日期，我們已全數支付了上述股利。本公司董事會建議於2025年宣派金額為人民幣327.1百萬元的末期股利，惟須於股東會上經股東批准。

根據組織章程細則，董事會將在綜合考量本公司的發展階段、盈利能力、營運表現及資本開支需求後宣派股利，惟須經股東批准。本公司目前並無任何固定的股利派發比率。日後任何股利的宣派及派付，以及派發股利次數，均須受組織章程細則及相關中國法律的規限。除依法可供分派的利潤及儲備外，不得宣派或派付任何股利。

於深交所上市及於聯交所[編纂]之理由

自2019年1月25日起，本公司的A股於深交所上市，而截至最後實際可行日期，董事確認我們並無於任何重大方面嚴重違反深交所規則及中國其他適用證券法例及法規之情況，而就董事經作出一切合理查詢後所深知，就本公司於深交所之合規記錄而言，並無任何重大事項應提請投資者垂注。據我們的中國法律顧問告知，於往績記錄期及截至最後實際可行日期，根據深交所網站的公開提交文件及公共領域的其他資料，除以其他方式所披露者外，本公司已就其於深交所上市於所有重大方面遵守中國適用證券法例及法規。

[編纂]開支

於往績記錄期，我們並無錄得[**編纂**]開支。我們預期將就[**編纂**]產生合共約人民幣[**編纂**]元([**編纂**]港元)的[**編纂**]開支，約佔[**編纂**][**編纂**]總額的[**編纂**]%(假設最高[**編纂**]為[**編纂**]港元及假設[**編纂**]未獲行使)，包括(1)所有[**編纂**]的[**編纂**]佣金、證監會交易徵費、聯交所交易費及會財局交易徵費約人民幣[**編纂**]元([**編纂**]港元)；及(2)非[**編纂**]開支約人民幣[**編纂**]元([**編纂**]港元)，其中包括(i)法律顧問及申報會計師的費用及開支約人民幣[**編纂**]元([**編纂**]港元)，及(ii)保薦費及其他費用及開支約人民幣[**編纂**]元([**編纂**]港元)。約人民幣[**編纂**]元([**編纂**]港元)預計將自合併[**編纂**]表扣除，及約人民幣[**編纂**]元([**編纂**]港元)預計將於[**編纂**]後自權益扣減。上述[**編纂**]開支為截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考。實際金額可能有別於此估計。

我們的控股股東組別

截至最後實際可行日期，根據一致行動協議，劉先生及Liu女士合共控制本公司76.48%的投票權，其中包括(1) Liu女士透過UDL及Liu女士全資擁有的中間控股公司(包括New Hope Dairy International及New Century)間接持有的65.07%股本權益，及(2)劉先生透過新希望投資及劉先生全資擁有的中間控股公司(包括新希望控股、新希望亞太及拉薩新希望)間接持有的11.42%股本權益。

緊隨**[編纂]**完成後(假設**[編纂]**未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司已發行股本並無其他變動)，劉先生及Liu女士將合共控制本公司**[編纂]**%投票權，包括(1)由UDL實益擁有之**[編纂]**%，及(2)由新希望投資實益擁有之**[編纂]**%。因此，劉先生及Liu女士連同UDL、New Hope Dairy International、New Century、新希望投資、新希望控股、新希望亞太及拉薩新希望，於最後實際可行日期構成本公司之控股股東組別，並將根據上市規則於**[編纂]**時成為本公司之控股股東組別。

本公司已與我們的控股股東及／或彼等各自的聯繫人訂立若干持續關連交易。有關詳情，請參閱「關連交易」。

中國證監會備案

我們已於[•]就**[編纂]**及**[編纂]**向中國證監會備案，並於[•]收到中國證監會發出已完成備案的通知。

[編纂]的統計數字

	基於最高**[編纂]**[編纂]港元
[編纂](1)	**[編纂]**港元
[編纂](2)	**[編纂]**港元
未經審計**[編纂]**經調整每股股份合併有形資產淨值(3)	**[編纂]**港元

(1) H股市**[編纂]**乃基於根據**[編纂]**預期將予**[編纂]**[**編纂**]股H股(假設**[編纂]**未獲行使)計算得出。

(2) 股份市[**編纂**]乃基於假設根據**[編纂]**預期將予**[編纂]**[**編纂**]股H股(假設**[編纂]**未獲行使)及於緊接**[編纂]**完成後已發行[**編纂**]股A股(假設2020年可換股債券項下的相關A股已**[編纂]**且於最後實際可行日期至[**編纂**]期間，本公司已發行股本並無其他變動)，並採用本公司於緊接最後實際可行日期前五個交易日的平均收市價每股A股人民幣18.12元(或約20.57港元)計算得出。

(3) 有關所使用假設及計算方法的詳情，請參閱本文件「附錄二－未經審計**[編纂]**財務資料」。

未來計劃及[編纂]用途

假設最高**[編纂]**為每股**[編纂]**[**編纂**]港元，且**[編纂]**未獲行使，估計**[編纂]**[**編纂**]淨額(經扣除我們就**[編纂]**應付的**[編纂]**佣金以及其他費用及開支後)將約為**[編纂]**港元。

我們目前擬將**[編纂]**的**[編纂]**淨額按下列金額用作下列用途，惟將視乎業務需要的演變及市場狀況的變化而有所調整：(1)約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(即**[編纂]**港元)將用於提升我們的品牌定位及擴充我們的銷售網絡；(2)約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(即**[編纂]**港元)將用於提升產品創新及生物科技與數字能力；(3)約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(即**[編纂]**

港元)將用於升級及擴充我們的供應鏈基礎設施；及(4)約[**編纂**]%的[**編纂**]淨額(即[**編纂**]港元)將用於營運資金及其他一般企業用途。請參閱「未來計劃及[**編纂**]用途－[**編纂**]用途」。

無重大不利變動

董事確認，截至本文件日期，自2025年12月31日(即我們最近期經審計合併財務資料編製之日)以來，我們的財務或經營狀況並無任何重大不利變動，而自2025年12月31日以來亦無任何事件會對本文件附錄一會計師報告所載合併財務報表的資料造成重大影響。

釋　義

於本文件內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義。

「A股」	指	本公司所發行每股面值人民幣1.0元之普通股，該等股份於深交所上市並以人民幣買賣
「會計師報告」	指	由畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)編製之往績記錄期之會計師報告，其全文載於本文件附錄一
「一致行動協議」	指	劉先生與Liu女士所訂立日期為2016年3月1日之一致行動協議，有關詳情載於「歷史、發展及公司架構—一致行動協議」
「聯屬人士」	指	就任何特定人士而言，直接或間接控制或受控於或與該指定人士直接或間接受共同控制的任何其他人士
「會財局」	指	香港會計及財務匯報局
「安徽白帝」	指	安徽新希望白帝乳業有限公司，一家於2009年9月29日根據中國法律註冊成立的有限公司，為本公司之附屬公司
「細則」或「組織章程細則」	指	本公司經修訂之組織章程細則，細則將於**[編纂]**生效，其概要載於本文件附錄五
「審核委員會」	指	董事會旗下之審核委員會
「董事會」	指	本公司之董事會
「營業日」	指	香港銀行通常向公眾開門辦理正常銀行業務的日子，且非香港之星期六、星期日或公眾假期
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「中國企業會計準則」	指	中國企業會計準則
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「戴瑞貿易」	指	新希望戴瑞貿易(成都)有限公司，一家於2017年12月27日根據中國法律註冊成立的有限公司，為本公司之附屬公司

釋　義

「中國」或「中國內地」	指	中華人民共和國，就本文件而言，不包括中國香港特別行政區、中國澳門特別行政區及中國台灣
「重慶瀚虹」	指	重慶新牛瀚虹實業有限公司，一家於2020年12月22日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，且由本公司擁有15.00%
「公司條例」	指	香港法例第622章《公司條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「公司(清盤及雜項條文)條例」	指	香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「本公司」	指	New Hope Dairy Co., Ltd.(新希望乳業股份有限公司)，一家於2006年7月5日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，並於2016年12月23日變更為股份有限公司，其A股於深交所上市(股票代碼：002946.SZ)
「公司法」或「中國公司法」	指	中華人民共和國公司法(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「控股股東」	指	具有上市規則賦予之涵義，除非文義另有所指，否則指劉先生、Liu女士、UDL、New Hope Dairy International、New Century、新希望投資、新希望控股、新希望亞太及拉薩新希望
「中國結算」	指	中國證券登記結算有限責任公司
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「董事」	指	本公司董事
「極端情況」	指	香港任何政府機關宣佈於颱風信號8號或以上改為颱風信號3號或以下之前，因公共交通服務嚴重中斷、廣泛水浸、嚴重山泥傾瀉、大規模停電或任何其他惡劣情況而出現的「極端情況」
[編纂]	指	**[編纂]**

「福建澳牛」	指	福建新希望澳牛乳業有限公司，一家於2019年12月11日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「弗若斯特沙利文」	指	弗若斯特沙利文，一家提供市場研究與分析的顧問公司
「弗若斯特沙利文報告」	指	由弗若斯特沙利文編製之委託行業報告
「GGG」	指	GGG Holdings Limited，一家於2015年3月19日根據香港法律註冊成立的私人有限公司，為本公司之附屬公司
[編纂]	指	**[編纂]**
「草根知本集團」	指	草根知本集團有限公司，一家於2015年7月6日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，由劉先生最終控制，為專注於食品業的投資控股平台
「本集團」或「我們」	指	本公司及其不時之附屬公司，或如文義所指，於本公司成為其現有附屬公司的控股公司之前期間，則指該等附屬公司(猶如該等附屬公司於有關時間已成為本公司的附屬公司)
「指南」	指	聯交所發佈之《新上市申請人指南》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「H股」	指	本公司股本中每股面值人民幣1.0元的普通股，該等股份將以港元**[編纂]**及**[編纂]**，並將於聯交所**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「海原牧業」	指	海原縣新希望牧業有限公司，一家於2018年11月28日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「杭州雙峰」	指	杭州新希望雙峰乳業有限公司，一家於2002年10月22日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「河北天香」	指	河北新希望天香乳業有限公司，一家於2003年1月2日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「湖南南山」	指	湖南新希望南山液態乳業有限公司，一家於2013年11月27日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司

釋　義

「獨立第三方」	指	據董事所深知、盡悉及確信，並非本公司關連人士(定義見香港上市規則)之任何實體或人士
「**[編纂]**」	指	**[編纂]**
「**[編纂]**」	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「昆明雪蘭」	指	昆明雪蘭牛奶有限責任公司，一家於1999年12月27日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「拉薩新希望」	指	拉薩經濟技術開發區新希望投資有限公司，一家於2014年7月16日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，由劉先生全資擁有，為本集團控股股東之一
「最後實際可行日期」	指	2026年3月25日，即本文件刊發前為確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
[編纂]	指	**[編纂]**
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「主板」	指	由聯交所運作、獨立於聯交所創業板並與其並行運作的證券交易所(不包括期權市場)
「主要附屬公司」	指	本公司附屬公司符合以下任何標準：(1)其營業收入、淨利潤、總資產及淨資產中的任何一項，在任何年度╱於往績記錄期末，達到或超過本集團合併財務報表相關財務指標的5%；(2)持有本集團業務重要營業執照及許可證；(3)基於對本集團業務結構及主要業務的全面評估，對本集團業務營運及未來發展策略具有重大影響
「工信部」	指	中華人民共和國工業和信息化部
「劉先生」	指	劉永好先生，Liu女士之父及為本集團控股股東組別成員
「Liu女士」	指	Liu Chang女士，為劉先生之女以及本公司非執行董事及控股股東組別成員
「發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會
「New Century」	指	New Century Ltd.，一家於英屬處女群島註冊成立之有限責任公司，由Liu女士全資擁有，為控股股東組別成員
「新希望亞太」	指	新希望亞太投資控股有限公司，一家於2016年4月29日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，由劉先生最終全資擁有，為控股股東組別成員
「New Hope Dairy International」	指	New Hope Dairy International Holdings Ltd.，一家根據開曼群島法例註冊成立的獲豁免有限責任公司，由Liu女士最終全資擁有，為控股股東組別成員
「新希望集團」	指	新希望集團有限公司，一家於1997年1月9日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，由劉先生控制

釋　義

「新希望控股」	指	新希望控股集團有限公司，一家於2019年12月17日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，由劉先生最終全資擁有，為控股股東組別成員
「新希望牧業」	指	新希望生態牧業有限公司，一家於2014年9月24日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「新希望六和」	指	新希望六和股份有限公司，一家於1998年3月4日根據中國法律註冊成立的股份有限公司(前稱四川新希望農業股份有限公司)，其股份於深交所上市(股票代碼：000876.SZ)
「新希望投資」	指	新希望投資集團有限公司，一家於2015年6月4日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，由劉先生最終全資擁有，為控股股東組別成員
「新希望服務」	指	新希望服務控股有限公司，一家於2021年1月22日根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免有限公司，其股份於聯交所上市(股份代號：3658.HK)
「賀蘭山牧業」	指	寧夏新希望賀蘭山牧業有限公司，一家於2011年1月7日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「寰美乳業」	指	寧夏寰美乳業發展有限公司，一家於2007年3月2日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「塞上牧業」	指	寧夏新希望塞上牧業有限公司，一家於2021年1月8日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「提名委員會」	指	董事會旗下的提名委員會
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「中國法律顧問」	指	金杜律師事務所，為本公司的中國法律顧問
「中國主要附屬公司」	指	根據中國法律註冊成立的主要附屬公司
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「合資格機構買家」	指	第144A條所指的合資格機構買家
「青島琴牌」	指	青島新希望琴牌乳業有限公司，一家於1991年4月3日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「S規例」	指	美國證券法S規例
「薪酬與考核委員會」	指	董事會旗下的薪酬與考核委員會
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「第144A條」	指	美國證券法第144A條
「國家外匯管理局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局
「國家市場監督管理總局」	指	中華人民共和國國家市場監督管理總局
「國家稅務總局」	指	國家稅務總局

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「山東唯品」	指	山東綠源唯品乳業有限公司，一家於2008年3月24日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「股份」	指	本公司股本中每股面值人民幣1.0元的普通股，包括A股及H股
「股東」	指	股份之持有人
「深交所」	指	深圳證券交易所
「四川乳業」	指	四川新希望乳業有限公司，一家於2004年2月13日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
[編纂]	指	**[編纂]**
「國務院」	指	中華人民共和國國務院
「收購守則」	指	由證監會頒佈之公司收購、合併及股份回購守則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「往績記錄期」	指	截至2025年12月31日止三個年度
「試行辦法」	指	中國證監會於2023年2月17日頒佈的《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土及屬地、美國任何州及哥倫比亞特區
「UDL」	指	Universal Dairy Limited，一家根據香港法例註冊成立的有限責任公司，為控股股東組別成員
「美國證券法」	指	1933年美國證券法(經不時修訂或補充)
「美元」	指	美元，美國法定貨幣
「估值師」或「仲量聯行」	指	仲量聯行企業評估及咨詢有限公司

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「夏進乳業」	指	寧夏夏進乳業集團股份有限公司，一家於1992年9月23日根據中國法律註冊成立的股份有限責任公司，為本公司之附屬公司
「新華西」	指	四川新華西乳業有限公司，一家於2014年8月8日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「永昌牧業」	指	永昌新希望農牧業有限公司，一家於2018年9月14日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「雲南蝶泉」	指	雲南新希望鄧川蝶泉乳業有限公司，一家於1990年8月29日根據中國法律註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司
「2020年可換股債券」	指	本公司於2020年12月公開發行的可換股債券，本金金額為人民幣718.0百萬元，期限為六年。請參閱「歷史、發展及公司架構－本公司主要股權變動－2020年可換股債券」

在本文件中，除非文義另有所指，否則「聯繫人」、「緊密聯繫人」、「關連人士」、「核心關連人士」、「關連交易」、「附屬公司」及「主要股東」等詞彙具有上市規則所賦予之涵義。

在本文件中，®表示註冊商標，™表示未註冊商標或正在申請註冊的商標，於各情況下均指於中國。

本文件所載之若干金額及百分比數字均已進行約整。因此，某些表格所示之總數未必為其前述數字之算術總和。任何表格或圖表中所示之總數與所列數值總和之間的任何差異，乃因約整所致。

為方便參閱，本文件之英文版本所載於中國成立之公司或實體名稱、法律或法規均以中文及英文並列；如有歧義，概以中文版本為準。

技術詞彙表

本詞彙表載有本文件所用有關本公司及我們的業務之若干技術詞彙。該等詞彙及其涵義未必與標準業界釋義或用法一致。

「常溫奶／常溫酸奶」	指	經特殊加工及包裝的耐貯藏乳製品類別，即其可在室溫下長期存放，通常為六個月，且不會變質
「無菌灌裝」	指	產品及其容器會分別進行滅菌，隨後在無菌環境下進行灌裝及密封以防止微生物污染的一種包裝製程
「β－酪蛋白」	指	動物乳汁中含有的一種特定蛋白質
「BRC」	指	英國零售商協會
「BRCGS」	指	英國零售聯盟全球標準
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「家牛」	指	牛科動物的總稱，按經濟用途可分為奶牛、肉牛等
「華中」	指	由河南省、湖北省及湖南省組成的地區
「循環農作」	指	一種將土壤健康維護與奶牛養殖相結合的生態農業模式，能減少對合成肥料等外部投入的依賴
「清潔標籤」	指	一種消費者驅動的趨勢，以簡單、可辨識、且加工程度極低的原料製作食品，避免使用人工添加劑及防腐劑
「冷鏈物流」	指	從工廠到零售端的恆溫儲存及運輸，以確保產品品質
「直面消費者」或「直面消費者渠道」	指	直面消費者銷售渠道，即產品直接銷售予終端消費者，而無需經過中間商，主要通過自營的數字平台及送奶入戶服務實現
「華東」	指	由上海、江蘇省、浙江省、安徽省、福建省、江西省及山東省組成的地區
「包埋」	指	一種將某種物質完全包裹或包覆於另一種物質或外殼內的過程
「發酵」	指	一種利用微生物將底物轉化為所需產物(如酸類、氣體或生物質)的生物過程
「飼料」	指	可供放牧牲畜食用的可食用植物材料(主要為葉片及莖部)
「GAP」	指	良好農業規範

技術詞彙表

「GMP」	指	良好生產規範
「HACCP」	指	危害分析重要控制點
「牛群管理」	指	監督及管理一群動物(牛群)以優化其健康、生產力及福利的一種農業實踐
「荷斯坦牛」	指	一種特定的奶牛品種，乳產量高，體表具獨特的黑白花紋，且對各種環境條件具有極強的適應力
「免疫球蛋白」	指	血液迴圈中含量最豐富的抗體類型，能提供長期的免疫保護作用
「ISO」	指	國際標準化組織
「娟姍牛」	指	一種以生產乳脂及蛋白質含量極高的牛奶而聞名的特定奶牛品種，所製成的乳製品風味濃郁、質地綿密
「泌乳期」	指	奶牛分娩後的一段期間，在此期間，奶牛透過乳腺分泌乳汁以哺育後代
「乳鐵蛋白」	指	一種在免疫防禦及抗菌活性方面發揮重要作用的鐵離子結合糖蛋白
「低溫鮮奶」	指	經溫和加熱處理巴氏殺菌的牛奶，以消除活的致病微生物，同時保留牛奶的新鮮風味與營養價值；此類牛奶必須持續冷藏，且貨架期通常僅有數天
「低溫酸奶」	指	經牛奶發酵後不再進行進一步巴氏殺菌或滅菌處理從而保留活性乳酸菌的酸奶，這類酸奶須持續冷藏保存，且貨架期通常僅有數週
「MES」	指	製造執行系統
「MSRP」	指	製造商建議零售價，即製造商為零售銷售所設定的建議價格
「華北」	指	由北京、天津、河北省、山西省及內蒙古自治區組成的區域
「東北」	指	由吉林省、遼寧省及黑龍江省組成的地區
「西北」	指	由陝西省、甘肅省、寧夏回族自治區、青海省及新疆維吾爾族自治區組成的地區
「挪威紅牛」	指	一種在挪威通過長期系統的育種計劃培育而成的獨特複合型奶牛品種

技術詞彙表

「即時零售」	指	能在數分鐘內將商品送至消費者的一種線上訂購及線下履約相結合的超本地化快速配送零售模式
「巴氏殺菌」	指	一種熱處理方法，包括對產品進行加熱，例如在72°C下處理15秒，專門用於消除活的致病微生物
「益生菌」	指	當攝取足量時夠促進宿主健康的活微生物
「研發」	指	研究及開發
「科學育種」	指	人類刻意培育特定植物或動物，以形成並延續所需特徵的過程
「貨架期」	指	產品在特定條件下儲存同時能夠保持安全、質量及適宜食用之時間長度
「單品」	指	單品，用於在庫存及銷售系統中追蹤產品的唯一識別碼
「體細胞」	指	天然存在於乳汁中的動物自身細胞，主要是白血球
「華南」	指	由廣東省、廣西壯族自治區及海南省組成的地區
「西南」	指	由重慶、四川省、雲南省、貴州省及西藏自治區組成的地區
「滅菌」	指	一種熱處理方法，涉及將產品加熱至遠高於巴氏殺菌的溫度(通常高於135°C)，並維持特定時間(例如UHT為2至5秒)，其具體目的是消滅所有微生物以達到商業無菌狀態，使產品能在室溫下長時間存放而無需冷藏
「UHT」	指	超高溫，即就滅菌而言，通常指高於135°C的溫度

前瞻性陳述

本文件包含前瞻性陳述。凡並非歷史事實之陳述，包括有關我們的未來意向、信念、預期或預測之陳述，均屬前瞻性陳述。

本文件包含前瞻性陳述，由於其性質而涉及重大風險與不確定性，包括本文件所述之風險因素。前瞻性陳述可透過「可能」、「將」、「應」、「會」、「可能」、「相信」、「預期」、「預料」、「有意」、「計劃」、「繼續」、「尋求」、「估計」等詞彙或此等詞彙的否定形式或其他類似用語辨別。前瞻性陳述的例子包括(但不限於)我們對預測、業務策略及開發活動以及其他資本支出、融資來源、法規影響、有關未來營運、利潤率、盈利能力及競爭之預期之陳述。前述內容並非我們所作之全部前瞻性陳述之完整清單。

前瞻性陳述乃以我們對業務、經濟及其他未來狀況的現行預期及假設為基礎。我們無法保證此等預期及假設最終將被證實正確。由於前瞻性陳述關乎未來，其本質上存在難以預測的不確定性、風險及狀況變動。我們的業績可能與前瞻性陳述所預測者存在重大差異。此類陳述既非歷史事實陳述，亦非對未來表現的保證或擔保。因此，我們謹此提醒　閣下切勿過度依賴任何此等前瞻性陳述。可能導致實際業績與前瞻性陳述所載者存在重大差異的重要因素包括區域性、國家性或全球性政治、經濟、商業、競爭、市場及監管狀況以及下列因素：(1)我們的業務前景；(2)我們的業務策略及實現該等策略的計劃；(3)我們營運所在行業及市場的未來發展、趨勢、狀況及競爭環境；(4)我們營運所在地點的整體經濟、政治及營商狀況；(5)我們的財務狀況及表現；(6)我們的資本支出計劃；(7)我們的股息政策；(8)我們營運所在行業及市場的監管環境、政策、營運條件及整體前景之變化；(9)我們對取得及維持監管執照或許可證能力的預期；(10)我們的業務未來發展的規模、性質及潛力；(11)競爭對手之行動及影響其發展的因素；(12)主要客戶及供應商的行動及對其造成影響的發展；及(13)於「風險因素」、「行業概覽」、「監管概覽」、「業務」、「財務資料」、「與控股股東之關係」及「未來計劃及**[編纂]**用途」各節中，有關利率、匯率、價格、成交量、營運、利潤率、風險管理的趨勢及整體市場趨勢之若干陳述。

我們於本文件作出的任何前瞻性陳述僅反映作出當日的情況。可能導致我們的實際業績出現差異的因素或事件可能不時出現，而我們無法預測所有此等因素或事件。於適用法例、規則及法規規定的規限下，不論由於新資料、未來發展或其他原因，我們概不就更新任何前瞻性陳述承擔任何責任。本文件所載之全部前瞻性陳述，均須參照本警示聲明方為有效。

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小时™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、

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。

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，或實施更嚴格的產品質素及交貨標準。

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

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。

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

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。

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。

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，旨在提供高質素的產品，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

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。

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

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。

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。

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付款方與我們結算付款(「第三方付款安排」)。請參閱「業務－第三方付款安排」。我們面臨與該等第三方付款安排相關的各項風險，包括第三方付款方可能提出退還資金的申索以及第三方付款方清算人可能提出的申索。倘若第三方付款方或其清算人就第三方付款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。

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兑換外幣及將資金匯出中國境外的能力。

人民幣的兑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，若需將人民幣兑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。

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

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

股， 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。

豁免嚴格遵守上市規則

為籌備**[編纂]**，本公司已就嚴格遵守上市規則相關規定尋求下列豁免：

有關管理層駐香港的豁免

根據上市規則第8.12條，我們須有足夠的管理層人員在香港。此一般是指我們至少須有兩名執行董事通常居於香港。根據上市規則第19A.15條，經考慮(其中包括)我們與聯交所保持定期溝通之安排後，可豁免遵守上市規則第8.12條之規定。

由於本集團的業務營運是在香港之外管理及進行，且本公司所有執行董事均常居於香港之外，本公司認為，無論是透過調派現有執行董事或委任額外執行董事，安排兩名執行董事常居於香港，對本公司而言在實際操作上均屬困難，且在商業上亦不合理及不可取。因此，本公司並無亦不預期在可見將來有足夠的管理層人員在香港，以符合上市規則第8.12條的規定。

據此，根據上市規則第19A.15條，本公司已申請而聯交所已批准豁免嚴格遵守上市規則第8.12條及第19A.15條之規定，惟須符合下列條件。我們將透過以下安排確保我們與聯交所之間存在有效溝通渠道：

- 授權代表：我們已委任執行董事、副總裁兼財務總監褚雅楠女士及聯席公司秘書陳靜雅女士(「陳女士」)為上市規則第3.05條所指之授權代表(「授權代表」)。授權代表將作為本公司與聯交所的主要溝通渠道，可透過電話及電郵隨時聯繫，以迅速處理聯交所之查詢。據此，授權代表將於合理時間內與聯交所相關成員會晤，商討任何與本公司有關之事宜。本公司亦將就授權代表之任何變動立即通知聯交所。有關授權代表之詳情，請參閱「董事及高級管理層」；

- 董事：為促進與聯交所之溝通，我們已向授權代表及聯交所提供各董事之聯絡資料(包括手提電話號碼、辦公室電話號碼及電郵地址，惟以可行範圍為限)，以便於聯交所希望就任何事宜聯絡董事時，授權代表可隨時迅速聯絡全體董事。倘任何董事預期將出差或不在辦公室，彼將向授權代表提供住宿地點之電話號碼。就本公司所深知及盡悉，所有並非常居於香港之董事均持有或可申請有效旅行證件以前往香港，並能於聯交所要求時於合理時間內與聯交所會晤；

- 合規顧問：根據上市規則第3A.19條，我們已於**[編纂]**時委任浤博資本有限公司為合規顧問(「合規顧問」)，任期由**[編纂]**起至我們就其在**[編纂]**起計首個完

整財政年度的財務業績遵守上市規則第13.46條之日止。合規顧問將可隨時聯絡我們的授權代表、董事及其他高級管理層，作為與聯交所溝通的額外渠道，並回應聯交所的查詢。合規顧問的聯絡資料已向聯交所提供。倘合規顧問有任何變動，本公司亦將立即通知聯交所；及

- 香港法律顧問：我們將委聘香港法律顧問，於**[編纂]**後就上市規則以及香港其他適用法例及法規的持續性合規要求、任何修訂或補充條款及所產生之其他事項提供諮詢。

有關聯席公司秘書之豁免

根據上市規則第8.17條，本公司必須委任一名符合上市規則第3.28條規定的公司秘書。根據上市規則第3.28條，我們必須委任一名個別人士為公司秘書，該名人士必須為聯交所認為在學術或專業資格或有關經驗方面足以履行公司秘書職責的人士。

根據上市規則第3.28條註1，聯交所接納下列各項為認可學術或專業資格：

- 香港公司治理公會會員；
- 《法律執業者條例》所界定的律師或大律師；及
- 《專業會計師條例》所界定的執業會計師。

此外，上市規則第3.28條註2規定，評估是否具備「有關經驗」時，聯交所會考慮下列各項：

- 該名人士任職於發行人及其他發行人的年期及其所擔當的角色；
- 該名人士對上市規則以及其他相關法例及規則(包括證券及期貨條例、公司(清盤及雜項條文)條例及公司收購、合併及股份回購守則)的熟悉程度；
- 除上市規則第3.29條的最低要求外，該名人士是否曾經及／或將會參加相關培訓；及
- 該名人士於其他司法權區的專業資格。

本公司已委任鄭世鋒先生(「鄭先生」)為聯席公司秘書之一。鄭先生具備對本集團業務運作及企業文化的相關了解與知識。鄭先生以本公司副總裁兼董事會秘書身份，積極參與**[編纂]**申請籌備工作，並具備本公司企業管治及投資者關係事務的相關經驗。經考慮鄭先生的專業知識及背景，董事認為鄭先生有能力履行公司秘書職能，並適合擔任該崗位。

由於鄭先生目前並不具備上市規則第3.28條所訂明的資格，本身未必能滿足上市規則的規定，我們已委任陳女士(彼為香港公司治理公會及英國特許公司治理公會之資深會員，符合上市規則第3.28條規定之資格)為另一名公司秘書，並自**[編纂]**起計首三年期間，與鄭先生緊密合作，並向鄭先生提供協助。

豁免嚴格遵守上市規則

為協助鄭先生取得上市規則第3.28條及第8.17條規定本公司聯席公司秘書所需之資格及經驗，我們已實施或將實施下列安排：

(1) 於籌備[**編纂**]申請期間，鄭先生已獲本公司香港法律顧問提供備忘錄，並出席培訓研討會，內容涵蓋香港相關法例及上市規則對本公司董事、高級管理層及本公司所訂明的責任。

(2) 除上市規則第3.29條規定的最低培訓要求外，本公司將確保鄭先生持續接受相關培訓及支援，使其熟悉上市規則及聯交所上市發行人公司秘書的職責，並獲取適用香港法例、法規及上市規則的最新修訂資訊。此外，本公司將確保鄭先生在需要時尋求並獲得香港法律顧問及其他專業顧問的意見。

(3) 陳女士將協助鄭先生取得上市規則第3.28條註2所規定之「有關經驗」，並履行公司秘書職責。鄭先生將自**[編纂]**起計首三年期間獲得陳女士協助。作為安排之一部分，陳女士將擔任聯席公司秘書之一，並就企業管治、上市規則及本公司相關法例及法規事宜與鄭先生定期溝通。彼亦將協助鄭先生籌辦董事會會議及股東會，並處理本公司公司秘書職責所附帶之其他事宜。

(4) 本公司已根據上市規則第3A.19條委任合規顧問，作為本公司與聯交所之間的額外溝通渠道，並就遵守上市規則及所有其他適用法例及法規向本公司及聯席公司秘書提供專業指導及意見。

我們已向聯交所申請，並已獲聯交所批准，豁免嚴格遵守上市規則第3.28條及第8.17條的規定，從而可以委任鄭先生為本公司聯席公司秘書。豁免初始有效期為三年(「豁免期」)，條件是陳女士作為本公司聯席公司秘書，將與鄭先生密切合作，協助其履行聯席公司秘書的職責，並協助其獲得上市規則第3.28條所要求的相關經驗，以及熟悉上市規則及其他適用的香港法律法規的要求。倘陳女士停止以聯席公司秘書的身份協助鄭先生，或者倘我們嚴重違反上市規則，則豁免將立即撤銷。

在三年期屆滿前，本公司將進一步評估鄭先生的資歷及經驗，以及是否仍需陳女士持續提供協助。我們必須證明並尋求聯交所確認，鄭先生於過去三年在陳女士協助的情況下，是否已具備履行公司秘書職責所需的技能及「相關經驗」(定義見上市規則第3.28條註2)，從而無需再獲豁免。

有關鄭先生及陳女士之履歷詳情，請參閱「董事及高級管理層」。

豁免嚴格遵守上市規則

[編纂]

豁免嚴格遵守上市規則

[編纂]

豁免嚴格遵守上市規則

[編纂]

持續關連交易

我們已訂立並預期將繼續進行根據上市規則於[**編纂**]後將構成本公司部分獲豁免及／或不獲豁免持續關連交易之若干交易，有關詳情載於本文件「關連交易」一節。董事認為，嚴格遵守上市規則的適用規定實際上不可行、負擔過重，並將對本公司造成不必要的行政成本。因此，本公司已向聯交所申請，而聯交所已批准豁免於[**編纂**]後就該等部分獲豁免及不獲豁免持續關連交易嚴格遵守上市規則第14A章之適用規定。有關之進一步詳情，請參閱本文件「關連交易」。

有關本文件及[編纂]之資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]之資料

[編纂]

[編纂]

[編纂]

董事及參與[編纂]之各方

董事

姓名	職位	地址	國籍
執行董事			
席剛博士	執行董事兼董事長	中國 四川省成都市 錦江區經天西路17號 1棟1單元13樓1304號	中國
朱川博士	執行董事兼總裁	中國四川省 成都市郫都區 永興東路9號 2號樓301號	中國
褚雅楠女士	執行董事、副總裁兼財務總監	中國四川省 成都市錦江區錦華路 二段755號2棟3單元6樓604號	中國
非執行董事			
Liu Chang女士	非執行董事	#11-13 Northmberland Road 3 219569 Singapore	新加坡
李巍女士	非執行董事	#13-10 Piccadilly Grand Northumberland Road 3, 219569 Singapore	新加坡
獨立非執行董事			
盧華基先生	獨立非執行董事	香港 中環 舊山頂道9號 裕景花園 A座2301室	中國
楊志清教授	獨立非執行董事	中國北京市 海淀區北下關 街道辦事處皂君東裡 社區居委會 29號樓7層7號	中國
陳碧博士	獨立非執行董事	中國北京市 東城區東花市街道辦事處 花市棗苑社區居委會 4樓1802	中國

進一步資料載於本文件「董事及高級管理層」一節。

董事及參與[編纂]之各方

參與[編纂]之各方

聯席保薦人	**J.P. Morgan Securities (Far East) Limited** 香港 干諾道中8號 遮打大廈28樓 **中信證券(香港)有限公司** 香港 金鐘道88號 太古廣場一期18樓
[編纂]	**[編纂]**
本公司法律顧問	*有關香港法律及美國法律：* **貝克•麥堅時律師事務所** 香港 鰂魚涌 英皇道979號 太古坊一座14樓 *有關中國法律：* **金杜律師事務所** 中國北京市 朝陽區 東三環中路1號 環球金融中心辦公樓東樓18層
聯席保薦人及[編纂]之法律顧問	*有關香港法律及美國法律：* **盛德律師事務所** 香港 中環 金融街8號 國際金融中心二期39樓 *有關中國法律：* **競天公誠律師事務所** 中國北京市 建國路77號 華貿中心 3號寫字樓34層
核數師及申報會計師	**畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)** 中國北京 東長安街1號 東方廣場 畢馬威大樓8層

董事及參與[編纂]之各方

行業顧問	**弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司上海分公司** 中國上海市 靜安區 南京西路1717號 會德豐國際廣場2504室
獨立生物資產估值師	**仲量聯行企業評估及諮詢有限公司** 香港 英皇道979號 太古坊一座7樓
[編纂]	**[編纂]**

公司資料

中國註冊辦事處	中國四川省 成都市錦江區 金石路366號 新希望中鼎國際 2棟8樓2號
中國總部及主要營業地點	中國四川省 成都市錦江區 金石路366號 新希望中鼎國際 2棟8樓2號
香港主要營業地點	香港灣仔 皇后大道東183號 合和中心46樓
公司網站	**www.newhopedairy.cn** *(該網站所載資料並不構成本文件的一部分)*
聯席公司秘書	**鄭世鋒先生** 中國四川省 成都市錦江區 金石路366號 新希望中鼎國際 2棟8樓2號 **陳靜雅女士** *ACG HKACG* 香港 灣仔 皇后大道東183號 合和中心46樓
授權代表	**褚雅楠女士** 中國四川省 成都市錦江區 金石路366號 新希望中鼎國際 2棟8樓2號 **陳靜雅女士** 香港 灣仔 皇后大道東183號 合和中心46樓
審核委員會	盧華基先生*(主席)* 陳碧博士 楊志清教授
提名委員會	陳碧博士*(主席)* 席剛博士 盧華基先生
薪酬與考核委員會	楊志清教授*(主席)* 李巍女士 盧華基先生

公司資料

策略與發展委員會	席剛博士*(主席)* Liu Chang女士 朱川博士 褚雅楠女士 陳碧博士
合規顧問	**浤博資本有限公司** 香港 中環 德輔道中71號 永安集團大廈7樓 710室
[**編纂**]	[**編纂**]
主要往來銀行	**中國農業銀行股份有限公司成都商鼎國際支行** 中國四川省 成都市武侯區人民南路四段27號 商鼎國際1號樓1層3號 **中國銀行股份有限公司成都蜀都支行** 中國四川省 成都市青羊區 提督街108號 **中信銀行股份有限公司成都武陽大道支行** 中國四川省 成都市武侯區 武陽大道 二段158號

*本節及本文件其他章節所載資料及統計數據乃摘錄自受我們委託的弗若斯特沙利文編製的報告，以及各種官方政府刊物及其他公開刊物。我們委聘弗若斯特沙利文編製有關**[編纂]**的獨立行業報告弗若斯特沙利文報告。然而，來自官方政府來源的資料並未經我們、聯席保薦人、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、其各自的任何董事及顧問或任何其他參與**[編纂]**的人士或各方獨立核實，亦無就其準確性作出任何聲明。有關本公司行業相關風險的更多詳情，請參閱本文件「風險因素」。*

中國乳製品市場概覽

乳製品的定義與分類

乳製品是指以生乳及其衍生物為主要原料，透過加工活動生產出的液態乳製品和乾乳製品。

根據產品形態，乳製品可分為液態乳製品及乾乳製品。液態乳製品指主要以生乳為原料經過滅菌或發酵等加工後仍保持液態，並供直接食用的乳製品。乾乳製品指經過濃縮、乾燥或進一步加工等工藝加工成固體或粉末狀的乳製品。該等產品主要包括奶粉及其他乳製品，如煉乳、黃油、鮮奶油及芝士。

中國乳製品行業的市場規模

中國乳製品行業的市場規模持續穩定成長。在城市化進程不斷推進、消費者健康意識日益增強、人均乳製品食用量不斷增長以及產品持續創新升級等因素的推動下，中國乳製品市場持續擴張。中國乳製品市場零售銷售價值由2021年的人民幣6,441億元增長至2025年的人民幣6,538億元，複合年增長率為0.4%。預計到2030年，中國乳製品市場零售銷售價值將增長至人民幣7,528億元，2025年至2030年的複合年增長率為2.9%。

中國乳製品行業的市場准入門檻

品牌認知度與消費者信任。乳製品強調新鮮度及產品質量，因此對生乳質量及加工技術有極高要求。產品體驗的一致性直接影響消費者的再次購買行為。透過長期處於的市場地位所建立的品牌認知度及產品聲譽，有助於增強消費者信任並建立強大的品牌忠誠度。反之，新進參與者通常需要較長時間建立品牌知名度並建立市場，才能備受消費者接納。

與生乳供應及產品質量控制相關的障礙。優質生乳供應穩定對於產品的味道及安全性至關重要。新進參與者需建立可靠的牧場網絡或有效的供應鏈管理系統，以確保生乳供應穩定且令產品質量有保障。

渠道覆蓋率及終端市場觸及程度。乳製品依賴高頻率消費及快速流通。完善的分銷網絡以及在全國或區域主要市場的強大佈局，構成新進參與者難以在短期內複製的優勢。

中國液態乳製品市場概覽

液態乳製品的分類

根據加工方法，液態乳製品可分類為低溫液態乳製品及常溫液態乳製品。

低溫液態乳製品指在整個供應鏈中需要在低溫條件(通常在2-6°C之間)下貯存、運輸、分銷及銷售的液態乳製品。該等產品通常採用巴氏殺菌或延長貨架期技術進行加工。低溫液態乳製品主要包括低溫鮮奶、低溫酸奶及其他低溫乳製品。

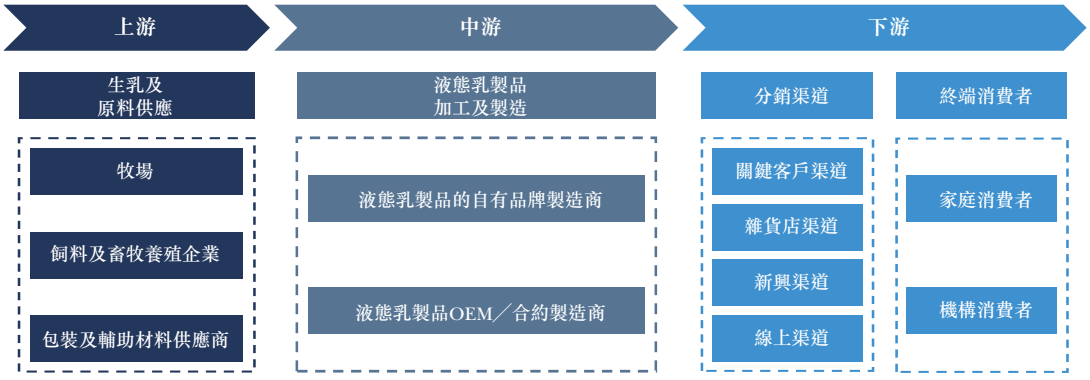
常溫液態乳製品指可在室溫下貯存及分銷的液態乳製品。該等產品通常採用超高溫滅菌及類似技術進行加工，令貨架期相對較長，並便於長途運輸及全國分銷。常溫液態乳製品主要包括常溫奶、常溫酸奶及其他常溫乳製品。

中國液態乳製品市場的價值鏈

中國液態乳製品市場的價值鏈主要由三個分部組成：上游生乳供應、中游液態乳製品加工、下游分銷渠道和終端消費者銷售。

上游分部以牧場營運及生乳生產為核心。生乳供應的品質與穩定性對液態乳製品的產品品質及成本結構具有重大影響。中游分部主要涉及液態乳製品的加工與製造，包含滅菌、發酵、灌裝及包裝等工序。下游分部包含經銷商、零售商及終端消費者。分銷及零售系統是連接生產商與消費者的重要橋樑。銷售渠道多元，線下渠道涵蓋關鍵客戶渠道(包括超市與大型超市)、雜貨店渠道、新興渠道(如會員制倉儲俱樂部、零食及飲料零售店及生鮮零售店)，以及線上渠道。下游需求主要來自家庭消費者及機構消費者。家庭消費者是零售市場的主要需求來源，而機構消費者(例如酒店、企業及學校)則代表批量採購及專業分銷渠道。

中國液態乳製品市場的價值鏈



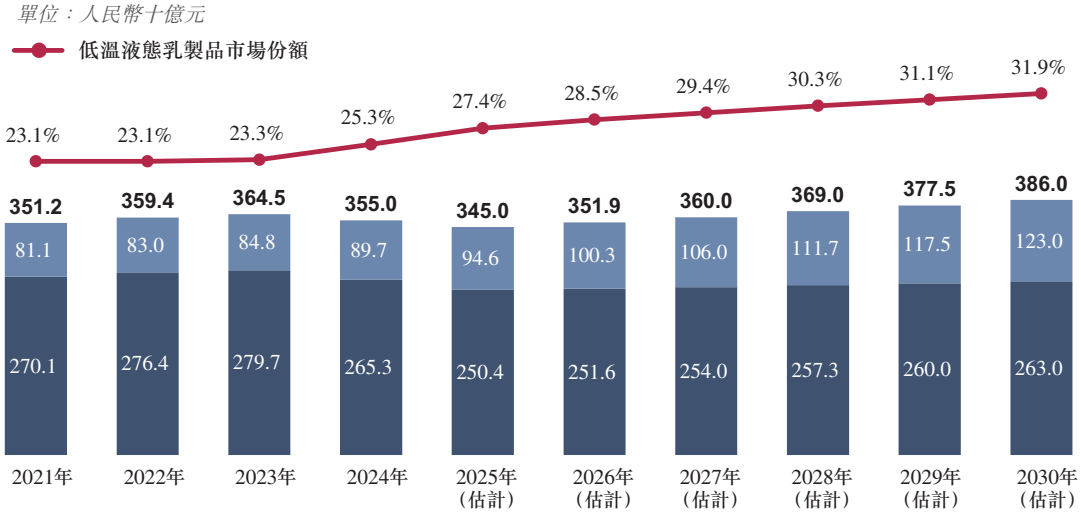
資料來源：弗若斯特沙利文

中國液態乳製品行業的市場規模

液態乳製品是中國乳製品市場中規模最大的細分市場。於2021年至2025年在主要受市場競爭加劇、價格調整以及產業內供需暫時失衡影響下，中國液態乳製品市場規模由人民幣3,512億元輕微降至人民幣3,450億元，複合年增長率為負0.4%。展望未來，預計到2030年，中國液態乳製品市場規模將達人民幣3,860億元，2025年至2030年的複合年增長率為2.3%。根據加工方式，常溫液態乳製品由於貨架期較長且在全國分銷方面具有優勢，歷來佔據液態乳製品市場的大部分份額。與此同時，隨著消費者越來越重視液態乳製品的新鮮度及品質，加上冷鏈物流技術的改進與廣泛應用，低溫液態乳製品的市場規模持續擴大。低溫液態乳製品在整個液態乳製品市場中的佔比逐漸上升，使其成為推動液態乳製品市場結構升級及增長的重要細分市場。低溫乳製品市場份額由2021年的23.1%上升至2025年的27.4%，預計到2030年將達到31.9%。於2021年至2025年，常溫液態乳製品的市場規模由人民幣2,701億元降至人民幣2,504億元，複合年增長率為負1.9%，主要由於常溫液態乳製品的消費頻率下降。

2021年至2030年(估計)中國液態乳製品市場規模(按類別及零售銷售價值劃分)

複合年增長率	2021年至2025年(估計)	2025年(估計)至2030年(估計)
低溫液體乳製品	3.9%	5.4%
常溫液態乳製品	-1.9%	1.0%
總計	**-0.4%**	**2.3%**



資料來源：中國乳業協會(「DAC」)；弗若斯特沙利文

從地區角度來看，於2021年至2025年，各地區的液態乳製品市場規模均穩步增長。其中，西南的液態乳製品市場規模維持穩定，於2021年至2025年為人民幣469億元。華東仍為中國最大的液態乳製品消費市場，其液態乳製品市場規模由人民幣984億元增至人民幣987億元，複合年增長率為0.1%，繼續位居領先地區之列。

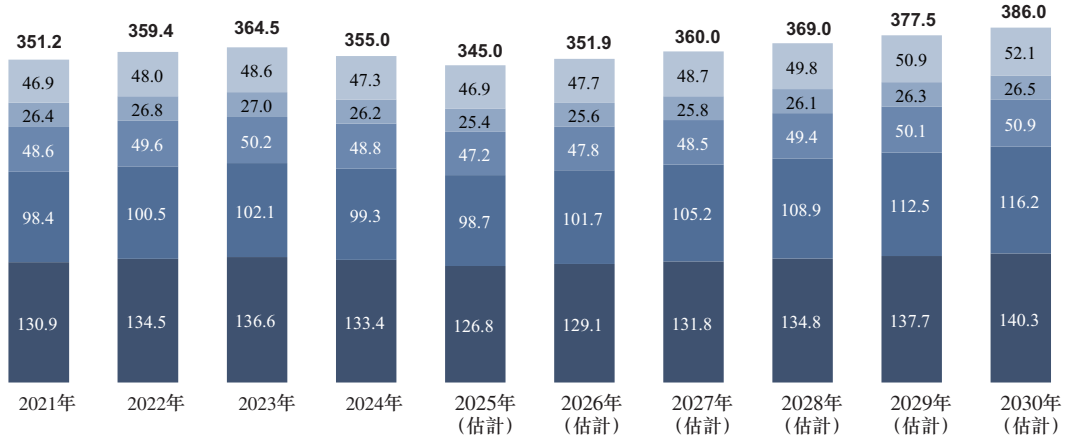
展望2025年至2030年，預計各地區市場規模將維持溫和增長。預計到2030年，西南液態乳製品市場規模將達至人民幣521億元，2025年至2030年的複合年增長率為2.1%。預計到2030年，華東地區液態乳製品市場規模將達到人民幣1,162億元，2025年至2030年的複合年增長率為3.3%，令其市場規模得以繼續領先。預計華東將憑藉其龐

大的市場基礎，維持其全國領先地位，而於預測期間內，在城市化進程及收入水平提升帶動乳製品消費增長下，西南則有望展現相對較強的增長潛力。

2021年至2030年(估計)中國液態乳製品市場規模(按地區及零售銷售價值劃分)

複合年增長率	2021年至2025年(估計)	2025年(估計)至2030年(估計)
西南	0.0%	2.1%
西北	-1.0%	0.9%
華北	-0.7%	1.5%
華東	0.1%	3.3%
其他	-0.8%	2.0%
總計	**-0.4%**	**2.3%**

單位：人民幣十億元



資料來源：DAC；弗若斯特沙利文

生乳價格分析

中國的生乳價格通常呈現週期性波動。於2016年至2020年，國內主要產區的生乳平均採購價呈現溫和上漲趨勢，於2016年至2020年增長約8.6%。於2021年，在供需短暫失衡的背景下，生乳價格進一步上漲逾10%。自2022年起，隨著上遊牧場產能持續釋放，加上供應增加，導致行業進入調整週期。生乳價格受供需動態變化影響，呈現週期性特徵。隨著行業產能逐步調整，供需狀況趨於平衡，預計於預測期內，生乳價格將溫和回升。

中國液態乳製品市場的競爭格局

根據2025年液態乳製品的零售銷售價值，本集團在中國液態乳製品市場中排名第五，且於2024年至2025年，其液態乳製品零售銷售價值增速在中國市場前五大乳製品公司中位居第二。於2025年，按液態乳製品零售銷售價值計算，中國液態乳製品市場中五大乳製品企業合共佔據74.0%的市場份額，其中本集團的市場份額為4.6%。

2025年按中國液態乳製品零售銷售價值計算的五大乳製品企業

排名	公司	市場份額 (%)
1	公司 A	30.3%
2	公司 B	27.2%
3	公司 C	6.2%
4	公司 D	5.7%
5	**本集團**	**4.6%**
	五大	**74.0%**
	總計	**100.0%**

資料來源：弗若斯特沙利文

(1) 公司A創立於1993年，並於上海證券交易所上市，主要從事各類乳製品的生產及銷售，包括液態乳製品、配方奶粉及其他乳製品相關產品。

(2) 公司B創立於1999年，並在香港聯交所上市，主要從事乳製品的生產及銷售，包括液態乳製品、配方奶粉及其他乳製品相關產品。

(3) 公司C創立於1996年，並在上海證券交易所上市，主要從事乳製品的生產及銷售，包括液態乳製品、配方奶粉及其他乳製品相關產品。

(4) 公司D創立於2000年，總部位於中國河北省，主要從事乳製品的生產及銷售，包括液態乳製品、配方奶粉及其他乳製品相關產品。

中國低溫液態乳製品市場概覽

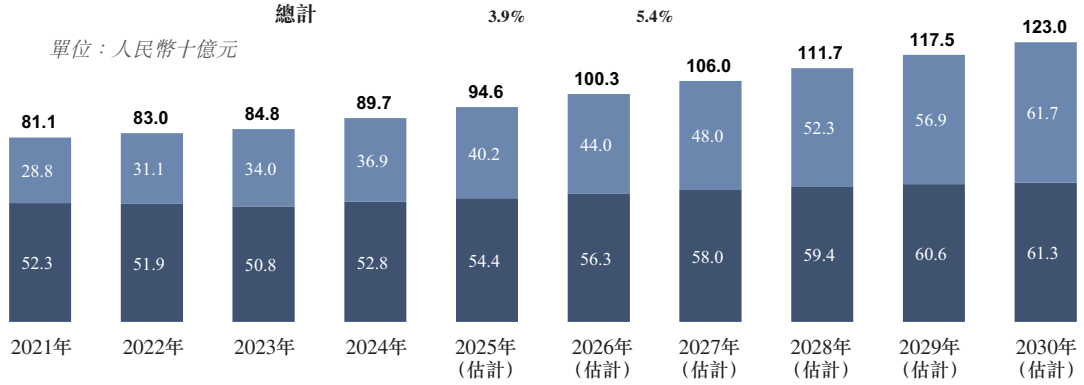
中國低溫液態乳製品行業市場規模

在消費者日益重視新鮮度、產品質量及營養價值的趨勢下，中國低溫液態乳製品的市場規模穩步擴大，其增長率更超越整體液態乳製品市場的增長率。於2021年至2025年，中國低溫液態乳製品行業的市場規模由人民幣811億元增長至人民幣946億元，複合年增長率為3.9%。預計到2030年，中國低溫液態乳製品市場的零售銷售價值將達人民幣1,230億元，於2025年至2030年的複合年增長率為5.4%

低溫鮮奶與低溫酸奶作為低溫液態乳製品的核心分部，繼續推動低溫液態乳製品市場擴張。於2021年至2025年，低溫鮮奶的市場規模由人民幣288億元增長至人民幣402億元，複合年增長率為8.7%，而低溫酸奶的市場規模則由人民幣523億元增長至人民幣544億元，複合年增長率為1.0%。展望未來，預計到2030年，低溫鮮奶的市場規模將達人民幣617億元，於2025年至2030年的複合年增長率為8.9%。預計低溫酸奶的市場規模於2030年將達到人民幣613億元，於2025年至2030年的複合年增長率為2.4%。

2021年至2030年(估計)
中國低溫液態乳製品按類別及零售銷售價值計的市場規模

複合年增長率	2021年至2025年(估計)	2025年(估計)至2030年(估計)
低溫鮮奶	8.7%	8.9%
低溫酸奶	1.0%	2.4%
總計	**3.9%**	**5.4%**



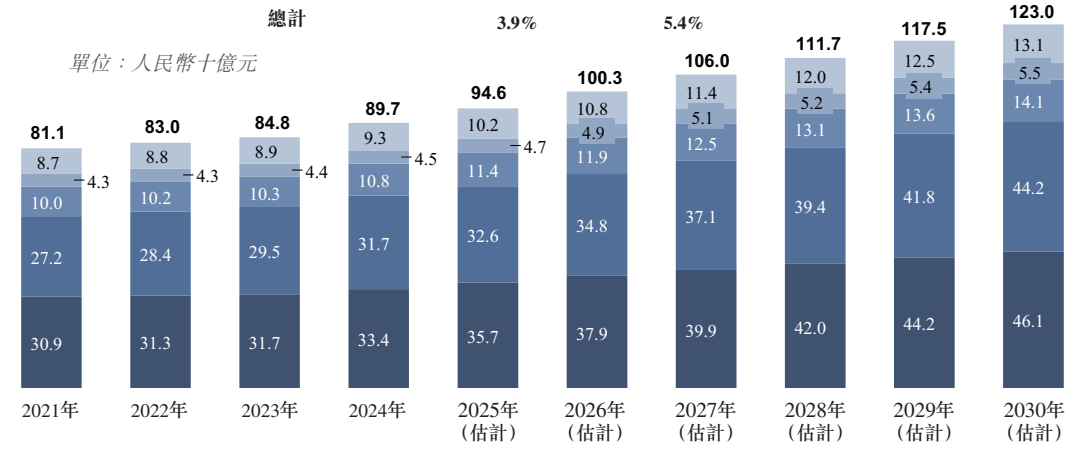
資料來源：DAC；弗若斯特沙利文

從區域角度來看，於2021年至2025年，中國各區域的市場規模均保持穩定增長。其中，西南的低溫液態乳製品市場規模由2021年人民幣87億元增長至2025年人民幣102億元，複合年增長率為4.1%。華東地區的低溫液態乳製品市場規模由2021年人民幣272億元增長至2025年人民幣326億元，複合年增長率為4.6%。

展望2025年至2030年，各區域的市場規模預計將進一步擴大。預計西南及華東將成為未來市場增長的主要驅動力。預計到2030年，西南的低溫液態乳製品市場規模將達人民幣131億元，於2025年至2030年的複合年增長率為5.1%。預計到2030年，華東的低溫液態乳製品市場規模將達到人民幣442億元，於2025年至2030年的複合年增長率為6.3%，既保持全國最大的市場規模，同時繼續位居成長最快的地區之列。

2021年至2030年(估計)
中國低溫液態乳製品按區域及按零售銷售額計的市場規模

複合年增長率	2021年至2025年(估計)	2025年(估計)至2030年(估計)
西南	4.1%	5.1%
西北	2.2%	3.2%
華北	3.3%	4.3%
華東	4.6%	6.3%
其他	3.7%	5.2%
總計	**3.9%**	**5.4%**



資料來源：DAC；弗若斯特沙利文

中國低溫液態乳製品行業的市場驅動因素

人均可支配收入持續增長及消費不斷升級。隨著人均可支配收入持續增長及國內居民健康意識提升，消費者對優質且營養豐富的乳製品的需求持續上升。特別是，消費者越來越關注低溫液態乳製品中所含的功能性營養成分，例如免疫球蛋白及乳鐵蛋白。

冷鏈物流快速發展與供應能力的提升。冷鏈物流對貯存及運輸條件有較高要求，而近年來中國冷鏈物流市場發展迅速。有關發展不僅擴大低溫液態乳製品的運輸範圍，更有助突破過去在生產及分銷方面所涉及的地理限制。

零售市場創新與升級。中國的現代零售體系發展迅速。超市產品選項愈加細緻，加上電子商務與社區團購滲入下線市場，使低溫液態乳製品得以實現更高的貨架效益與更快的周轉率。零售渠道也促使品牌優化產品規格、價格定位及產品上市週期。

領先乳製品企業持續投入資源。領先乳製品企業持續在奶源開發、冷鏈基礎設施、品牌推廣及渠道協調等領域為低溫液態乳製品配置資源。這些舉措既強化供應能力，也提升消費者意識，從而推動該分部的快速發展。

中國低溫液態乳製品行業的未來趨勢

低溫液態乳製品滲透率持續提升。根據液態乳製品的零售銷售價值計算，2025年中國低溫液態乳製品的滲透率約為27.4%。相較之下，歐美、日本及韓國等成熟市場的低溫液態乳製品滲透率通常介乎70%至90%。展望未來，隨著居民健康意識持續提升，消費者正愈發重視天然且營養保留較佳的乳製品，而低溫液態乳製品在健康屬性方面被認為具有優勢，從而加速了該分部的滲透。

消費者人口結構的多元化正推動需求細分。中國低溫液態乳製品的消費者群體正變得日益多元且分散。例如，年輕消費者更重視營養成分、功能屬性及品牌價值，其購買決策日益優先考量個人化體驗與情感價值，從而推動低溫液態乳製品的持續創新及升級。此外，人口老齡化正推動中老年消費者的需求增長。這群消費者更重視高蛋白、低脂及添加功能性成分的乳製品，以滿足其健康管理與營養補充的需求。

渠道結構變得多元化且更為直接。除傳統的超市及便利店渠道外，社區生鮮店、電商平台及送奶入戶服務等新興渠道持續發展，使低溫液態乳製品能更有效率地觸及消費者，並更好地滿足消費者對新鮮度及便利性的需求。與此同時，持續渠道創新正推動乳製品企業優化產品規格、價格定位及產品組合，以更好地適應不同的零售業態。

貨架期縮短、新鮮度提升及功能性升級。中國低溫液態乳製品市場預計將持續朝貨架期更短、新鮮度更高、功能屬性更強的方向升級。此外，低溫酸奶等產品正朝向添加特定菌株、複合益生菌配方及功能性強化方向發展，預期能更有效滿足消費者對腸道健康、營養補充及個人營養的多元化需求，從而推動產品結構升級，朝向產品選擇更頂級且具差異化的方向發展。

中國低溫液態乳製品市場的競爭格局

按2025年低溫液態乳製品的零售銷售價值計，本集團在中國低溫液態乳製品市場中排名第五，且於2024年至2025年，我們在中國前五大乳製品企業中，低溫液態乳製品的零售銷售價值增速最快。於2025年，以低溫液態乳製品零售銷售價值計算，中國低溫液態乳製品市場中五大乳製品企業的合併市場份額為64.3%，其中本集團的市場份額為9.7%。

按2025年低溫鮮奶的零售銷售額計，本集團在中國低溫鮮奶市場中排名第四。於2025年，按低溫鮮奶零售銷售價值計，中國五大乳製品企業的合併市場份額為62.2%，其中本集團的市場份額為11.2%

2025年中國低溫液態乳製品按零售銷售價值計的五大乳製品企業

排名	公司	市場份額 (%)	2024年至2025年複合年增長率 (%)
1	公司 B	15.0%	0.5%
2	公司 D	14.6%	6.2%
3	公司 C	13.3%	-1.2%
4	公司 A	11.7%	7.9%
5	**本集團**	**9.7%**	**15.7%**
	五大	**64.3%**	
	總計	**100.0%**	

資料來源：弗若斯特沙利文

按2025年西南低溫液態乳製品的零售銷售價值計，本集團在西南低溫液態乳製品市場及低溫鮮奶及酸奶細分市場中排名第一。於2025年，按低溫液態乳製品零售銷售價值計，西南低溫液態乳製品市場中五大乳製品企業的合併市場份額為80.1%，其中本集團的的市場份額為32.4%，超過市場中五大乳製品企業中排名第二和第三企業的市場份額總和。

按2025年華東低溫液態乳製品的零售銷售價值計，本集團在華東低溫液態乳製品市場中排名第五。於2025年，按低溫液態乳製品零售銷售價值計，華東地區低溫液態乳製品市場中五大乳製品企業的合併市場份額為84.7%，其中本集團的市場份額為11.7%。按2024年至2025年低溫液態乳製品的零售銷售價值計，我們在華東市場中五大乳製品企業中錄得最快增長率。

中國常溫液態乳製品市場概覽

常溫液態乳製品通常採用超高溫滅菌技術生產，此技術不僅能延長產品貨架期，亦有利於跨區域運輸及全國性分銷，使其成為中國液態乳製品市場的重要組成部分。常溫液態乳製品的常見類別包括常溫奶、常溫酸奶及常溫配方乳製品。在液態乳製品產業擴張的初期，常溫液態乳製品曾經歷快速成長，長期以來佔據中國液態乳製品市場的絕大部分份額，並作為推動乳製品消費普及的重要產品形式。

隨著家庭收入水平提升及消費偏好轉變，消費者愈發重視乳製品的新鮮度、營養保留度及整體質量，導致需求逐漸從常溫液態乳製品轉向低溫液態乳製品。在消費需求不斷變化下，低溫液態乳製品的市場規模及市場份額持續增長，而常溫液態乳製品市場的整體增長則下滑。與此同時，行業競爭加劇及週期性價格調整亦對常溫液態乳製品銷售的增長造成一定壓力。於2021年至2025年，由於常溫液態乳製品的消費頻率下降，故中國常溫液態乳製品市場規模由人民幣2,701億元減少至人民幣2,504億元，複合年增長率為負1.9%。預計到2030年，市場規模將達到人民幣2,630億元，於2025年至2030年的複合年增長率為1.0%。

中國常溫液態乳製品市場的發展主要受其貨架期長、分銷效益高以及適合全國大規模流通等優勢所驅動。常溫液態乳製品對冷鏈基礎設施的依賴較低，因此能夠更廣泛地滲透至線層較低的城市及農村市場。此外，其穩定的貯存特性與標準化的產品形式使其非常適合批量消費場景，例如家庭囤貨及校園供奶計劃，從而支撐各類消費場景中貫徹的基線需求。

展望未來，中國常溫液態乳製品市場預計將在相對成熟的市場結構下朝產品差異化的方向發展。領先企業正日益著重透過引入差異化及特色產品優化產品組合，包括有機牛奶、A2牛奶及功能性強化產品，同時亦提升包裝形式及消費場景以刺激需求。與此同時，該市場預計將在線層較低的城市及大眾消費細分市場維持其重要性，並逐步從以銷量為導向的增長模式，轉向以價值為導向的競爭格局。

從競爭格局來看，中國常溫液態乳製品市場呈現出較高的集中度，領先企業憑藉強大的品牌優勢及全國性的分銷網絡，佔據大部分市場份額。

中國常溫液態乳製品市場的競爭格局

按2025年常溫液態乳製品的零售銷售價值計，本集團在中國常溫液態乳製品市場中排名第四。於2025年，按常溫液態乳製品零售銷售價值計，中國常溫液態乳製品市場中五大乳製品企業的合併市場份額為77.6%，其中本集團的市場份額為2.7%。

2025年中國常溫液態乳製品按零售銷售價值計的五大乳製品企業

排名	公司	市場份額(%)
1	公司A	37.9%
2	公司B	31.7%
3	公司C	3.5%
4	**本集團**	**2.7%**
5	公司D	2.4%
五大		**77.6%**
總計		**100.0%**

資料來源：弗若斯特沙利文

資料來源

我們委託弗若斯特沙利文對2021年至2030年中國液態乳製品市場、中國低溫液態乳製品市場及中國常溫液態乳製品市場進行分析並編製報告。弗若斯特沙利文為於1961年在紐約創立的一間獨立全球諮詢公司，提供行業研究及市場策略並提供成長諮詢及企業培訓。根據公平磋商協定的服務協議，我們同意向弗若斯特沙利文支付佣金人民幣400,000元。除另有說明外，本節所載之所有數據及預測資料皆來自弗若斯特沙利文報告。

在編製報告時，弗若斯特沙利文已進行一手及二手研究，並藉助各種資料來源。一手研究乃通過對主要行業專家及領先行業參與者進行訪談而進行。二手研究則涉及對取自若干公開可得數據來源(如世界銀行、中國國家統計局及其他行業協會)的市場數據進行分析。弗若斯特沙利文報告所載市場預測乃基於以下關鍵假設：(1)於預測期間內，預期全球社會、經濟及政治環境將維持穩定；(2)於預測期間內，全球的經濟及行業發展很可能維持平穩增長；(3)於預測期間內，相關行業的主要驅動力很可能會帶動中國液態乳製品市場、中國低溫液態乳製品市場及中國常溫液態乳製品市場的增長；及(4)並無可能對市場造成嚴重或根本性影響的極端不可抗力事件或行業法規。

董事確認，據董事作出合理查詢並加以合理關注後所深知，自弗若斯特沙利文報告所載相關數據日期起，市場資料並無發生可能限制、抵觸本節所載資料或對其造成負面影響的重大不利變動。

監管概覽

我們須遵守影響我們業務多個方面的各項中國法律、法規及規則。本節概述我們認為與我們的業務及運營有關的主要中國法律、法規及規則。

有關境內外商投資的法律法規

根據全國人民代表大會常務委員會(「全國人大常委會」)於1993年12月29日頒佈並於2023年12月29日修訂及於2024年7月1日施行的《中華人民共和國公司法》，全國人民代表大會於2019年3月15日頒佈並於2020年1月1日施行的《中華人民共和國外商投資法》以及中華人民共和國國務院(「國務院」)於2019年12月26日頒佈並於2020年1月1日施行的《中華人民共和國外商投資法實施條例》，外商投資企業的組織形式、組織機構及其活動準則，適用公司法的有關規定。同時，中國將進一步擴大對外開放，積極促進外商投資，保護外商投資合法權益，規範外商投資管理。外商投資企業依法平等適用國家支持企業發展的各項政策。外國投資者在中國境內的出資、利潤、資本收益、資產處置所得、知識產權許可使用費、依法獲得的補償或者賠償、清算所得等，可以依法以人民幣或者外匯自由匯入、匯出。

根據國家發展和改革委員會(「國家發改委」)及中華人民共和國商務部(「商務部」)於2024年9月6日頒佈並於2024年11月1日施行的《外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2024年版)》，以及商務部及國家發改委於2025年12月15日頒佈並於2026年2月1日施行的《鼓勵外商投資產業目錄(2025年版)》，公司目前開展的業務並不屬於負面清單或禁止外商投資的範圍。

根據國家發改委及商務部於2020年12月19日頒佈並於2021年1月18日施行的《外商投資安全審查辦法》，國家發改委及商務部在國家發改委下設工作機制辦公室，負責外商投資安全審查。《外商投資安全審查辦法》將外商投資定義為外國投資者在中國的直接或間接投資，外商若投資國家安全相關的關鍵領域，如重要農產品、重要能源和資源、重要信息技術和互聯網產品與服務、關鍵技術以及其他與國家安全相關的重要領域，並進一步取得所投資企業的實際控制權，須在進行相關投資前向工作機制辦公室申報。

有關乳製品生產和銷售的法律法規

食品生產許可

根據市場監管總局於2020年1月2日頒佈並於2020年3月1日起施行的《食品生產許可管理辦法》，在中國境內從事食品生產活動的單位應當取得食品生產許可證。食品生產許可實施一企一證原則，即同一個食品生產者從事食品生產活動，應當取得一個食品生產許可證。食品生產許可證發證日期為許可決定作出的日期，有效期為5年。若食

品生產許可證載明的許可事項需變更，生產者應在變更發生後10個工作日內，向原發證的市場監督管理部門變更申請。食品生產者的生產場所遷址的，應當重新申請食品生產許可。

食品經營許可

根據市場監管總局於2023年6月15日頒佈並於2023年12月1日起施行的《食品經營許可和備案管理辦法》，在中國境內從事食品銷售和餐飲服務活動，應當依法取得食品經營許可。食品經營許可證發證日期為許可決定作出的日期，有效期為五年。食品經營許可證載明的事項發生變化的，食品經營者應當在變化後十個工作日內向原發證的市場監督管理部門申請變更食品經營許可。食品經營者地址遷移，不在原許可經營場所從事食品經營活動的，應當重新申請食品經營許可。

僅銷售預包裝食品的，應當報所在地縣級以上地方市場監督管理部門備案。僅銷售預包裝食品的食品經營者在辦理備案後，增加其他應當取得食品經營許可的食品經營項目的，應當依法取得食品經營許可；取得食品經營許可之日起備案自行失效。食品經營者已經取得食品經營許可，增加預包裝食品銷售的，不需要另行備案。

生鮮乳生產收購

根據原中華人民共和國農業部(「《農業部》」，現中華人民共和國農業農村部，「《農業農村部》」)於2008年11月7日頒佈並施行的《生鮮乳生產收購管理辦法》，生產、收購、貯存、運輸、銷售的生鮮乳，應當符合乳質量量安全國家標準。奶畜養殖者、生鮮乳收購者、生鮮乳運輸者對其生產、收購、運輸和銷售的生鮮乳質量安全負責，是生鮮乳質量安全的第一責任者。從事奶畜養殖的單位或個人不得在飼料、飼料添加劑、獸藥中添加動物源性成分(乳及乳製品除外)，不得添加對動物和人體具有直接或者潛在危害的物質。乳製品生產企業、奶畜養殖場、奶農專業生產合作社開辦生鮮乳收購站，應當符合法定條件，向所在地縣級人民政府畜牧獸醫主管部門提出申請，獲得生鮮乳收購許可證。生鮮乳收購許可證有效期2年。

乳製品質量

根據國務院於2008年10月9日頒佈並施行的《乳品質量安全監督管理條例》，乳品是指生鮮乳和乳製品，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、乳製品生產企業和銷售者對其生產、收購、運輸、銷售的乳品質量安全負責，是乳品質量安全的第一責任者。禁止在生鮮乳生產、收購、貯存、運輸、銷售過程中添加任何物質。盡職在乳製品生產過程中添加非食品用化學物質或者任何其他可能危害人體健康的物質。

有關一般食品安全的法律法規

食品安全

根據全國人大常委員會於2009年2月28日頒佈並於2025年9月12日修訂及2025年12月1日施行的《中華人民共和國食品安全法》(「食品安全法」)，國務院於2009年7月20日頒佈並於2019年10月11日修訂及2019年12月1日施行的《中華人民共和國食品安全法實施條例(2019修訂)》(「食品安全法實施條例」)，食品生產經營者應當依照法律、法規及食品安全標準從事生產經營活動，建立健全的食品安全管理制度，採取有效措施預防及控制食品安全風險，保證食品安全。國務院須設立食品安全委員會。國務院食品安全監督管理部門應當對食品生產經營活動實施監督管理。國務院衛生行政部門應組織開展食品安全風險監測和風險評估，會同國務院食品安全監督管理部門制定並公布食品安全國家標準。食品安全標準為強制執行的標準。除食品安全標準外，不得制定其他食品強制性標準。國務院其他有關部門應承擔有關食品安全工作。

食品標籤管理

根據《食品安全法》，預包裝食品的包裝上應當有標籤。專供嬰幼兒和其他特定人群的主輔食品，其標籤還應當標明主要營養成分及其含量。食品安全國家標準對標籤標注事項另有規定的，從其規定。

產品質量

根據全國人大常委會於1993年2月22日頒佈並於2018年12月29日修訂施行的《中華人民共和國產品質量法》，生產者及銷售者須依照該法律規定承擔產質量責任。因產品存在缺陷造成人身或他人財產損害的，受害人可以向產品的生產者要求賠償，也可以向產品的銷售者要求賠償。生產、銷售不合格產品的，責令停止生產、銷售，沒收違法生產、銷售的產品，並處罰款；有違法所得的，並處沒收違法所得；情節嚴重的，吊銷營業執照；構成犯罪的，依法追究刑事責任。

根據全國人大於2020年5月28日頒佈並於2021年1月1日起施行的《中華人民共和國民法典》(「《民法典》」)，因產品存在缺陷造成他人損害的，被侵權人可以向產品的生產者請求賠償，也可以向產品的銷售者請求賠償。明知產品存在缺陷仍然生產、銷售，或者沒有依據《民法典》規定採取有效補救措施，造成他人死亡或者健康嚴重損害的，被侵權人有權請求相應的懲罰性賠償。因運輸者、倉儲者等第三方的過錯使產品存在缺陷，並對他人造成損害的，產品的生產者、銷售者賠償後，有權向第三方追償。

食品召回

根據國家食品藥品監督管理總局(現為國家市場監督管理總局，「市場監管總局」)於2015年3月11日頒佈並於2020年10月23日修訂施行的《食品召回管理辦法》，食品經營者發現所涉及食品屬於不安全食品的，應當立即停止經營，告知相關食品生產經營者停止生產經營、消費者停止食用，並採取必要的措施防控食品安全風險。食品生產者知悉其生產經營的任何食品不安全，應當主動召回該等食品。食品生產經營者應當如實記錄停止生產經營、召回和處置不安全食品的名稱、商標、規格、生產日期、批次、數量等內容。記錄保存期限不得少於兩年。

消費者權益保護

根據全國人大常委會於1993年10月31日頒佈並於2013年10月25日修訂及於2014年3月15日施行的《中華人民共和國消費者權益保護法》，經營者應當保證其提供的商品或者服務符合保障人身、財產安全的要求。經營者向消費者提供有關商品或者服務的質量、性能、用途、有效期限等信息，應當真實、全面，不得作虛假或者引人誤解的宣傳。違反相關規定的，經營者可能承擔民事責任(如退還貨款、賠償損失)、行政處罰(如警告、沒收違法所得、罰款、責令停業整頓、吊銷營業執照)；經營者侵害消費者合法權益，構成犯罪的，可依法追究其刑事責任。

根據全國人大常委會於2018年8月31日頒佈並於2019年1月1日施行的《中華人民共和國電子商務法》，電子商務經營者，是指通過互聯網等信息網絡從事銷售商品或者提供服務的經營活動的自然人、法人和非法人組織，包括電子商務平台經營者、平台內經營者以及通過自建網站、其他網絡服務銷售商品或者提供服務的電子商務經營者。電子商務經營者從事經營活動，應當遵循自願、平等、公平、誠信的原則，遵守法律和商業道德，公平參與市場競爭，履行消費者權益保護、環境保護、知識產權保護、網絡安全與個人信息保護等方面的義務，承擔產品和服務質量責任，接受政府和社會的監督。

關於反不正當競爭

根據全國人大常委會於1993年9月2日發佈並於2025年6月27日修訂及於2025年10月15日施行的《中華人民共和國反不正當競爭法》，經營者在生產經營活動中，應遵循自願、平等、公平、誠信的原則，遵守法律和商業道德，公平參與市場競爭。經營者不得對其商品的性能、功能、質量、銷售狀況、用戶評價、曾獲榮譽等作虛假或者引人誤解的商業宣傳，欺騙、誤導消費者和其他經營者。經營者不得通過組織虛假交易、虛假評價等方式，幫助其他經營者進行虛假或者引人誤解的商業宣傳。經營者不得實施相關混淆行為，引人誤認為是他人商品或者與他人存在特定聯繫。

有關畜牧養殖的法律法規

畜禽養殖場備案

根據全國人大常委會於2005年12月29日頒佈並於2022年10月30日修訂及於2023年3月1日施行的《中華人民共和國畜牧法》(「《畜牧法》」)，國家規範畜牧業生產經營行為，保障畜禽產品質量安全，保護和合理利用畜禽遺傳資源，培育和推廣畜禽優良品種，維護畜牧業生產經營者的合法權益，防範公共衛生風險，促進畜牧業高質量發展。

有關畜禽標識和養殖檔案管理的詳細規則由原農業部(現農業農村部)於2006年6月26日頒佈並於2006年7月1日施行的《畜禽標識和養殖檔案管理辦法》規管。

種畜禽生產經營許可證

根據《畜牧法》，從事種畜禽生產經營或者生產商品代仔畜、雛禽的單位或個人，應當取得種畜禽生產經營許可證。申請取得種畜禽生產經營許可證，應當具備下列條件：(一)生產經營的種畜禽是通過國家畜禽遺傳資源委員會審定或者鑒定的品種、配套系，或者是經批准引進的境外品種、配套系；(二)有與生產經營規模相適應的畜牧獸醫技術人員；(三)有與生產經營規模相適應的繁育設施設備；(四)具備法律、行政法規和國務院農業農村主管部門規定的種畜禽防疫條件；(五)有完善的質量管理和育種記錄製度；(六)法律、行政法規規定的其他條件。

疾病預防

根據全國人大常委會於1997年7月3日頒佈並於2021年1月22日修訂及於2021年5月1日施行的《中華人民共和國動物防疫法》，國家實行動物防疫條件審查制度，開辦動物飼養場，應當向縣級以上地方人民政府農業農村主管部門提出申請，並附具相關材料，經審查合格的，發給動物防疫條件合格證。從事動物飼養、屠宰、經營、隔離、運輸等活動的單位和個人，發現動物染疫或者疑似染疫的，應當立即向所在地農業農村主管部門或者動物疫病預防控制機構報告，並迅速採取隔離等控制措施，防止動物疫情擴散。對在動物疫病預防、控制、淨化、消滅過程中強制撲殺的動物、銷毀的動物產品和相關物品，縣級以上人民政府給予補償。

水資源

根據全國人大常委會於1988年1月21日頒佈並於2016年7月2日修訂施行的《中華人民共和國水法》，國務院於2006年2月21日頒佈並於2017年3月1日修訂施行的《取水許可和水資源費徵收管理條例》，以及中華人民共和國水利部於2008年4月9日頒佈並於2017年12月22日修訂施行的《取水許可管理辦法》，取水是指利用取水工程或者設施直接從江河、湖泊或者地下取用水資源。除部分情形外，取用水資源的任何單位或個人都應當申請領取取水許可證，並繳納水資源費。取水申請經審批機關批准，申請人方可興建取水工程或者設施。取水許可證有效期限一般為五年，最長不超過十年。

有關土地的法律法規

由全國人大常委會於1986年6月25日頒佈並於2019年8月26日最新修訂及於2020年1月1日施行的《中華人民共和國土地管理法》(「《土地管理法》」)規定，中國的土地所有權分為兩種。城市市區的土地屬於國家所有。農村和城市郊區的土地，除由法律規定屬於國家所有的以外，屬於農民集體所有；宅基地和自留地、自留山屬於農民集體所有。

根據《土地管理法》，中國實行土地用途管制制度，包括農用地、建設用地和未利用地。所有單位和個人必須嚴格按照土地利用總體規劃確定的用途使用土地。土地的所有權和使用權的登記，依照有關不動產登記的法律、行政法規執行。依法登記的土地的所有權和使用權受法律保護，任何單位和個人不得侵犯。

國有土地

根據國務院於1990年5月19日頒佈並於2020年11月29日修訂施行的《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》，國家按照所有權與使用權分離的原則，實行城鎮國有土地使用權出讓、轉讓制度。土地使用者向國家支付土地使用權出讓金，國家將土地使用權在一定年限內出讓予土地使用者。獲得土地使用權的土地使用者可將土地在使用年限內轉讓、出租、抵押或以其他商業方式予以利用。土地使用權出讓須由地方土地管理部門與土地使用者簽訂出讓合同，土地使用者必須按照出讓合同約定支付土地出讓金，在支付全部出讓金後，向土地管理部門辦理登記，領取土地使用證，證明已取得土地使用權。

農民集體所有土地

根據《土地管理法》，農民集體所有的土地依法屬於村農民集體所有的，由村集體經濟組織或者村民委員會經營、管理。根據全國人大常委會於2002年8月29日頒佈並於2018年12月29日修訂及於2019年1月1日施行的《中華人民共和國農村土地承包法》(「《農村土地承包法》」)，國家實行農村土地承包經營制度。農村土地承包者可以是經

濟組織成員，亦可以是本集體經濟組織以外的單位或者個人，將農村土地發包給本集體經濟組織以外的單位或者個人承包，必須按照相關程序進行，其應當事先經本集體經濟組織成員的三分之二以上成員或者三分之二以上村民代表的同意及報鄉(鎮)人民政府批准。農村土地承包方可以通過出租(轉包)或其他方式流轉其土地承包經營權。耕地的承包期為三十年，草地的承包期為三十年至五十年，林地的承包期為三十年至七十年。

有關建設工程的法律法規

根據全國人大常委會於2007年10月28日頒佈，並於2019年4月23日修訂施行的《中華人民共和國城鄉規劃法》(「《城鄉規劃法》」)，在城市、鎮規劃區內進行建築物、構築物、道路、管線和其他工程建設的，建設單位或者個人應當向城市、縣人民政府城鄉規劃主管部門或者省、自治區、直轄市人民政府確定的鎮人民政府申請辦理建設工程規劃許可證。

根據全國人大常委會於1997年11月1日頒佈並於2019年4月23日修訂施行的《中華人民共和國建築法》，建築工程開工前，建設單位應當按照國家有關規定向工程所在地縣級以上人民政府建設行政主管部門申請領取施工許可證；但是，國務院建設行政主管部門確定的限額以下的小型工程除外。

根據中華人民共和國住房和城鄉建設部(「住房和城鄉建設部」)於2000年4月4日頒佈並於2009年10月19日修訂施行的《房屋建築和市政基礎設施工程竣工驗收備案管理辦法》，建設項目竣工交付使用前，建設單位應當組織設計、施工、工程監理等有關單位進行竣工驗收。驗收合格後須將驗收報告和規劃、公安消防、環保等部門出具的認可文件及准許使用文件報建設行政主管部門備案。

根據全國人大常委會於1998年4月29日頒佈並於2021年4月29日最新修訂並施行的《中華人民共和國消防法》，建設工程的消防設計、施工必須符合國家工程建設消防技術標準。建設、設計、施工、工程監理等單位依法對建設工程的消防設計、施工質量負責。建設工程未經依法審查或者審查不合格的，不得施工。倘已竣工的建設項目未經消防安全檢查或經檢查未能符合消防安全規定，該項目不得投入使用或營業。

有關房產租賃的法律法規

根據全國人大常委會於1994年7月5日頒佈並於2019年8月26日修訂及於2020年1月1日施行的《中華人民共和國城市房地產管理法》，房屋租賃，出租人和承租人應當簽訂書面租賃合同，約定租賃期限、租賃用途、租賃價格、修繕責任等條款，以及雙方的其他權利和義務，並向房產管理部門登記備案。

根據住房和城鄉建設部於2010年12月1日頒佈並於2011年2月1日施行的《商品房屋租賃管理辦法》，房屋租賃合同訂立後30日內，房屋租賃當事人應當到租賃房屋所在地直轄市、市、縣人民政府建設(房地產)主管部門辦理房屋租賃登記備案。

有關環保與安全的法律法規

環境保護

根據全國人大常委會於1979年9月13日頒佈並於2014年4月24日修訂及於2015年1月1日施行的《中華人民共和國環境保護法》，制定該法的目的是為保護和改善環境，防治污染和其他公害，保障公眾健康，推進生態文明建設，促進經濟社會可持續發展。生態環境部獲授權頒佈國家環境質量及污染物排放標準以及監督全國環境保護工作。同時，地方環境保護機關可制定相比國家標準更為嚴格的地方標準。建設項目中防治污染的設施，應當與主體工程同時設計、同時施工、同時投產使用。防治污染的設施不得擅自拆除或者閒置。環境保護法明確規定，任何違反上述法律的責任包括罰款、限期改正、強制停止營運、強制停業或關閉、恢復原狀，甚至刑事責任。

環境影響評估及環保驗收

根據全國人大常委會於2002年10月28日頒佈並於2018年12月29日修訂施行的《中華人民共和國環境影響評價法》，國務院於1998年11月29日頒佈並於2017年7月16日修訂及於2017年10月1日施行的《建設項目環境保護管理條例》，國家根據建設項目對環境的影響程度，對建設項目的環境影響評價實行分類管理，建設單位應當根據建設項目對環境的影響程度編製環境影響報告書、環境影響報告表或填報環境影響登記表。依法應當編製環境影響報告書或環境影響報告表的建設項目，建設單位應當在開工建設前將環境影響報告書或環境影響報告表報送環境保護行政主管部門審批。環境影響評價文件未依法經審批部門審查或者審查後未予批准的，建設單位不得開工建設。依法應當填報環境影響登記表的建設項目，建設單位應當按照國務院環境保護行政主管部門的規定將環境影響登記表報建設項目所在地縣級環境保護行政主管部門備案。

根據中華人民共和國環境保護部(現稱中華人民共和國生態環境部，「生態環境部」)於2017年11月20日頒佈並施行的《建設項目竣工環境保護驗收暫行辦法》，建設項目竣工後建設單位自主開展環境保護驗收的程序和標準。

廢物排放管理

根據國務院於2021年1月24日頒佈並於2021年3月1日施行的《排污許可管理條例》，生態環境部於2019年12月20日頒佈並施行的《固定污染源排污許可分類管理名錄(2019年版)》，國家實施排污許可分類管理，根據排放污染物的企業事業單位和其他生產經營者污染物產生量、排放量、對環境的影響程度等因素，實行排污許可重點管理、簡化管理和登記管理。實行重點管理、簡化管理的排污許可管理的企業事業單位和其他生產經營者應當按照規定申請取得排污許可證，未取得排污許可證的，不得排放污染物。實行登記管理的排污單位，無需申請取得排污許可證，應當在全國排污許可證管理信息平台填報排污登記表。

安全生產

根據全國人大常委會於2002年6月29日頒佈並於2021年6月10日修訂以及於2021年9月1日施行的《中華人民共和國安全生產法》，生產經營單位應當建立、健全及落實全員安全生產責任制和安全生產規章制度，加大對安全生產資金、物資、技術、人員的投入保障力度，改善安全生產條件。生產經營單位應當對從業人員進行安全生產教育和培訓，保證從業人員具備必要的安全生產知識，熟悉有關的安全生產規章制度和安全操作規程，掌握本崗位的安全操作技能，了解事故應急處理措施，知悉自身在安全生產方面的權利和義務。未經安全生產教育和培訓合格的從業人員，不得上崗作業。

有關網絡安全、數據安全及個人信息保護的法規

根據全國人大常委會於2016年11月7日頒佈並於2025年10月28日修訂及於2026年1月1日生效的《中華人民共和國網絡安全法》，建設、運營網絡或通過網絡提供服務，應當依照法律、法規的規定和國家標準的強制性要求，採取技術措施和其他必要措施，保障網絡安全、穩定運行，有效應對網絡安全事件，防範網絡違法犯罪活動，維護網絡數據的完整性、保密性和可用性。

根據全國人大常委會於2021年6月10日頒佈並於2021年9月1日施行的《中華人民共和國數據安全法》，任何組織、個人收集數據，應當採取合法、正當的方式，不得竊取或者以其他非法方式獲取數據。開展數據處理活動應當遵守法律、法規，尊重社會公

德和倫理，遵守商業道德和職業道德，誠實守信，履行數據安全保護義務，承擔社會責任，不得危害國家安全、公共利益，不得損害個人、組織的合法權益。此外，應當依照法律法規的規定，建立健全全流程數據安全管理制度，組織開展數據安全教育培訓，採取相應的技術措施和其他必要措施，保障數據安全。

根據國家網信辦與其他中國監管部門於2021年12月28日頒佈並於2022年2月15日實施的《網絡安全審查辦法》，關鍵信息基礎設施運營者採購網絡產品及服務，或網絡平台運營者開展數據處理活動，影響或可能影響國家安全的，應接受網絡安全審查。此外，掌握超過100萬用戶個人信息的網絡平台運營者赴國外上市，必須向網絡安全審查辦公室申報網絡安全審查。

根據國務院於2024年9月24日頒佈並於2025年1月1日施行的《網絡數據安全管理條例》。網絡數據處理者開展網絡數據處理活動，影響或者可能影響國家安全的，應當按照有關規定進行國家安全審查。網絡數據處理者在中華人民共和國境內運營中收集和產生的重要數據確需向境外提供的，應當通過國家網信部門組織的數據出境安全評估。

根據全國人大常委會於2021年8月20日頒佈並於2021年11月1日施行的《中華人民共和國個人信息保護法》，個人信息是以電子或者其他方式記錄的與已識別或者可識別的自然人有關的各種信息，不包括匿名化處理後的信息。該法律規定了處理個人信息的方式，建立了處理個人信息和向境外接收者提供個人信息的規則，並明確了個人在個人信息處理活動中的權利和處理者的義務。

根據網信辦於2024年3月22日發佈並施行的《促進和規範數據跨境流動規定》。該規定給予數據處理者幾項豁免，免予申報數據出境安全評估、通過個人信息保護認證或訂立個人信息出境標準合同。

有關知識產權的法律法規

商標

根據全國人大常委會於1982年8月23日頒佈並於2019年4月23日修訂及於2019年11月1日施行的《中華人民共和國商標法》，經商標局核准註冊的商標為註冊商標，包括商品商標、服務商標和集體商標、證明商標；商標註冊人享有商標專用權，受法律保護。註冊商標的有效期為十年，自核准註冊之日起計算。註冊人應當在期滿前十二個月內辦理續展手續。期滿未辦理續展手續的，註銷其註冊商標。每次續展註冊的有效期為十年，自該商標上一屆有效期滿次日起計算。

專利

根據全國人大常委會於1984年3月12日頒佈並於2020年10月17日修訂及於2021年6月1日施行的《中華人民共和國專利法》，國家保護專利權人的合法權益，鼓勵發明創造，推動發明創造的應用，提高創新能力，促進科學技術進步和經濟社會發展。其中，發明專利權的期限為二十年，實用新型專利權的期限為十年，外觀設計專利權的期限為十五年，均自申請日起計算。

著作權

根據全國人大常委會於1990年9月7日頒佈並於2020年11月11日修訂及於2021年6月1日施行的《中華人民共和國著作權法》，中國公民、法人或者非法人組織的作品，無論是否發表，以及非中國公民、無國籍人的作品首次在中國境內發表，均依照本法享有著作權，著作權人享有各種人身權及財產權，包括發表權、署名權、修改權及複製權等等。

根據國務院於1991年6月4日頒佈並於2013年1月30日修訂及於2013年3月1日施行的《計算機軟件保護條例》，中國公民、法人或者其他組織對其所開發的軟件，不論是否發表，以及外國人、無國籍人的軟件首次在中國境內發行的，依照本條例享有著作權。軟件著作權人可以向國務院著作權行政管理部門認定的軟件登記機構辦理登記。

域名

根據中華人民共和國工業和信息化部於2017年8月24日頒佈並於2017年11月1日施行的《互聯網域名管理辦法》，域名註冊服務原則上實行「先申請先註冊」，完成註冊程序後，申請者將成為相關域名的持有者。

有關勞動和社會保障的法律法規

勞動

根據全國人大常委會於1994年7月5日頒佈並於2018年12月29日修訂施行的《中華人民共和國勞動法》，全國人大常委會於2007年6月29日頒佈並於2012年12月28日修訂及於2013年7月1日施行的《中華人民共和國勞動合同法》，國務院於2008年9月18日頒佈並施行的《中華人民共和國勞動合同法實施條例》，用人單位與勞動者建立勞動關係，應當簽署書面勞動合同。工資不得低於當地最低工資標準。用人單位應當依法建立和完善勞動規章制度，保障勞動者享有勞動權利、履行勞動義務。同時用人單位應當建立、健全勞動安全衛生制度，嚴格執行國家規程和標準，對勞動者進行勞動安全衛生教育，防止勞動過程中的事故，減少職業危害。

社會保險

根據全國人大常委會於2010年10月28日頒佈並於2018年12月29日修訂施行的《中華人民共和國社會保險法》，國務院於1999年1月22日頒佈並於2019年3月24日修訂施

行的《社會保險費徵繳暫行條例》，用人單位應當為其職工繳納基本養老保險、失業保險、基本醫療保險、工傷保險、生育保險等社會保險，繳費單位應當按時足額繳納社會保險費。

根據國家稅務總局於2018年9月13日發佈的《關於穩妥有序做好社會保險費征管有關工作的通知》，負責徵收社會保險的地方部門不得自行組織開展以前年度的欠費清查。根據國家稅務總局於2018年11月16日發佈的《關於實施進一步支持和服務民營經濟發展若干措施的通知》，稅務部門對包括民營企業在內的繳費人以前年度欠費，一律不得自行組織開展集中清繳。根據國務院辦公廳於2019年4月1日發佈並於2019年5月1日施行的《關於印發降低社會保險費率綜合方案的通知》，在社會保險徵收體制改革過程中，相關部門不得自行對企業歷史欠費進行集中清繳。

住房公積金

根據國務院於1999年4月3日頒佈並於2019年3月24日修訂施行的《住房公積金管理條例》，用人單位應當到住房公積金管理中心辦理住房公積金繳存登記，並為本單位職工辦理住房公積金賬戶設立手續。用人單位還應當按時、足額為其單位職工繳存住房公積金，不得逾期繳存或者少繳。

有關對外貿易的法律法規

根據全國人大常委會於1987年1月22日頒佈並於2021年4月29日修訂施行的《中華人民共和國海關法》，中華人民共和國海關是國家的進出關境監督管理機關。海關依照有關法律、行政法規行使其各方面的管轄權。進出口貨物收發貨人、報關企業辦理報關手續，應當依法向海關備案。根據海關總署於2018年4月16日頒佈並於2018年4月20日施行的《關於企業報關報檢資質合併有關事項的公告》，將檢驗檢疫自理報檢企業備案與海關進出口貨物收發貨人備案，合併為海關進出口貨物收發貨人備案，企業備案後將同時取得報關和報檢資質。

此外，根據海關總署於2021年11月19日頒佈並於2022年1月1日起施行的《中華人民共和國海關報關單位備案管理規定》，報關單位，是指按照本規定在海關備案的進出口貨物收發貨人、報關企業。進出口貨物收發貨人、報關企業申請備案的，應當取得市場主體資格，報關單位備案長期有效。

有關外匯的法律法規

根據國務院於1996年1月29日頒佈並於2008年8月5日修訂施行的《中華人民共和國外匯管理條例》，經常項目外匯支出，應當按照國務院外匯管理部門關於付匯與購匯的管理規定，憑有效單證以自有外匯支付或者向經營結匯、售匯業務的金融機構購匯支

付。境內機構、境內個人向境外直接投資或者從事境外證券及衍生產品發行、交易，應當按照國務院外匯管理部門的規定辦理登記。國家規定需要事先經有關主管部門批准或者備案的，應當在外匯登記前辦理批准或者備案手續。

根據國家外匯管理局於2016年6月9日頒佈並於2023年12月4日修訂的《關於改革和規範資本項目結匯管理政策的通知》(國家外匯管理局16號文)規定，資本項目外匯收入(包括外匯資本金、外債資金和境外上市調回資金等)結算可按意願由外幣兑換為人民幣。境內機構資本項目外匯收入意願結匯比例暫定為100%。國家外匯管理局可根據國際收支形勢適時對上述比例進行調整。

根據國家外匯管理局於2020年4月10日頒佈並於2020年6月1日施行的《關於優化外匯管理支持涉外業務發展的通知》(國家外匯管理局8號文)，在確保資金使用真實合規並符合現行資本項目收入使用管理規定的前提下，符合條件的企業將資本金、境外信貸和境外上市等資本項目收入用於境內支付時，無需事先向銀行提供每筆交易真實性的證明材料。經辦銀行應當按照有關規定進行事後抽查。根據國家外匯管理局於2023年12月4日頒佈並於2023年12月4日施行的《國家外匯管理局關於進一步深化改革促進跨境貿易投資便利化的通知》，境內企業境外上市募集的外匯資金，可直接匯入資本項目結算賬戶，資本項目結算賬戶內資金可自主結使用。

根據國家外匯管理局於2024年4月3日頒佈並於2024年5月6日施行的《資本項目外匯業務指引(2024年版)》，境內公司境外上市募集資金原則上應及時調回境內，可以人民幣或外幣調回。資金用途應與招股説明文件或公司債券募集説明文件、股東通函、董事會或股東會決議等公開披露的文件所列相關內容一致。境內公司使用境外上市募集資金開展境外直接投資、境外證券投資、境外放款等業務，應符合相關外匯管理規定。

根據中國人民銀行、國家外匯管理局於2025年12月24日頒佈並於2026年4月1日施行的《關於境內企業境外上市資金管理有關問題的通知》，境內企業境外上市，應在境外上市首個交易日起或超額配售完成後30個工作日內，到其註冊所在地省級／計劃單列市區域內銀行申請辦理境外上市登記。同時該規定對境內企業境外上市涉及的回購

其境外股份、境內股東增減持境外上市股份、支付中介機構支付費用等相關資金管理事項進行了相應規定，由中國人民銀行、國家外匯管理局及其分支機構對境內企業境外上市涉及的業務登記、賬戶開立與使用、跨境收支、資金匯兑等行為實施監督、管理與檢查。

與境外投資相關的法規

根據商務部於2014年9月6日頒佈並於2014年10月6日實施的《境外投資管理辦法》，商務部和省級商務主管部門按照企業境外投資的不同情形，分別實行備案和核准管理。企業境外投資涉及敏感國家和地區、敏感行業的，實行核准管理。企業其他情形的境外投資，實行備案管理。

根據國家發改委於2017年12月26日頒佈並於2018年3月1日施行的《企業境外投資管理辦法》，投資主體開展境外投資，應當履行境外投資項目核准、備案等手續，報告有關信息，配合監督檢查。實行核准管理的範圍是投資主體直接或通過其控制的境外企業開展的敏感類項目，包括涉及敏感國家和地區的項目；實行備案管理的範圍是投資主體直接開展的非敏感類項目，也即涉及投資主體直接投入資產、權益或提供融資、擔保的非敏感類項目。

有關境外上市備案的法規

根據全國人大常委會於1998年12月29日頒佈並於2019年12月28日修訂以及於2020年3月1日施行的《中華人民共和國證券法》，境內企業直接或間接到境外發行證券，或者將其證券在境外上市的，應當符合國務院的有關規定。中國證券監督管理委員會(「中國證監會」)是國務院設立的證券監管機構，依法對全國證券市場實行集中統一監督管理。

根據中國證監會於2023年2月17日頒佈並於2023年3月31日施行的《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》及配套指引，境內企業直接或者間接到境外發行證券或者將其證券在境外上市交易的，應當在境外提交發行上市申請文件後3個工作日內向中國證監會備案。

根據中國證監會、財政部、國家保密局、國家檔案局於2023年2月24日頒佈並於2023年3月31日施行的《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》，境內企業向有關證券公司、證券服務機構、境外監管機構等單位和個人提供、公開披露涉及國家秘密、國家機關工作秘密的文件、資料的，應當依法報有審批權限的主管部門批准，並報同級保密行政管理部門備案。為境內企業境外發行上市提供相應服務的證券公司、證券服務機構在境內形成的工作底稿應當存放在境內。需要出境的，按照國家有關規定辦理審批手續。

有關稅務的法律法規

企業所得稅

根據全國人大常委會於2007年3月16日頒佈並於2018年12月29日修訂施行的《中華人民共和國企業所得稅法》，國務院於2007年12月6日頒佈並於2024年12月6日修訂及於2025年1月20日施行的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，企業可分為居民企業和非居民企業，依法在中國境內成立或根據外國(地區)法律成立但實際管理機構在中國境內的境內企業被視為居民企業。居民企業在中國境內或境外產生的所得須繳納25%的企業所得稅。同時，從事農、林、牧、漁業項目的所得可以免征、減征企業所得稅；國家需要重點扶持的高新技術企業，減按15%的稅率徵收企業所得稅。

此外，根據中華人民共和國財政部(「財政部」)、國家稅務總局、國家發改委於2020年4月23日發佈的《關於延續西部大開發企業所得稅政策的公告》，對設在西部地區的鼓勵類產業企業減按15%的稅率徵收企業所得稅。根據財政部、國家稅務總局於2023年8月2日發佈並於2023年1月1日施行《關於進一步支持小微企業和個體工商戶發展有關稅費政策的公告》，對小型微利企業年度應納稅所得額不超過300萬元的部分減按25%計算應納稅所得額，按20%的稅率繳納企業所得稅政策。

增值稅

根據全國人大常委會於2024年12月25日頒佈並於2026年1月1日施行的《中華人民共和國增值稅法》，納稅人銷售貨物、勞務、有形動產租賃服務或進口貨物的，增值稅稅率為13%；納稅人銷售交通運輸、郵政、基礎電信、建築、不動產租賃服務、銷售不動產、轉讓土地使用權等業務的增值稅稅率為9%。同時，農業生產者銷售的自產農產品免征增值稅。

此外，根據財政部、國家稅務總局於2023年8月1日發佈並施行的《關於增值稅小規模納稅人減免增值稅政策的公告》，對月銷售額10萬元以下(含本數)的增值稅小規模納稅人，免征增值稅；增值稅小規模納稅人適用3%徵收率的應稅銷售收入，減按1%徵收率徵收增值稅。

股息分派

根據國家稅務總局與香港特別行政區政府於2006年8月21日簽署並於2006年12月8日施行的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，內地政府可就中國居民企業向香港居民(包括自然人和法人實體)支付的股息徵稅，但該稅項不得超過中國居民企業應付股息總額的10%，除非有關香港居民在一家中國居民企業直接持有25%或以上股權，則該稅項不得超過該中國居民企業應付股息總額的5%。

監管概覽

根據國家稅務總局於2009年2月20日頒佈並施行的《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》國稅函[2009]81號》，中國居民公司向稅收協議締約對方稅收居民支付股息，且該締約對方稅收居民是該股息的受益所有人，則該締約對方稅收居民取得的該項股息可享受稅收協議待遇，但應同時符合以下條件：(1)可享受稅收協議待遇的納稅人應是稅收協議締約對方稅收居民；(2)可享受稅收協議待遇的納稅人應是相關股息的受益所有人；(3)可享受稅收協議待遇的股息應是按照中國國內稅收法律規定確定的股息、紅利等權益性投資收益；及(4)國家稅務總局規定的其他條件。

概覽

我們的歷史可追溯至2001年，當時新希望六和開始孵化其乳業業務單位。於2006年7月，本公司正式註冊成立。自此，我們透過乳製品及其他營養食品的研發、生產及營銷，發展成為一家以科技為導向的營養食品公司。根據弗若斯特沙利文報告，按2025年零售銷售價值計，我們位列中國液態乳製品市場第五，在中國低溫液體乳製品市場前五大乳製品企業按2024年至2025年低温液態乳製品零售銷售價值增速計佔據首位。本公司於2016年12月改制為股份有限公司，其後於2019年1月在深圳證券交易所上市(股票代碼：002946.SZ)。請參閱「－本公司主要股權變動－改制為股份有限公司及於深圳證券交易所上市」。

於最後實際可行日期，根據一致行動協議，本集團的一組控股股東合共擁有本公司已發行股本總額之76.48%，包括(1)由Liu女士透過UDL及Liu女士全資擁有之中間控股公司(包括New Hope Dairy International及New Century)間接持有之65.07%股本權益，及(2)由劉先生透過新希望投資及劉先生全資擁有之中間控股公司(包括新希望控股、新希望亞太及拉薩新希望)間接持有之11.42%股本權益。有關一致行動協議之進一步詳情，請參閱本節「－一致行動協議」。

關鍵發展里程碑

下表概述本集團之主要發展里程碑：

年度	發展里程碑
2001年	新希望六和開始培育其乳製品事業部
2006年	本公司於成都註冊成立
2010年	我們針對低溫鮮牛乳推出「鮮戰略」的概念
2011年	受「時間定義新鮮」原則所啟發，我們推出了*24小时™鲜牛乳*產品
2015年	我們透過收購湖南*南山*®、蘇州*双喜*®及西昌*三牧*®，落實了戰略擴張計劃，為公司在華東、華中及西南地區的業務拓展奠定了堅實基礎
2016年	我們收購了*朝日唯品*®品牌，進一步擴充了我們的品牌組合
2017年	我們已成功通過工信部對「智能製造綜合標準化與創新模式應用項目」的審查 我們成立「乳製品營養與功能四川省重點實驗室」
2018年	我們與歐洲頂尖的先進研究機構共同進行產學研合作

年度	發展里程碑
2019年	本公司股份已於深交所上市(股份代號：002946.SZ)
	我們與現代牧業(股份代號：1117.HK)建立了戰略股權合作關係
	杭州雙峰榮獲「國家科學技術進步獎二等獎」
2020年	我們收購夏進乳業，增加了中國西北部地區的佈局和市場份額
2021年	我們與澳亞集團建立股權合作關係，並推出「鮮立方戰略」
2022年	我們的營收突破百億大關
2023年	我們已公佈2023-2027五年戰略規劃，目標在2027年底前實現淨利率翻倍
2024年	我們位於成都的华西®品牌生產設施榮獲日本設備維護協會頒發的TPM優秀獎
2025年	我們成功舉辦了「優質乳工程十週年大會」，並榮獲「2025年CGMA全球管理會計中國年度大獎」

本公司主要股權變動

早期歷史

我們的起源可以追溯到由新希望六和(股票代碼：000876.SZ，當時稱為四川新希望農業股份有限公司，一家其股票自1998年3月11日起已在深圳證券交易所上市的公司)孵化的乳業業務單位。本公司當時稱為新希望乳業控股有限公司，於2006年7月5日在中國註冊成立為有限責任公司，初始註冊資本為人民幣480,000,000元。於註冊成立時，本公司由新希望六和全資擁有。

於2011年9月19日，經中國證監會批准後，新希望六和與新希望集團之附屬公司南方希望實業有限公司(「南方希望」)訂立股權轉讓協議，據此，新希望六和同意將其於本公司的100%股本權益轉讓予南方希望。於該股本權益轉讓完成後，本公司由南方希望全資擁有。

於2015年5月10日，南方希望與UDL訂立股權轉讓協議，據此，南方希望同意按代價人民幣618百萬元(乃經參考我們當時的業務經營及未來前景後按公平基準釐定)將其於本公司的100%股本權益轉讓予UDL。於該股本權益轉讓完成後，本公司由UDL全資擁有。UDL由Liu女士全資擁有，自此彼一直為本公司控股股東之一。有關Liu女士的背景詳情，請參閱「董事及高級管理層」。

改制為股份有限公司及於深圳證券交易所上市

於2016年12月，本公司由有限責任公司改制為股份有限公司，註冊資本為人民幣598,667,108元。

於2016年12月30日，新希望投資(前稱為拉薩經濟技術開發區草根合創資產管理有限公司)簽訂增資協議，據此，新希望投資同意以代價人民幣279,500,000元認購129,462,609股股份，該金額乃經參考本公司當時的業務營運及未來前景後按公平原則釐定。於該股權認購完成後，本公司由UDL持有76.91%及由新希望投資持有17.78%，而新希望投資則由劉先生間接全資擁有，劉先生自此一直為本公司的控股股東之一。

於2019年1月25日，我們完成A股於深圳證券交易所上市，期間本公司合共發行85,371,067股A股，佔本公司緊隨A股上市完成後當時股本約10%。於本公司A股上市完成後，我們的控股股東組別合共擁有本公司當時已發行股本總額之81.34%，包括(1)由Liu女士透過UDL間接持有之65.60%股本權益，及(2)由劉先生透過新希望投資間接持有之15.74%股本權益。

於2020年發行可換股債券

本公司於2020年12月公開發行本金額為人民幣718.0百萬元、期限為六年的可換股債券，以滿足本公司收購寰美乳業40%股本權益之資金需求。2020年可換股債券於2021年1月19日在深圳證券交易所上市(債券代碼：128142.SZ)。2020年可換股債券之轉換期自2020年可換股債券發行完成日期起計六個月後之首個交易日起，至2020年可換股債券到期日止(預期不遲於2026年12月17日)。2020年可換股債券之初始換股價為每股A股人民幣18.69元，該價格乃經考慮(其中包括)2020年可換股債券發售通函日期前之平均成交價後釐定，並須受發售通函所披露之調整機制所規限。於宣派截至2025年6月30日止六個月的中期股息後，2020年可換股債券之初始換股價調整為每股A股人民幣17.88元，自2026年1月16日起生效。截至2025年12月31日，2020年可換股債券的尚未償還結餘為人民幣717,880,400元，其中當2020年可換股債券獲悉數轉換時可進一步發行**[編纂]**股相關A股，相當於本公司緊隨**[編纂]**完成後**[編纂]**股本約**[編纂]**%(按照每股A股人民幣17.88元計算並就2025年建議股息的影響作出調整，且假設**[編纂]**未獲行使及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司已發行股本並無其他變動)。

就2020年限制性股份激勵計劃發行及回購限制性A股

本公司於2021年2月採納2020年限制性股份激勵計劃，旨在建立及改善本公司之長期激勵機制。根據2020年限制性股份激勵計劃，39名承授人(包括本公司之關連人士)獲授13,560,000股限制性A股。根據2020年限制性股份激勵計劃，本公司亦不時回購及註銷授予該等承授人之股份。於最後實際可行日期，概無根據2020年限制性股份激勵計劃授出而發行在外的限制性A股，而根據2020年限制性股份激勵計劃授出的13,560,000股限制性A股已由本公司回購，或限制已解除，並歸屬各承授人。

主要附屬公司

下表載列於最後實際可行日期，各主要附屬公司之主要業務、註冊成立日期及地點，以及本集團應佔股本權益：

主要附屬公司名稱	註冊成立日期	註冊成立地點	本集團控制的股本權益	主要業務
四川乳業	2004年2月13日	中國	96.18%	乳製品生產及銷售
昆明雪蘭	1999年12月27日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售
寰美乳業	2007年3月2日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售及奶牛養殖
青島琴牌	1991年4月3日	中國	99.90%	乳製品生產及銷售
山東唯品	2008年3月24日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售
雲南蝶泉	1990年8月29日	中國	97.84%	乳製品生產及銷售
夏進乳業	1992年9月23日	中國	99.17%	乳製品生產及銷售
杭州雙峰	2002年10月22日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售
河北天香	2003年1月2日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售
安徽白帝	2009年9月29日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售
湖南南山	2013年11月27日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售
新華西	2014年8月8日	中國	92.99%	乳製品生產及銷售
福建澳牛	2019年12月11日	中國	100.00%	乳製品生產及銷售
賀蘭山牧業	2011年1月7日	中國	100.00%	奶牛養殖
新希望牧業	2014年9月24日	中國	99.73%	奶牛養殖
永昌牧業	2018年9月14日	中國	100.00%	奶牛養殖
海原牧業	2018年11月28日	中國	100.00%	奶牛養殖
塞上牧業	2021年1月8日	中國	100.00%	奶牛養殖
戴瑞貿易	2017年12月27日	中國	100.00%	貿易
GGG	2015年3月19日	香港	100.00%	投資控股

一致行動協議

於2016年3月1日，劉先生與Liu女士訂立一致行動協議(「一致行動協議」)，據此，劉先生與Liu女士同意並確認，自2011年9月起，彼等就本公司所有決策事項達成一致共識，且彼等已成為並將繼續作為一致行動人士(不論是以股東、合夥人、董事、高級管理層或其他身份)，共同對本公司行使控制權。一致行動協議自簽立日期起一直有效，直至雙方以書面形式互相協定終止為止，惟該終止不得早於本公司A股上市後三年屆滿當日生效。

重大收購及出售

於2023年12月，本公司以代價人民幣148.5百萬元將其持有的重慶瀚虹(本公司當時的附屬公司之一)45.0%股權轉讓予草根知本集團(「出售事項」)。代價乃由各方參考獨立估值師評估之重慶瀚虹於2023年6月30日之價值後經公平磋商而釐定。出售事項完成後，本公司持有重慶瀚虹15.0%股權，而重慶瀚虹則不再為本公司的附屬公司。重慶瀚虹主要從事現調飲品店舖的營運。進行出售事項的理由為本公司擬進一步專注於我們的核心業務，尤其是低溫乳製品開發及營運。

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們並無進行屬於上市規則第4.05A條範圍內之任何重大收購、出售或合併。

於深交所上市及於聯交所[編纂]之理由

本公司自2019年1月25日起於深交所上市。於2024年12月，本公司收到中國證券監督管理委員會四川監管局有關2023年中期報告之監管函(「監管函件」)，內容指本公司因對應用適用規則及政策出現意見分歧而未有於2023年6月30日在2023年中期報告中對重慶瀚虹進行商譽減值測試。關於本公司於重慶瀚虹之權益，請參閱「—重大收購及出售」。

根據中國法律顧問的意見，監管函件不被視為行政處罰。除監管函件外，自本公司A股於2019年1月25日在深交所上市及截至最後實際可行日期，我們並無收到深交所或中國證監會任何通知，指我們涉及任何違規事項。同期，董事確認除監管函件外，我們並無在任何重大方面違反深交所規則或法規或中國相關法例及法規之情況，而就董事經作出一切合理查詢後所深知，就本公司於深交所之合規記錄而言，並無任何事項應提請投資者垂注。

此外，誠如中國法律顧問告知，根據深交所網站的公開存檔文件及其他公開資料，除於其他部分所披露者外，本公司於往績記錄期及直至最後實際可行日期已就其於深交所上市在所有重大方面遵守中國適用證券法律法規。

根據聯席保薦人進行的獨立盡職調查，聯席保薦人並未注意到任何事項將導致其不同意董事就本公司於深交所的合規記錄作出的確認。

本公司尋求於聯交所**[編纂]**，以提升本集團之國際品牌知名度及形象，滿足國際業務發展需要，持續推進全球策略，並進一步提升資本實力及整體競爭力。

[編纂]持股量

根據上市規則第19A.13A(2)條，由於本公司除尋求**[編纂]**之H股外尚有已發行A股，故尋求**[編纂]**並由公眾人士持有的H股於**[編纂]**時必須：(a)佔本公司已發行股份(不包括庫存股份)總數至少10%；或(b)預期市值不少於30億港元。

根據**[編纂]**將予發行之H股總數相當於本公司**[編纂]**已發行股本之約**[編纂]**%(假設2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司之已發行股本並無其他變動)。預期於**[編纂]**後(假設2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司之已發行股本並無其他變動且概無向本公司任何核心關連人士**[編纂]**任何**[編纂]**)，**[編纂]**所持有的H股相當於本公司已發行股本總額至少**[編纂]**%，將滿足上市規則第19A.13A(2)條的**[編纂]**持股量規定。

[編纂]

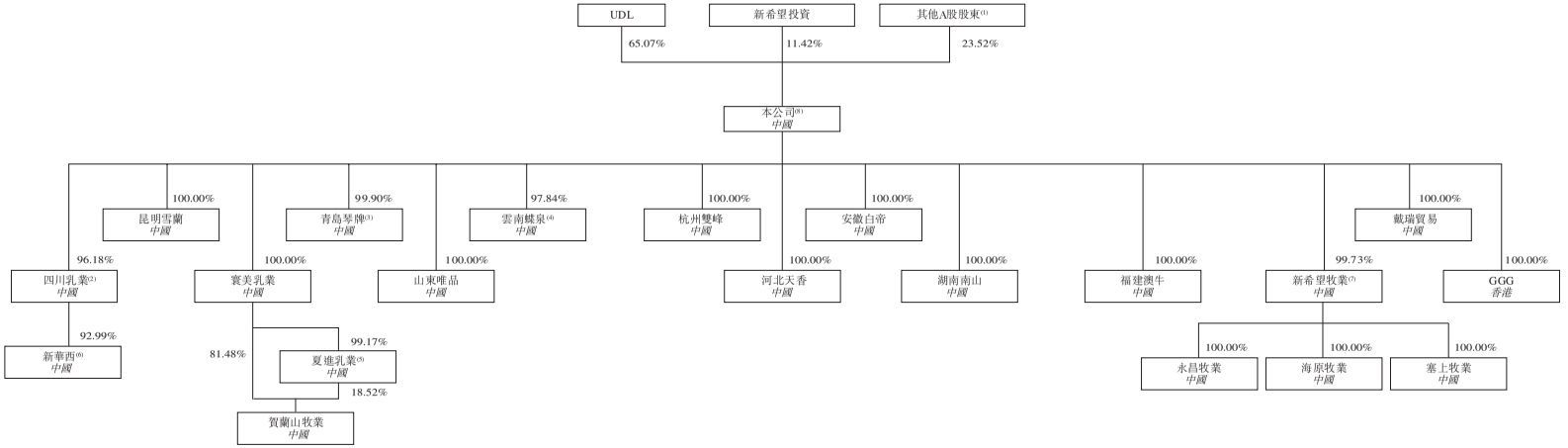
[編纂]

本公司將符合上市規則第19A.13C(2)條的**[編纂]**流通量規定。

我們的股權及公司架構

截至最後實際可行日期之股權及公司架構

下圖顯示本公司於最後實際可行日期之簡化股權及公司架構：



(1) 截至最後實際可行日期，本公司並無其他任何單一A股股東持有超過5%的權益。

(2) 四川乳業餘下3.82%股權中，1.82%由四川省畜牧科學研究院持有，1.78%由四川新天投資有限公司持有，0.18%由劉碧輝持有及0.05%由劉友英持有，上述各方均為獨立第三方。

(3) 青島琴牌餘下0.10%股權由獨立第三方青島新希望琴牌乳業有限公司工會委員會持有。

(4) 雲南蝶泉餘下2.16%的股權中，1.08%由林鴻聲持有，0.54%由單鳳英持有，以及0.54%由楊岩豪持有，上述人士均為獨立第三方。

(5) 夏進乳業餘下0.83%股權由馮孔(為本集團員工)及37名其他人士(均為獨立第三方)擁有。

(6) 新華西餘下7.01%股權登記於國開發展基金有限公司(獨立第三方)名下。

(7) 新希望牧業餘下0.27%股權中，0.17%由獨立第三方焦浩鵬持有，0.10%由本集團僱員袁勇持有。

(8) 除圖表所示之主要附屬公司外，截至最後實際可行日期，本集團亦控制其他28家附屬公司，該等公司於往績記錄期均未對本集團之經營業績作出重大貢獻。

於最後實際可行日期，本公司所有股份均於深交所買賣，而控股股東直接及間接控制本公司已發行股份總數之76.48%。就董事經作出一切合理查詢後所深知，於最後實際可行日期，除上文所披露者外，概無本公司A股之其他股東為任何控股股東之緊密聯繫人。

於[編纂]完成後之股權及公司架構

下圖說明本公司於緊隨[**編纂**]完成後(假設[**編纂**]未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已[**編纂**]及於最後實際可行日期至[**編纂**]期間本公司已發行股本並無其他變動)之簡化股權及公司架構：

(1)-(8) 請參閱前一頁的公司架構。

業　務

概覽

我們是誰

我們是一家科技營養食品企業，秉承「鮮活，讓生活更美好」的使命，以「鮮立方戰略」為核心，專注於乳製品及其他營養食品的研發、生產與銷售。我們致力於將低溫乳製品從傳統營養攝取升級為具備更多細分功能、應用更多消費場景的高頻率健康消費品，為消費者提供更新鮮、更營養、更具情感吸引力的產品選擇。用科技驅動新鮮，通過生物科技和數字科技引領增長提升效率，同時具備強大的收購整合能力，推動提升產品品質、營運效率，並最終實現持續增長，我們已發展成為一家全國佈局、區域領先的多品牌、產業鏈一體化運營的龍頭企業。

我們戰略性地聚焦於打造能與時下年輕人產生共鳴的產品，相對於傳統選擇，這批高價值客戶重視真實性、獨特性與情感連結。我們深知消費是一種自我表達形式，因此我們的品牌與產品不僅旨在提供實用價值，更能引發情感共鳴，並塑造獨特的認同感。我們的母品牌*新希望*™體現了「新鮮一代的選擇」這一恆久承諾，既是年輕消費者所信賴的根基，亦是其文化標準。透過觸動情感的產品，我們超越基礎營養的範疇，培育出讓年輕人引以為傲、樂於分享並與之產生認同感的日常儀式。我們相信新鮮不僅是品質的標竿，更是一種強而有力的宣言，賦予新一代以不同方式生活、消費和選擇。這種與文化脈動緊密相連的策略，讓我們能創造更高的產品價值，建立更深厚的品牌忠誠度，促進更多的顧客回購，從而在競爭激烈的市場中脫穎而出。

我們「鮮價值」產品生態滿足消費者多元化、高品質的營養需求。截至最後實際可行日期，我們擁有超過20個主要乳製品品牌，並通過區域化佈局形成差異化競爭優勢。具體而言，我們的*24小时*™*鮮牛乳*系列憑藉「只售賣上市當天」的卓越新鮮承諾，成為全國性新鮮標竿。高端品牌*朝日唯品*®，秉承循環農作的理念，且其有機產品已獲得多項有機認證，代表中國乳品品質領先水準。在酸奶領域，*活润*®依託自有專利菌株與3D包埋技術，打造功能性益生菌酸奶，成為健康代餐的首選；*初心*®聚焦簡單配方與健康，在零蔗糖酸奶市場佔據重要地位。此等產品使我們在功能性乳製品領域取得重大進展，並成為推動盈利能力提升的動力。

我們構建了從牧場到餐桌的一體化產業鏈，依託分佈式產能佈局實現「鮮」的卓越交付。我們通過12個自有牧場、由我們投資的(即現代牧業及澳亞集團)戰略性合作牧場及一直與第三方規模化大型商業牧場合作等組合，實現優質穩定的生乳供應。我們在中國佈局17家乳製品加工廠，貼近消費者，當地牧場運輸半徑通常控制在150公里左右，確保低溫鮮奶、低溫酸奶及常溫奶快速加工、快速上市。同時，我們的低溫工藝有助保留牛乳中的活性營養物質，讓產品更天然、更營養。

我們打造了線上線下融合的立體化全渠道網絡，堅持「區域深耕+全國突破」。憑藉良好的收購整合能力及分佈式運營模式，我們深耕核心區域市場，建立領先地位，同時透過跨區域擴張及冷鏈網絡的延伸，實現全國協同發展。我們獨特的送奶入戶網絡

採用訂購制模式，並結合*24小时™鲜牛乳*概念店等創新營運模式，藉此拓展我們的直面消費者觸及範圍，此模式特別針對貨架期短的新鮮乳製品量身打造。我們多元化的渠道佈局與差異化運營策略，讓新鮮產品快速觸達億萬家庭。

憑藉對消費趨勢的深入了解與創新驅動的差異化發展，我們成功把握了中國低溫液態乳製品市場機遇，實現了快速增長。以低溫乳製品營業收入計，我們實現從2023年到2025年10.8%的複合年增長率。根據弗若斯特沙利文報告，按2025年零售銷售價值計，我們位列中國液態乳製品市場第五、中國低溫液態乳製品市場第五、在中國前五大乳製品企業按2024年至2025年低溫液態乳製品零售銷售值增速計第一。根據同一資料來源，在區域市場中，按2025年零售銷售價值計，我們是西南低溫液態乳製品市場第一、低溫鮮奶市場第一、低溫酸奶市場第一。

下圖顯示我們的部分主要成就。

(1) 根據弗若斯特沙利文報告，按2025年液態乳製品或低溫液態乳製品零售銷售價值計在中國前五大乳製品企業中。

(2) 新推出產品所產生的營業收入自首張銷售發票開立之日起計12個月內確認為新產品營業收入，並於產生的各期間內予以記錄。

(3) 加權平均淨資產收益率乃根據本公司股東年度應佔利潤除以本公司股東應佔權益之加權平均值計算得出，乃根據期初權益餘額釐定，並就期內權益增減所產生之時間加權影響進行調整。

我們的發展歷程

我們於2001年由新希望集團孵化，從西南起步，展開第一輪併購，收購昆明雪蘭、四川華西、安徽白帝、杭州雙峰及青島琴牌等多家乳企，佈局西南、華東、華北區域。我們通過獨立發展此等本地品牌運營逐步建立起全面的乳製品生產和銷售體

系。憑藉分佈式供應鏈的優勢對當地市場的深入瞭解及區域品牌在當地的良好口碑，我們在當地市場建立了穩固的市場基礎，逐步提升企業規模，並逐步積累併購整合能力。具體而言，我們通過執行全面的投後管理舉措，系統性地整合了所收購的區域品牌。該等舉措旨在使該等品牌與我們的集團戰略目標保持一致，在供應鏈、質量控制及合規方面實施健全的管理框架，並思辨性地發揮合併後的組織文化合力。由此，我們顯著優化了上述品牌的產品結構、收入及盈利能力，為公司的整體增長及運營效率提供了有力支撐。

2011年席剛博士出任總裁，提出並推動「鮮戰略」(即「鮮立方戰略」的前身)落地，聚焦低溫鮮奶領域。按照此戰略性方向，我們於同年推出了*24小时™鲜牛乳*系列，以「只售賣上市當天」的超鮮標準推動產業鏈的優化升級。我們通過合作研發與自主菌種開發計劃持續推動產品創新，積累核心技術專利組合，持續推動產品向功能提升。為支持此項工作，我們建立了敏捷的數字化供應鏈，讓日訂單計劃同步，確保*24小时™鲜牛乳*系列等高價值產品的全程冷鏈精準交付。自2015年以來，我們透過收購*南山*®、*双喜*®、*朝日唯品*®及*三牧*®四家乳業品牌，戰略性地擴大我們的地理版圖。此等收購不僅讓我們進一步深入西南和華東市場，並彌補了華中市場空白。我們於2019年1月在深交所主板上市，達成企業發展的重要里程碑。

自2020年起，我們已邁入穩健長期發展的新階段。我們優化策略，聚焦於「鮮價值」品牌，並在低溫鮮奶、低溫酸奶及飲料三大領域採取共同發展策略。在產品方面，我們培育出一系列低溫乳製品旗艦產品，包括*24小时™有机鲜牛乳*、*今日鲜奶铺*™、*活润*®及*初心*®。在品牌方面，我們透過策略定位、持續收購的區域乳業公司的營銷活動，強化品牌影響力。例如我們於2020年收購夏进乳業以鞏固我們在西北的戰略版圖。在科技方面，我們不僅鞏固了生物技術研究與新產品開發的能力，更運用數字科技提升營運效率。在供應鏈方面，我們建構了優化的生乳佈局，涵蓋自有牧場、與現代牧業及澳亞集團等戰略牧場，以及與大型商業牧場的穩定合作夥伴。透過這些努力，我們的營運效率與財務表現均顯著提升。自2021年起，液態乳製品新品的營業收入已連續五年佔液態乳製品的總營業收入逾10%，持續強化品牌「新鮮、健康、科技」的核心價值。

我們的品牌與產品

我們構建了*新希望*™全國性品牌與區域特色品牌的多品牌體系，各特色品牌在傘型品牌*新希望*™下獨立運營，充分保留其歷史積澱與本地基因，依託各區域品牌對當地市場的深度理解及品牌認可度，實現靈活化運營與精準觸達。我們的品牌組合覆蓋了從大衆性價比到高端質價比、從個人消費到家庭場景的多元需求，確保深度滲透不同消費場景。

全國性品牌

本集團的全國性品牌包括*新希望*™母品牌，代表了我們作為行業龍頭的企業形象。此外還有多元化的特色品牌系列包括：*24小时*™*鲜牛乳系列*、*朝日唯品*®、*今日鲜奶铺*™、*活润*®、*初心*®、*澳特兰*®以及*奶尋*®。

新希望™。本集團的母品牌*新希望*™承載著「新鮮一代的選擇」這一恆久承諾，是公眾對本集團信賴的核心支柱。

24小时™*鲜牛乳系列*。本集團的旗艦鮮牛乳品牌，依據本集團優質乳工程的嚴格標準，憑借「只售賣上市當天」的堅定承諾，實現了卓越的新鮮度。該品牌最初植根於區域市場，現已成功拓展至全國銷售網絡。

朝日唯品®。本集團的高端品牌，秉持循環農作的理念，構建了涵蓋土壤改良、有機種植及牧場管理的全產業鏈整合體系。該品牌已獲得中國、日本及美國有機認證，代表了中國乳品質量的領先水準。

今日鲜奶铺™。本集團的低溫奶品牌，立足於千禧世代的兒時記憶，融合「濃郁風味+復古國潮」的風格。該品牌產品每100毫升含3.6克至4.2克高蛋白，通過便利店、送奶入戶及電商平台分銷，覆蓋早餐、奶咖、家庭及健身等消費場景。

活润®。本集團的低溫酸奶品牌，利用本集團自有專利菌株及3D包埋技術，推出功能性益生菌酸奶。相關技術有助於在消化過程中保護益生菌活性，從而維護腸道健康。該品牌定位為尋求代餐或日常營養補充的健康之選。

初心®。本集團的低溫酸奶品牌，秉承「源於自然才美味」的理念，專注於在不影響風味的前提下僅使用天然成分。該品牌為簡單配方及零蔗糖選項，面向追求清潔標籤產品的健康意識消費者。

澳特兰®。本集團的中高端白奶品牌，精選鄰近本地牧場的原奶。採用鎖鮮技術，保留牛奶的天然營養，以卓越品質與口感守護家庭的日常營養需求。

奶寻®。本集團為茶飲、咖啡及烘焙品牌量身定制的乳製品，專注於靈活定製配方以滿足企業客戶的特定需求，助力合作夥伴推出各自的專屬乳製品。

區域性品牌

通過成功的收購整合，我們擁有了一批強勢區域特色品牌，包括*华西*®、*雪兰*®、*夏进*®、*双峰*®、*白帝*®、*琴牌*®、*蝶泉*®、*三牧*®、*南山*®、*双喜*®、*天香*®及*澳牛*®。我們確立了「*新希望*+區域品牌」的結構管理該等區域特色品牌持續推動整體品牌資產升級，通過強化供應鏈能力、加速產品迭代及應用生物科技，使這些品牌持續煥新，成為受到當地市場消費者信賴的選擇。區域品牌與全國性品牌形成協同網絡，共同擴大了我們的全國化銷售覆蓋及市場拓展。

下圖顯示截至最後實際可行日期的主要品牌。

我們的業務模式

我們構建了以「鮮」為核心、從牧場到餐桌的一體化價值鏈，專注強化生物科技，以創新產品與品牌升級，並通過數字工具實現全鏈路協同與提效，保障產品卓越品質與新鮮無縫交付。

下圖顯示我們的業務模式的簡要說明。

(1)　截至2025年12月31日

優質穩定的生乳供應

截至2025年12月31日，我們擁有12處牧場，奶牛存欄量超過50,000頭，自有牧場母牛年均單產超12.0噸。通過自有牧場，我們戰略投資的戰略性合作牧場現代牧業及

澳亞集團及穩定的第三方規模化大型商業牧場合作等組合，我們實現了全國性生乳供應網絡，一方面保證了全國化穩定的奶源供給，另一方面實現了與區域工廠的緊密協同及終端市場直接觸達。我們的生乳核心品質指標持續優於國家標準。例如，昆明*雪蘭*是全國首家通過國家優質乳工程認證的乳企，截至最後實際可行日期我們也是通過該項目認證最多的乳企。我們應用數字化牧場管理系統，實現精準飼養與科學管理，確保優質生乳品質。

柔性高效的智能生產

我們在中國佈局了17家乳製品生產基地，貼近牧場與消費者，將本地牧場的運輸半徑通常控制在150公里左右，可實現低溫鮮奶、低溫酸奶及常溫奶的快速加工及市場快速供給。我們引進了先進智能生產設備，並積極打造智能工廠，實現柔性生產與端到端監控，低溫設備進一步支持在產品線之間快速有效的切換。2024年我們的*华西*®品牌獲得全球卓越製造大獎優勝獎，是對我們的生產力、產品質量及成本控制的認可。

創新與科技驅動的產品

依託多個產學研平台，截至2025年12月31日，我們在菌種培育、膜過濾保鮮、營養功能成分穩態化等領域積累核心專利390項，持續推動產品向功能化、口感更優、更新鮮的方向發展。通過數字消費者洞察系統，我們能敏捷捕捉需求變化，借助成熟的創新機制，無縫實現產品概念到上市的轉化。具體而言，根據弗若斯特沙利文報告，我們通常能在約90天內將新產品從項目啟動推進至產品上市，快於業界平均水平。自2021年起，新液態乳製品的營業收入連續五年佔液態乳製品的總營業收入百分比超過10%，持續強化品牌「新鮮、健康、科技」的核心價值。

全渠道銷售覆蓋

我們透過多元化的渠道銷售產品，包括向零售商、機構客戶、透過直面消費者渠道向終端消費者以及經銷商銷售。我們獨特的送奶入戶網絡和創新的*24小时™鲜牛乳*概念店等創新新場景，大大增加觸達直面消費者的比例，線下為消費者帶來更新鮮體驗的同時，此等渠道沉澱消費者的反饋，反哺並提升產品研發。我們戰略合作重點渠道合作夥伴，積極擁抱新興渠道，持續深化線上業務。此種多渠道部署讓我們深化區域滲透率，同時擴充全國市場，複製區域成功樣本，從而有效擴大規模。

貫穿始終的科技能力

我們以「科技驅動新鮮」為核心，以「基礎研究－技術開發－成果轉化」為主線，通過自主研發及與頂尖研究機構與高校的戰略合作，在益生菌菌株篩選、乳成分解析及乳品營養機理等前沿領域提升研究能力，在低溫殺菌、菌株穩態化、3D包埋技術、膜

過濾等關鍵工藝上形成技術領先，並持續將生物科技的研究成果，轉化應用於產品的升級迭代中。同時，我們將數字貫穿於智能牧場、智能製造與精準營銷全價值鏈，將持續提升決策效率、運營敏捷性與消費者服務水平。

我們的市場機遇

在健康意識增強、多元化消費需求及冷鏈基礎設施日益擴充的推動下，中國乳製品市場規模龐大且持續增長，當中低溫鮮奶為主要增長引擎。根據弗若斯特沙利文報告，按零售銷售價值計，預計中國液態乳製品市場由2025年的人民幣3,450億元增加至2030年人民幣3,860億元，複合年增長率為2.3%。根據同一資料來源，中國低溫液態乳製品市場的零售銷售價值預計由2025年的人民幣946億元增加至2030年的人民幣1,230億元，複合年增長率為5.4%。根據同一資料來源，低溫鮮奶品類擴張速度更快，2025年市場規模為人民幣402億元，預計2030年將達到人民幣617億元，年複合增長率達8.9%。與此同時，低溫酸奶亦在功能化、零食化及口味創新趨勢下保持穩健增長。根據弗若斯特沙利文報告，當前中國低溫乳製品市場滲透率仍遠低於美、日等成熟市場，顯示未來提升空間廣闊。

中國低溫乳製品市場的持續增長，主要得益於消費者對新鮮、營養和健康訴求的不斷提升，以及冷鏈網絡的縱深覆蓋。消費場景從家庭早餐，擴展至便利店、戶外休閑、運動及職場等多種場合，推動滲透率與消費頻次同步提升。此外，產品創新圍繞功能細化、口感優化及包裝便利化不斷演進，繼續推動市場增長。我們作為低溫液態乳製品市場的領導者，已建立起以鮮奶與酸奶為核心的產品矩陣，並依託覆蓋全價值鏈的能力、持續投入研發以及深入區域渠道滲透率，讓我們把握市場結構升級的契機，進一步鞏固我們的領先地位。

我們的財務表現

我們展現出超越行業週期的財務穩健性和增長韌性。儘管近年中國整體乳製品市場面臨普遍挑戰，我們的營業收入仍從2023年的人民幣10,987.3百萬元增長至2025年的人民幣11,233.5百萬元，複合年增長率達1.1%。我們的淨利潤從2023年的人民幣437.7百萬元增至2025年的人民幣754.5百萬元，複合年增長率達31.3%。我們的淨利潤率亦穩步提升，從2023年的4.0%增至2025年的6.7%，根據弗若斯特沙利文報告，自2024年以來持續高於行業平均水平。在往績記錄期，本公司淨利潤的顯著增長，主要歸功於成功執行「鮮立方戰略」，該戰略專注於新鮮乳製品，尤其是低溫液態乳製品。我們透過以下方式達成此目標：在銷售組合中穩步提升此類產品的佔比，透過不懈的產品創新，持續推出利潤率更高的產品，以及提升整個價值鏈的營運效率。

我們的競爭優勢

下列競爭優勢讓我們從眾多競爭對手中脫穎而出。

低溫液態乳製品市場的行業龍頭與年輕一代建立情感共鳴

我們率先確立並持續深化以「新鮮」為核心的發展戰略。我們的「鮮立方戰略」從早期「以鮮為主」進化到涵蓋低溫鮮奶、低溫酸奶和飲品「三鮮鼎立」的階段。這一清晰的戰略路徑，確保了我們在行業每一個發展轉折點都能精準卡位，始終把握市場戰略主動權。

「新鮮」已成為我們最重要的品牌資產。我們將對「新鮮」的追求，具象化為覆蓋從牧場到消費者全價值鏈多個發展維度(鮮奶源、鮮生產、鮮訂單、鮮配送、鮮送達、鮮享、鮮見、鮮動)。通過整合品牌價值、產品組合及專有渠道網絡，我們構建了差異化的競爭壁壘，並推動產業從規模驅動型增長轉型為價值驅動型增長。

我們戰略性地聚焦於打造能與時下年輕人產生深刻共鳴的產品，相對於傳統選擇，時下高價值消費者重視真實性、獨特性與情感連結。我們的母品牌*新希望*™體現了「新鮮一代的選擇」這一恆久承諾，既是年輕消費者所信賴的根基，亦是其文化標準。透過*24小时*™*鮮牛乳*系列與*今日鮮奶铺*™等觸動情感的產品，我們超越基礎營養的範疇，培育出讓年輕人引以為傲、樂於分享並與之產生認同感的日常儀式。這種與文化脈動緊密相連的策略，讓我們能創造更高的產品價值，建立更深厚的品牌忠誠度，促進更頻繁的回購，從而競爭激烈的市場中脫穎而出。

在此原則的指引下，我們的營業收入已於往績記錄期跨越人民幣100億元門檻，並在行業週期展現出強大韌性。根據弗若斯特沙利文報告，按2025年零售銷售價值計，我們在中國液態乳製品市場排名第五。以低溫乳製品營業收入計，我們實現從2023年到2025年10.8%的複合年增長率。根據弗若斯特沙利文報告，按2025年零售銷售價值計，我們位列中國低溫液態乳製品市場第五、在中國前五大乳製品企業按2024年至2025年低溫液態乳製品零售銷售值增速計名列前茅。根據同一資料來源，在區域市場中，按2025年零售銷售價值計，我們是西南低溫液態乳製品市場第一、低溫鮮奶市場第一、低溫酸奶市場第一。

我們的*24小时*™*鮮牛乳*系列憑藉「只售賣上市當天」的卓越新鮮承諾，成為全國性新鮮標竿。高端品牌*朝日唯品*®榮獲中、日、美有機認證，代表中國乳品品質領先水準。在酸奶領域，*活润*®依託自有專利菌株與3D包埋技術，打造功能性益生菌酸奶，成為健康代餐的理想選擇。同時，*初心*®聚焦簡單配方與健康，在零蔗糖酸奶分部佔據重要地位。該等產品使我們得以在功能性乳製品領域取得重大進展，並成為推動我們盈利能力擴張的動力。

區域深耕與渠道迭代，觸達億萬消費者

我們打造了線上線下相融合、觸達直面消費者與立體分銷協同的整合銷售網絡，在區域深耕的基礎上實現全國突破，確保新鮮產品快速觸達億萬家庭。截至2025年12月31日，我們的服務網絡已覆蓋中國超過300個縣市，銷售渠道多元化，包括向零售商、機構客戶及透過直面消費者渠道下向終端消費者銷售以及向經銷商銷售。

我們採用「區域深耕 + 全國突破」的渠道戰略，依託成熟的收購整合能力與分佈式運營模式，在核心區域建立龍頭地位的同時，通過跨區域拓展與冷鏈網絡延伸實現全國化協同增長。我們採取雙重部署擴充業務。一方面，以重點城市為核心向周邊城市群層層遞進拓展，如河北*天香*®從河北保定深耕至京津冀及魯豫區域；另一方面，通過

凉山雪®等可複製的區域樣板品牌，以及對寧*夏夏进*®等區域龍頭的收購，將「鮮立方戰略」複製至西北及新區域。根據弗若斯特沙利文報告，我們在四川、雲南、浙江等核心區域保持低溫鮮奶份額領先，成都市場低溫鮮奶滲透率近60%。

為實現消費者精準觸達及品牌力的提升，積極與重點零售商展開戰略合作。此外，我們積極佈局便利店、會員店、零食販賣店等新興渠道，藉此擴大我們在更廣泛地區及消費群體中的市場佔有率。此外，我們積極拓展線上渠道，與領先電商及即時零售平台合作，利用其龐大的用戶群、物流能力及數字營銷工具，拓展我們的銷售渠道、提升品牌能見度，並在不同消費情境中更有效地觸達消費者。

創新與科技驅動的品牌與產品

我們以創新為核心，戰略性地聚焦於低溫乳製品這一核心賽道，憑藉體系化的產品創新持續推出大單品，強化品牌「新鮮、健康、科技」的核心價值，不斷提升消費者認知與忠誠度。憑藉這一系統化部署，我們榮獲凱度消費者指數「食品類目中國滲透率增長最快的品牌獎」。

我們的產品創新方針確保創新是可複製的、系統化的產出過程。具體而言，根據弗若斯特沙利文的資料，我們通常能在約90天內將新品從項目啟動推進至產品上市，此速度高於業界平均水平。自2021年起，新液態乳製品的營業收入已連續五年佔液態乳製品的總營業收入逾10%。建立於成熟的創新機制，我們打造了低溫鮮奶和低溫酸奶分部的牢固基本盤。我們成功培育了如卓越新鮮的*24小时*™*鲜牛乳*系列、獲得有機認證的*朝日唯品*®、以益生菌自有功能性效用為特色的*活润*®等一系列旗艦產品，覆蓋不同消費場景和客群需求。

我們採取創新的營銷戰略鞏固消費者對「新鮮」的思維佔有率。在線下，我們通過創新*24小时*™*鲜牛乳*網紅店等消費場景為消費者帶來沉浸式體驗；在線上，我們積極佈局社交媒體、內容平台及電商渠道，通過網紅合作、話題營銷等方式，擴大品牌在年輕消費者中的影響力。此外，我們用跨界合作等創新形式，與知名IP及品牌合作，持續刷新品牌形象，保持市場熱度。例如，*今日鲜奶铺*™聯合永樂宮文化IP及國家級非遺傳承項目進行國潮文化營銷。同時，我們還善於利用地方熱點事件，開展區域營銷活動。*三牧*®在涼山打造「藍花楹藝術節」、「帶著*凉山雪*®過火把節」等主題特色活動，通過孵化區域特色產品，*三牧*®在當地市場佔據領先地位。*双喜*®借勢2025年江蘇省城市足球聯賽全民熱度，以蘇州賽區官方贊助商身份，構建品牌與本土球迷的深度情感連接，實現多維度、廣覆蓋的品牌曝光。

行業領先的生物科技與數字科技能力

我們以「科技驅動新鮮」為核心，戰略聚焦生物科技，並以數字化賦能全價值鏈，為公司的長遠發展注入強勁的科技動能。

我們建立了層次分明、開放協同的研發體系，確保我們能夠敏捷捕捉全球消費趨勢，將前沿科研轉化為商品化成果。在基礎研究層面，我們依託與頂尖高校、研究所

及專家工作站合作的實力。透過該等合作，我們深耕於益生菌菌株篩選、母乳成分解析及乳品營養機理等前沿領域，現已建成超過2,000株的自有益生菌種質資源庫，為功能型產品開發奠定堅實基礎。在技術開發層面，我們通過自主研發與全球合作，在低溫殺菌、菌株穩態化、膜過濾等關鍵工藝上形成技術領先。

我們專注於活性營養成分的保留，在乳製品生物技術研究領域深耕多年，並將科研成果快速轉化為創新產品。我們的*活潤*®晶球酸奶應用先進的益生菌3D包埋技術，使產品中的活性益生菌存活率顯著提升，並增強其對消化系統酸性環境的耐受性。我們提升殺菌工藝精度和標準，在保留牛奶中天然活性營養的同時，實現了產品品質的突破。根據弗若斯特沙利文報告，我們的*24小时™鮮牛乳*系列的活性蛋白含量領先業界，與市場上的其他產品形成顯著差異化。通過成熟的研發平台，我們持續將生物科技在牛奶蛋白、功能性成分等方面的研究成果，轉化應用於產品的迭代升級中，確保創新成果的商業化落地效率。

我們自2012年開始系統性推進數字化戰略，以業務為牽引，以數據為驅動，構建了貫通全業務鏈條、覆蓋「從牧場到餐桌」的全價值鏈，為公司的穩健增長與戰略領先提供了堅實底座。在牧場端，我們通過智能牧場管理系統實現牛群管理的精細化。在生產端，我們通過智能製造系統保障了工藝的標準化與可追溯性。在渠道端，我們利用自主開發的B2C端電商+消費者互動平台，透過微信小程序「鮮活Go」優化庫存、精準配送，為消費者提供更便捷的服務與更優質的體驗。

我們長期投入研發，為產品創新提供堅實支撐，獲得了「國家科學技術進步二等獎」。截至2025年12月31日，我們擁有390項核心專利，其中發明專利佔比超過18.4%；研發團隊由147人組成，博士、碩士佔比27.9%。同時，我們擁有超過40人的數字技術團隊，與頭部科技服務供應商建立合作，通過持續迭代數字系統，保障產品安全。

分佈式運營築牢鮮品品質與柔性供應核心壁壘

我們憑藉分佈式運營模式構建全面貼近消費者的佈局，構建了從奶牛養殖到生產加工、冷鏈配送的全價值鏈閉環，通過對奶源的深度掌控與價值鏈協同，保障產品品質穩定與供應可靠。

優質生乳供給是新鮮品質的基礎。我們堅持保證新鮮、優質、安全、穩定的全國性奶源戰略，三大奶源包括：自有牧場、戰略性合作牧場及第三方牧場。截至2025年12月31日，我們擁有12個牧場，奶牛存欄量超過50,000頭，自有牧場母牛年均單產超過12.0噸。透過自有牧場和於現代牧業、澳亞集團的戰略性合作牧場(擁有優質生乳的領先牧場)股權投資實現了優質穩定的全國奶源佈局，實現了與區域工廠的緊密協同。此外，我們也透過與擁有大規模商業化牧場的第三方供應商建立穩定的合作關係來採購生乳。我們的牧場配備智能化牛群管理系統，監控奶牛健康、採食量與產奶指標，我們的生乳核心指標優於國家標準，例如昆明雪蘭是中國首家通過國家優質乳工程認

證的乳企，且截止最後實際可行日期，我們也是通過該項目認證最多的乳企。

我們在中國佈局了17家乳製品加工廠，牧場與加工廠的一體化佈局，本地牧場運輸半徑控制在150公里左右，可實現乳製品的快速加工及市場快速供給。通過與優質冷鏈物流服務供應商合作，截至最後實際可行日期，我們能調配專業冷藏車超過1,000輛，形成了高效的區域冷鏈配送網絡。在核心市場，我們針對低溫鮮奶實現「凌晨生產—清晨送達」(T+0)。我們亦持續提高服務區域內的配送頻率，並提升產品新鮮度。我們推行「以動銷指導生產」以及小批量生產實現柔性供應鏈模式，結合智能排產與冷鏈物流的數字管理，實現了庫存周轉的行業領先效率，確保產品在最優「鮮」度期內送達。我們的核心工廠引入歐洲進口智能生產設備，自動化程度高，設備機械效率在99%以上，低溫設備支持柔性快速切換。以*华西*®品牌生產廠房為例，可支持快速切換160個左右的產品數量。該生產廠房在2024年榮獲了由世界知名的日本設備維護協會(JIPM)頒發的全球卓越製造大獎優勝獎，是該屆唯一一家通過實地審核獲獎的企業，標誌著我們在生產力、產品品質及成本控制方面的表現。

我們構建了貫穿全價值鏈的穩健質量安全管理體系。我們的核心工廠已通過BRCGS(全球食品安全標準)、FSSC22000等認證。我們已開發全鏈路數字食品安全精準管控平台，通過對牧場、生產、物流及終端數據的實時彙聚與分析，實現了對質量異常的敏銳預警與精準追溯。我們於2025年榮獲中國乳製品工業協會頒發的「技術進步獎一等獎」，為乳製品行業的食品安全數字管理樹立了標竿。消費者可以通過數字工具見證牛奶的「身世」，這種透明度構建了深厚的品牌信任，是我們「鮮立方戰略」的核心支撐。

經驗豐富的管理團隊與強大的戰略股東支持

我們擁有一支對中國乳業有深刻洞察、執行力卓越的資深管理團隊，我們的核心管理團隊長期深耕乳製品行業，擁有豐富的產業經驗和穩健的戰略定力，以及已經被市場驗證的收購整合運營能力。董事長席剛博士擁有近20年乳業管理經驗，以其前瞻性的戰略眼光，引領本公司確立了獨特的「鮮立方戰略」發展路徑並成功推進其落地。總裁朱川博士具備深厚的行業專業背景與豐富的運營管理經驗，在推動公司全價值鏈協同、數字化轉型升級及跨區域市場整合方面發揮了關鍵作用。核心團隊成員來自頭部乳企及快消行業，具備跨領域整合能力，戰略決策精準。彼等成功引領本公司穿越行業週期，連續多年實現淨利潤雙位數增長。

依託具有超過40年發展歷史的新希望集團，我們獲得股東強大的資本支持與豐富的資源。此外，我們始終保持獨立的市場化運營機制和高效的決策體系。公司治理結構規範，董事會成員具備多元化的專業背景，能夠確保本公司在快速變化的市場中靈活反應、精準決策，平衡好長期戰略與短期業績，保障股東權益。2025年，我們連續五年榮獲由德勤、哈佛商業評論、新加坡銀行、香港科技大學聯合評選的「中國卓越管

理公司」榮譽，並成為摘得該獎項金獎的首家中國乳企。

我們重視員工激勵和人才培養體系的建設。通過內部培養體系，為業務擴張培育充足的人才儲備。我們積極支持鄉村振興，於2020年至2025年在鄉村振興領域纍計投入超過人民幣700百萬元。於往績記錄期，我們連續每年發佈ESG報告，強化ESG治理，構築可持續發展框架。

我們的增長戰略

我們擬採取下列戰略以進一步發展業務。

深化「鮮立方戰略」，鞏固領導地位

我們將以低溫液態乳製品的核心優勢為根基，以深化「鮮立方戰略」內涵，融入年輕新潮的品牌基因為目標。通過產品價值升級、新潮品牌形象打造與差异化渠道佈局的協同發力，我們以進一步加強在低溫乳製品分部的市場領導地位為目標。

*優化聚焦分部的產品矩陣。*我們將持續聚焦低溫鮮奶與低溫酸奶分部，同時進一步豐富營養功能飲品的多元產品組合。透過產品迭代與創新、深入的場景化營銷以及加強渠道滲透，我們計劃進一步擴大*24小时™鮮牛乳系列*、*活润®*及*初心®*等旗艦產品的市場份額，強化現有消費者基礎的忠誠度。同時，我們將打造適配年輕消費者口味偏好的特色風味乳品，提升整體產品價值與市場吸引力。

*打造新潮品牌形象，深植鮮活消費心智。*我們擬整合線上線下營銷資源，圍繞「新鮮、健康、科技」構建全方位、年輕化的品牌傳播體系。我們的目標為透過融合社交互動、潮流跨界合作、場景化消費互動等方式，深化與年輕消費者的情感連結與價值共鳴，提升品牌份額與消費者忠誠度。我們亦將探索品牌國際化表達路徑，將「鮮活價值」與全球消費趨勢相融，為未來拓展海外市場奠定基礎。

*加強主要區域的零售渠道擴張。*以新興渠道與直面消費者為未來核心發展方向，我們將實施渠道差異化策略。線下渠道聚焦核心城市及高潛力區域，強化倉儲式會員店、便利店、會員店、零食量販、生鮮超市等核心現代渠道的運營深度；線上重點佈局主流電商平台、社區團購及即時零售等新興渠道。我們亦將發力直面消費者的商業模式建設，通過品牌形象店、線上小程序、私域運營等載體，打造專屬消費場景，讓新鮮產品直達消費者。

以創新科技為動力，通過全價值鏈賦能業界升級

*加大核心技術研究，加速產品創新。*我們將聚焦營養配方、合成生物科技、新型殺菌技術與保鮮技術等前沿領域。我們將推進生物發酵、酶工程、精準營養等領域

基礎研究，以最大化保留乳製品原生活性營養、提升產品健康價值、打造多元風味體驗、優化產品新鮮質感，從而實現產品價值的全方位升級。我們亦將發揮多元科研平台協同優勢，推動科研成果快速產業化。

*推動全價值鏈數字化。*我們利用大數據、雲計算、人工智能等數字技術，全面優化從生乳供應管理、生產計劃、物流配送到營銷推廣、銷售服務的營運。通過數據驅動的消費者洞察，我們計劃更有效地指導產品開發與營銷戰略。同時，我們計劃搭建智能供應鏈協同平台，提高產銷匹配效率，保障低溫產品全程新鮮高效交付。我們亦將繼續加強數字質量追溯體系，實現從牧場到零售商的透明化產品管理，強化食品安全管理。此外，通過持續的數據管理及數據驅動運營，我們計劃提升運營決策能力、優化資源配置及提升整體運營效能。

強化分佈式供應鏈，確保高效交付新鮮產品

我們的目標為進一步強化以分佈式營運佈局、卓越時效、全程鮮控為核心特徵的供應鏈體系，確保產品從源頭到消費者的卓越品質與卓越新鮮。

*強化分佈式供應網絡。*我們將繼續深化全國分佈式運營，圍繞核心城市群及重點消費區域整合牛奶供應基地、加工基地與區域冷鏈中心。此架構有助於縮短運輸距離、減少中間轉運環節，並更能保留乳製品中的天然營養成分。透過生產能力更貼近消費者的佈局，我們得以更有效地理解當地消費偏好，並開發出更多更適宜的區域特色產品。

*打造卓越時效供應鏈，快速配送。*我們以超越行業配送效率標準為目標。具體而言，我們計劃進一步提升配送能力，將「淩晨生產－清晨送達」從核心城市推動到更多其他主要市場。以鮮訂單快速響應市場需求，以鮮配送保障流轉效率及兑現新鮮承諾。我們計劃持續優化冷鏈基礎設施、智能調度系統與零售終端配送網絡，以進一步縮短從生產到零售交付的時間。

*強化柔性製造能力。*我們將持續推進生產設施柔性化製造升級，提升多品類、小批量、快切換的生產適配能力，快速響應區域口味偏好變化、季節消費模式及年輕消費者組別的多元需求變化。柔性供應鏈將為新產品、新業務的新潮發展提供穩定、高效的支撐。

*升級及擴大自有牧場的產能。*我們計劃透過翻新及擴大自有牧場的產能，進一步提升上游供應能力。具體而言，我們計劃翻新部分牧場、升級相關設備、擴大特定牛舍及飼料區的產能，並為乳牛群投入更多資源，以支持未來業務增長，並強化牛奶供應的穩定性及質量。

深化收購整合，培育新增長動力，拓展海外運營

我們將推動鮮奶及酸奶核心業務與營養功能業務並行發展。我們的戰略聚焦於提升核心分部的領導地位、捕捉新增長機遇，並選擇性地在具備增長潛力的海外市場建立業務版圖。

*深化收購整合以實現業績增長。*我們計劃持續推進已收購業務在品牌建設、銷售渠道、供應鏈管理、管理體系等主要運營方面的整合，實現資源共享、運營協調及改善核心業務的效率。通過這些整合努力，我們計劃進一步實現規模經濟，捕捉運營協同價值。此外，我們將繼續圍繞核心戰略重點，尋找具有強勁區域市場地位或補足渠道能力的潛在業務收購機遇。我們計劃通過選擇性收購與整合，進一步優化全國核心業務佈局，增強我們在目標市場分部的競爭力。

*拓展飲料業務為新增長動力。*我們計劃以營養功能飲料分部為方向培育新增長動力，緊扣消費者多消費場景的差異化需求。我們依託核心低溫液態乳製品業務積澱的品牌口碑、渠道網絡、供應鏈及研發能力，構築此項拓展的穩固基礎。通過自主研發佈局與收購精選標的雙輪驅動，我們的目標為加快推進產品開發、商業化與市場滲透。

*聯動海內外擴充。*我們堅持業務線的國內市場與海外市場合作發展。國內市場方面，我們將持續深耕核心業務，加速飲料產品的開發與滲透。海外市場方面，我們將評估發達市場及高增長區域機遇，通過投資、收購、本土化運營等方式支持國際拓展。我們預期此雙重點戰略將能捕捉各區域的新增長點，進一步提升我們的全球品牌佔有率。截至最後實際可行日期，我們尚未識別任何具體的投資或收購目標，亦未訂立任何最終協議。

強化ESG治理，構築可持續發展體系

我們致力於將ESG理念融入發展戰略與端到端運營管理，以支持我們的長期發展。我們的目標為將可持續發展打造為核心競爭力之一，實現經濟價值、環境價值與社會價值的均衡提升，為股東、消費者、僱員及其他利益相關者創造價值。

*深耕環境可持續運營。*我們以全價值鏈綠色轉型為目標，從生乳供給到終端消費系統性推進節能減排行動。在牧場層面，我們推廣低碳排放飼料、精準飼餵模式，降低養殖活動的碳排放與資源消耗。生產製造、冷鏈物流方面，我們持續優化工藝與運輸路徑，加大清潔能源應用力度。包裝方面，我們正開發並推廣可循環、可降解材料。透過這些貫通價值鏈的措施，我們旨在盡量減低碳足跡，同時守護產品品質與新鮮度。

*踐行社會責任，彰顯社會價值擔當。*我們將繼續積極參與包括鄉村營養改善、鄉村振興等公益事業。除了為消費者提供高品質、健康化的營養食品，我們還在營養科普、食品安全宣傳等領域投入資源。我們相信這些實際行動能確保我們的發展成果惠及更多社會群體。

完善現代公司治理。我們將進一步把ESG治理要求融入戰略決策、日常經營與內控管理體系，提升公司運營透明度與規範化水平。同時，我們將繼續加強組織文化及優化人才管理制度，包括招聘、培養、激勵與職涯發展。此外，我們的目標為構建權責清晰、高效協同、以人為本的現代治理框架，為企業長期可持續發展提供堅實的組織保障。

我們的產品

我們提供豐富多元的乳製品組合，以滿足消費者多樣化的口味與營養需求。我們的主要產品類別包括(1)液態乳製品，包括低溫鮮奶、低溫酸奶及常溫乳製品，及(2)奶粉產品。

下圖顯示我們主要產品組合的簡要說明。

我們的低溫產品注重提供卓越的鮮度及營養。常溫產品因能在室溫下保持穩定，因此更方便快捷，分銷範圍也更廣。雖然我們在兩大類別中均維持多元化的產品組合，但我們在策略上優先發展低溫業務。這一重點使我們能有效執行「鮮立方戰略」，滿足消費者對高品質新鮮乳製品不斷變化的需求。我們亦持續擴展液態乳製品產品，推出具備功能性益處的營養食品，包括可作為代餐的酸奶產品及其他食品。

下表載列所示期間按業務線及產品類別劃分的營業收入明細的絕對金額及佔總營業收入百分比。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額的百分比	金額	佔總額的百分比	金額	佔總額的百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
液態乳製品	**9,755,260**	**88.8**	**9,836,179**	**92.2**	**10,495,087**	**93.4**
低溫	4,925,225	44.8	5,226,188	49.0	6,049,009	53.8
常溫	4,830,035	44.0	4,609,991	43.2	4,446,078	39.6
奶粉產品	**78,802**	**0.7**	**71,215**	**0.7**	**86,570**	**0.8**
其他業務(1)	**1,153,232**	**10.5**	**758,029**	**7.1**	**651,801**	**5.8**
總計	**10,987,294**	**100.0**	**10,665,423**	**100.0**	**11,233,458**	**100.0**

(1) 其他業務活動主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物。

下表載列於所示期間按產品類別劃分的銷量及平均售價的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
	(噸)	*(人民幣元／公斤)*	*(噸)*	*(人民幣元／公斤)*	*(噸)*	*(人民幣元／公斤)*
液態乳製品	**1,092,313**	**8.9**	**1,144,622**	**8.6**	**1,218,179**	**8.6**
低溫	400,120	12.3	458,399	11.4	540,710	11.2
常溫	692,193	7.0	686,223	6.7	677,469	6.6
奶粉產品	**1,598**	**49.3**	**1,455**	**49.0**	**1,650**	**52.5**

於往績記錄期，液態乳製品的銷量有所增加，由2023年的1,092.3千噸增加至2024年的1,144.6千噸，並進一步增加至2025年的1,218.2千噸，與業務增長一致。液態乳製品的平均售價由2023年的每公斤人民幣8.9元下降至2024年的每公斤8.6元，主要由於公司在市場競爭日益激烈的情況下加大促銷活動。液態乳製品的平均售價維持穩定，於2025年為每公斤人民幣8.6元。

奶粉產品的銷量及平均售價由2024年的1,455噸及每公斤人民幣49.0元增加至2025年的1,650噸及每公斤人民幣52.5元，主要由於我們於2025年推出定價相對較高的新款奶粉產品。

液態乳製品

我們的液態乳製品包括低溫液態乳製品與常溫液態乳製品。

低溫液態乳製品

我們已將產品組合的重點放在低溫乳製品分部，該分部為我們「鮮立方戰略」的支柱，旨在滿足消費者對新鮮度與營養不斷變化的需求。於往績記錄期，我們銷售低溫液態乳製品於2023年、2024年及2025年的營業收入分別為人民幣4,925.2百萬元、人民幣5,226.2百萬元及人民幣6,049.0百萬元，分別佔我們同期總營業收入的44.8%、49.0%及53.8%。

低溫鮮奶

低溫鮮奶是一種以較低溫度熱處理且貨架期較短的乳製品類別。與經超高溫處理、可常溫保存數月的常溫奶不同，低溫鮮奶必須冷藏保存，且通常需在生產後數天內飲用。此類別是我們「鮮立方戰略」的核心，因為它致力於提供接近天然狀態的牛奶，同時在熱處理過程中保留更多營養成分。

為了保留牛奶的天然營養成分，我們採用精確的低溫巴氏殺菌工藝，將牛奶加熱至 72–75°C 15 秒以製造*24小时™鮮牛乳*系列。此溫度既足以消滅有害細菌，又低到足以保護熱敏性生物活性營養成分，例如免疫球蛋白和乳鐵蛋白—這些成分在常溫產品的高溫及超高溫處理中通常會流失。此外，我們已多元化培育牛群，引入娟姍牛和挪威紅牛等特定品種，此等品種天然產出的牛奶脂肪與蛋白質濃度更高，能從源頭提升產品營養價值與風味。

本類別產品包括高端系列，例如*24小时™鲜牛乳系列*及*朝日唯品®*。我們亦擁有*今日鲜奶铺™*與*森系牧场*等其他特色品牌。

截至2025年12月31日，我們供應超過300種單品的低溫鮮奶產品。我們的代表性低溫鮮奶產品載列如下。

24小时™鲜牛乳系列
製造商建議零售價：每升人民幣21.9元至人民幣49.7元

朝日唯品®系列
製造商建議零售價：每升人民幣31.0元至人民幣71.0元

今日鲜奶铺™系列
製造商建議零售價：每升人民幣24.0元至人民幣39.3元

森系牧场系列
製造商建議零售價：每升人民幣32.7元至人民幣44.2元

低溫酸奶

低溫酸奶由特定菌種發酵牛奶製成，在運輸及儲存過程中必須保持冷藏。與常溫酸奶不同，後者在發酵後會經過熱處理以利於常溫儲存；而低溫酸奶在發酵後則不會進行此類熱處理，因此能保留存活的活性益生菌。我們的低溫酸奶著重於功能性健康與「潔淨標籤」特性，製造時採用極少加工原料及人工添加物。該等產品旨在滿足消費者的特定需求，在風味的基礎上涵蓋基礎營養需要、消化健康需要。

我們的酸奶品質源自對發酵與益生菌的深入研究。截至最後實際可行日期，我們擁有超過2,000種乳酸菌菌株的菌株庫，藉此開發出獨特的風味與功能性益處。

我們的核心低溫酸奶品牌包括*活润*®及*初心*®。*活润*®專注於功能性，主要推出添加果肉塊、特定益生菌及膳食纖維，以提供消化健康與營養支持的特色酸奶。為確保這些有益菌的功效，活润®採用專有3D包埋技術，在益生菌表面形成一層微細保護層，使其免受消化系統酸性環境的破壞。*初心*®則專注於「潔淨標籤」生產，契合消費者對食品配料透明化、簡約化日益增長的需求，鎖定高度重視輕加工的消費者。此外，我們亦運營多款特色酸奶品牌，以滿足市場多元需求，例如區域性品牌及潮流品牌。此外，我們在低溫酸奶產品中融入區域特色元素。例如，在雲南省，我們有一款採用花瓣及大理當地菌種製成的酸奶產品，體現了與雲南文化的深厚淵源。透過將品牌及產品與特定區域及文化相連結，我們致力與消費者產生更深層的情感共鳴，並建立真摯的情感連結。

截至2025年12月31日，我們提供超過350個單品的低溫酸奶產品。我們的代表性低溫酸奶產品載列如下。

活润®系列
製造商建議零售價：每升人民幣11.9元至人民幣49.4元

初心®系列
製造商建議零售價：每升人民幣26.0元至人民幣40.5元

特色區域低溫酸奶
製造商建議零售價：每升人民幣22.0元至人民幣83.0元

常溫液態乳製品

我們已開發出常溫液態乳製品組合，作為低溫產品的關鍵戰略補充，確保我們的乳製品能適用於更多元的消費場景。於2023年、2024年及2025年，來自銷售常溫產品的營業收入分別為人民幣4,830.0百萬元、人民幣4,610.0百萬元及人民幣4,446.1百萬元，佔同期總營業收入的44.0%、43.2%及39.6%。

常溫液態乳製品是指經過加工後能耐存的產品，這意味著它們通常可在室溫下安全儲存及運輸數個月，而無需冷藏。常溫產品的耐存性是透過超高溫殺菌技術實現。乳製品會加熱至135–140°C數秒，以消滅所有可能導致變質的微生物，隨後進行無菌包裝以防止再次污染。

我們的主要常溫液態乳製品品牌包括*澳特兰*®、*夏进*®*及塞上牧场*®。我們亦提供多種常溫風味牛奶。截至2025年12月31日，我們供應超過400種單品的常溫乳製品。我們的代表性常溫乳製品載列如下。

澳特兰®系列
製造商建議零售價：每升人民幣14.0元至人民幣22.0元

夏进®系列
製造商建議零售價：每升人民幣12.3元至人民幣20.6元

塞上牧场®系列
製造商建議零售價：每升人民幣15.0元至人民幣20.0元

常溫風味牛奶
製造商建議零售價：每升人民幣10.4元至人民幣15.0元

奶粉產品

我們的奶粉產品是對核心液態乳製品組合的補充。經殺菌後，生乳會經過噴霧乾燥處理，以去除水分，同時保留乳蛋白和營養成分。於2023年、2024年及2025年，銷售奶粉產品的營業收入分別為人民幣78.8百萬元、人民幣71.2百萬元及人民幣86.6百萬元，分別佔我們同期總營業收入的0.7%、0.7%及0.8%。

我們透過以大眾市場及生態特色利基市場為目標的核心品牌(主要為*蝶泉®*)經營此分部。*蝶泉*系列源自雲南高原地區，甄選洱海源頭純淨奶源，定位為天然高品質蛋白飲品。

其他業務

於往績記錄期，我們亦從事附屬營運活動。

- *銷售乳製品相關產品及附屬產品。*為提高生乳利用率，我們銷售部分乳製品，例如鮮奶油及益生菌產品。我們亦向機構客戶及透過直面消費者渠道向消費者銷售麵包及雞蛋等部分食品，作為液態乳製品銷售的附屬產品。

- *提供供應鏈中的產品或服務。*為促進與客戶及供應商的合作，我們主要向供應鏈中的客戶及供應商出售若干食品產品(包括從事零星的交易活動)或提供代工製造服務。

- *銷售可回收物。*我們銷售源自生產及農業營運的特定可回收物料，主要包括牛糞。

隨著我們持續專注於液態乳製品的核心產品線，其他業務產生的營業收入由2023年的人民幣1,153.2百萬元減少至2025年的人民幣651.8百萬元，分別佔各期間總營業收入的10.5%及5.8%。

我們的招牌產品系列

24小时™鲜牛乳系列

我們的*24小时™鲜牛乳*代表我們對新鮮度的最高承諾，均「只售賣上市當天」。此品牌選用符合歐盟標準的優質生乳，憑藉卓越鮮度與營養價值，為消費者帶來獨特的鮮味體驗。根據弗若斯特沙利文報告，*24小时™鲜牛乳*系列中的免疫球蛋白含量達每升100至250毫克，遠高於行業平均水平，持續滿足消費者對優質營養的需求。透過不斷突破技術壁壘並採用先進的巴氏殺菌技術，我們已成功推出一系列產品，包括*24小时™鲜牛乳*、*24小时™黄金鲜牛乳*、*24小时™铂金鲜牛乳*、*24小时™娟姗鲜牛乳*及*24小时™有機鲜牛乳*。

朝日唯品®

我們將*朝日唯品®*定位為領先品牌，核心理念是融合土壤健康維護與奶牛養殖的「循環農作」生態模式。此方針使我們能從有機肥料生產到養殖管理生態系統，確保生乳產自可持續的環境。

*朝日唯品®*旗下產品組合主要以極簡加工為特色，致力於保留牛奶的天然風味。*朝日唯品®*旗下的有機產品已就其有機乳製品取得中、日、美有機認證。透過嚴格管控牧場與牛群的有機品質，我們將*朝日唯品®*旗下的有機產品定位為中國市場領先有機乳製品的標竿。

活润®

活润®酸奶為我們在功能性乳製品分部的關鍵產品。採用 3D 包埋技術，*活润*®內含益生菌，有助促進消化健康。順應輕食與代餐的市場趨勢，本產品以大果粒搭配爆珠波霸穀物為特色，並添加膳食纖維，讓消費者享受美味的同時，帶來持久的飽腹感。通過將精準配料與特定健康相關效益相結合，我們已將該系列從常規風味酸奶，升級為滿足消費者日益增長的高功能營養需求的功能性產品。

我們的生乳採購

我們已建立穩健的生乳供應鏈，作為「鮮立方戰略」的基石。我們的採購模式主要結合自有牧場、長期戰略性合作牧場及與大規模商業化牧場的採購安排，以確保優質生乳的穩定供應。這種整合式方法不僅能確保維持產品品質的一致性，更能提升整體運營效率。2025年，我們向自有牧場，以及由我們的戰略性投資對象(即現代牧業及澳亞集團)運營的戰略性合作牧場採購合共661.8千噸生乳，佔2025年生乳總供應量約58.4%。其餘的生乳供給則通過與第三方大型商業牧場的穩定合作進行採購。

我們的生乳品質超越中國國家標準及國際先進基準。於2025年，我們的頂級生乳平均乳蛋白含量為3.3%，乳脂含量為3.8%，為高端牛奶及功能性酸奶產品線奠定了卓越的營養基礎。自有牧場生產的生乳的平均體細胞數及總菌落數均遠低於歐盟法規允許的上限。這些卓越的安全指標反映我們牛群的健康狀況優異，以及標準化擠奶與冷鏈運輸規範的高效運作，確保我們能向消費者交付承諾的新鮮品質。

在地理佈局上，我們已戰略性地規劃供應基地，以實現最大化產品鮮度及物流效率。為確保物流系統中的產品新鮮度，我們已在四川、雲南、山東和浙江的加工廠附近建立牧場。此外，我們亦在寧夏和甘肅等優質牧場地區建立牧場。這項雙層地理戰略使我們能夠在大規模生產效率與低溫產品所需的快速區域配送之間取得平衡。我們的整個採購流程由數字化「鮮活源」平台支撐，該平台運用智能工具，提供從牧場到加工廠的追溯能力，實現從傳統管理向科技驅動監測的轉型。

下圖顯示了截至2025年12月31日，我們在中國境內的自有牧場及乳製品加工廠的相關資料。

工廠／牧場及數量		位置及數量				
17 乳製品加工廠		四川 3	雲南 4	寧夏 2	山東 2	河北 1
		湖南 1	浙江 1	安徽 1	江蘇 1	福建 1
12 自有牧場		四川 2	雲南 4	寧夏 3		
		山東 1	浙江 1	甘肅 1		

我們的自有牧場

我們的自有牧場均依照嚴格規範進行系統化管理。截至2025年12月31日，我們在中國境內共營運12座大型標準化牧場，總面積超過4.6百萬平方米。在此等牧場之中，全部牧場均已獲認證為學生飲用奶供應基地，11座牧場取得良好農業規範認證，4座牧場獲得有機認證，及4座牧場被認定為「國家優質乳工程」示範牧場。透過持續投資於育種技術、牛群健康及數字管理系統，我們致力提升牛奶產量、品質與持續性。

我們已採納嚴格的牧場管理措施。我們已在牧場安裝牧場管理系統，讓各級管理人員能夠存取並分析數據，為員工提供技術支援、指導及建議。該系統包含智能牛群管理系統及餵飼監控系統，讓我們可實時監控牧場運作，從而提升管理效率並實現「健康乳牛」的目標。健康的母牛能產出更多、品質更佳的牛奶，因此，我們的牧場管理系

統及相關的母牛福利措施，是生乳產量的關鍵。於2023年、2024年及2025年，我們分別從自有牧場生產了283.3千噸、331.0千噸及366.4千噸生乳，分別佔我們於同期所採購的總生乳量的29.2%、31.8%及32.3%。

我們採用牛群管理系統，以便監控每頭母牛的狀況，包括其繁殖狀態、生長資訊、健康指標、育種資訊、防疫注射記錄及病歷。我們追蹤每頭母牛的產量及其每日的活動與靜止時間，系統會自動生成這些狀態的報告，以促進有效管理。我們的牧場採用餵飼監控與管理系統，以實現精準飼喂。該系統掌握不同階段母牛的詳細飼料配方資料，運用現代資訊科技監控整個餵飼過程，提醒操作人員飼料的種類、次序及數量。透過追蹤整個餵飼過程，我們能優化飼料配方執行的準確度，為母牛提供均衡營養。

截至2025年12月31日，我們管理著超過50,000頭母牛，以荷斯坦牛為主，並包含A2、娟姍牛及挪威紅牛等特殊家牛品種。

戰略性合作牧場

為完善我們的自有牧場運營，我們透過對業界領先的奶牛養殖集團(特別是現代牧業及澳亞集團)進行戰略性投資，建立了強大的生乳供應網絡。截至2025年12月31日，我們持有現代牧業8.03%的股權，以及澳亞集團3.17%的股權。此等戰略性合作夥伴關係賦予我們優先取得優質生乳的權利，為我們的生產需求提供保障。於2023年、2024年及2025年，我們分別向戰略性合作牧場採購212.4千噸、244.4千噸及295.4千噸生乳，分別佔我們於同期我們採購的總生乳量的21.9%、23.5%及26.1%。

以下列出我們與戰略性合作牧場訂立之典型協議主要條款。

- *年期。*我們與戰略性合作牧場訂立之協議通常為長期協議，例如五年或十年。

- *數量。*我們通常會在協議中明定每月向我們供應生乳的需求數量範圍，可在當月經友好協商進行調整。年度供貨量表可於每年第四季經雙方協議後進行調整。

- *品質。*獲供應的生乳必須符合國家食品安全標準，並額外滿足我們的規格要求，例如脂肪含量和蛋白質含量。

- *檢驗。*我們會對每批供應的生乳進行抽樣檢驗。只有在樣本通過檢驗後，才會接受交貨。

- *定價及付款。*協議首年單價固定，其後可經協商每年調整，並視市場波動進行相應調整。本公司通常按月結算付款。

- *終止。*若任何一方嚴重違約，另一方可終止協議。

第三方生乳採購

此外，我們亦透過向能提供穩定供給的大型商業牧場作為第三方供應商採購生乳以滿足生產需求。於2025年，我們從主要位於河北、山東、山西、寧夏、雲南及四川

的161家第三方牧場採購生乳。於2023年、2024年及2025年，我們分別向第三方生乳供應商採購475.4千噸、466.4千噸及472.1千噸生乳。

以下載列我們與第三方生乳供應商訂立之典型協議主要條款。

- *年期。*我們與第三方供應商訂立之協議通常介於一至五年，可予續期。
- *數量。*我們通常會在協議中列明每個月的總採購量。年度供貨量表可於每年第四季經雙方協議後進行調整。
- *品質。*獲供應的生乳必須符合國家食品安全標準，並額外滿足我們的規格要求，例如脂肪含量和蛋白質含量。
- *物流。*我們的第三方通常負責物流。生乳的運輸與儲存必須遵循我們的嚴格條件，例如溫度要求。
- *檢測。*我們會對每批獲供應的生乳進行抽樣檢測。只有在樣本通過檢測後，方會驗收。
- *定價與結算。*單價通常每年協商，並會根據市場的顯著波動進行協商調整。我們通常按月結算款項。
- *終止。*若任何一方嚴重違約，另一方可終止協議。

我們的生產

我們的生產實力依託於現代化加工設施絡、嚴格的品控體系及數字化供應鏈整合能力，確保能夠穩定、規模化地向市場輸送新鮮、安全且具創新性的乳製品。

低溫鮮奶

以下流程圖說明我們的低溫鮮奶主要生產流程。

經過生乳檢驗完成後，我們可以運用膜過濾技術來適當調整牛奶中的成分(例如蛋白質)比例。巴氏殺菌是針對低溫產品進行的加熱處理，旨在殺死有害微生物。隨後，我們進行超潔淨灌裝，按照無菌操作程序將產品裝入容器，最後進行成品檢測。

低溫酸奶

以下流程圖顯示我們的低溫酸奶主要生產流程：

除低溫鮮奶的生產步驟外，低溫酸奶還多了一道發酵工序，即在巴氏殺菌奶中接種活菌種，並在受控溫度下進行培養。

常溫液態乳製品

以下流程圖說明我們的常溫乳製品的主要生產流程。

就常溫乳製品而言，相比低溫產品，其關鍵差異在於經過巴氏殺菌後會再進行超高溫滅菌(UHT)，因為超高溫滅菌能殺死所有微生物，使產品能在室溫下長期儲存而不致變質。我們採用無菌灌裝工藝，因為經過超高溫滅菌處理的常溫乳製品必須完全隔絕微生物，即使微量微生物也可能導致產品變質。

奶粉產品

以下流程圖說明我們的常溫乳製品的主要生產流程。

經過滅菌處理後，牛奶會先進行濃縮，然後進行噴霧乾燥；此過程是在受控環境下將液態牛奶轉化為乾燥粉末的過程。

產能

截至2025年12月31日，我們於中國多個地區運營17個生產設施，總樓面面積約為409,170平方米。下表載列了於往績記錄期內，本公司生產設施之最大產能、實際產量及利用率。

	截至12月31日止年度								
	2023年			2024年			2025年		
	最大產能(1)	實際產量(2)	利用率(3)	最大產能(1)	實際產量(2)	利用率(3)	最大產能(1)	實際產量(2)	利用率(3)
	(噸，百分比除外)								
西南	434,130	383,559	88.4%	434,130	379,610	87.4%	440,890	370,632	84.1%
西北	309,140	281,711	91.1%	309,140	281,459	91.0%	309,140	266,142	86.1%
華北	96,000	85,656	89.2%	96,000	90,637	94.4%	120,000	96,527	80.4%
華東	269,348	268,090	99.5%	340,000	300,157	88.3%	378,850	369,058	97.4%
華中	72,000	70,149	97.4%	82,000	76,915	93.8%	100,000	92,143	92.1%
總計	**1,180,618**	**1,089,165**	**92.3%**	**1,261,270**	**1,128,778**	**89.5%**	**1,348,880**	**1,194,502**	**88.6%**

(1) 最大產能乃根據以下假設計算：(i)所有生產設施均以滿負荷運轉，及(ii)所有生產線均於實際可行的高使用水平運營並已計及例行維護及公眾假期等合理因素。

(2) 年度實際產量為該年度所生產產品的總量。

(3) 年度利用率等於實際產量除以同年最大產能。

我們的外包生產

除內部生產外，我們亦與第三方製造商建立長期合作關係，以滿足銷售旺季的生產需求。我們透過自身的盡職調查(包括實地考察)在生產品質及安全認證、法規合規等方面評估潛在乳製品合作夥伴，及為確保產品新鮮度而考量地理位置的鄰近性。於

往績記錄期，我們合共委聘11名不同的第三方生產商，均為獨立第三方。

我們委託第三方生產商主要生產常溫產品。針對最終產品，我們會依照與自有生產相同的品質標準進行批次檢測。於往績記錄期，我們未曾遭遇第三方生產商在產品交付方面出現任何重大質量問題、爭議或延誤。

產能擴充計劃

為確保我們的產能可持續符合營運需求，並支持我們的持續增長，我們計劃擴充產能並升級設備。具體而言，我們擬提升預處理能力、殺菌工藝、灌裝線、高速自動化生產線、無菌塑料瓶生產線、廢水處理設施、節能技術，以及生產及倉儲設施。詳情請參閱「未來計劃及**[編纂]**用途」。

研發

研發是推動我們產品持續創新的核心動力。憑借專業的自主研發能力與持續的研發投入，我們不斷優化產品配方、推出新品，並有效響應消費者偏好變化，以保障持續競爭力。我們的研發活動將科技進步與實際應用價值相結合，形成顯著優勢，包括更優的營養品質、更高的生產效率及更優化的成本結構。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。

我們主要依託內部研發團隊推動創新。截至2025年12月31日，公司擁有研發人員147名，平均行業從業經驗約九年，專業領域覆蓋食品科學與工程、微生物學、食品質量與安全、乳酸菌發酵技術等多個核心學科。截至2025年12月31日，在我們的研發團隊中，27.9%的研發人員擁有博士或碩士學位。我們的研發工作立足於對消費者需求及技術發展方向的深刻理解。

我們的產品開發流程始於將市場需求轉化為初步產品概念與配方，相關樣品先經內部感官評測，再根據營銷部門反饋持續優化。產品原型驗證通過後，我們聯合質量及生產團隊開展中試驗證，以確認工藝適配性及貨架期的穩定性。在研發、營銷、生產及質量部門完成跨部門審查並獲得通過後，我們將最終確定所有技術文件，以便進行成本核算與原料採購。我們會執行至少三批試產，以確保產品質量的一致性，待質量部門批准後，方能轉入全面量產。

研發合作

除自身研發能力外，我們亦與頂尖研究機構及大學展開戰略性合作。我們在益生菌及起始菌株篩選、乳成分分析及乳製品營養機制等前沿領域的研究能力得以提升。例如，我們曾與一家知名海外研究機構合作，研究熱處理對液態乳營養成分的影響。該等研究不僅提供了有助於提升我們生產能力的實用成果，更有助於建立與客戶之間的信任，並鞏固我們作為行業領導者的聲譽。於研發合作協議中，我們及我們的研發夥伴均有責任對合作過程中共享的研發成果、技術機密、商業資料及其他機密資料嚴格保密。我們通常保留合作研發產生的知識產權的獨家所有權。截至2025年12月31日，我們有5項專利由我們及我們的研發夥伴共同擁有。

關鍵技術

我們運用各種先進的加工技術，以確保低溫與常溫分部的營養完整性、安全性及感官品質。針對高品質低溫鮮奶產品，我們採用72℃至75℃ 15秒的先進低溫巴氏殺菌技術。針對常溫產品，我們採用135℃ 至140℃ 的超高溫殺菌技術，並結合無菌灌裝，同時確保商業無菌狀態及穩定貨架期。此外，下列關鍵技術使我們能於產品組合中提供一致的品質與最佳的消費者體驗。

*膜過濾技術。*我們將先進的膜過濾技術應用於乳製品生產的預處理階段。透過採用壓力驅動的低溫物理過濾工藝，我們能夠依據顆粒大小分離牛奶成分，從而以物理方式提升特定營養素(如蛋白質和鈣)比例的含量。藉由在多階段過濾系統中配置不同的膜模組，我們可調整成分以開發差異化產品，包括低乳糖、高蛋白及濃稠型產品，同時也能針對兒童、長者及其他特定消費群體的需求，開發量身打造的功能性產品。

*菌株庫。*為開發專為中國消費者體質優化的菌株，我們的研發團隊在四川、雲南、新疆及內蒙古等區域進行了廣泛的實地研究。透過聚焦傳統發酵食品、民族飲食及區域性腸道微生態系統，我們已收集數千份樣本。透過嚴格的定向分離與篩選，我們已建構包含超過2,000株乳酸菌菌株的菌株庫，建成獨特且全面的乳酸菌資源庫。透過對菌株庫中的菌株進行全基因組測序與生物信息分析，我們能夠快速識別具有特定益生菌功能及差異化代謝特性的目標菌株，顯著提升篩選效率與精準度。截至2025年12月31日，已有超過10株菌株成功從實驗室轉化應用於多條核心產品線，完成了從實驗室研究到創新應用的週期。

*3D包埋技術。*為保留益生菌的功能性益處，我們開發了3D包埋技術，預防益生菌被胃酸殺死。我們獨特的包埋技術能在常規貨架期內保護益生菌免於劣化，並顯著提升其抵禦胃酸的存活率，確保益生菌抵達腸道時仍具活性，從而發揮營養效益。將3D包埋技術應用於我們的專利菌株亦能顯著提升其對消費者的功能性益處，例如改善消化系統健康。

數字化技術

我們已建立一套貫穿核心運營的整合式數字生態系統，旨在提升上游生產管理、中游供應鏈監控及下游消費者互動這三個關鍵階段的效率、透明度與參與度。

在生產源頭，我們運用數字技術進行現代化牧場與工廠的運作。針對牧場，我們採用智慧牧場管理系統監測關鍵參數，例如個別母牛的健康指標、飼料攝取量以及牛舍內的環境條件。所收集的數據經過資料科學分析後，以優化育種計劃、實施精準餵飼時間表，並最終提升蛋白與脂肪含量等牛奶品質指標，同時確保動物福祉。在生產設施內，我們的數字化能力體現於製造執行系統(「MES」)，該系統可對生產線進行監控與精準控制。自動檢測系統進一步強化品質監控，確保產品具備一致性與安全性。

供應鏈正是我們透過全面透明化，讓數字化能力發揮最大價值的地方。這項努力的基石，是我們自主研發的「鮮活源」食品安全管理平台，該平台提供端到端的透明度，並於2025年榮獲「行業技術進步一等獎」。此系統確保我們的*24小时™鮮牛乳*系列及其他生鮮產品，皆由一個完全可見、可控且可追溯的供應鏈所支持。先進的物流系統能優化冷鏈路徑，並實時監控運輸狀況。此外，我們運用人工智能驅動的預測分析進行銷售預測，從而實現更準確的生產規劃與庫存管理。這對於管理低溫產品的短貨架期、盡量減少浪費，以及確保產品送達銷售終端時保持最佳鮮度至關重要。

在面向消費者的層面，數字化正改變我們與透過直面消費者渠道的終端客戶互動及滿足需求的方式。我們透過微信小程序建立消費者互動平台「鮮活Go」作為全渠道樞紐。此平台將傳統服務(例如送奶入戶)數字化，讓訂戶能輕鬆線上管理賬戶、暫停服務或更換產品。此平台亦整合多元銷售渠道，包括領先電商平台，打造無縫的購物體驗。除了商業應用外，追溯平台更延伸至消費者端，只需掃描二維碼即可查看產品從農場到顧客手上的配送歷程，藉此建立信任，並強化我們對品質與服務的承諾。

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們未曾經歷任何技術故障導致運營出現嚴重中斷。然而，我們仍可能面臨有關數字化系統及平台故障的風險。請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險－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。」。

我們的銷售渠道

於往績記錄期內，我們的銷售渠道主要包含向零售商、機構客戶及透過直面消費者渠道向終端消費者銷售，及向經銷商銷售。下表載列所示期間內按銷售渠道劃分的營業收入明細，包括絕對金額及佔總營業收入百分比。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額百分比	金額	佔總額百分比	金額	佔總額百分比
			(人民幣千元，百分比除外)			
零售商[1]	3,289,160	30.0	3,674,127	34.5	4,291,344	38.2
機構客戶	1,306,223	11.9	1,577,385	14.8	1,830,487	16.3
直面消費者	992,124	9.0	973,885	9.1	1,041,650	9.3
經銷商	4,246,555	38.6	3,681,997	34.5	3,418,176	30.4
其他業務[2]	1,153,232	10.5	758,029	7.1	651,801	5.8
總計	**10,987,294**	**100.0**	**10,665,423**	**100.0**	**11,233,458**	**100.0**

(1) 我們的零售商包括特許經營商，於2023年、2024年及2025年的營業收入貢獻分別為人民幣2.6百萬元、人民幣3.5百萬元及人民幣6.7百萬元，分別佔同期總營業收入的0.02%、0.03%及0.06%。重慶瀚虹的連鎖店於2023年入賬作為本公司的零售商。繼 2023 年 12 月部分出售重慶瀚虹後，重慶瀚虹及其聯屬公司於2024年及2025年分別入賬作為八名及九名機構客戶。於2024年及2025年，重慶瀚虹的連鎖店不再為我們的客戶。有關詳情請參閱「－我們的銷售渠道—零售商」。

(2) 其他業務活動主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物。

零售商

於往績記錄期內，我們將乳製品銷售予零售商，主要包括超市、電商平台及小型零售店。下表載列了我們於往績記錄期零售商的變動情況。

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
年初零售商數目	2,270	1,477	1,834
新零售商數目	1,001	714	458
退出零售商數目	1,794	357	699
年底零售商數目	1,477	1,834	1,593

2023年12月，為專注我們的核心業務，尤其是低溫乳製品開發及運營，我們已完成出售重慶瀚虹部分權益的交易。該公司主要業務是運營專門售賣鮮製飲料，包括茶飲的連鎖店。完成出售後，重慶瀚虹的連鎖店不再是我們的客戶，這導致2023年有957名零售商退出。相反，重慶瀚虹及其聯屬公司於2024年及2025年分別入賬列為八名及九名機構客戶。於2024年及2025年，重慶瀚虹的連鎖店不再為我們的客戶。零售商數目由截至2024年12月31日的1,834個減少至截至2025年12月31日的1,593個，主要由於小型零售店數量減少所致。

我們通常會與超市及電商平台簽訂標準協議。透過與這些值得信賴的零售渠道合作，確保品牌能獲得曝光，並讓消費者輕鬆購得我們的產品。本集團與超市及電商平台訂立之協議主要條款載列如下。

- *年期*。協議年期通常為一年，現有年期屆滿後可續期或簽訂新的年度商業協議。
- *定價與訂購*。價格在協議期間內一般固定。超市及電商平台通常保留在出貨前隨時取消或修改訂單的權利。
- *付款條款*。我們通常提供自產品驗收日期或發票日期起計最多90天的信用期。
- *產品退貨*。超市及電商平台有權退回不符合品質標準的產品。我們通常允許在物流過程中受損的產品退貨。
- *終止*。倘若一方嚴重違約(例如未能交貨、品質出現問題或並無付款)，另一方有權終止協議。我們可在提前通知的情況下終止協議。

小型零售店通常透過下達採購訂單與我們進行交易。我們通常將產品運送到商店，並以小批次出售。我們通常於交貨或要求預付款項時結算款項。

於往績記錄期，我們亦向特許經營商銷售產品，藉此善用已熟悉當地社區的在地合作夥伴。下文載列我們與特許經營商訂立協議的主要條款。

- *期限*。我們與特許經營商的協議期限通常為一年，經雙方協商後可續期。
- *特許經營費*。我們通常不會收取特許經營費。

- *義務*。就銷售乳製品而言，特許經銷商僅能出售我們的產品。我們允許特許經銷商在店舖內售賣少量非我方品牌的非乳製品。

- *品牌*。我們授權特許經營商在經營其店舖時使用我們的品牌名稱、商標及相關標誌。我們有權管理並審批店舖的設計、日常營運，以及所有品牌推廣活動的計劃。

- *付款*。我們通常要求特許經營商支付預付款項。

- *定價*。我們有權隨時決定特許經營商店舖所售產品的定價。

- *產品退貨*。我們通常不允許特許經營商退貨。

- *終止*。當特許經營商違反保密義務或嚴重違反我方合約時，我們可以終止協議。

管理零售商

作為我們針對零售商的管理政策之一，我們通常會為零售商制定最低折扣價。促銷折扣通常需經雙方事先同意。我們在零售商於交貨並接收產品時確認收入。我們定期監控零售商的庫存。

為確保符合我們的管理政策，我們對零售商採取了額外管理措施。我們針對線下零售商採納分級管理戰略。 針對主要零售店，我們安排每日巡查，以確保零售商遵守我們的政策。就其他零售店而言，我們定期安排實地巡查。此外，我們亦持續監控電商平台上的線上零售商，以確保其符合我們的規定，例如最低折扣價。

機構客戶

我們直接向企業實體及教育機構供應乳製品，這些機構通常會將產品分發給僱員或學生(作為校園營養計劃的一部分)。我們亦向奶茶店、烘焙坊及咖啡廳供應產品，作為其產品的原料。該等客戶通常需要大量供應的穩定性、嚴格的食品安全合規性，以及高效的批量配送。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別有2,655名、2,726 名及2,368名機構客戶。

我們與機構客戶訂立之標準協議的主要條款載列如下。

- *年期*。協議的年期通常為一年，現有年期屆滿時可續期或簽訂新的年度商業協議。

- *定價*。我們通常會與每名機構客戶協商每隻產品的單價。我們一般保留根據市場波動調整價格、銷售政策及促銷戰略的權利，惟須事先向客戶發出書面通知。

- *付款*。我們通常會給予機構客戶自產品驗收日期或發票日期起計最多60天的信用期。

- *產品品質與食品安全*。我們須提供符合國家標準的乳製品。對於相關損失、食品安全問題或品質缺陷，我們承擔全部責任。客戶通常保留因品質問題而要求賠償的權利。

- *服務與配送。*我們通常承諾特定的服務回應時間。產品會配送至指定地點，且此類配送費用一般已包含在合約價格內。

- *終止。*倘若一方嚴重違約(例如未能交貨、品質出現問題或並無付款)，另一方有權終止協議。

直面消費者

我們亦主要透過線下門市、宅配訂購服務及自營電商商店運營直面消費者渠道。

*線下門市。*我們運營自營線下零售據點，包括*24小时™鲜牛乳*概念店及其他實體門市。此等門市通常位於住宅區或商業區，方便消費者前往。

*宅配訂購服務。*消費者可透過我們的微信小程式「鮮活Go」訂購服務，由銷售人員定期配送產品。消費者亦可以直接向線下銷售代表下單。這讓我們能與家庭建立直接且長期的關係，同時確保消費頻率穩定。

*自營電商商店。*我們在各大電商平台上運營自營旗艦店，消費者可線上下單，商品會透過快遞送達。此渠道拓展了我們的地理覆蓋範圍，讓我們能捕捉偏好線上購物的消費者需求。

我們直接運營直面消費者渠道，確保在整個直面消費者網絡中維持一致的產品品質、品牌體驗及服務標準。

經銷商

我們亦向經銷商銷售產品，由其進一步將產品分銷至各類零售終端。於2023年、2024年及2025年，來自經銷商之營業收入分別為人民幣4,246.6百萬元、人民幣3,682.0百萬元及人民幣3,418.2百萬元，分別佔同期總營業收入之38.6%、34.5%及30.4%。下表載列往績記錄期內本公司經銷商之變動情況。

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
年初經銷商數目	3,261	3,409	3,461
新經銷商數目	1,085	1,141	829
退出經銷商數目	937	1,089	1,212
年末經銷商數目	3,409	3,461	3,078

於往績記錄期與現有經銷商終止合作的主要原因在於我們的戰略性轉向零售商、機構客戶及採用直面消費者渠道銷售、該等經銷商的表現，以及彼等本身的戰略性調整。在往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們與已終止合作的經銷商之間並無任何重大爭議。

經銷商管理

在與經銷商合作前，我們已實施甄選標準及盡職審查程序。我們主要考量以下因素：(1)經銷商現有的運營規模與能力，包括彼等曾合作過的品牌；(2)經銷商的倉儲條

件；(3)其信用狀況與付款往績記錄；(4)背景調查結果；及(5)該等經銷商能投入給我們的資源。我們亦會定期對我們的經銷商進行評估。

我們已實施系統化措施以監控及管理經銷商，其中包括：

- *未經授權的交叉銷售*。我們已採取嚴格措施防範潛在的未經授權交叉銷售活動。在與經銷商合作前，我們會審查彼等是否有交叉銷售的往績記錄。我們通常會指定經銷商可銷售本集團產品的特定渠道及／或區域，並禁止跨渠道及／或跨區域銷售。倘經銷商從事未經授權的跨渠道及／或跨區域銷售、以低於授權價格範圍銷售本集團產品，或對其他經銷商進行其他不公平競爭行為，我們可終止供貨甚至終止合作關係。於往績記錄期，我們並無任何產品蠶食問題。

- *渠道塞貨*。我們要求經銷商預付貨款，我們並無向經銷商提供財務支持。此外，乳製品的貨架期本來就不長，尤其是我們的低溫產品，這自然降低了囤積的誘因。此外，我們開始監察經銷商的庫存水平，以監察渠道塞貨風險。

- *次級分銷*。未經我們事先書面同意，我們的經銷商不得委任次級經銷商。

分銷協議之主要條款

我們通常會與經銷商訂立分銷協議。標準分銷安排之主要條款載列如下。

- *年期*。我們與經銷商訂立之協議年期通常為一年。

- *指定分銷區域與渠道*。經銷商獲授權在嚴格界定的行政區域(例如特定城市或地區)內銷售指定產品。

- *定價政策*。我們保留基於原料成本、人工支出或整體市況的波動，隨時在發出書面通知後單方面調整供貨價格的權利。經銷商必須遵守勞動建議的零售價或價格區間。

- *付款*。我們通常要求經銷商於下達採購訂單時預先付款。

- *物流*。我們通常負責將產品運送至經銷商的指定地點。

- *產品退貨*。我們通常不允許經銷商的產品退貨，惟因產品質量問題除外。

- *罰款及終止*。倘經銷商違反分銷協議(包括未經授權於指定分銷地區以外進行分銷，以及違反我們的定價政策)，我們有權處以罰款或終止與經銷商的分銷協議。

銷售渠道的獨立性

於往績記錄期內，本集團的部分關聯方亦是我們的零售商或經銷商。該等關聯方於日常業務過程中購買我們的產品及服務，主要用作透過線上移動應用程序或線下便利店轉售。於2023年、2024年及2025年，我們來自該等銷售的營業收入分別為人民幣194.0百萬元、人民幣273.8百萬元及人民幣353.4百萬元，分別佔我們同期總營業收入

的1.8%、2.6%及3.1%。與此等客戶進行的所有交易均經公平磋商後釐定，且與我們與獨立第三方進行的交易可資比較。有關詳情，請參閱本文件附錄一「會計師報告」中的「X.關聯方及關聯方交易」。

於2023年、2024年及2025年，我們有12名、14名及31名由我們的前員工擁有或控制的客戶(包括零售商及經銷商)。來自該等客戶的營業收入，佔我們在往績記錄期內各年總營業收入少於0.5%。與該等客戶的所有交易均以公平交易原則進行，且與獨立第三方之間的交易具有可比性。

據我們所知，在往績記錄期及截至最後實際可行日期，除上文所披露者外，我們所有的零售商、機構客戶及經銷商均為獨立第三方，且並無受任何僱員的控制，亦無與任何董事、主要股東、高級管理層及僱員存在任何業務、僱傭、家庭或融資關係。

定價

我們在制定產品定價時會考慮多項因素，例如市場定位、競爭格局、採購與生產成本、消費者消費行為，以及同類品牌與產品的價格。在所有銷售管道中，我們均維持統一的建議零售價，同時亦會為各渠道制定最低折扣價。我們可能會定期提供折扣，並參與第三方電商平台及零售商舉辦的促銷活動。在節日或特別促銷期間，我們可能會主動提供額外折扣。有關各銷售渠道定價政策的詳情，請參閱「—我們的銷售渠道」。

品牌與營銷

我們的品牌與營銷戰略以「鮮立方戰略」為核心，並以我們既有的品牌口碑及營銷成效為後盾。透過整合差異化品牌戰略、因地制宜的區域性活動、線上與線下的消費者互動以及跨產業合作，我們持續加強與消費者的互動，並鞏固我們在市場中的地位。

差異化品牌戰略

我們在各市場分部採用差異化品牌戰略，截至最後實際可行日期，我們擁有超過20個主要乳製品品牌。我們的*24小时™鲜牛乳*系列憑藉「只售賣上市當天」的卓越新鮮承諾，成為全國性新鮮標竿。高端品牌*朝日唯品®*榮獲中、日、美有機認證，代表中國有機乳品品質領先水準。在酸奶領域，*活润®*依託自有益生菌菌株與3D包埋技術，打造功能性益生菌酸奶，成為健康代餐的理想選擇；*初心®*聚焦「清潔標籤」與健康，在零蔗糖酸奶細分市場佔據重要地位。

區域性品牌資產與市場滲透

我們的區域性模式，讓我們透過寧夏*夏进®*、昆明*雪兰®*及湖南*南山®*等區域性品牌維持強大的在地品牌資產，確保深度的區域市場滲透率。根據弗若斯特沙利文報告，我們在四川、雲南及浙江等區域的低溫鮮奶市場持續保持領先市佔率，2025年成都市場的低溫鮮奶滲透率近60%。同時，我們還善於利用地方熱點事件，開展區域營銷活動。例如我們的區域性品牌*三牧®*在涼山打造「藍花楹藝術節」、「帶著*凉山雪®*過火把

節」等主題特色活動，通過孵化區域特色產品，在當地市場佔據領先地位。我們的區域性品牌*双喜*®借勢2025年江蘇省城市足球聯賽全民熱度，以蘇州賽區官方贊助商身份，構建品牌與本土球迷的深度情感連接，實現多維度、廣覆蓋的品牌曝光。

消費者互動與跨界合作

我們採取營銷戰略鞏固消費者對「新鮮」的認知。線下方面，我們通過*24小时™鲜牛乳*網紅店等消費場景為消費者帶來沉浸式體驗。線上方面，我們積極佈局社交媒體、內容平台及電商渠道，通過網紅合作、話題營銷等方式，擴大品牌在年輕消費者中的影響力。此外，我們用跨界合作等創新形式，與知名IP持有人及品牌合作，持續刷新品牌形象，吸引市場熱度。例如，*今日鮮奶铺*™聯合永樂宮文化IP及國家級非遺傳承項目進行國潮文化營銷。此種合作不僅提升了品牌的文化共鳴，更展現了我們將傳統文化遺產融入現代消費者互動的能力。

食品安全管理與品質控制

食品安全是我們的首要任務。我們的運營嚴格遵守所有有關乳製品生產與銷售的法例及法規。我們的全面品質管理系統強化嚴謹的品質監控。此整合式數字框架實現監控、完整追溯性，以及營運各階段的無縫管理。我們的承諾已通過一系列認證的驗證，包括ISO9001、ISO22000、BRC、HACCP及GMP。

截至2025年12月31日，我們的食品安全團隊擁有502名專業成員。彼等不僅執行嚴格的內部查核與突擊檢查，更會對上游供應鏈及下游市場渠道進行秘密檢測。我們持續培養團隊的專長，確保能有效預防並監控整個供應鏈中的食品安全風險。

生乳品質監控

我們針對生乳採購實施全面的監管機制，以確保其符合比國家標準更嚴格的內部標準。我們的品質管控從源頭著手，透過管理與監測生乳供應牧場的關鍵指標來落實。我們採取多元化且受控的採購策略，以減緩價格波動或區域性供應中斷的影響，並透過在自有牧場與戰略性合作牧場之間維持均衡的組合，以及與第三方供應商簽訂年度供應協議以確保穩定供應，從而確保穩定且高品質的生乳供應。2025年，我們自自有牧場及戰略性合作牧場採購的生乳佔比為58.4%。此外，我們運用數字化品質管控系統監控關鍵生產環節。當發現問題時，系統亦會追蹤整改流程。在量化層面，該系統同時追蹤生乳的關鍵安全與品質指標，例如微生物數及體細胞數，確保進入生產流程的生乳品質。

生產流程與成品品質監控

在生產階段，我們運用先進的「智慧製造」系統，精準監控加工參數，例如72℃-75℃15秒巴氏殺菌及超高溫殺菌工藝。生產週期的每個階段皆整合於數字追溯系統中，使我們能夠監控產品從生產現場到物流網絡的整個過程。

我們亦透過互補戰略精心規劃供應鏈，以確保產品的新鮮度與品質。例如我們採用「鄰近佈局」戰略，將生產設施設於距離供奶牧場一般150公里左右的緊密範圍內。這種地理上的鄰近性大幅縮短從擠奶到加工的運輸時間，將品質下降減至最低，並實現

更快速、更新鮮的產品配送。

產品退貨及召回

我們深知，透過完善的售後支援與安全規範來維繫消費者信任至關重要。雖然我們致力於實現產品零瑕疵，但我們仍設有既定的程序來處理售後問題。於2023年、2024年及2025年，產品退貨產生損失分別為人民幣9.1百萬元、人民幣7.6百萬元及人民幣8.5百萬元，佔同期總營業收入的0.08%、0.07%及0.08%。

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們的產品未曾因品質及安全問題而面臨重大產品召回、投訴、申索、訴訟或不良事件調查。請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險－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。」。

庫存管理及物流

庫存管理

於往績記錄期內，我們的存貨主要包括原材料、製成品及消耗性生物資產(主要包括犢牛)。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的存貨金額分別為人民幣711.5百萬元、人民幣741.6百萬元及人民幣717.3百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們的存貨周轉天數分別為34天、35天及33天。本公司的產品中有相當大比例為貨架期短的低溫乳製品，因此我們優先確保存貨快速周轉，並嚴格管理儲存環境。此外，我們引入「直送倉庫」模式，以縮短處理時間並維持易腐商品的最佳庫存水平。我們設有「當日送達」專區，在將貨架期風險降至最低的同時，提升我們履行新鮮產品承諾的能力。此等措施共同強化我們對高效庫存控制、產品新鮮度及供應鏈應變能力的承諾。

針對低溫鮮奶產品，我們嚴格依據市場需求調整生產，並致力確保產品於生產當天即安排出貨。至於低溫酸奶產品，我們採用基於歷史銷售數據的預測模型指引生產計劃。我們部署了一套系統，能根據儲存時間及產品類型提供分級警示，確保庫存周轉有效而靈活。

我們認為，建立分佈合理、覆蓋中國20個省市自治區的倉庫網絡至關重要，此舉不僅能確保產品新鮮度、縮短交貨週期，更能迅速因應區域需求的波動。截至2025年12月31日，我們設有合共71座倉庫，主要用於儲存原材料及成品。

物流

於往績記錄期，我們委託了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，其次由我們的自有配送團隊補足。我們向一名服務供應商採購冷鏈物流服務，該名服務供應商最終由劉先生及Liu女士最終控制，因此為本集團的關連人士。自2017年起，我們委聘服務供應商主要為我們的低溫產品提供冷鏈物流服務。於[**編纂**]後，我們預期繼續自該方採購物流服務。請參閱「關連交易－不獲豁免持續關連交易」。在選擇物流合作夥伴時，我們會考慮其市場聲譽、營運覆蓋範圍、冷鏈能力、過往表現及成本競爭力等因素。我們的合作以年度框架協議的形式進行，當

中列明服務期望、交付規範及責任條款。由於我們大部分產品均需要低溫處理，我們要求物流合作夥伴維持完善的冷鏈基礎設施，並在運輸全程進行溫度監控。貨運過程中的任何損失或損壞，責任一般由物流合作夥伴承擔。我們會定期評估合作夥伴的表現，評估指標包括準時交貨率、溫度要求遵守情況、可用運力以及整體服務可靠性。

客戶支援及客戶服務

我們擁有一支專責客戶服務團隊，並設有客戶服務系統，以確保能及時回應客戶疑慮。我們優先透過個別生產設施周邊建置的本地化售後網絡，以實現快速解決問題，並能針對客戶回饋與投訴進行專責管理。透過整合式技術平台，我們的團隊提供追蹤可見度與數據驅動的洞察，以防止服務中斷。我們的目標是即時處理每名位客戶的疑慮，一旦確認責任誰屬，我們將即時啟動退款程序。在整個過程中，我們會持續向客戶通報進度，確保客戶清楚了解投訴的處理狀況及預期解決時間。

我們的客戶

於往績記錄期內，我們的客戶主要包括零售商、機構客戶、直面消費者銷售下的終端消費者及經銷商。於往績記錄期內，來自本公司五大客戶的年度營業收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣1,196.9百萬元、人民幣1,338.1百萬元及人民幣1,834.8百萬元，分別佔同期總營業收入的10.9%、12.4%及16.4%。於往績記錄期內，本公司最大客戶的年度營業收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣427.5百萬元、人民幣434.6百萬元及人民幣649.7百萬元，分別佔同期總營業收入的3.9%、4.1%及5.8%。有關與客戶訂立的典型協議的主要條款，請參閱「—我們的銷售渠道」。

下表載列於往績記錄期內各期間按營業收入計之本公司五大客戶之詳情。

客戶	營業收入金額	營業收入貢獻百分比	客戶類型	合作開始時間	信貸期	我們提供之產品及／或服務
	(人民幣千元)	*(%)*				
截至2023年12月31日止年度						
客戶A[(1)]	427,450	3.9	零售商	2006年	最多90天	乳製品
客戶B[(2)]	221,363	2.0	零售商	2002年	最多90天	乳製品
客戶C[(3)]	210,932	1.9	零售商	2012年	最多60天	乳製品
客戶D[(4)]	184,487	1.7	其他	2023年	最多30天	銷售食品
客戶E[(5)]	152,712	1.4	零售商	2018年	最多90天	乳製品
總計	**1,196,944**	**10.9**				
截至2024年12月31日止年度						
客戶A	434,585	4.1	零售商	2006年	最多90天	乳製品
客戶E	313,696	2.9	零售商	2018年	最多90天	乳製品
客戶B	207,921	1.9	零售商	2002年	最多90天	乳製品
客戶C	195,442	1.8	零售商	2012年	最多60天	乳製品
客戶F[(6)]	186,436	1.7	其他	2022年	最多60天	銷售食品
總計	**1,338,080**	**12.4**				
截至2025年12月31日止年度						
客戶A	649,668	5.8	零售商	2006年	最多90天	乳製品
客戶E	573,376	5.1	零售商	2018年	最多90天	乳製品
客戶F	255,692	2.3	其他	2022年	最多60天	銷售食品
客戶B	191,968	1.7	零售商	2002年	最多90天	乳製品
客戶G[(7)]	164,076	1.5	經銷商	2021年	預付款	乳製品
總計	**1,834,780**	**16.4**				

(1) 客戶A為一家於中國廣東省註冊成立的公司，註冊資本為326.6百萬美元，主要從事線上及線下零售業務。

(2) 客戶B為一家於中國四川省註冊成立的公司，註冊資本為人民幣14億元，主要從事便利店連鎖零售業務。

(3) 客戶C為一家於中國福建省註冊成立的公司，註冊資本為人民幣91億元，主要從事連鎖超市零售業務。

(4) 客戶D為一家於中國北京註冊成立的國有公司，註冊資本為人民幣19億元，主要從事食品加工及銷售、冷鏈物流以及進出口業務。

(5) 客戶E為一家於中國運營的公司，主要從事新零售、電子商務及生鮮超市業務。

(6) 客戶F為一家於中國四川省註冊成立的公司，註冊資本為人民幣20.0百萬元，主要從事預包裝食品、配方食品及農產品的批發及零售。

(7) 客戶G為一家於中國湖南省註冊成立的公司，註冊資本為人民幣5.0百萬元，主要從事供應鏈管理、冷鏈物流及食品經銷服務。

據我們所深知，於往績記錄期各年中，我們的五大客戶均為獨立第三方。截至最後實際可行日期，本公司董事、其緊密聯繫人或任何股東(據董事所知擁有本公司已發行股本超過5%者)並無於往績記錄期各年內在我們的任何五大客戶中擁有任何權益。

我們的供應商

我們的供應商主要包括生乳、包裝物料、物流服務、飼料及其他食品供應商。於往績記錄期內，本公司在2023年、2024年及2025年向五大供應商採購的年度金額分別為人民幣2,114.9百萬元、人民幣2,050.5百萬元及人民幣2,304.6百萬元，分別佔同期總採購額的23.1%、23.2%及24.9%。於往績記錄期內，我們在2023年、2024年及2025年向最大供應商採購的年度金額分別為人民幣932.8百萬元、人民幣845.9百萬元及人民幣853.8百萬元，分別佔同期總採購額的10.2%、9.6%及9.2%。

有關與生乳供應商訂立的協議的主要條款，請參閱「我們的生乳採購」。以下列出我們與其他主要供應商簽訂的協議之主要條款。

- *期限。*我們的協議通常為期一年。
- *義務。*我們會在協議中明確規定所採購產品或服務的數量及質量要求。若未能符合要求，通常將導致產品退貨或賠償。
- *定價及付款。*我們會在協議中明確規定定價細節。供應商通常向我們授出的信貸期最多為90天。
- *終止。*若一方發生重大違約，另一方通常可終止協議。

下表載列於往績記錄期按採購金額計之本公司五大供應商之詳情。

供應商	採購金額	採購貢獻百分比	合作開始時間	信貸期	採購之產品及／或服務
	(人民幣千元)	*(%)*			
截至2023年12月31日止年度					
劉氏實體[1]	932,789	10.2	2002年	最多90天	物流服務、飼料
供應商A[2]	673,225	7.4	2014年	最多45天	生乳
供應商B[3]	201,558	2.2	2017年	最多90天	包裝材料
供應商C[4]	184,289	2.0	2023年	貨到付款	採購食品
供應商D[5]	122,992	1.3	2023年	貨到付款	採購食品
總計	**2,114,853**	**23.1**			
截至2024年12月31日止年度					
劉氏實體	845,925	9.6	2002年	最多90天	物流服務、飼料
供應商A	668,030	7.6	2014年	最多45天	生乳
供應商B	215,932	2.4	2017年	最多90天	包裝材料
供應商E[6]	166,564	1.9	2023年	貨到付款	採購食品
供應商F[7]	154,058	1.7	2015年	最多45天	生乳
總計	**2,050,509**	**23.2**			

供應商	採購金額	採購貢獻百分比	合作開始時間	信貸期	採購之產品及／或服務
	(人民幣千元)	*(%)*			
截至2025年12月31日止年度					
劉氏實體	853,763	9.2	2002年	最多90天	物流服務、飼料
供應商A	800,812	8.7	2014年	最多45天	生乳
供應商F	241,895	2.6	2015年	最多45天	生乳
供應商B	233,761	2.5	2017年	最多90天	包裝材料
供應商E	174,321	1.9	2023年	貨到付款	採購食品
總計	**2,304,552**	**24.9**			

(1) 劉氏實體包括於2023年、2024年及2025年相關年度由本集團控股股東劉先生及Liu女士根據中國法律當時控制的所有公司實體(本集團除外)，主要從事農業、畜牧業、食品生產、物流服務及倉儲。

(2) 供應商A為一家於開曼群島註冊成立並於香港聯交所上市的公司，主要從事奶牛養殖、生乳生產及銷售。

(3) 供應商B為一家公司，所有企業實體由其實際控制人控制。該公司於中國山東省註冊成立，註冊資本為人民幣420.0百萬元，主要從事包裝服務。

(4) 供應商C為一家於中國山東省註冊成立的公司，由一家於深交所上市的公司全資擁有，註冊資本為人民幣50.2百萬元，主要從事食品生產及銷售以及冷鏈倉儲及物流服務。

(5) 供應商D為一家於中國四川省註冊成立的公司，註冊資本為人民幣20.0百萬元，主要從事預包裝食品、日用品、建材及辦公用品的批發與零售，以及信息諮詢服務。

(6) 供應商E為一家於中國四川省註冊成立的公司，註冊資本為人民幣100.0百萬元，主要從事供應鏈管理、糧食及農產品貿易、食品及農產品進出口、飼料、建築材料及化學產品銷售。

(7) 供應商F為一家於新加坡註冊成立並於香港聯交所上市的公司，主要從事奶牛養殖，以及向乳製品生產商生產及銷售生乳。

據我們所深知，除劉氏實體外，於往績記錄期各年，我們的五大供應商均為獨立第三方。截至最後實際可行日期，本公司董事、其緊密聯繫人或任何股東(據董事所知擁有本公司已發行股本超過5%者)並無於往績記錄期各年內在我們的五大供應商中擁有任何權益。

本公司董事確認，於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們未曾遭遇供應商所定價格出現任何重大波動、供應商嚴重違約，或供應商交付訂單出現重大延誤。

主要客戶與供應商重疊

於往績記錄期，我們五大客戶中的部分客戶於往績記錄期的若干年度亦曾擔任我們的供應商，反之亦然。根據弗若斯特沙利文的資料，有關安排在中國乳製品行業中相當普遍。我們與該等重疊客戶及供應商的銷售及採購相互之間並非互為條件。我們向該等重疊客戶及公司進行的所有銷售及採購乃於日常業務過程中按公平原則依據正常商業條款進行，且相關條款通常與其他供應商及客戶的條款相若。

劉氏實體(主要從事農業、畜牧業、食品生產、物流服務及倉儲)於往績記錄期為我們的客戶之一。於往績記錄期內，我們主要向劉氏實體採購物流服務及飼料，並於日常業務過程中向其銷售乳製品。於2023年、2024年及2025年，來自劉氏實體的營業收入分別為人民幣100.3百萬元、人民幣129.1百萬元及人民幣157.2百萬元，分別佔同期我們總營業收入的0.9%、1.2%及1.4%。於同期，我們向劉氏實體的採購金額分別為人民幣932.8百萬元、人民幣845.9百萬元及人民幣853.8百萬元，分別佔同期我們總採購金額的10.2%、9.6%及9.2%。

客戶F主要從事預包裝食品銷售，於2023年、2024年及2025年擔任我們的供應商之一。我們其中一家附屬公司於2023年、2024年及2025年向客戶F的附屬公司採購砂糖。於2023年、2024年及2025年，我們向客戶F的採購金額分別為人民幣19.3百萬元、人民幣17.9百萬元及人民幣15.2百萬元，分別佔同期我們總採購金額的0.2%、0.2%及0.2%。於同期，來自客戶F的營業收入分別為人民幣94.2百萬元、人民幣186.4百萬元及人民幣255.7百萬元，分別佔同期我們總營業收入的0.9%、1.7%及2.3%。

除上文所披露者外，於往績記錄期內各期間，概無五大供應商同時為我們往績記錄期內的客戶，反之亦然。

第三方付款安排

背景

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付款人與我們結算付款(「第三方付款安排」)。該等第三方付款人主要包括個體工商戶、本集團相關客戶集團內的指定實體，以及相關客戶的法定代表、家庭成員及其他關聯方。於2023年、2024年及2025年，相關客戶的數目分別為3,963名、3,848名及3,814名。於2023年、2024年及2025年，第三方付款人向我們支付的款項分別約為人民幣1,952.2百萬元、人民幣1,765.5百萬元及人民幣1,358.5百萬元，分別佔我們於第三方付款安排下同期營業收入約17.8%、16.6%及12.1%。於往績記錄期內，並無單一相關客戶對我們於第三方付款安排下的營業收入作出重大貢獻。據董事所深知，經作出合理查詢後，為方便運營及提高結算靈活性，一般要求由若干相關客戶作出第三方付款安排。

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們並無因參與第三方付款安排而成為任何調查、查詢、罰款或附加費的對象。此外，於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們並無因第三方付款安排而面臨任何重大爭議或分歧。於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們並不知悉任何涉及第三方付款安排之洗錢問題、虛構交易、違反稅法或其他非法活動。

就第三方付款安排而言，負責支付該安排下絕大部分款項的相關客戶已就該等第三方付款安排提供書面確認(「書面確認」)。書面確認主要列明於往績記錄期內，(1)基於運營便利性及結算靈活性之考量，允許指定之第三方付款人(包括個體工商戶、相關客戶集團內的指定實體、法定代表人、家庭成員及相關客戶的其他關聯方)代表相關客戶與我們結算付款；(2) 相關客戶與我們之間的所有業務來往(包括第三方付款安排)均基於真實的相關交易。該等第三方付款安排已取得所有必要批准，以合法來源資金結

算，不涉及任何虛假安排、商業賄賂、洗錢或其他非法活動或與本集團存在有關第三方付款安排的潛在爭議，亦不影響相關付款的有效性；及(3)針對第三方付款安排並無任何爭議或監管調查，相關客戶將不會向本公司尋求任何退款，且本公司保留在相關客戶或第三方付款人發生任何違約時尋求賠償的權利，即使因第三方付款安排導致本公司未能收到款項或須退還款項，相關客戶的付款義務亦不因此免除；及(4)除上述業務來往外，概無董事、高級管理層或股東與相關客戶、第三方付款人及其各自的聯屬公司有任何其他業務來往或關係。

根據中國法律顧問的意見，鑒於上文所述，(1)經本公司確認，相關付款乃基於真誠基礎交易及有效的合約關係，因此，我們於往績記錄期的第三方付款安排並無違反中國民法典的強制性規定；(2)涵蓋有關付款的絕大部分總金額的相關客戶已簽署書面確認，因此，本集團根據第三方付款安排被裁定須向相關客戶或其指定的第三方付款人退還款項的風險較低；及(3)經本公司確認，本公司未曾被裁定涉及任何洗錢活動或可能與洗錢有關的活動，亦未涉及任何相關調查，此外，根據信用報告及我們的公開查詢，於往績記錄期，本公司未曾因第三方支付款安排而受到任何洗錢方面的行政處罰。因此，第三方付款安排被視為構成《中華人民共和國刑法》第191條所指旨在掩飾或隱瞞所得款項來源及性質之洗錢罪的風險甚低。

整改及加強內部監控措施

截至最後實際可行日期，我們已採取措施糾正相關事宜，並將於[**編纂**]前終止所有第三方付款安排，惟以下情況除外：(1)個體工商戶經營者所作出的付款；及(2)由相關客戶集團內的附屬公司或其他聯屬公司所支付的款項(「例外情況」)。截至最後實際可行日期，我們亦已在以下方面實施了加強的內部監控措施：

- 我們要求所有客戶必須使用企業銀行賬戶進行付款，並核實匯款人的銀行賬戶資料是否與訂約方及客戶記錄相符，例外情況除外。

- 針對例外情況，我們要求提供證明文件，包括：

  (1) 針對個體工商戶所進行的付款，我們要求提供明確載明付款銀行賬戶的銷售協議。作為我們加強內部控制措施的一部分，若與個體工商戶簽訂的現有協議未明確指定付款銀行賬戶，我們將重新簽訂該協議或訂立補充協議以納入此項規定；及

  (2) 針對客戶的附屬公司或其他聯屬人士所進行的付款，我們要求提供明確載明該等付款方的銷售協議，或能證明客戶授權此類付款安排的相關文件。

- 我們已實施付款識別與分配系統，將匯款人資料與客戶記錄進行比對，並將款項分配至相應的客戶賬戶。任何無法配對的款項將轉入指定的暫存賬戶有待核實，並將透過手動方式退還原本的匯款賬戶。

- 我們已針對所有第三方付款安排建立內部文件系統。我們的業務人員將與財務人員協調，定期進行查核，標記未識別的付款，並確保高風險交易都能及時處理，所有交易方履行合理的盡職調查(包括其業務性質、商業模式及擁有權及擬進行交易)，以識別潛在的反洗錢風險。

董事認為，上述整改及內部監控措施充足，能大大減輕我們在第三方付款安排方面所面臨的風險。考慮到本集團與客戶的關係、流動性、業務運營及財務表現，董事認為，整改第三方付款安排並無且將不會對本集團造成任何重大不利影響，乃由於(1)配合我們整改流程的相關客戶已支付第三方付款安排項下絕大部分款項；及(2)第三方付款安排的整改並無影響相關客戶向我們進行的付款結算安排。

競爭

我們在競爭激烈的中國乳製品市場中運營，並已在快速增長的低溫液態乳製品分部確立了領先地位。我們主要基於以下因素進行競爭：(1)品牌知名度及消費者信賴度，(2)生乳及產品的質量控制，(3)渠道覆蓋範圍與終端市場觸及率，及(4)冷鏈物流與分銷能力。我們相信，憑藉上述因素，我們已具備充分優勢，能夠在市場中有效競爭。請參閱「－我們的競爭優勢」。然而，我們所處的市場競爭極為激烈。請參閱「風險因素－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。」。

僱員

截至2025年12月31日，我們共有8,274名全職僱員，全部常駐於中國。下表載列截至2025年12月31日我們的僱員按職能劃分之明細。

業務職能	僱員人數	佔總人數比例(%)
生產	3,882	46.9
銷售與分銷	2,732	33.0
一般及行政	1,513	18.3
研究與開發	147	1.8
總計	**8,274**	**100.0**

我們的成功取決於吸引、留任及激勵合格人才的能力，我們深信優質人才庫是我們的核心實力與競爭力之一。我們以高標準及嚴謹的程序招募人才，並透過線上招募、內部推薦及第三方獵頭等多種方式，為各職位甄選最適任人選，以配合各種人才需求。我們為僱員提供具競爭力的薪酬方案，該方案一般基於其資歷、行業經驗、職位及表現而定。我們定期評估員工表現，並透過獎金及晉升獎勵表現優異的僱員。此

外，我們為僱員提供培訓計劃，包括全公司及部門專屬培訓，以提升其專業知識與管理技能，並緊貼市場發展。

根據中國勞動法例，我們與僱員訂立個別僱傭合約，涵蓋薪金、花紅、僱員福利、職場安全、不競爭安排及終止理由等事項。此外，我們一般會與關鍵僱員訂立標準保密協議。根據中國法律及法規要求，我們參與並繳納社會保險，包括養老金、醫療、生育、工傷及失業保險，以及住房公積金。於往績記錄期內，我們未能完全遵守適用的中國法例及法規，為若干僱員繳納社會保險及住房公積金。此外，於往績記錄期內，我們委聘第三方人力資源機構為若干僱員繳納社會保險及住房公積金供款，主要是由於該等僱員傾向於在其居住地參加當地的社會保險及住房公積金計劃，而我們於該等地方並無設立實體。

倘若相關主管機關命令我們全額繳納社會保險及╱或住房公積金或以其他方式整改任何上述不合規慣例，我們將於指定期限內盡快全額繳納並採取整改措施。此外，我們的其中一名控股股東UDL已作出承諾，倘若相關政府機關要求我們補繳社會保險及╱或住房公積金的差額，或對我們處以任何罰款，UDL將承擔相關費用或損失，以確保本公司就因此產生的任何費用或損失獲悉數彌償。截至最後實際可行日期，相關監管機關尚未就我們的社會保險及住房公積金繳納事宜施加任何罰則。根據我們的中國法律顧問的意見，基於上述情況以及相關社會保險主管部門、住房公積金主管部門出具的書面確認以及訪談結果，假設適用的法例、法規、政策或執行慣例沒有重大變化、且無任何舉報、投訴或現場視察的前提下，公司被要求在指定期間就過往社會保險供款及住房公積金不足而作出合併補足付款的風險極低。因此，我們並無就於往績記錄期對社會保險及住房公積金的供款不足計提準備。請參閱「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。」。

我們已根據適用中國法例建立工會。我們相信我們與僱員間維持著良好工作關係，且在往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們未曾遭遇任何重大勞資糾紛，亦未在招募運營人員方面遭遇任何困難。

勞務派遣

除全職員工外，我們可能會實施勞務派遣安排，以維持充足且具彈性的勞工規模，滿足我們不時產生的營運需求。於往績記錄期內我們透過勞務派遣安排聘用派遣員工，以填補臨時、輔助或替代職位。我們與僱傭機構簽訂勞務派遣合約，彼等向我們及我們附屬公司提供勞務派遣服務。根據勞務派遣安排，我們與派遣員工之間不存在僱傭關係。於往績記錄期，據中國法律顧問表示，本公司及中國主要附屬公司並無因人力資源和社會保險問題受到中國相關部門的任何重大行政處罰。截至最後實際可行日期，我們及我們附屬公司所聘用的勞務派遣員工佔本公司員工及勞務派遣員工總數的比例並未超過10%，符合《勞務派遣暫行規定》的相關規定。

保險

我們認為我們的保險保障範圍足夠，因為我們已根據中國法例及法規之要求，並依照業內商業慣例投保所有強制性保險。與僱員有關之保險包括中國法例及法規所規定之社會保險。此外，我們亦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。我們相信，我們的保險保障範圍足以應付業務需求，並符合行業標準及一般市場慣例。於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們並無提出或成為任何重大保險申索之標的。任何未投保之業務中斷、訴訟或自然災害，均可能對本公司的運營業績造成重大不利影響。有關詳情，請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—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。」。

物業

截至最後實際可行日期，我們所租賃或擁有的物業中，並無賬面值佔我們合併總資產的15%或以上。因此，根據上市規則第5章及香港法例第32L章《公司(豁免公司及招股章程遵守條文)公告》第6(2)條，本文件獲豁免遵守公司(清盤及雜項條文)條例第342(1)(b)條的規定，公司(清盤及雜項條文)條例附表3第34(2)段規定須就本集團所有土地或樓宇權益提供估值報告。

租賃物業

截至2025年12月31日，本公司及其中國主要附屬公司透過位於中國境內、每項面積超逾100平方米的53項租賃物業運營業務，總面積約為14,159.07平方米。所有該等物業均用於上市規則第5.01(2)條所界定的非物業活動，並主要用作辦公室、自營牛奶站及員工公寓。針對上述53處租賃物業的租賃協議，租賃期為一至五年。我們計劃在現有租賃屆滿時續租或協商新條款。所有出租人均為獨立第三方，惟向我們出租辦公室樓宇的一名出租人(其為本公司的一間聯屬公司)除外。於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們與業主協商續租時未曾遭遇重大困難。

根據適用的中國法例及法規，物業租賃協議必須向當地房地產管理部門辦理登記。該等租賃的登記須獲得我們的租賃人配合。截至2025年12月31日，本公司及其中國主要附屬公司位於中國的48項租賃物業尚未完成租賃登記，總面積約為13,370.45平方米，主要原因在於難以取得租賃人對登記該等租賃的配合。我們將採取一切可行且合理的措施，以確保該等租賃完成登記。根據我們的中國法律顧問的意見，根據適用的中國法例及法規，上述租賃協議未完成登記將不會影響該等租賃協議的有效性。根據相關中國法例及法規，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；若未能辦理，我們可能就每份未登記的租賃被處以人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。截至最後實際可行日期，我們未曾收到相關政府機關的任何此類要求，亦未遭受任何此類罰款。我們承諾，一旦收到相關政府機關的任何要求，將全力配合以促成租賃協議的登記。因此，我們認為未將該等租賃協議進行登記，不會對我們的業務或財務狀況造成任何重大不利影響。

截至2025年12月31日，就本公司及中國主要附屬公司名下共14項租賃物業(總面積為2,420.29平方米)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租予本公司。根據中國法律顧問的意見，倘若該等出租人並非該等建築物的業主，且未就轉租事宜取得業主或其出租人的同意或批准，我們的租約可能會被終止，且我們可能被要求搬遷。倘若必須搬遷，鑑於該等租賃物業的性質及各自的使用規模，我們相信能夠迅速找到合適的替代物業進行搬遷。截至最後實際可行日期，相關監管機構並未因出租人未能取得物業所有權證書而對本公司處以任何行政罰款或施加任何懲罰。本公司董事認為，鑑於該等租賃物業的總樓面面積僅佔本公司整體自有及租賃物業的一小部分，故其缺陷無論單獨或整體而言，均不會對本公司的業務及經營業績造成重大影響。

自有物業

截至2025年12月31日，本公司及主要附屬公司在中國持有32幅地塊的土地使用權，總地盤面積約為775,881.25平方米。上述所有地塊均已獲頒發土地使用權證書。截至同日，本公司及主要附屬公司於中國擁有99棟樓宇，總面積為376,608.75平方米。該等地塊及樓宇主要用作辦公室及生產廠房。

截至2025年12月31日，我們的中國主要附屬公司尚未取得位於中國寧夏回族自治區及雲南省共計25幢自有物業的房屋所有權證，該等建築物均建於我們的自有土地上。此等物業用於奶粉生產、廢水處理、員工宿舍及辦公室等用途。根據本公司中國法律顧問的意見，我們可能面臨以下風險：(1)被要求停止使用相關建築物；及(2)因違反相關法例及法規而須根據中國法律支付罰款。我們已向相關政府主管機關取得書面確認，相關監管機關並未就未能取得房屋所有權證一事採取任何重大行政處分、罰款或處罰。我們的中國法律顧問認為，相關政府機關有權提供該項確認。於往績記錄期，該等物業的賬面淨值對本公司的業務而言微不足道。我們相信，倘若該等設施被拆除，我們能夠及時找到替代場地。基於上文所述，我們的中國法律顧問認為，未能取得該等房屋所有權證將不會對[**編纂**]造成重大不利影響。董事相信，相關物業的瑕疵不會對本集團的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響，主要乃由於：(1)經中國法律顧問確認，未能取得該等房屋所有權證將不會對[**編纂**]造成重大不利影響；(2)我們已就該等物業識別替代物業；及(3)來自此等物業的營業收入並不重大。

有關相關風險及不確定性，請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—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。」。

牌照、許可證及批准

我們須為其業務取得各類牌照、許可證、批准及證書。據中國法律顧問告知，除一家主要附屬公司的取水許可證外，我們已向適用主管機關正式取得對運營至關重要的必要牌照、許可證、批准及證書，且該等牌照、許可證、批准及證書於最後實際可行日期仍屬有效。上述取水證已於2026年1月到期。截至最後實際可行日期，我們已獲相關主管當局原則上批准進行取水活動，目前正申請相關許可證。

我們會不時更新我們的牌照、許可證、批准及證書，以符合相關法律及法規。下表載列本公司及其中國主要附屬公司目前持有的重要牌照、許可證及批准清單。

牌照／許可證／批准	牌照持有人	屆滿日期
食品生產許可證	11	2026年6月3日至2031年1月5日
食品經營許可證	10	2026年6月21日至2029年10月7日
取水許可證	4	2026年1月24日至2030年10月8日
生鮮乳收購許可證	13	2026年4月14日至2028年1月16日
生鮮乳准運證明	11	2027年1月21日至2027年12月16日
僅銷售預包裝食品備案	5	長期
動物防疫條件合格證	4	2026年4月25日至2027年1月15日
與排污相關的許可證	24	2028年6月25日至2031年3月9日

獎項及認可

於往績記錄期內，我們的品牌及產品榮獲多項獎項與肯定。下表列出我們近年來所獲得之主要獎項及認可。

年份	獎項／認可	頒發機構
2026年	寧夏回族自治區質量獎	寧夏回族自治區市場監督管理廳，人力資源和社會保障廳
2025年	技術進步獎一等獎	中國乳製品工業協會
2025年	CGMA全球管理會計2025年度中國大獎最佳數字化管理會計創新	國際註冊專業會計師公會
2025年	美國國際設計大獎	Farmani Group
2025年	2025年度ESG競爭力企業	南方週末
2025年	2024-2025年度營響力案例	經濟觀察報
2024年	2024奶業重大科技創新成果	中國乳製品工業協會
2024年	大消費年度價值企業	福布斯中國
2024年	中國卓越管理公司金獎企業	德勤中國；新加坡銀行有限公司；香港科技大學商學院；哈佛商業評論中文版

年份	獎項／認可	頒發機構
2024年	第三十一屆中國國際廣告節長城獎銅獎	中國廣告協會
2024年	TPM卓越獎	日本設備維護協會
2023年	金信披獎	中國證券報
2023年	黃金設計原則最佳實踐案例傑出貢獻獎	消費品論壇
2021年	2021年Wow Food Awards全球創新食品評鑒大賽全場最佳大獎	Wow Food Awards
2019年	國家科學技術進步獎二等獎	中華人民共和國國務院

法律程序及合規

我們不時會面臨日常業務過中產生的法律訴訟、調查及申索。截至最後實際可行日期，據我們所知，並無涉及任何訴訟或仲裁程序，或據我們所知對我們或我們任何董事造成威脅且可能對我們的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響的訴訟或仲裁程序。

我們須遵守中國監管機構頒佈的多項監管要求及指引。於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們並無嚴重違反經營所在司法權區的法例及法規而據董事意見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。於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們在所有重大方面均已遵守相關中國法例及法規。

知識產權

我們相信，我們的知識產權對運營至關重要。我們已採取以下關鍵措施以保護知識產權，包括(1)制定一套全面的內部政策，以對知識產權實施有效管理；(2)及時註冊、申報及申請知識產權擁有權；(3)密切監控第三方侵犯我們的知識產權之事件，並迅速採取保護措施，及(4)在與僱員及商業夥伴訂立之協議中訂明並強調知識產權之擁有權及保護。

截至2025年12月31日，本公司及中國主要附屬公司擁有390項已批准專利，包括72項發明專利、109項設計專利及209項實用新型專利，另有50項專利申請正在審查中。截至同日，我們擁有1,109項註冊商標、23項軟件版權及18個域名。有關詳情，請參閱「附錄六—法定及一般資料」。

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們並無涉及任何有關我們知識產權的重大訴訟或面臨訴訟威脅，亦並無發生任何與我們侵犯第三方知識產權有關的重大事件。

數據安全及私隱

在取得消費者事先同意的情況下，我們會在日常業務過程中收集及保存若干消費者資料，且嚴格以銷售及交付產品以及提供相關服務所需為限。所收集的資料可能包括消費者的聯絡資料、用戶賬號、交易記錄、付款資料、收貨地址及會員積分。此類資料用於支援用戶註冊、訂單處理、會籍管理，以及交付產品及服務所需的其他必要功能。為確保個人資料的完整性，並遵守中國相關法例及法規，我們已實施用戶私隱及個人資訊保護政策，並會不時進行更新。

我們已實施技術措施及內部監控政策，以保障消費者及僱員的個人資料安全。具體而言，我們採用加密與備份技術儲存及傳輸資料，定期進行查核以識別並緩解潛在安全漏洞，並針對資料私隱與安全規範為僱員提供全面培訓。此外，我們已根據資料類型以及存取人員的角色與職責，建立嚴格的存取監控與授權系統。此等系統旨在防止未經授權的存取，並確保符合國內資料保護標準。我們亦透過制定涵蓋資料收集、儲存、使用及共享各方面的嚴格資料保護政策及程序，以遵守適用之法例及法規。

據中國法律顧問表示，截至最後實際可行日期，我們在所有重大方面均已遵守中國關於數據安全及個人數據保護的適用法律及法規。於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們未曾發生任何重大資料外洩或資料遺失事件。

內部監控及風險管理

內部監控

我們已在本公司建立並維持一套全面的風險管理及內部監控框架，用以監控規範業務運營的持續合規狀況，並監督必要措施的實施。我們已採納內部規則及政策，以規範業務運營與管理的各個層面，例如銷售實務、資訊系統、法律合規、財務報告及人力資源。

於籌備[**編纂**]過程中，我們已委聘一名內部監控顧問，以根據香港會計師公會頒佈的技術公報–AATB 1「就盡職責任(包括就財務申報的內部監控)向新申請人及保薦人提供的協助」對本公司及主要營運附屬公司的內部監控進行審閱。內部監控顧問根據其調查結果，針對各項流程(包括財務報告及披露控制、銷售、應收賬款及收款、採購、應付賬款及付款、現金及資金管理、資產管理、研發、資訊科技一般控制、合規管理，以及本公司營運的其他程序)的內部控制系統，提出了整改與改善措施。因此，我們已採納並開始實施糾正和改進措施以應對該等調查結果和建議，內部監控顧問在後續審查後，對該等管理流程的內部監控並無提出任何進一步的建議。董事認為，經加強之內部監控措施已足夠且有效，足以確保今後遵守相關法例及法規。

我們已委任淦博資本有限公司為外部合規顧問，自**[編纂]**起生效，就持續遵守上市規則及香港其他適用證券法例及法規提供意見。

風險管理

我們於日常業務運營過程中面臨各類風險。我們面臨的主要運營風險包括(但不限於)：應對技術變化的能力、相關行業的競爭、維持及擴大客戶基礎與使用量的能力、提升或升級現有產品及推出新產品的能力、維持及擴展銷售及分銷網絡的能力，以及成功拓展至各行業領域並建立市場認可度的能力。有關我們所面臨各項風險的披露，請參閱「風險因素」。此外，我們亦面臨若干市場風險，例如與財務狀況相關的信用風險、流動資金風險、外幣風險及其他價格風險及利率風險。有關詳情，請參閱「財務資料—有關市場風險的定性及定量披露」。我們已在運營的各個層面實施風險管理政策與程序，包括日常運營管理、資料安全、財務報告程序、僱員操守及法律合規。董事會負責監督及管理與運營相關的整體風險。我們已成立審核委員會，以審查及監督本集團的財務報告流程與內部監控系統。有關此等委員會成員的資格與經驗，以及審核委員會職責的詳細說明，請參閱「董事及高級管理層—董事委員會—審核委員會」。

環境、社會及企業管治

我們非常重視環境、社會及管治(「ESG」)治理，並將ESG原則融入我們的整體業務運營，為僱員、客戶、供應商及其他利益相關者創造持續價值。

ESG治理

我們已建立由「董事會－戰略與發展委員會－ESG工作小組」組成的三層管理架構。作為最高決策與領導機構，董事會負責審議並批准ESG戰略規劃、相關政策及披露報告。戰略與發展委員會負責監督ESG相關研究並提供指導。ESG工作小組則負責具體落實ESG措施。我們高度重視利益相關者的期望，持續強化利益相關者之間的溝通渠道，並將該等期望納入我們的ESG策略中。

重大ESG議題及風險管理

我們將重大ESG議題的評估與風險管理視為我們持續發展工作的核心環節。根據現行ESG披露規則、業界慣例及本公司的營運實務，我們會系統性地識別對本公司業務具重大影響且與利益相關者相關的ESG議題及潛在風險。參考利益相關者的期望，我們會依據雙重重要性原則(財務與影響)進行量化評分及優先順序排序。根據此項評估，我們已將「品質管理」、「營養與健康」及「客戶服務」列為最優先的重大ESG議題。截至2025年12月31日，我們未曾發生任何重大ESG相關風險事件，且目前並無任何與ESG相關的風險(包括氣候相關風險)已對或預期將對本公司的業務、策略或財務表現造成重大影響。

環境

環境管理

為遵守國家相關法例及法規，我們已制定《環境保護管理制度》及《安全與環境保護責任追究辦法》等內部政策，並建立由決策、管理及執行層級組成的三層環境管治架

構，以規範環境風險管理並釐清各級之責任。截至2025年12月31日，13家工廠均已取得ISO 14001環境管理系統認證。

廢水管理

我們遵守《中華人民共和國水污染防治法》及其他相關規定，並透過完善監測系統、規範廢水處理程序及加強排放管控，落實水污染防治。我們嚴格遵守不排放廢水的原則。生產營運過程中產生的生活污水及生產廢水，均統一接入公司的污水處理廠進行集中處理。經處理符合標準後，再排放至工業園區的污水處理廠。

廢氣管理

我們遵守《大氣污染防治法》，並確保生產及營運過程中產生的大氣污染物(包括氮氧化物(NO_x)、硫氧化物(SO_2)及懸浮粒子(PM))的排放完全符合法規要求。透過對天然氣鍋爐進行低氮改造，我們降低了氮氧化物排放的濃度與排放量，同時透過為生物質鍋爐安裝袋式除塵設施，有效控制了鍋爐煙氣中的顆粒物排放。

指標	單位	2023年	2024年	2025年
氮氧化物(NO_x)	噸	28.11	26.06	19.77
硫氧化物(SO_x)	噸	9.09	7.53	6.99
懸浮粒子(PM，煙霧與灰塵)	噸	3.97	3.80	2.13

廢棄物管理

我們遵守有關廢棄物管理相關的法律、法規及標準，已採納有害廢棄物管理系統，並透過標準化分類儲存程序及加強處置監控來實施廢棄物管理。我們持續推動包裝輕量化改進、包裝材料回收等措施，以減少包裝相關廢棄物。我們確保有害廢棄物與一般廢棄物均能100%符合規範進行處理。以2025年為基準，我們目標是在2030年，將每噸產品的有害廢棄物密度降低5%，每噸產品的一般廢棄物密度降低3%。2023年至2025年間產生的有害廢棄物總量分別為66.27噸、79.61噸及109.63噸。2023年至2025年間產生的無害廢棄物總量分別為329,522.32噸、277,761.18噸及477,591.30噸。

水資源管理

我們遵循「節約優先、保護優先」的原則，優化生產流程與節水技術，並透過提升用水效率、推廣水資源循環利用及實施雨水與污水分流改造，強化水資源管理。以2025年為基準，我們目標是在2030年，將每噸產品的用水密度降低 5%。

能源管理

我們秉持節約資源與保護環境的原則，透過強化能源管理及節能技術來提升能源效率，並推動清潔能源與能源回收的應用，以優化我們的能源組合，並降低碳排放強度與能源消耗。以2025年為基準，我們目標是在2030年將每噸產品的總能耗密度降低5%。於2025年，我們的總能耗為64,200.28噸標準煤，其中直接能耗為25,986.89噸標準煤，間接能耗為38,213.39噸標準煤。

氣候變化

我們支持國家的碳達峰與碳中和政策，已推出「零碳乳業」行動計劃並建立以減碳為核心的氣候管理系統，並實施各項措施以提升生產效率及推動供應鏈減碳。以2025年為基準，我們目標是在2030年將每噸產品的溫室氣體排放密度(範疇1+範疇2)降低10%。我們已有系統地識別出關鍵的氣候相關風險與機遇，並制定相應的應對戰略。在有效管理風險的同時，積極把握發展機遇，持續提升我們的氣候韌性。

我們的氣候機遇主要涵蓋五大面向：資源效率、能源使用、市場、產品與服務，以及復原力。該等面向包括通過節水技術改造、輕量化包裝和副產品回收實現降本增效；佈局可再生能源，參與綠電交易，推廣節能設備以降低電力和碳績效成本並獲取綠色收益；推出低碳認證產品，響應綠色供應鏈需求，擴大ESG客戶群以獲取綠色溢價並擴大市場份額。建立數字化供應鏈追溯服務以提高客戶忠誠度，實現多區域奶源分佈，加強冷鏈防災設施，評估供應鏈氣候風險以穩定供應鏈並減少極端天氣損失，相關財務影響涵蓋中長期。

影響類別		緩解措施
物理風險	急性物理風險：業務運營橫跨多個氣候區，使牧場及物流面臨颱風及洪水等極端天氣事件的威脅。	建立彈性網絡、強化核心資產，並進行緊急演習
	慢性物理風險：區域性水資源短缺與氣溫上升，導致長期運營成本增加及牛奶供應波動	推動區域節能與水資源循環利用，並在上游地區推行適應氣候變遷的農業
過渡風險	政策及法律：更嚴格的法規及複雜的法例導致合規成本上升	基於「最高標準」原則進行一次性投資，並成立專責團隊進行動態政策監測
	市場：各地區對ESG的認知程度不一，形成多元化的市場需求	針對特定市場研發綠色產品，並依據區域需求制定 ESG 規範

指標	單位	2023年	2024年	2025年
範圍1溫室氣體排放量	二氧化碳當量(噸)	280,846.83	365,259.48	433,358.61
範圍2溫室氣體排放量	二氧化碳當量(噸)	97,843.29	126,794.36	143,495.09
範圍1+範圍2溫室氣體總排放量	二氧化碳當量(噸)	378,690.12	492,053.84	576,853.70
生產設施	二氧化碳當量(噸)	124,320.09	130,549.09	141,626.81
畜牧業	二氧化碳當量(噸)	254,370.03	361,504.75	435,226.89
範圍1+範圍2溫室氣體排放密度	二氧化碳當量(噸)／每人民幣百萬元收益	34.47	46.14	51.32
範圍3溫室氣體排放量(1)	二氧化碳當量(噸)	1,068,477.26	1,083,386.77	1,183,570.29

(1) 範圍3的溫室氣體排放核算，涵蓋的類別包括：類別1「購買的產品及服務」、類別6「商務差旅」、類別9「下游運輸及配送」，以及類別12「處理壽命終止的售出產品」。

社會

僱傭

我們嚴格遵守《中華人民共和國勞動法》及其他相關國家法例及法規。內部方面，我們以員工手冊為指南，恪守平等就業與反歧視原則，並保障員工的合法權益。截至2025年12月31日，我們擁有8,274名員工。員工性別比例為男性52.1%及女性47.9%。按年齡劃分，30歲以下佔21.6%，31至50歲佔68.8%，50歲以上佔9.6%。整體而言，員工的性別與年齡結構均衡，為公司的持續穩定發展奠定了堅實的人才基礎。我們秉持多元、公平與包容的僱傭理念，並嚴禁使用童工及強迫勞動。我們已制定「同工同酬」的實施標準，落實對女性員工的工作場所保護，支持其職涯發展，並建立平等的晉升渠道。我們建立開放開放的內部溝通與申訴渠道，並確保僱員的意見能及時傳達並獲得處理。

健康與安全

我們嚴格遵守《中華人民共和國安全生產法》、《中華人民共和國職業病防治法》及其他相關法例、法規及政策。在內部，我們已實施《安全生產管理系統》及《職業健康管理系統》，以完善我們的安全管理體系。我們每年簽署安全生產責任書，覆蓋率達100%。於2025年，本公司71%的實體已取得ISO 45001職業健康與安全管理系統認證。我們已在實體層面建立「風險分類監控」與「隱患排查整改」的雙重預防機制，持續鞏固健康與安全管理的制度基礎。於往績記錄期內，在一宗因本集團人員不當操作所導致的安全生產責任事故中，我們錄得一宗工傷。據中國法律顧問告知，相關主管機關已將該事故定性為一般安全事故，且相關罰款已全數繳清。截至最後實際可行日期，為此，我們針對全體僱員舉辦安全教育與警示活動，以強化整個生產流程的風險管理及監控，並在牧場內針對關鍵區域、重要地點及核心程序制定安全檢查清單。透過每日安全巡查，我們加強了現場安全監控，並將設備操作程序標準化，以減緩未來風險。

人才發展與培訓

我們透過多個渠道招募人才，並已建立職涯發展機制與系統化的培訓體系。我們已建構分級分類的培訓體系，並提供針對性培訓，以強化我們的人才儲備。同時，我們已建立內部發展機制及明確的職涯路徑，以支持僱員職涯成長。於2025年，員工的平均培訓時數為20.99小時。

產品責任

我們遵守《中華人民共和國食品安全法》、《中華人民共和國食品安全法實施條例》、《乳品質量安全監督管理條例》等法例及法規，並制定了《食品安全十條紅線》及《「3+3」食品安全風險監控制度》等內部政策，以落實品質保證及風險管理，並釐清各級食品安全責任。截至2025年12月31日，相關認證覆蓋率達100%。其中，17家實體取得ISO 9001及HACCP認證，7家取得ISO 22000認證，14家取得GMP認證，6家取得FSSC 22000認證，1家取得BRC認證。有關客戶服務及營養詳情，請參閱「－我們的產品」及「－我們的客戶」。

我們已採納《食品召回管理措施》，並建立不合格產品召回及應急機制，以便在必要時迅速識別並受控地召回產品。於2025年，我們並無因產品品質問題而記錄任何自願或非自願的產品召回。我們已建立一套涵蓋完整資料生命週期的安全管理系統，以保障我們的信息資產及消費者的個人資料。

供應鏈管理

我們已建立涵蓋供應商入選、合作及終止的全週期管理系統，並制定品質與ESG評估標準，以從源頭管理供應鏈的合規性與持續性。

概覽

截至最後實際可行日期，根據一致行動協議，劉先生及Liu女士合共控制本公司76.48%的投票權，其中包括(1) Liu女士透過UDL及Liu女士全資擁有的中間控股公司(包括New Hope Dairy International及New Century)間接持有的65.07%股本權益，及(2)劉先生透過新希望投資及劉先生全資擁有的中間控股公司(包括新希望控股、新希望亞太及拉薩新希望)間接持有的11.42%股本權益。有關一致行動協議的進一步詳情，請參閱本節下的「—一致行動協議」。

緊隨**[編纂]**完成後(假設**[編纂]**未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司已發行股本並無其他變動)，劉先生及Liu女士將合共控制本公司**[編纂]**%投票權，包括(1)由UDL實益擁有之**[編纂]**%，及(2)由新希望投資實益擁有之**[編纂]**%。因此，劉先生及Liu女士連同UDL、New Hope Dairy International、New Century、新希望投資、新希望控股、新希望亞太及拉薩新希望，於最後實際可行日期構成本公司之控股股東組別，並將根據上市規則於**[編纂]**時成為本公司之控股股東組別。

本集團業務與控股股東業務之劃分

本集團業務

我們主要從事乳製品的研發、生產及銷售(「主要業務」)。有關詳情，請參閱「業務」。

控股股東的業務

除於本集團的權益外，控股股東劉先生及Liu女士亦於若干其他業務擁有權益，主要包括(1)透過新希望六和及其附屬公司從事的飼料生產、牲畜屠宰及銷售食品業務；(2)透過新希望服務及其附屬公司提供的物業管理服務；及(3)透過劉先生及Liu女士所控制的實體經營的其他業務，包括但不限於房地產開發業務、冷鏈物流服務和調味品生產及銷售業務(「控股股東其他業務」)。該等業務既不屬於本集團的主要業務，亦不符合我們旨在鞏固於中國低溫液態乳製品市場地位的策略，因此並未併入本集團。

截至最後實際可行日期，當時由劉先生及Liu女士控制的若干實體從事控股股東其他業務(「控股股東其他業務實體」)，與本公司主要業務相似，但不會亦不太可能直接或間接與本公司主要業務構成競爭。

1) 現製乳製品飲料業務

若干控股股東其他業務實體從事連鎖店營運，提供現調飲品，包括現製乳製品飲料。我們認為控股股東其他業務實體的乳製品飲料業務與本集團的主要業務之間並無實質競爭，理由如下：

- **不同業務模式。**相關控股股東其他業務實體主要經營提供現製飲料的連鎖店，其業務側重於透過線下店舖及線上配送平台進行即時消費模式，而本集團則透過各種銷售渠道從事各類乳製品的研發、生產及銷售。

- **產品定位及銷售渠道不同。**我們的主要產品主要是包裝好的低溫乳製品，透過冷藏冷鏈物流系統配送予經銷商、零售商或終端消費者。相較之下，相關控股股東其他業務實體所提供的乳製品飲料乃根據顧客現場或線上訂單於店內現製，並透過顧客自取或線上外送平台配送予顧客。

2) 便利店營運

部分控股股東其他業務實體從事便利店營運，向零售客戶提供食品及飲料，包括乳製品。我們認為控股股東其他業務實體的乳製品零售業務與我們的主要業務之間並無實質競爭，理由如下：

- **不同業務模式。**相關控股股東其他業務實體獲某知名全球便利店品牌授權，於重慶地區經營便利店；而本集團則從事各類乳製品的研發、生產及銷售。

- **非核心產品。**基於便利店的業務模式，相關控股股東其他業務實體經營的便利店提供提供種類繁多的商品，包括但不限於包裝食品、飲料、酒精飲料、現製食品及日用品，而乳製品並非其核心產品類別。相較之下，本集團則專注於乳製品的研發、生產及銷售。

3) 乳製品進口及貿易業務

部分控股股東其他業務實體的業務涉及大包原料乳粉的進口與銷售。我們認為，控股股東其他業務實體的乳製品分銷業務與我們的主要業務之間並無實質競爭，理由如下：

- **不同業務模式。**相關控股股東其他業務實體的業務涉及大包原料乳粉的進口及銷售，並不從事任何乳製品的生產，而本集團則從事各類乳製品的研發、生產及銷售。

- **產品定位及目標客戶不同。**經弗若斯特沙利文確認，用於乳製品加工的大包原料乳粉，在產品配方及產品規格方面，與即飲型奶粉產品有所區別。相關控股股東其他業務實體主要從事進口及銷售原料乳粉，該產品標示明確為僅供食品加工使用，需由下游食品飲料生產商進行進一步加工，而本集團的奶粉產品則可由終端消費者直接沖泡飲用。此外，相關控股股東其他業務實體主要向食品飲料生產商(包括本集團)供應其大包原料乳粉，而本集團則向零售商、機構客戶、直面消費者及經銷商經銷其即飲型乳製品。

- **非核心業務。**本集團的核心業務為銷售鮮牛乳及其他液態乳製品。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，銷售奶粉的營業收入佔本集團營業收入的0.7%、0.7%及0.8%。

基於上述差異及據我們所深知，我們認為除於本公司之權益外，控股股東及董事現時並無控制與本集團主要業務相似且直接或間接與本集團主要業務構成競爭或可能構成競爭之業務，而根據上市規則第8.10條須予披露。

與控股股東組別的獨立性

管理獨立性

於**[編纂]**完成後，董事會將由三名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執行董事組成。詳情請參閱「董事及高級管理層」。

我們的一名執行董事席剛博士及所有非執行董事亦於控股股東(不包括本集團)所控制的公司(「其他公司」)中擔任職務(詳情見下文)。我們的管理及營運決策由執行董事及高級管理層作出，因此，席博士於其他公司及本集團履行職責時，一直並將繼續獲得獨立的高級管理團隊的支持。

姓名	於本集團擔任之職務	於控股股東所控制之其他公司擔任之職務
席剛博士	執行董事兼董事長	草根知本集團有限公司董事兼經理及多家附屬公司董事
		新希望投資監事及其附屬公司董事
		南方希望實業有限公司附屬公司董事
		北京創升科技有限公司附屬公司董事
Liu女士	非執行董事	新希望六和董事長
		新希望集團董事
		新希望投資董事長
		南方希望實業有限公司董事
		New Century的董事
		New Hope Dairy International的董事
		New Everest Holdings Limited的董事
		Lindford Holdings Limited的董事
		Halvorson Investments Limited的董事
		UDL的董事
李巍女士	非執行董事	新希望服務非執行董事
		新希望集團監事

除上文所披露者外，董事概無於由我們的控股股東組別成員所控制的公司中擔任任何職位。

儘管董事存在重疊情況，董事(包括獨立非執行董事)認為，基於以下原因，已有充分有效的控制機制可確保董事妥善履行職責，維護全體股東利益，且董事會及高級管理層能獨立於控股股東組別管理業務運作：

(1) 各董事均知悉其作為本公司董事的受信責任，其中包括須為本公司的利益及以本公司的最佳利益為依歸行事，並確保其董事職責與個人利益不存在任何衝突；

(2) 控股股東或其各自的緊密聯繫人於本集團以外所從事或經營的任何業務，均不與本集團的業務構成競爭，並已實施充分的企業管治措施，以管理現有及潛在的利益衝突。因此，席博士擔任雙重職務不會影響執行董事在履行對本公司應盡之受託責任時所應具備的公正性。詳情請參閱「－企業管治」；

(3) 倘本集團與董事或彼等各自的聯繫人擬進行之交易可能產生利益衝突，則有利害關係董事須於本公司相關董事會會議上就該等交易放棄投票，且不得計入法定人數，而餘下董事須具備足以全面考慮任何相關事宜的充分專業知識及經驗；

(4) 本公司有三名獨立非執行董事，彼等於不同領域具備豐富經驗，並已獲委任，以確保董事會在妥善考慮獨立公正之意見後作出決策。根據上市規則、適用法例及我們的組織章程細則與內部政策，本公司的若干事項必須提交獨立非執行董事審閱；及

(5) 日常管理及營運由高級管理團隊負責執行。高級管理團隊成員獨立於控股股東組別，全體成員均具備本公司所屬行業的豐富經驗，因此能作出符合本集團最佳利益的商業決策。

營運獨立性

我們已建立由獨立部門組成的組織架構，各個部門均有明確職責範圍。我們亦已制定各項內部監控程序，以促進業務有效運作。本集團在營運上獨立於控股股東組別。本公司持有或享有開展業務所需的所有相關牌照，並擁有開展業務所需的所有相關知識產權及研發設施。我們擁有足以獨立於控股股東組別之外經營業務的充足資本、設施、設備及僱員。我們亦能獨立接觸客戶及供應商。

我們已與控股股東集團成員及其緊密聯繫人就提供或採購產品或服務以及租賃物業及設備訂立若干持續關連交易。該等交易乃並將於本集團的日常及一般業務過程中，按公平基準及正常商業條款，根據上市規則第14A章及本集團的定價政策進行，而我們的關連人士將不會損害任何訂約方的利益。該等持續關連交易的金額相對於我們的業務規模而言屬合理比例。詳情請參閱「關連交易」。此外，我們能夠接觸到獨立資源，使我們能夠透過公平協商，在符合市場類似的條款和條件下，物色其他合適的合作夥伴或替代方案，以滿足我們的業務及營運需求，而不會造成任何不必要的延誤。因此，本公司董事認為，該等交易不會影響本集團整體的營運獨立性。

基於上文所述，董事相信我們有能力獨立於控股股東組別及其緊密聯繫人經營業務。

財務獨立性

本集團擁有獨立的財務體系。本集團的會計及財務職能獨立於控股股東組別及其緊密聯繫人。本集團根據自身業務需求作出財務決策。本集團的主要財務運作由財務管理部門處理，該部門獨立於控股股東組別及其緊密聯繫人運作。我們並無與控股股東組別的任何成員公司或其緊密聯繫人共享任何其他職能或資源。

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，控股股東或其聯繫人並無提供任何貸款、墊款或擔保。本集團擁有足以獨立於控股股東的充足資本、設施、設備及僱員運營業務。

基於上文所述，董事相信本集團能夠在財務上獨立於控股股東組別及其緊密聯繫人士運作。

企業管治

我們已設有充分的企業管治措施，以管理與控股股東組別之間的利益衝突及潛在競爭，並保障股東利益，包括：

(1) 當股東會審議控股股東組別或其任何緊密聯繫人擁有重大利益之建議交易時，控股股東組別將不會就決議案投票，且不得計入投票法定人數；

(2) 本公司已建立內部監控機制以識別關連交易。於**[編纂]**後，本公司將遵守有關關連交易的規定。於**[編纂]**後，本公司將遵守上市規則項下有關關連交易的規定；

(3) 倘董事合理要求獨立專業人士(例如獨立財務顧問)提供意見，該獨立專業人士之委聘費用將由本公司承擔；

(4) 本公司已委任浤博資本有限公司為合規顧問，以就遵守適用法例及法規以及上市規則(包括各項企業管治相關規定)提供意見與指導；

(5) 本公司已根據上市規則及企業管治守則設立審核委員會、薪酬與考核委員會及提名委員會，並以書面形式訂立其職權範圍；

(6) 我們將每年根據控股股東組別提供的必要信息評估並確認其非競爭權益狀況；及

(7) 本公司將以年報或公告方式披露獨立非執行董事所審閱事項之決策(連同依據)(如有)。

董事認為，上述企業管治措施足以管理控股股東組別及彼等各自的緊密聯繫人與本集團之間的任何潛在利益衝突，並保障股東(尤其是少數股東)的利益。

不競爭承諾

於2017年9月13日，劉先生及Liu女士提供一份以本公司為受益人的不競爭承諾(「不競爭承諾」)，據此彼等：

(1) 確認，截至不競爭承諾日期，劉先生及Liu女士以及由其以任何方式直接或間接控制的任何實體、機構或經濟組織，均未控制任何在同一國家或地區與本公司構成競爭的任何實體、機構或經濟組織；

(2) 承諾自不競爭承諾日期起，由劉先生及Liu女士控制的任何實體、機構或經濟組織(包括未來可能受其控制者)，均不得在同一國家或地區從事任何與本公司構成競爭之業務或活動；

(3) 承諾劉先生及Liu女士不會因其身為本公司的控股股東、實際控制人或主要股東之身份，而損害本公司及其他股東(尤其是少數股東)的合法權益；及

(4) 進一步承諾，倘違反不競爭承諾，劉先生與Liu女士應就本公司所蒙受之所有直接損失向本公司進行賠償。

關連交易

概述

我們在日常及一般業務過程中曾與實體進行若干交易，有關實體將於**[編纂]**後成為我們的關連人士(定義見上市規則第14A章)。該等交易將於**[編纂]**後繼續進行，因此將構成我們於上市規則項下的持續關連交易。

關連人士

下列實體將於**[編纂]**時成為我們的關連人士(定義見上市規則第14A章)，並已與我們進行若干交易，有關交易將構成上市規則第14A章項下的持續關連交易：

關連人士	關連關係
劉先生、Liu女士及劉先生和Liu女士單獨或共同控制30.00%或以上投票權的實體(不包括新希望六和集團及新希望服務集團(各定義見下文)以及本集團	劉先生及Liu女士均為我們的控股股東組別成員
新希望六和及其附屬公司(「新希望六和集團」)	一家於深交所上市的公司(股票代碼：000876.SZ)，並由劉先生控制
新希望服務及其附屬公司(「新希望服務集團」)	一家於聯交所上市的公司(股份代號：3658.HK)，並由劉先生及Liu女士控制

本公司持續關連交易概要

	交易性質	交易對手方	適用上市規則	尋求的豁免
		獲全面豁免持續關連交易		
1.	向劉先生及Liu女士關連人士採購廣告及諮詢服務	劉先生及Liu女士關連人士	14A.76(1)(a)	不適用
2.	向新希望服務集團採購生活服務	新希望服務集團	14A.76(1)(a)	不適用
3.	向劉先生及Liu女士關連人士租賃物業及設備	劉先生及Liu女士關連人士	14A.76(1)(a)	不適用
4.	向新希望六和集團租賃物業	新希望六和集團	14A.76(1)(a)	不適用
5.	向新希望六和集團提供產品	新希望六和集團	14A.76(1)(a)	不適用

	交易性質	交易對手方	適用上市規則	尋求的豁免
	獲全面豁免持續關連交易			
6.	向新希望服務集團採購辦公用品及設備	新希望服務集團	14A.76(1)(a)	不適用
7.	自新希望服務集團租賃物業	新希望服務集團	14A.76(1)(a)	不適用
8.	向劉先生及Liu女士關連人士提供裝卸服務	劉先生及Liu女士關連人士	14A.76(1)(a)	不適用
	部分獲豁免持續關連交易(須遵守申報、年度審閱及公告規定)			
9.	向新希望服務集團提供產品	新希望服務集團	14A.34、14A.35、14A.49、14A.51至14A.59及14A.71	公告規定
10.	向劉先生及Liu女士關連人士提供產品	劉先生及Liu女士關連人士	14A.34、14A.35、14A.49、14A.51至14A.59及14A.71	公告規定
11.	向新希望六和集團採購飼料	新希望六和集團	14A.34、14A.35、14A.49、14A.51至14A.59及14A.71	公告規定
12.	向劉先生及Liu女士關連人士採購原材料	劉先生及Liu女士關連人士	14A.34、14A.35、14A.49、14A.51至14A.59及14A.71	公告規定
	不獲豁免持續關連交易(須遵守申報、年度審閱、公告、通函及獨立股東批准規定)			
13.	向劉先生及Liu女士關連人士採購物流服務	劉先生及Liu女士關連人士	14A.34至14A.36、14A.46、14A.49、14A.51至14A.59及14A.71	公告、通函及獨立股東批准

獲全面豁免持續關連交易

1. 向劉先生及Liu女士關連人士採購廣告及諮詢服務

本集團已與並將於**[編纂]**後繼續與若干劉先生及Liu女士關連人士訂立若干協議，以就我們的營銷及促銷活動採購廣告及諮詢服務。劉先生及Liu女士的相關關連人士在四川當地廣告及諮詢服務供應商中累積了豐富的經驗及良好的聲譽，且於往績記錄期一直向本公司提供此類服務。倘現有安排出現任何變動，可能會對我們的行政造成不便，並招致額外成本。持續該項安排既具成本效益，亦有利於我們的運營。採購服務之代價乃由本集團與相關劉先生及Liu女士關連人士經公平磋商後釐定，將不遜於本集團與獨立第三方或在相同條件下與其他交易對手方進行交易之代價。

2. 向新希望服務集團採購生活服務

本集團已與並將於**[編纂]**後繼續與新希望服務(為其本身及代表其附屬公司)訂立若干協議，為本集團的辦公場所及內部員工餐廳提供生活服務。作為一家專業服務供應商，新希望服務集團為我們向其租賃的物業提供優質的物業管理及餐飲服務，從而以多種方式提升租戶的體驗。於往績記錄期，新希望服務集團一直向我們提供該等服務，倘現有安排出現任何變動，可能會對我們的行政造成不便，並招致額外成本。持續該項安排既具成本效益，亦有利於我們的運營。採購服務的代價乃由本集團與新希望服務集團經公平磋商後釐定，將不遜於本集團與獨立第三方或在相同條件下與其他交易對手方進行交易之代價。

3. 向劉先生及Liu女士關連人士租賃物業及設備

本集團已與並將於**[編纂]**後繼續與若干劉先生及Liu女士關連人士訂立若干租約，據此，劉先生及Liu女士的關連人士同意從本集團租賃若干辦公室及物流設備，以滿足其在向我們提供物流服務過程中產生的臨時辦公空間和設備使用需求。此等租約已於往績記錄期內開始，租約終止將對我們與劉先生和Liu女士的相關關連人士在日常業務中的合作造成不便。租金乃由各方經參考物業的地點、用途及面積以及所需設備之規格，經公平磋商後釐定，且該租金對本集團而言不遜於鄰近地區類似物業及類似設備之現行市場租金。

4. 向新希望六和集團租賃物業

本集團已與並將於**[編纂]**後繼續與新希望六和集團訂立若干租約，據此，本集團同意向新希望六和集團租賃位於中國的若干物業(作辦公室用途)。租賃的辦公大樓能夠滿足新希望六和集團在位置、租金、面積以及物業管理方面的辦公空間營運需求。此等租約已於往績記錄期內開始；倘租約終止，本集團將須物色新租戶並因此招致額外成本。租金乃由各方經參考物業的地點、用途及面積，經公平磋商後釐定，且該租金對本集團而言不遜於鄰近地區類似物業之現行市場租金。

5. 向新希望六和集團提供產品

本集團已與並將於[**編纂**]後繼續與新希望六和(為其本身及代表其附屬公司)訂立若干協議，據此，我們同意向新希望六和集團提供各類乳製品。新希望六和集團採購我們的乳製品，用於其日常業務中偶爾轉售給客戶。持續此等銷售業務將使我們的乳製品能有效滿足新希望六和集團的持續消耗需求。該等產品的定價由雙方經參考當時市場價格及向獨立第三方提供的單價按正常商業條款公平原則磋商後釐定。

6. 向新希望服務集團採購辦公用品及設備

本集團已與並將於[**編纂**]後繼續與新希望服務(為其本身及代表其附屬公司)訂立若干協議，透過新希望服務集團營運的線上集中採購平台採購辦公用品和設備，以滿足我們日常辦公需求。透過此類平台參與採購，我們可以以具有競爭力的價格購買高品質的產品，從而提高採購效率和成本控制。購買辦公用品和設備的代價，乃由本公司與新希望服務集團經參考新希望服務集團與其獨立第三方客戶在相同條件下的交易價格，經公平協商而釐定。

7. 自新希望服務集團租賃物業

本集團已與並將於[**編纂**]後繼續與新希望服務(為其自身及代表其附屬公司)訂立若干租賃協議，據此，本集團同意向新希望服務集團租賃新希望服務集團管理的商業綜合體內的若干攤位，用於舉辦本集團的推廣活動。該等租賃已於往績記錄期內開始，並已充分滿足我們新產品的市場需求，終止該等協議將為本集團招致不必要的搬遷成本。租金乃由各方參考物業的地點、用途及面積，經公平磋商後釐定，且該租金對本集團而言不遜於鄰近地區類似物業的現行市場租金。根據中國企業會計準則第21號「租賃」，該等租賃並無於資產負債表確認為使用權資產。

8. 向劉先生及Liu女士關連人士提供裝卸服務

本集團已與並將於[**編纂**]後繼續與與若干劉先生及Liu女士關連人士訂立若干協議，據此，我們同意向相關劉先生及Liu女士關連人士提供裝卸服務。於往績記錄期，我們一直向相關劉先生及Liu女士關連人士提供產品及原材料的裝卸服務。持續提供該等服務將滿足相關劉先生及Liu女士關連人士對裝卸服務的臨時需求，從而促進相關劉先生及Liu女士關連人士與我們於日常業務過程中的合作。提供服務之代價乃由本集團與相關劉先生及Liu女士經公平磋商後釐定，不遜於本集團與獨立第三方或在相同條件下其他交易對手方進行交易之代價。

「完全獲豁免持續關連交易」項下的各項交易乃於日常及一般業務過程中，並按正常商業條款或更優惠的條款進行，且根據上市規則第14A章計算的所有適用百分比率將低於0.1%。因此，根據上市規則第14A.76(1)條，該等交易各自將獲豁免遵守上市規則第14A章項下所有申報、年度審閱、公告、通函及獨立股東批准規定。

部分獲豁免持續關連交易

1. 向新希望服務集團提供產品

主要條款

於2025年1月24日，本公司與新希望服務(為其本身及代表其附屬公司)訂立一份框架協議(「新希望服務集團產品提供框架協議」)，據此，新希望服務集團將向本集團採購各類乳製品。

新希望服務集團產品提供框架協議於2025年1月24日生效，並將於2026年12月31日終止。雙方或彼等各自的附屬公司將訂立單獨協議，有關協議將根據新希望服務集團產品提供框架協議的主要條款載列具體條款及條件。

定價政策

本集團將收取的採購價格經參考現行市場價格及其向獨立第三方提供的批發價格後公平磋商釐定，將不遜於本集團與獨立第三方或在相同條件下與其他交易對手方進行交易之價格。

進行交易的理由

我們為中國領先乳製品供應商，專注於低溫鮮乳製品。新希望服務集團於其日常業務過程中向我們採購乳製品，主要用於透過其管理的線上移動應用程序或線下便利店轉售乳製品。新希望服務集團認為，就成本、時間及穩定性而言，向我們採購更多乳製品以供其轉售業務，較尋求新供應商以滿足額外需求更符合其利益。此外，我們擬利用新希望服務集團於社區零售營運及定制化服務方面的優勢，以強化我們低溫牛奶產品在住宅社區內的銷售網絡。

歷史金額

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們銷售上述產品的歷史交易金額分別約為人民幣3.7百萬元、人民幣7.0百萬元及人民幣8.7百萬元。

年度上限及年度上限之基準

下表載列新希望服務集團根據新希望服務集團產品提供框架協議須向本集團支付之年度交易金額的建議年度上限：

	截至2026年12月31日止年度
	(人民幣百萬元)
新希望服務集團將向本集團支付的總費用	18.0

建議年度上限乃根據以下因素釐定：

(i) 新希望服務集團產品提供框架協議項下之歷史交易金額；

(ii) 基於新希望服務集團於2024年6月30日管理的物業總數(即244項)及對新希望服務集團所管理物業內住戶對「新希望」定制乳製品需求增長的估算，推算新希望服務集團預計管理的物業數量；及

(iii) 新希望服務集團企業服務業務的企業客戶數量持續增加，從而帶動轉售需求上升。

2. 向劉先生及Liu女士關連人士提供產品

主要條款

於2026年[•]日，本公司與劉先生及Liu女士(為其本身及代表劉先生及Liu女士關連人士)訂立一份框架協議(「劉先生及Liu女士關連人士產品採購框架協議」)，據此，本集團可不時向劉先生及Liu女士關連人士提供各類乳製品。

劉先生及Liu女士關連人士產品採購框架協議將於**[編纂]**生效，並將於2026年12月31日終止。本集團與劉先生及Liu女士關連人士將訂立單獨協議，有關協議將根據劉先生及Liu女士關連人士產品採購框架協議的主要條款載列具體條款及條件。

定價政策

本集團將收取的採購價格經參考現行市場價格及其向獨立第三方提供的單價後公平磋商釐定，將不遜於本集團與獨立第三方或在相同條件下與其他交易對手方進行交易之價格。

進行交易的理由

我們為中國領先乳製品供應商，專注於低溫鮮乳製品。劉先生及Liu女士關連人士於其日常業務過程中採購我們的乳製品，主要用於在電商平台及折扣零食店進行分銷，或用於連鎖茶飲店生產現製飲料(視情況而定)。相關劉先生及Liu女士關連人士認為，就成本、時間及穩定性而言，向我們採購更多乳製品以供分銷或飲料業務之用，較尋求新供應商以滿足額外需求更符合其利益。此外，此類交易亦能透過擴大線上及線下銷售渠道、提升產品市場曝光度，並憑藉在不同零售及飲料場域的廣泛分銷，促進本集團品牌整體聲譽及知名度，從而惠及本集團。

歷史金額

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們銷售上述產品的歷史交易金額分別約為人民幣89.0百萬元、人民幣159.0百萬元及人民幣193.8百萬元。

年度上限及年度上限之基準

下表載列根據劉先生及Liu女士關連人士產品採購框架協議劉先生及Liu女士關連人士須向本集團支付的年度交易金額的建議年度上限：

	截至2026年12月31日止年度
	(人民幣百萬元)
劉先生及Liu女士關連人士將向本集團支付的總費用	183.9

建議年度上限乃基於以下因素釐定：

(i) 本集團與劉先生和Liu女士的相關關連人士之間現有的銷售合約；

(ii) 於往績記錄期，本集團與劉先生及Liu女士關連人士就採購本集團乳製品之歷史交易金額(該金額錄得穩健增長)，主要受相關劉先生及Liu女士關連人士為支持其業務擴張而對本集團乳製品需求增加，以及本集團實施「鮮立方戰略」所驅動，據此，我們在電商及乳製品飲料渠道加強低溫鮮奶及特色酸奶等核心產品類別的合作；

(iii) 由於我們持續致力於累積獨立渠道資源，尤其在零售店渠道，導致對我們的關連人士擴張渠道的需求減少，截至2026年12月31日止年度之交易金額估計輕微下降；及

(iv) 將供應予劉先生及Liu女士關連人士的乳製品估計價格，乃經參考往績記錄期之價格水平及價格之潛在波動，並經考慮相關成本後釐定。

3. 向新希望六和集團採購飼料

主要條款

於2026年[•]日，本公司與新希望六和(為其本身及代表其附屬公司)訂立一份框架協議(「新希望六和集團飼料框架協議」)，據此，本集團可不時向新希望六和集團採購乳牛飼料。

新希望六和集團飼料框架協議將於**[編纂]**生效，並將於2026年12月31日終止。本集團與新希望六和集團將訂立單獨協議，有關協議將根據新希望六和集團飼料框架協議的主要條款載列具體條款及條件。

定價政策

飼料採購價通常透過每季度或每半年一次的公開招標及價格對比程序來決定，當中會邀請獨立第三方供應商及關連供應商參與投標。在授予合約時，我們會公平且全面地考慮投標者的報價、資質、供應穩定性以及商業信譽等因素。因此，經參考材料的種類及規格及新希望六和集團向獨立第三方所提供的單價後，我們認為，向新希望六和集團支付的採購價與我們在日常及一般業務過程中向其他獨立第三方的採購價一致。

進行交易的理由

於往績記錄期內，本集團一直於日常及一般業務過程中向新希望六和集團採購飼料，以提供育成牛及成母牛的營養補充，協助我們強化並改善家牛的整體身體狀況，並確保生乳品質。我們對飼料的需求涵蓋廣泛產品，包羅多個使用場景。新希望六和為中國領先飼料生產商，具備強大的供應鏈管理能力、精湛的技術研發實力、多元化的產品組合及可靠的產品品質。鑑於其能一站式供應多種飼料，相較於向不同類別飼料的多家供應商採購，向新希望六和集團採購不僅能簡化採購流程，更能實現成本效益。

此外，考慮到乳牛已經適應了常規採食的飼料，從新希望六和集團穩定採購相同或類似的飼料亦有助於我們改善乳牛的健康狀況。

歷史金額

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們採購上述飼料及包裝材料的歷史交易金額分別約為人民幣211.7百萬元、人民幣165.3百萬元及人民幣164.0百萬元。

年度上限及年度上限之基準

下表載列本集團根據新希望六和集團飼料及包裝材料框架協議須向新希望六和集團支付之年度交易金額的建議年度上限：

	截至2026年12月31日止年度
	(人民幣百萬元)
本集團向新希望六和集團支付的總費用	190.0

建議年度上限乃根據以下因素釐定：

(i) 本集團與新希望六和集團之間現有的採購合約；

(ii) 於往績記錄期，本集團與新希望六和集團就採購該等產品之歷史交易金額。於往績記錄期，本集團與新希望六和集團之間的交易金額減少，主要歸因於本集團調整了營運策略，根據該策略，本集團自願關閉了部分牧場以提升經濟效益，並在部分牧場嘗試自主配製飼料，以應對不利的飼料市場環境，導致本集團對飼料的整體需求減少；

(iii) 新希望六和集團截至2026年12月31日止年度的飼料的估計需求。我們預期，2026年對飼料的需求將出現回升，鑑於(a)於2026年我們的乳牛數量預計將增加超過1000頭；及(b)因飼料市場狀況相對有利，預期我們將從新希望六和採購若干新型飼料(如玉米片)；及

(iv) 新希望六和集團將供應的飼料及包裝材料的估計價格，該價格乃參考往績記錄期的價格水平及價格的潛在波動。

4. 向劉先生及Liu女士關連人士採購原材料

主要條款

於2026年[•]日，本公司與劉先生及Liu女士(為其本身及代表劉先生及Liu女士關連人士)訂立一份框架協議(「劉先生及Liu女士關連人士原材料採購框架協議」)，據此，本集團可不時向劉先生及Liu女士關連人士採購原材料，包括原料乳粉以及用於生產乳製品的輔助材料。

劉先生及Liu女士關連人士原材料採購框架協議將於**[編纂]**生效，並將於2026年12月31日終止。本集團與劉先生及Liu女士關連人士將訂立單獨協議，有關協議將根據劉先生及Liu女士關連人士原材料採購框架協議的主要條款載列具體條款及條件。

定價政策

本公司採購大包原料乳粉的價格通常透過定期對比機制釐定，該機制邀請獨立第三方供應商及關連供應商參與投標。在授予合約時，我們會公平且全面地考慮投標者的報價、資質、供貨穩定性以及商業信譽等因素。我們尤其重視供應商在主要海外乳品採購地區的渠道資源、當地網絡及進口許可證。因此，經參考現行市價及有關劉先生與Liu女士關連人士向獨立第三方客戶採購就類似性質原料所提供的單價，我們認為，我們與有關劉先生與Liu女士關連人士的採購價與我們在日常及一般業務過程中向其他獨立第三方的採購價一致。

進行交易的理由

本集團向相關劉先生及Liu女士關連人士採購的原材料主要為用於生產我們的復原乳製品的大包原料乳粉。鑒於大包原料乳粉的市場波動，我們會靈活調整國內及進口奶粉採購量，以確保生產的持續供應。相關劉先生及Liu女士關連人士在大包原料乳粉貿易方面擁有豐富經驗，擁有成熟的分銷網絡。此外，彼等亦在新西蘭取得領先奶粉製造商的代理資格，使其能夠提供穩定可靠的進口原料級奶粉供應。鑑於奶粉市場價格大幅波動，透過與相關劉先生及Liu女士關連人士合作以拓展採購渠道，有助我們確保有多個來源供應我們的大包原料乳粉，並進一步提升運營效率。

歷史金額

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們採購上述原材料的歷史交易金額分別約為人民幣172.2百萬元、人民幣96.1百萬元及人民幣50.1百萬元。

年度上限及年度上限之基準

下表載列劉先生及Liu女士關連人士根據劉先生及Liu女士關連人士產品採購框架協議須向本集團付之年度交易金額的建議年度上限：

	截至2026年12月31日止年度
	(人民幣百萬元)
本集團向劉先生及Liu女士關連人士支付的總費用	100.3

建議年度上限乃根據以下因素釐定：

(i) 本集團與劉先生和Liu女士的相關關連人士之間現有的採購合約；

(ii) 於往績記錄期，本集團與劉先生及Liu女士關連人士就採購該等產品之歷史交易金額，其波動情況與往績記錄期內國內及進口生乳的市場價格波動相符，亦呼應了本集團的成本控制與優化戰略，根據該戰略，本集團會根據市況戰略性地調整採購；及

(iii) 2026年對大包原料乳粉的預期需求增長，主要由於本公司自行噴霧乾燥奶粉產量預計將下降，將導致對大包原料乳粉的額外採購需求增加；及

(iv) 劉先生及Liu女士關連人士將供應之奶粉之估計價格，該價格乃經參考往績記錄期之價格水平及潛在價格波動後釐定。

上市規則之影響

由於截至2026年12月31日止年度，在「部分獲豁免持續關連交易」項下各項交易的建議年度上限之最高適用百分比率預期將超過0.1%但低於5%，因此根據上市規則第14A章，該等交易將於**[編纂]**後構成本公司的持續關連交易，須遵守申報、年度審閱及公告規定，惟獲豁免遵守通函及獨立股東批准規定。

不獲豁免持續關連交易

1. 向劉先生及Liu女士關連人士採購物流服務

主要條款

於2026年[•]日，本公司與劉先生及Liu女士(為其本身及代表劉先生及Liu女士關連人士)訂立一份框架協議(「劉先生及Liu女士關連人士物流服務採購框架協議」)，據此，本集團可不時向劉先生及Liu女士關連人士採購物流服務以運輸我們的原材料及乳製品。

劉先生及Liu女士關連人士物流服務採購框架協議將於**[編纂]**生效，並將於2026年12月31日終止。本集團與劉先生及Liu女士關連人士將訂立單獨協議，有關協議將根據劉先生及Liu女士關連人士物流服務採購框架協議的主要條款載列具體條款及條件。

定價政策

本集團就物流服務應支付的購買價主要根據以下方式釐定：(i)單位運費、運輸距離及貨運量；或(ii)預先協定的自涉及物流服務的相關產品所產生收入的百分比範圍內，並可進一步調整以反映相關成本的變動，例如燃料價格的波動。有關單位運費率或百分比範圍乃經公平磋商後訂定，並參考(i)所需服務的性質、範圍及標準；及(ii)獨立第三方就類似服務所提供的現行市場費率。

進行交易的理由

作為一家專注於低溫產品的乳製品企業，本集團需要專業的冷鏈物流服務，以運輸成品乳製品及生乳。該等運營需要嚴格的溫度控制、準時交付及專業處理，以維持產品新鮮度並保障生乳品質。相關劉先生及Liu女士關連人士具備必要的資格、完善的冷鏈網絡，以及在溫控物流方面的豐富運營經驗。憑藉其提供可靠、標準化且高效冷鏈服務的能力，本集團向其採購冷鏈物流服務，以支持生乳及低溫乳製品的穩定且品質有保障的運輸。

透過長期穩定的業務關係，相關劉先生及Liu女士關連人士已全面了解本集團的業務需求、品質標準及運營要求，而我們認為相關劉先生及Liu女士關連人士有能力有效且穩定地滿足我們對相關服務的需求。

歷史金額

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們採購上述物流服務的歷史交易金額分別約為人民幣546.9百萬元、人民幣583.2百萬元及人民幣635.3百萬元。

年度上限及年度上限之基準

下表載列本集團根據劉先生及Liu女士關連人士物流服務採購框架協議須向劉先生及Liu女士關連人士支付之年度交易金額的建議年度上限：

	截至2026年12月31日止年度
	(人民幣百萬元)
本集團向劉先生及Liu女士關連人士支付的總費用	730.0

建議年度上限乃根據以下因素釐定：

(i) 本集團與劉先生和Liu女士相關關連人士之間現有的服務合約；

(ii) 於往績記錄期，本集團與劉先生及Liu女士關連人士就採購該等服務之歷史交易金額；

(iii) 我們預期乳製品的產量與銷量將保持穩定增長，這與我們業務的整體發展軌跡相符。因此，預計2026年對生乳及低溫鮮奶產品的運輸需求將會增加，這與本集團業務的整體發展軌跡相符；及

(iv) 劉先生及Liu女士關連人士將供應的物流服務估計價格，乃經參考往績記錄期之價格水平及價格之潛在波動，並經考慮相關成本後釐定。

上市規則之影響

由於截至2026年12月31日止年度，劉先生及Liu女士關連人士物流服務採購框架協議項下交易的建議年度上限之最高適用百分比率預期將超過5%，因此根據上市規則第14A章，該等交易將於**[編纂]**後構成本公司的持續關連交易，須遵守申報、年度審閱、通函及獨立股東批准規定。

豁免申請

根據上市規則第14A.76(2)條，「－部分獲豁免持續關連交易」及「－不獲豁免持續關連交易」分節項下交易將構成上市規則第14A章項下我們的持續關連交易(視情況而定)。

由於預期該等不獲豁免持續關連交易會繼續按經常及持續基準進行且已於本文件全面披露，故董事認為遵守公告及獨立股東批准規定(視情況而定)將屬不切實際，且該等規定會使我們產生不必要的行政成本，造成沉重負擔。

因此，我們已向香港聯交所申請而香港聯交所已向我們授出豁免，豁免我們(i)就本節「－部分獲豁免持續關連交易」所披露持續關連交易嚴格遵守上市規則第14A章項下公告規定；及(ii)就本節「－不獲豁免持續關連交易」所披露持續關連交易嚴格遵守上市規則第14A章項下公告及獨立股東批准規定，惟條件是該等持續關連交易於各財政年度的總額不得超過各年度上限所載相關金額(如上文所述)。

倘上市規則日後有所修訂而對本文件所述持續關連交易施加較截至最後實際可行日期所適用者更嚴格的規定，則我們會即時採取措施，確保於合理時間內遵守有關新規定。

董事的意見

董事(包括我們的獨立非執行董事)認為，上述(1)獲全面豁免持續關連交易、(2)部分獲豁免持續關連交易及(3)不獲豁免持續關連交易(包括但不限於其條款及年度上限)已於及將於(i)我們的一般及日常業務過程中；(ii)按正常或更優的商業條款訂立；及(iii)屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

聯席保薦人的意見

聯席保薦人已審閱本公司就本節所披露之部分獲豁免持續關連交易及不獲豁免持續關連交易而編製及提供之相關資料及過往金額，並已向本公司及董事取得必要的陳述及確認，且已與本公司管理層共同進行盡職調查。基於上述並經考慮董事的意見，聯席保薦人認為，本節所披露且已尋求豁免的部分獲豁免持續關連交易及不獲豁免持續關連交易，均已及將會於本公司的一般及日常業務過程中按正常或更優商業條款訂立，屬公平合理並符合本公司及股東整體的利益，且該等交易的擬議年度上限屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

內部監控措施

我們將採取以下內部監控和企業管治措施，密切監察關連交易，確保日後遵守上市規則：

(i) 我們將採用並實施關連交易管理制度，董事會及本公司各內部部門將負責就持續關連交易進行監控和日常管理；

(ii) 董事會及本公司各內部部門將共同負責評估關連交易的條款，特別是每項交易的定價政策和年度上限(如適用)的公平性；

(iii) 董事會和本集團財務部門將定期監察關連交易，管理層將定期審查定價政策，確保關連交易按照相關協議執行；

(iv) 我們將聘請核數師(和我們的獨立非執行董事)分別根據上市規則第14A.55條及第14A.56條就關連交易進行年度審核並提供年度確認；及

(v) 我們將遵守上市規則第14A章關於持續關連交易的相關規定，並就此遵守向聯交所提交的關於持續關連交易的豁免中所規定的條件。

概覽

於[**編纂**]後，董事會將由八名董事組成，包括三名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執行董事。董事會負責並擁有本公司管理及經營的一般權力。董事任期為三年，且於彼等的任期屆滿時合資格重選。

高級管理層負責本公司的日常經營。

全體董事及高級管理層均符合相關中國法律法規及上市規則對彼等各自職位所訂明的資歷要求。

董事會

下表載列有關董事會成員的若干資料。

姓名	年齡	職位	加入本集團的日期	獲委任為董事的日期	責任	與其他董事及高級管理層的關係
執行董事						
席剛博士	54歲	董事長兼執行董事	2006年7月5日	2011年9月19日	負責本集團的整體戰略規劃及發展	不適用
朱川博士	54歲	執行董事兼總裁	2006年8月14日	2019年5月21日	負責本集團的整體管理及日常經營	不適用
褚雅楠女士	36歲	執行董事、副總裁兼財務總監	2017年8月24日	2025年12月25日	負責本集團的整體財務管理	不適用
非執行董事						
Liu Chang女士	46歲	非執行董事	2016年12月15日	2016年12月15日	負責向董事會提供有關業務發展的戰略意見	李巍女士的女兒
李巍女士	74歲	非執行董事	2024年6月21日	2024年6月21日	負責向董事會提供有關業務發展的戰略意見	Liu女士的母親
獨立非執行董事						
盧華基先生	54歲	獨立非執行董事	2023年5月31日	2023年5月31日	負責向董事會提供獨立判斷及意見	不適用

姓名	年齡	職位	加入本集團的日期	獲委任為董事的日期	責任	與其他董事及高級管理層的關係
楊志清教授	64歲	獨立非執行董事	2023年5月31日	2023年5月31日	負責向董事會提供獨立判斷及意見	不適用
陳碧博士	49歲	獨立非執行董事	2024年6月21日	2024年6月21日	負責向董事會提供獨立判斷及意見	不適用

執行董事

席剛博士，54歲，為董事長兼執行董事。彼主要負責本集團的整體戰略規劃及發展。

席博士是一名經驗豐富的企業家及高級管理人員，於乳業行業擁有深厚背景。席博士於2006年7月加入本集團，並已自2011年9月19日起擔任總裁，自2011年9月起擔任董事及自2016年12月起擔任董事長。彼已於2026年3月擔任執行董事，該等委任將於[**編纂**]後生效。席博士亦擔任本公司多間營運附屬公司的董事職務。

席博士於1994年加入新希望集團並歷任多個管理職務。自2015年7月起，席博士擔任草根知本集團有限公司董事兼總裁，負責該公司的整體管理。

席博士於2003年2月及2017年6月分別取得中國四川大學工商管理碩士學位及新加坡國立大學行政工商管理碩士學位。席博士於2020年5月取得美國亞利桑那州立大學W.P.凱瑞商學院全球金融工商管理博士學位。

席博士已在乳業領域榮獲多項重要榮譽及獎項，包括中國奶業協會「2018年優秀奶業工作者(功勛人物)」、2019年第十七屆中國食品安全年會「最具社會責任企業家」、中國乳製品工業協會「2019年振興中國乳業領軍人物」、華西都市報「榜樣中國2021四川十大經濟風雲人物」以及中國奶業協會「2022年優秀奶業工作者」。此外，席博士自2018年6月起擔任中國奶業協會副會長。

朱川博士，54歲，為執行董事兼總裁。彼主要負責本集團的整體管理及日常經營。

朱博士於乳業行業企業管理方面已擁有逾30年經驗。朱博士於2006年8月14日加入本集團，先後擔任本集團銷售總監、昆明雪蘭常務副總經理以及四川乳業總裁，並自2017年1月起擔任總裁及自2019年5月起擔任董事。彼已自2026年3月擔任執行董事，有關委任將於[**編纂**]後生效。朱博士亦擔任本公司多間營運附屬公司的董事職務。

朱博士於1994年7月取得中國重慶工商大學經濟學學士學位。彼其後於2004年12月及2021年5月分別取得中國重慶大學工商管理碩士學位以及美國亞利桑那州立大學W.P.凱瑞商學院全球金融工商管理博士學位。

褚雅楠女士，36歲，為執行董事、副總裁及財務總監。彼主要負責本集團整體財務管理。

褚女士於2017年8月加入本集團並自2019年4月起擔任財務總監。彼於2025年12月獲委任為職工代表董事及於2026年3月獲委任為副總裁。彼已於2026年3月擔任執行董事，有關委任將於[**編纂**]後生效。

褚女士自2013年7月至2015年6月擔任新希望集團財務經理。於2015年7月至2017年8月，彼擔任草根知本財務與資本高級經理及下屬公司財務總監，主要負責該公司的財務及資本運營事項。

褚女士於2013年6月獲得中國中央財經大學經濟學碩士學位，彼於2014年12月獲得中國註冊會計師。褚女士正在攻讀中國人民大學－香港理工大學管理學博士。

非執行董事

Liu Chang女士，46歲，為非執行董事。Liu女士自2016年12月起擔任董事。彼已於2026年3月擔任非執行董事，有關委任將於[**編纂**]後生效。彼主要負責向董事會提供有關業務發展的戰略意見。

Liu女士於企業管理方面擁有近30年經驗。彼自1997年1月起擔任新希望集團董事、自2004年1月起擔任南方希望實業有限公司董事、自2011年11月起擔任新希望六和董事並自2013年5月起擔任新希望六和董事長。

Liu女士於2009年7月取得中國北京大學高級管理人員工商管理碩士學位。

李巍女士，74歲，為非執行董事。李女士自2024年6月起擔任董事並已於2026年3月擔任非執行董事，有關委任將於[**編纂**]後生效。彼主要負責向董事會提供有關業務發展的戰略意見。

於加入本集團之前，李女士已自2024年3月起擔任新希望服務非執行董事。此外，李女士於1996年創辦西昌天然色素有限公司和成都好吃街餐飲娛樂有限公司，並於2001年創辦成都楓瀾科技有限公司。

李女士於1978年畢業於四川大學華西醫科學院，並於1978年至1988年從事執業醫師。

李女士熱衷於社會公益事業，並已創辦多個公益組織。李女士已連續四屆擔任中國女企業家協會副會長，並連續三屆擔任雲南省婦聯執行委員。彼現任李巍教育基金會會長、上海愛心樹生命關愛中心理事長、中國飯店協會顧問及聯合國開發計劃署可持續發展創新示範項目顧問委員會成員。

獨立非執行董事

盧華基先生，54歲，已自2023年5月起擔任獨立董事並已於2026年3月擔任獨立非執行董事，有關委任將於[**編纂**]後生效。彼主要負責向董事會提供獨立判斷及意見。

盧先生於審計、會計、風險管理及財務方面擁有逾30年經驗。自2006年9月起，盧先生已擔任信永中和(香港)會計師事務所有限公司(一家提供全面會計及諮詢服務的事務所)管理合夥人，負責該事務所的整體管理。

此外，盧先生現任Praxity聯盟亞太區主席、香港特別行政區會計界選舉委員會委員、香港特別行政區教育局校舍分配委員會成員、香港上市公司審核師協會副主席兼秘書長、香港聯合國教科文組織協會榮譽顧問、香港浸會大學諮議會榮譽委員、中國上海市第十四屆政協委員、社會工作者註冊局成員、香港高等教育科技學院工商及酒店旅遊管理學院諮詢委員會委員及香港專業教育學院專業會計學高級文憑課程校外考試委員。

此外，盧先生已自2017年2月起擔任華富建業國際金融有限公司(股份代號：0925.HK)獨立非執行董事及自2017年7月起擔任國際資源集團有限公司(股份代號：1051.HK)獨立非執行董事。

盧先生於1993年11月取得香港大學頒授工商管理學士學位。彼隨後於2000年11月取得香港理工大學專業會計碩士學位。

盧先生已自2009年起成為澳洲會計師工會資深會員、自2008年起成為英格蘭及威爾士特許會計師協會資深會員以及自1997年起成為香港會計師公會資深會員。

以下公司在盧先生擔任董事職務期間進入清盤(「清盤」)，詳情如下：

公司名稱	註冊成立地點	業務性質	董事職務任期	清盤日期
中國泛海控股集團有限公司	百慕達	物業開發及管理	2014年11月28日至2023年9月28日	2023年8月21日(1)

公司名稱	註冊成立地點	業務性質	董事職務任期	清盤日期
中國忠旺控股有限公司	開曼群島	鋁製品開發商及製造商	2008年2月11日至2021年2月10日	2022年9月2日(2)

(1) 盧先生曾於2014年11月至2023年9月擔中國泛海控股集團有限公司(「中國泛海」)獨立非執行董事，該公司股份曾於聯交所上市(股份代號：0715.HK)並於2025年4月除牌。中國泛海遭遇財務困難，無力償付債權人。該公司於2023年9月22日及2023年12月20日先後被百慕達法院根據百慕達適用法律以及香港高等法院根據香港適用法律責令予以清盤。

(2) 盧先生曾於2008年2月至2021年2月擔任中國忠旺控股有限公司(「中國忠旺」)獨立非執行董事，該公司股份曾於聯交所上市(股份代號：1333.HK)並於2023年4月除牌。於2022年8月31日，中國忠旺的相關中國債權人向瀋陽市中級人民法院(「瀋陽法院」)對中國忠旺旗下共計14間主要營運附屬公司提出破產重組申請，該申請於2022年9月2日獲受理。同日，瀋陽法院委任忠旺集團及其關聯企業清算組作為中國忠旺相關附屬公司的破產管理人。

盧先生確認，其本人並無任何不當行為導致清盤，且據其所知，並無任何因清盤而對其提出或可能提出的實際或潛在索償。此外，據中國法律顧問告知，基於羅先生對清盤情況的前述確認，清盤並不影響盧先生根據中國法律及法規擔任本公司董事的適合性。

楊志清教授，64歲，已自2023年5月擔任獨立董事並已於2026年3月擔任獨立非執行董事，有關委任將於[**編纂**]後生效。彼主要負責向董事會提供獨立判斷及意見。

楊教授長期從事稅收理論與政策、國際稅項及稅制改革方面的研究工作。自1997年11月起，楊教授擔任中央財經大學稅務學院教授，主要專注於教學及學術研究。此外，楊教授亦曾擔任中央財經大學教學委員會委員、稅務學院院長、黨委書記以及財政稅務學院教學委員會主任。

楊教授於1983年7月取得中國中央財經大學經濟學學士學位。楊教授現任中國國際稅收研究會理事、中國法學會財稅法學研究會常務理事及北京市稅務學會副會長。楊教授已多次被評為北京市優秀教師及北京市優秀教育工作者。於2021年，彼獲國家教材委員會頒發全國教材建設先進個人。

陳碧博士，49歲，已自2024年6月起擔任獨立董事並已於2026年3月擔任獨立非執行董事，有關委任將於[**編纂**]後生效。彼主要負責向董事會提供獨立判斷及意見。

陳博士於2001年7月加入中國政法大學刑事司法學院，並已自2011年1月起擔任副教授，主要專注於犯罪與證據法的教學及學術研究。

自2023年11月起，陳博士已擔任果麥文化傳媒股份有限公司獨立董事，該公司為一家於深圳證券交易所上市的電子書出版商(股份代號：301052.SZ)，彼主要負責向董事會提供獨立判斷及意見。

陳博士於1998年7月及2001年7月在中國分別取得中國人民大學法學學士學位及刑事訴訟法碩士學位。彼其後於2006年7月在中國取得中國人民大學證據法博士學位。

陳博士於2016年10月及2024年1月分別獲得深圳證券交易所認證的董事會秘書資格及獨立董事資格。彼亦持有中華人民共和國司法部於2000年3月認證的律師執業資格。

高級管理層

朱川博士，54歲，為執行董事兼總裁。有關其履歷詳情，請參閱「－董事會－執行董事」。

褚雅楠女士，36歲，為執行董事、副總裁兼財務總監。有關其履歷詳情，請參閱「－董事會－執行董事」。

張帥先生，44歲，為副總裁。張先生於2020年10月加入本集團，主要負責本集團銷售及營銷事務的整體管理。

張先生在其職業生涯中已累積豐富的銷售及營銷經驗。於加入本集團之前，彼於2019年4月至2020年6月擔任網易嚴選資深銷售總監，該公司是網易公司(其股份同時在納斯達克(股份代號：NTES)及聯交所(股份代號：9999.HK)上市)旗下一個自有品牌電子商務平台，彼主要負責銷售管理。於2014年7月至2019年3月，彼先後擔任寶潔中國護膚品全國市場總監及全國銷售總經理，負責營銷及銷售管理。

張先生於2004年6月取得中國武漢大學法學學士學位。彼其後於2019年6月取得中國北京大學與美國西北大學凱洛格管理學院聯合開設之管理人員工商管理碩士學位。

鄭世鋒先生，40歲，為副總裁兼董事會秘書。彼主要負責本集團資本市場及投資者關係事項。鄭先生亦擔任本公司多間營運附屬公司的董事職務。

鄭先生於資本運作、投資及併購方面擁有豐富經驗。鄭先生於2012年7月加入本集團，於2012年7月至2015年4月曆任本集團及下屬公司生產部、採購部及信息部的專員、經理，自2015年4月起，鄭先生先後擔任本公司證券辦公室高級經理及董事會秘書，期間其推動本公司A股上市及重大資產重組。彼已於2026年3月獲委任為本公司副總裁兼董事會秘書。

鄭先生於2009年6月及2012年6月分別取得中國西南交通大學管理學學士學位及管理科學與工程碩士學位，並獲得香港大學SPACE中國商學院金融市場與投資組合管理

專業研究生文憑。鄭先生正在攻讀美國亞利桑那州立大學W.P.凱瑞商學院全球金融工商管理博士學位。

鄭先生於2017年3月獲得深圳證券交易所認證的董事會秘書資格。

付永猛先生，51歲，為副總裁。彼主要負責監督本集團的生產、安全及質量控制。

付先生在乳業生產管理領域擁有豐富經驗。於2017年2月至2023年5月，付先生擔任本公司生產管理中心總經理，並自2023年6月至2026年3月擔任公司總裁助理、兼任公司首席生產運營官、生產管理中心總經理。彼已於2026年3月獲委任為本公司副總裁。

於2011年12月至2017年2月，付先生擔任昆明雪蘭副總經理，負責生產、質控及供應鏈管理。於1993年12月至2011年12月，付先生於本公司附屬公司河北新希望天香乳業有限公司(前稱河北天香乳業有限公司)先後擔任車間主任、生產經理及生產副總，負責生產及品質管理。

付先生於2004年6月透過遠程教育取得中國河北農業大學經濟管理學位。彼其後於2015年1月在中國透過遠程教育取得中國農業大學食品與安全學士學位。彼其後於2019年5月取得香港大學綜合實務管理碩士學位。

付先生於2023年11月獲河北省職稱改革領導小組認證為高級工程師。

其他披露

根據中國證監會四川省監管局(「證監會四川省局」)於2024年12月發出的監管決定函件(「監管函」)，本公司連同執行董事兼董事長席剛博士(「席博士」)、執行董事兼總裁朱川博士(「朱博士」)及執行董事、副總裁兼財務總監褚雅楠女士(「褚女士」)共同受到警告函形式的行政監管措施。該措施乃因本公司2023年中期報告中有關重慶瀚虹未能進行商譽減值測試所致。有關本公司於重慶瀚虹的權益，請參閱「歷史、發展及公司架構-重大收購及出售」。

儘管發生上述事件，董事認為，根據上市規則第3.08條及第3.09條，該行政監管措施並未減損席博士、朱博士及褚女士擔任董事及高級管理層的誠信或合適性，基礎如下：

(i) 於最後實際可行日期，據我們所知，(i)本公司已完成監管函所載所有事項的整改，該行政監管措施已予終結；(ii)迄今未曾有證監會四川省局或其他主管監管機構向本公司或相關人員發出任何進一步監管要求、採取行動或往來通訊；及(iii)除上文所披露者外，席博士、朱博士及褚女士未曾因前述事件遭受任何其他處罰，亦未曾涉及任何證券監管機構或聯交所啟動的其他調查、聆訊或法律程序；

(ii) 該事件所涉及的違規行為屬非故意，主要源於在應用適用的相關規則及政策時所產生的誤差，且未發現任何相關人員涉及欺詐或誠信問題；於接獲監管函後，本公司及相關人員已採取適當糾正措施，包括檢討問題、汲取教訓，並加強對會計準則及證券法規的學習；

(iii) 據中國法律顧問告知，監管函並不構成中國證券監管法律、法規或規則下對席博士、朱博士及褚女士的行政處罰，亦未質疑席博士、朱博士及褚女士根據中國法律及法規擔任本公司董事及高級管理人員的適任性；及

(iv) 本公司亦已實施內部監控措施，以確保未來全面遵守適用法律法規，包括但不限於：強化資料披露及財務會計相關的內部監控、加強董事及高級管理層對證券法規及會計準則的培訓，以及完善本公司商譽減損測試及定期報告編製程序，以防類似事件再次發生。

一般事項

除上文所披露者外，於本文件日期前三年內，概無董事或高級管理層於證券於香港或海外證券市場上市的任何公眾公司擔任董事。

除上文所披露者外，概無董事或高級管理層與本公司任何其他董事及高級管理層相關聯。

除本節所披露者外，據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，截至於最後實際可行日期，無有關委任的事項須提請股東垂注，亦無任何有關董事的資料須根據上市規則第13.51(2)(h)至(v)條予以披露。

聯席公司秘書

鄭世鋒先生於2026年3月獲委任為聯席公司秘書之一，有關委任將於[**編纂**]後生效。鄭先生為副總裁兼董事會秘書。有關其履歷詳情，請參閱「－高級管理層」。

陳靜雅女士於2026年3月獲委任為聯席公司秘書之一，有關委任將於[**編纂**]後生效。

陳女士在公司秘書及企業管治領域擁有逾20年經驗，現任香港中央證券登記有限公司實體解決方案部高級經理。陳女士於2012年10月取得香港理工大學企業管治碩士學位。彼為香港特許管治學會及英國特許管治學會會員。

董事委員會

本公司已成立董事會下轄四個委員會，自**[編纂]**起生效，即審核委員會、薪酬與考核委員會、提名委員會以及戰略與發展委員會。

審核委員會

我們已根據上市規則第3.21條及上市規則附錄C1所載企業管治守則成立審核委員會，自**[編纂]**起生效。審核委員會由三名董事組成，分別為盧華基先生、陳碧博士及楊志清教授，現由盧先生擔任審核委員會主席。盧先生具備上市規則第3.10(2)條及第3.21條所規定的合適專業資格及經驗。審核委員會主要負責審閱本集團的財務資料及披露事項、監督及評估內部及外部審計工作，以及本公司內部監控。

薪酬與考核委員會

我們已根據上市規則第3.21條及上市規則附錄C1所載企業管治守則成立薪酬委員會，自**[編纂]**起生效。薪酬委員會由三名董事組成，即楊志清教授、李巍女士及盧華基先生，其中楊教授擔任薪酬委員會主席。薪酬委員會主要負責制定董事及高級管理層的評核準則及進行評核，以及制定及檢討董事及高級管理層的薪酬政策及計劃，包括薪酬的釐定機制、決策程序、支付、暫停支付及追討安排。

提名委員會

我們已根據上市規則第3.21條及上市規則附錄C1所載企業管治守則成立提名委員會，自**[編纂]**起生效。提名委員會由三名董事組成，分別為陳碧博士、席剛博士及盧華基先生，現由陳博士擔任提名委員會主席。提名委員會主要負責制定董事及高級管理層的遴選標準及程序，並審核及評估候選人資格及彼等獲委任的合適性。

戰略與發展委員會

本公司戰略與可持續發展委員會由五名董事組成，即席剛博士、Liu女士、朱川博士、褚雅楠女士及陳碧博士，現由席博士擔任委員會主席。戰略與發展委員會主要負責評估及建議本公司的長期發展戰略及計劃、評估及建議需根據組織章程細則經董事會決議的重大投資融資計劃、重大資本運營及資產管理項目，以及其他影響本公司發展的重大事項，監督前述事項的實施，以及處理董事會授權的其他事項。

董事會多元化政策

董事會已採納董事會多元化政策(「董事會多元化政策」)，以提高董事會的效能及維持高水平的企業管治。董事會多元化政策闡明遴選董事會成員的標準，包括但不限於性別、年齡、文化及教育背景、種族、專業經驗、技能、知識及服務年期。最終決定將基於獲選候選人的優點及將為董事會帶來的貢獻而作出。

董事擁有均衡的知識及技能組合，包括但不限於整體業務管理、財務、會計及法律。董事認為，董事會已符合董事會多元化政策要求。此外，董事會成員年齡跨度廣

泛，介乎36歲至74歲。董事中有四名為女性。董事會亦將參考投資者期望及國際與本地推薦的最佳實踐，確保達成適當的性別多元化平衡。

提名委員會負責審核董事會多元化。[**編纂**]後，提名委員會將不時監察及評估董事會多元化政策的實施，以確保其持續有效。提名委員會亦將於後續年度報告中載列董事會多元化政策的概要，包括為實施該政策所訂立的任何可量化目標，以及達致該等目標的進展。

企業管治

董事深知良好的企業管治對管理及內部程序的重要性，有助於實現有效問責。本集團須遵守上市規則附錄C1所載企業管治守則的守則條文。

本公司已採納企業管治守則所載守則條文。本公司堅信，董事會應由執行董事及獨立非執行董事均衡組成，以確保董事會具備強大的獨立元素，從而能有效行使獨立判斷。

董事及高級管理層薪酬

本公司董事及高級管理層的薪酬及報酬，由股東會及董事會酌情以薪金及獎金形式釐定。本公司亦會報銷彼等為提供服務或履行與本公司營運相關職責而合理且必要的開支。於審閱及釐定本公司董事及高級管理層的具體薪酬方案時，股東會及董事會將計及諸如可資比較公司支付的薪金水平、時間承擔、職責水平、於本集團其他業務的任職情況以及表現為基礎薪酬的可取性等因素。根據中國相關法律法規的要求，本公司亦參與由相關省、市政府部門組織的各類定額供款計劃及本公司僱員福利計劃，包括醫療保險、工傷保險、失業保險、養老保險、生育保險及住房公積金。

本公司向擔任執行董事及高級管理層的僱員提供薪金、花紅、社會保險計劃、住房公積金計劃及其他福利形式的薪酬。獨立非執行董事則根據其職責收取薪酬。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度，董事薪酬總額(包括薪金、津貼、實物福利、退休計劃供款、酌情花紅及以股份為基礎付款開支)分別為人民幣2.7百萬元、人民幣2.7百萬元及人民幣3.4百萬元。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度，五名最高薪酬人士(不包括董事)的薪酬總額(包括薪金及其他酬金、退休計劃供款、酌情花紅及以股份為基礎付款開支)分別為人民幣5.1百萬元、人民幣5.5百萬元及人民幣5.9百萬元。

根據截至本文件日期生效的安排，估計董事於截至2026年12月31日止年度的薪酬(包括薪金及退休計劃供款)合共約為人民幣4.6百萬元。

於往績記錄期，本公司概無向董事或五名最高薪酬人士支付任何薪酬，作為吸引加入或加入本公司後的獎勵或作為離職補償。此外，於往績記錄期，概無董事放棄或同意放棄任何薪酬。

董事確認

上市規則第8.10條

董事各自已確認，於最後實際可行日期，其或其各自的密切聯繫人概無於任何直接或間接與我們的業務競爭或可能競爭的業務(本集團業務除外)中擁有須根據上市規則第8.10條予以披露的權益。

上市規則第3.09D條

董事各自已確認其(1)已於2026年3月19日取得上市規則第3.09D條所述的法律意見；及(2)理解其作為上市發行人董事在上市規則項下的責任。

上市規則第3.13條

獨立非執行董事各自已確認(1)就上市規則第3.13(1)至(8)條所述各項因素而言，其獨立性；(2)截至最後實際可行日期，其過往及當前均無於本公司或其附屬公司業務中擁有任何財務或其他權益，亦無與本公司任何核心關連人士存在上市規則所指之任何關連；及(3)於其獲委任時，並無其他因素可能影響其獨立性。

合規顧問

本公司已根據上市規則第3A.19條委任浤博資本有限公司擔任合規顧問，及合規顧問將就遵守上市規則及其他適用法律、規則、守則及指引向本公司提供意見。根據上市規則第3A.23條，合規顧問將於以下情況向本公司提供意見，包括：

(1) 於刊發任何監管公告、通函或財務報告前；

(2) 擬進行可能屬須予公佈或關連交易的交易，包括股份發行及股份購回；

(3) 倘本公司擬以有別於本文件所詳述的方式動用**[編纂]**[**編纂**]，或倘我們的業務活動、發展或業績偏離本文件所載的任何預測、估計或其他資料；及

(4) 當聯交所就股份價格或成交量出現異常波動、股份可能出現虛假市場發展或其他任何事宜向本公司作出查詢時。

根據上市規則第3A.24條，合規顧問將及時通知本公司聯交所公佈的上市規則的任何修訂或補充。合規顧問亦將告知本公司適用於我們的任何香港新訂或經修訂法律、法規或守則，並就上市規則及法律法規項下的適用規定向我們提供意見。

合規顧問的委任年期將自**[編纂]**開始，並於本公司就其於**[編纂]**後開始的首個完整財政年度的財務業績發佈年度報告的日期結束。

主要股東

就董事所知，緊隨**[編纂]**完成後(假設**[編纂]**未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司已發行股本並無其他變動)，下列人士將於本公司股份或相關股份中擁有或被視為或被視作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司及聯交所披露之權益及／或淡倉，或將直接或間接擁有附帶可在任何情況下於本公司任何股東會上投票之權利之任何類別股本面值10%或以上之權益：

股東	權益性質	股份說明	根據證券及期貨條例擁有權益之股份數目	佔於最後實際可行日期本公司已發行股份之概約百分比	緊隨[編纂]後(假設[編纂]未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已[編纂]及於最後實際可行日期至[編纂]期間本公司已發行股本並無其他變動)	
					佔本公司A股之概約百分比	佔本公司已發行股份之概約百分比
劉先生	於受控法團之權益(1)	A股	98,278,475	11.42%	[編纂]%	[編纂]%
	與其他人士共同持有的權益(3)	A股	560,000,000	65.07%	[編纂]%	[編纂]%
Liu女士	於受控法團之權益(2)	A股	560,000,000	65.07%	[編纂]%	[編纂]%
	與其他人士共同持有的權益(3)	A股	98,278,475	11.42%	[編纂]%	[編纂]%
UDL	實益擁有人	A股	560,000,000	65.07%	[編纂]%	[編纂]%
New Hope Dairy International	於受控法團之權益(2)	A股	560,000,000	65.07%	[編纂]%	[編纂]%
New Century	於受控法團之權益(2)	A股	560,000,000	65.07%	[編纂]%	[編纂]%
新希望投資	實益擁有人	A股	98,278,475	11.42%	[編纂]%	[編纂]%
新希望控股	於受控法團之權益(1)	A股	98,278,475	11.42%	[編纂]%	[編纂]%
新希望亞太	於受控法團之權益(1)	A股	98,278,475	11.42%	[編纂]%	[編纂]%
拉薩新希望	於受控法團之權益(1)	A股	98,278,475	11.42%	[編纂]%	[編纂]%

(1) 新希望投資為新希望控股的全資附屬公司，而新希望控股則由新希望亞太全資擁有。新希望亞太由劉先生擁有0.75%股權，其餘99.25%由拉薩新希望擁有，而拉薩新希望則由劉先生全資擁有。根據證券及期貨條例，新希望控股、新希望亞太及劉先生均被視為在新希望投資持有的全部A股中擁有權益。

(2) UDL由New Hope Dairy International全資擁有，而New Hope Dairy International則由New Century全資擁有。New Century由Liu女士全資擁有。根據證券及期貨條例，New Hope Dairy International、New Century及Liu女士均被視為於UDL持有的全部A股中擁有權益。

(3) 劉先生及Liu女士屬一致行動人士。請參閱「歷史、發展及公司架構－一致行動協議」。根據證券及期貨條例，劉先生及Liu女士均被視為擁有對方在本公司所持全部權益的權益。

除上文及本文件「附錄六－法定及一般資料」所披露者外，董事概不知悉任何人士緊隨**[編纂]**完成(及根據**[編纂]**提呈[**編纂**]任何額外H股)後，將於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司及聯交所披露之權益或淡倉，或將直接或間接擁有附帶可在任何情況下於本公司或本集團任何其他成員公司股東會上投票之權利之任何類別股本面值10%或以上之權益。

股　本

[編纂]前

於最後實際可行日期，本公司已發行股本總額為人民幣860,677,197元，包括860,677,197股每股面值人民幣1.00元的A股，全部均於深交所上市。

[編纂]完成後

緊隨**[編纂]**完成後，假設**[編纂]**未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司已發行股本並無其他變動，本公司的股本將如下所示。

股份說明	股份數目	佔已發行股本之概約百分比
已發行A股	[901,698,934]	**[編纂]**%
根據**[編纂]**將予發行之H股	**[編纂]**	**[編纂]**%
總計	**[編纂]**	**[編纂]**%

緊隨**[編纂]**完成後，假設**[編纂]**獲悉數行使，2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司已發行股本並無其他變動，本公司的股本將如下所示。

股份說明	股份數目	佔已發行股本之概約百分比
已發行A股	[901,698,934]	**[編纂]**%
根據**[編纂]**將予發行之H股	**[編纂]**	**[編纂]**%
總計	**[編纂]**	**[編纂]**%

上表假設**[編纂]**已成為無條件，且H股乃根據**[編纂]**而發行。

本公司股份

本公司於**[編纂]**完成後已發行之H股及A股，均屬本公司股本中之普通股，並被視為同一類別股份。深港通已於中國內地與香港之間建立股票互聯互通機制。本公司A股可供中國內地投資者、合格境外機構投資者或合格境外策略投資者認購及買賣，且必須以人民幣買賣。由於本公司A股為深股通下的合資格證券，香港及其他海外投資者亦可根據深港通的規則及限額認購及買賣。本公司H股可由香港及其他海外投資者、合格境內機構投資者**[編纂]**或**[編纂]**。倘本公司H股獲納入港股通下的合資格證券，亦可由中國內地投資者根據滬港通或深港通的規則及限額認購及買賣。

地位

根據組織章程細則，本公司H股及A股被視為同一類別股份，將在所有其他方面享有同等權益，尤其就本文件日期之後宣派、派付或作出的全部股息或分派而言，兩者將享有同等權益。本公司就H股派付之全部股息均以港元支付，而就A股派付之全部股息均以人民幣支付。除現金外，股息亦可能以股份形式派發。H股持有人將獲派H股作為股息，A股持有人則獲派A股作為股息。

A股持有人對[編纂]之批准

本公司已獲A股持有人批准發行H股並申請H股於聯交所**[編纂]**。該批准乃於2026年3月27日舉行的本公司股東會上取得，主要條款包括：

1) [編纂]規模

根據**[編纂]**擬**[編纂]**之H股數目，不得超過本公司經根據**[編纂]**將予發行之H股**[編纂]**已發行股本總額之**[編纂]**%(**[編纂]**未獲行使前)。根據**[編纂]**獲悉數行使而將予**[編纂]**的H股數目，不得超過根據**[編纂]**初步**[編纂]**之H股總數之**[編纂]**%。

2) [編纂]方法

[編纂]方法將透過香港**[編纂]**以供**[編纂]**及向機構及專業**[編纂]**進行**[編纂]**。

3) 目標[編纂]

H股將向海外專業組織、機構、個人**[編纂]**及其他合資格**[編纂][編纂]**。

4) [編纂]基準

H股之**[編纂]**將經審慎考慮(其中包括)現有股東利益、**[編纂]**接受程度及發行風險後，並根據國際慣例透過訂單需求及**[編纂]**程序釐定，惟須視乎國內外資本市場情況。

5) 有效期

H股之**[編纂]**及於聯交所**[編纂]**須於2026年3月27日股東會舉行日期起計24個月內完成。

除**[編纂]**外，概無其他獲批准之任何其他股份之**[編纂]**計劃。

股東對[編纂]之批准

有關須召開股東會之情況詳情，請參閱本文件附錄五「組織章程細則概要－股東及股東會」。

財務資料

閣下應將下列討論及分析連同本文件附錄一會計師報告所載的截至2023年、2024年及2025年12月31日以及截至該等日期止年度的歷史財務資料及其附註一併閱讀。我們的歷史財務資料符合所有適用的中國企業會計準則的要求。

我們的歷史業績未必為任何未來期間的預期業績的指標。以下討論及分析載有反映我們當前對未來事件及財務表現的看法的若干前瞻性陳述，當中涉及風險及不明朗因素。該等陳述乃基於我們根據經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的認知以及我們在不同情況下認為適當的其他因素作出的假設及分析。然而，實際結果及發展情況會否與我們的預期及預測一致，則取決於諸多風險及不明朗因素。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「前瞻性陳述」及「風險因素」章節所提供的所有資料。

概覽

我們是一家科技營養食品企業，秉承「鮮活，讓生活更美好」的使命，以「鮮立方戰略」為核心，專注於乳製品及其他營養食品的研發、生產與銷售。我們致力於將低溫乳製品從傳統營養攝取升級為具備更多細分功能、應用更多消費場景的高頻率健康消費品，為消費者提供更新鮮、更營養、更具情感吸引力的產品選擇。用科技驅動新鮮，通過生物科技和數字科技引領增長提升效率，同時具備強大的收購整合能力，推動提升產品品質、營運效率，並最終實現持續增長，我們已發展成為一家全國佈局、區域領先的多品牌、產業鏈一體化運營的龍頭企業。

我們展現出超越行業週期的財務穩健性和增長韌性。儘管近年中國整體乳製品市場面臨普遍挑戰，我們的營業收入仍從2023年的人民幣10,987.3百萬元增長至2025年的人民幣11,233.5百萬元，複合年增長率達1.1%。我們的淨利潤從2023年的人民幣437.7百萬元增至2025年的人民幣754.5百萬元，複合年增長率達31.3%。我們的淨利潤率亦穩步提升，從2023年的4.0%增至2025年的6.7%。

呈列基準

我們截至2023年、2024年及2025年12月31日以及截至該等日期止年度的財務報表(「歷史財務資料」)乃根據中國財政部(「財政部」)頒佈之適用《中國企業會計準則》(「中國企業會計準則」)(亦稱為「中國會計準則」)之要求編製。有關重大會計政策資料之進一步詳情載於本文件附錄一會計師報告附註II。財政部已頒佈多項新訂及經修訂之中國企業會計準則。為了編製歷史財務資料，我們已採納所有適用於往績記錄期之新訂及經修訂中國企業會計準則，惟於2025年1月1日開始之會計期間尚未生效之任何新準則或詮釋除外。

歷史財務資料亦符合中國證監會於2023年修訂的《公開發行證券的公司信息披露編報規則第15號：財務報告的一般規定》之披露規定，以及香港聯合交易所有限公司證券上市規則之適用披露條文。本文件附錄一會計師報告所載會計政策已貫徹應用於歷史財務資料所呈列之所有期間。除非另有說明，否則歷史財務資料均以人民幣呈列。

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況受影響中國乳製品業的一般因素所影響。該等因素包括宏觀經濟趨勢、消費者消費能力波動、行業發展及競爭格局。任何上述方面的不利發展可能對我們的經營業績產生負面影響。

除該等一般因素外，我們的經營業績受到以下公司特定因素影響。

產品銷量及售價

我們的營業收入主要受產品銷量及售價所帶動。銷量則受產品組合結構、銷售渠道架構及消費者需求趨勢的影響。

我們戰略性聚焦低溫液態乳製品，尤其是鮮奶及酸奶類別，該等產品的毛利率通常高於常溫產品。於往績記錄期，低溫液態乳製品營業收入佔總營業收入的比例有所提升，這有助於改善我們的整體毛利率。不同產品類別的相對貢獻直接影響我們的營業收入結構及盈利能力。

銷量亦受不斷演變的消費者需求模式進一步影響。越來越多消費者偏好新鮮及高附加值乳製品，加上人口結構變遷及各地區購買力的差異，均會影響銷量及產品組合。此外，乳製品業的競爭態勢可能同時影響產品需求及定價策略。平均售價的變動會直接影響我們的營業收入及毛利。我們可能因應市況不時調整定價策略，進而影響我們的財務表現。

生乳採購及供應鏈管理

生乳為本公司乳製品業務的主要原料，亦佔營業成本很大比重。因此，生乳採購價格的波動以及本公司能否有效管理上游牧場營運，對成本結構及盈利能力產生重大影響。中國的生乳價格受供需平衡、飼料成本、牛群生產力、行業產能週期及宏觀經濟狀況等因素影響。生乳價格下跌通常會降低我們採購外部生乳的成本，而若生乳價格上漲但無法透過產品定價轉嫁，則可能推高營業成本並影響盈利能力。

我們維持多元化的生乳採購結構，包括自有牧場及戰略性合作牧場以及第三方牧場。截至2025年12月31日，我們於中國多個省份營運12座牧場，飼養超過50,000頭奶牛，在維持供應靈活性的同時，一定程度上抵禦了外部市場波動的影響。

產能管理及擴張

我們的長期財務表現與能否策略性地擴充產能密切相關，尤其是在高毛利低溫類別方面。於生產端，我們於各主要地區管理加工廠網絡，每座工廠均配備現代化生產線及品質管控系統。這種分散式結構賦予我們地域靈活性，並降低對任何單一廠區的過度依賴。在持續優化現有產能利用率的同時，我們仍保有投資擴充產能的能力，以滿足目標市場日益增長的需求。我們在關鍵領域的垂直整合，例如戰略性生乳採購，進一步增強了產能擴展性，且無需投入不合比例的前期資本支出。

然而，規模擴張需要龐大的資本投資、專業人才以及強大的供應鏈協調能力。設施投產、監管批准或設備安裝的延遲，均可能限制產量增長。此外，若新產能恰逢需求疲軟或競爭加劇的時期投入運作，恐將導致產能利用率不足及利潤率被攤薄。

成本管理及營運效率

我們實現盈利及可持續增長的能力部分取決於我們的營業成本管理。於2023年、2024年及2025年，營業成本分別為人民幣8,034.7百萬元、人民幣7,640.7百萬元及人民幣7,955.5百萬元，分別佔同期總營業收入的73.1%、71.6%及70.8%。營業成本及整體成本結構任何主要組成部分的變動均可能對我們的毛利及毛利率產生影響。

我們的業務及經營業績亦受到營運費用的重大影響，於往績記錄期，該等費用主要包括銷售費用、管理費用及研發費用。儘管我們於往績記錄期已提升營運效率，但因未來可能進行業務擴張，我們可能產生的費用上升及為支持業務增長而增加營業支出。因此，我們未來的盈利能力將取決於我們能否提升營運效率、實現規模經濟效益，並發揮營運槓桿效應，以確保成本與費用持續與增長策略保持一致。

重大會計政策、判斷及估計

我們已識別就編製合併財務報表而言屬重大的若干會計政策。部分會計政策要求我們應用估計及假設以及與會計項目有關的複雜判斷。我們於應用會計政策時所用估計及假設以及所作判斷對我們的財務狀況及經營業績產生重大影響。在不同假設及條件下，結果可能有別於該等估計。管理層根據過往經驗及其認為在有關情況下屬合理的其他假設持續評估有關估計、假設及判斷。

下文載列我們認為於編製財務報表時所用涉及最重大估計、假設及判斷的會計政策。我們的重大會計政策以及估計不確定性的主要來源對了解我們的財務狀況及經營業績而言屬重要，有關詳情載於本文件附錄一會計師報告附註II。

客戶合同收入

當我們透過將相關貨品或服務的控制權轉移予客戶，從而履行合約中的履約義務時，即確認營業收入。

當合約包含兩項或以上履約義務時，我們於合同訂立時釐定合同中各項履約義務所涉及之獨立貨品或服務之獨立售價，並按該等獨立售價比例分配交易價格。我們將分配予各項履約義務之交易價格金額確認為營業收入。

交易價格乃指我們預期有權就向客戶移轉承諾貨物或服務，以換取收取之代價金額，惟不包括代第三方收取之款項。我們僅於當與可變代價相關之不確定性後續獲得解決時，極可能不會發生已確認累計營業收入金額之重大逆轉時確認交易價格。

若符合下列任何一項條件，我們將在某段時間履行履約義務；否則，履約義務乃於某一時間點履行：

- 客戶於本集團履行時，同時接收並消費我們履行所提供的利益；
- 客戶能夠控制我們履約期間所創造或增強的資產；或
- 我們的履約並無創造可作其他用途的資產，且我們對已完成履約部分擁有可強制執行的收款權利。

應收賬款乃指我們無條件(僅需時間推移)收取代價之權利。合同負債乃指我們已向客戶收取代價(或應收代價金額)後，須向客戶轉移貨品或服務之義務。

以下為我們主要業務營業收入相關會計政策之說明：

我們的營業收入主要來自乳製品及相關產品的銷售。我們通常負責將貨物運送至指定地點，營業收入於資產控制權轉移予客戶時確認，通常為產品交付並經客戶驗收時。

對於附帶退貨權之產品轉讓，營業收入之確認以高度可能不會發生已確認累計營業收入金額之重大逆轉為限。因此，營業收入之已確認金額將根據預期退貨量進行調整，該預期退貨量乃基於歷史數據估計。我們根據預期退貨金額確認退款負債。資產初始計量時，參照預期退貨產品的原賬面價值減去回收該等產品的預期成本(包括退貨產品潛在價值減少)。於每個資產負債表日，我們會根據退貨金額預期的變動更新退款負債的計量，並據此調整上述資產與負債。

對於附帶折扣與回扣條件的銷售， 我們採用預期價值法估計可變代價。

生物資產

我們的生物資產包括消耗性生物資產及生產性生物資產。消耗性生物資產是指為出售而持有或未來收穫為農產品的生物資產(如公犢牛)。生產性生物資產是指為產出農產品、提供服務或出租等目的而持有的生物資產，包括未成熟生產性生物資產及成熟生產性生物資產。

消耗性生物資產

消耗性生物資產初始按成本計量。我們培育或種植的消耗性生物資產成本包括銷售前必然產生且可歸屬於該資產的成本。

於資產負債表日，消耗性生物資產按成本與可變現淨值兩者中之較低者計量，並採用與適用存貨撇減準備一致之方法確認消耗性生物資產之準備。倘先前導致消耗性生物資產撇減準備之情況已不復存在，則原撇減準備於當期損益中撥回。撥回金額以原確認金額為限。

生產性生物資產

生產性生物資產初始以成本計量。購置生產性生物資產的成本包括購置價格、相關稅項、運輸成本、保險費用及其他直接歸屬於購置該資產的支出。自繁生產性生物資產的成本包括該資產在可供擬定生產及營運用途前，必然發生且直接歸屬於該資產的成本，包含飼料成本、人工成本、適當分配的固定資產折舊成本及成熟生產性生物資產折舊成本，以及其他間接成本的適當分配。

我們採用直線法計提生產性生物資產折舊，並相應增加相關資產成本或費用。我們根據資產性質、用途及預期實現相關經濟利益的模式，在合理基礎上釐定生產性生物資產的使用壽命、預期淨剩餘價值及折舊方法。我們的成熟生產性生物資產的使用壽命、預期淨剩餘價值及折舊方法如下：

	估計使用壽命	估計淨剩餘價值率	折舊率
	(年)	*(%)*	*(%)*
成母牛	4-5	20%-35%	13%-20%

我們至少於每個財政年度末對生產性生物資產進行檢查。倘有明確證據顯示生產性生物資產的可收回金額低於其賬面價值，則須就該生物資產確認資產減值損失，並於當期損益中扣除。生產性生物資產一旦計提資產減值損失，於後續期間不應撥回。

存貨

存貨包括原材料、在製品、製成品及消耗性生物資產。除消耗性生物資產外，存貨初始以成本計量。除原材料採購成本外，在製品及製成品的成本亦包含直接人工成本，並按正常產能適當分配的生產間接成本。

已確認之存貨成本採用加權平均法計算。消耗品(包括低價值消耗品及包裝材料)於使用時攤銷。攤銷費用計入相關資產成本或於當期損益確認。

於資產負債表日，存貨按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。持有用於生產的物料之可變現淨值乃根據其將納入的製成品之可變現淨值計量。為履行銷售或服務合同而持有的存貨之可變現淨值乃根據合同價格計量。倘存貨數量超出銷售合同所訂明數量，則存貨超額部分之可變現淨值乃根據一般售價計量。各類存貨之成本超出可變現淨值之差額，確認為陳舊存貨準備，並於損益中確認。

資產(存貨及金融資產除外)減值

於資產負債表日，我們評估存貨及金融資產以外之資產是否存在減損跡象。對於金融資產以外之其他非流動資產，倘存在其賬面價值可能無法收回之任何跡象，則將進行減值測試。我們每年均會根據本文件附錄一會計師報告附註 II.20 所載之會計政策，測試商譽及具有無限可使用年限之無形資產是否出現減值。當資產或資產組別的賬面價值高於其可收回金額時(即其公允價值減去銷售成本與預期從該資產獲得的未來現金流量現值兩者中的較高者)，即表明已發生減值。

公允價值扣減銷售成本，乃參考類似資產於公平交易中的銷售合同價格或可觀察市場價格，再扣減因處置資產而直接應佔的增量成本後釐定。在估計未來現金流量的現值時，本集團需要就資產(或資產組別)的產量、售價、相關營業成本，以及計算現值所採用的貼現率作出重大判斷。在估計可收回金額時，我們將運用所有可取得的相關資料，包括基於合理且可支持之假設所作出的產量、售價及相關營業成本預測。

固定資產折舊

固定資產按直線法於資產的估計使用壽命內折舊。我們每年審核資產的估計使用壽命及剩餘價值，以釐定於往績記錄期內應入賬的折舊開支金額。使用壽命及剩餘價值乃基於我們對類似資產的技術經驗，並考慮預期技術變動而釐定。倘與過往估計出現重大變動，未來期間的折舊開支將予以調整。

應收賬款信用減值損失準備

我們採用撥備矩陣計算應收賬款的預期信用減值損失。撥備率乃根據應收賬款的逾期天數，將具有相似損失模式的應收賬款分組而定。撥備矩陣乃基於我們的歷史違約率，並計及無需過度成本或努力的情況下可取得的前瞻性資料。於各報告日期，本集團重新評估觀察到的歷史違約率，並考慮前瞻性資料的變動。此外，將單獨評估餘額重大且信用減值的應收賬款的預期信用減值損失。預期信用減值損失準備對估計變動具有敏感性。有關預期信用減值損失及我們應收賬款的資料於本文件附錄一會計師報告附註IV.4中披露。

合併利潤表

下表載列於所示期間合併利潤及其他全面收益表。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔營業收入%	金額	佔營業收入%	金額	佔營業收入%
	(人民幣千元，百分比除外)					
營業收入	10,987,294	100.0	10,665,423	100.0	11,233,458	100.0
營業成本	(8,034,709)	(73.1)	(7,640,697)	(71.6)	(7,955,458)	(70.8)
毛利	**2,952,585**	**26.9**	**3,024,726**	**28.4**	**3,278,000**	**29.2**
稅金及附加	(51,739)	(0.5)	(53,053)	(0.5)	(59,507)	(0.5)
銷售費用	(1,678,497)	(15.3)	(1,659,290)	(15.6)	(1,809,516)	(16.1)
管理費用	(469,881)	(4.3)	(380,816)	(3.6)	(356,814)	(3.2)
研發費用	(47,385)	(0.4)	(49,103)	(0.5)	(50,366)	(0.4)
財務費用	(161,976)	(1.5)	(100,963)	(0.9)	(77,774)	(0.7)
其他收益	64,183	0.6	53,885	0.5	53,838	0.5
投資收益／(損失)	6,048	0.1	(2,607)	(0.0)	27,819	0.2
公允價值變動收益	23,238	0.2	23,553	0.2	4,690	0.0
信用減值(損失)／撥回	(9,039)	(0.1)	8,567	0.1	1,956	0.0
資產減值損失	(17,012)	(0.2)	(97,653)	(0.9)	(62,824)	(0.6)
資產處置損失	(102,628)	(0.9)	(87,238)	(0.8)	(96,952)	(0.9)
營業利潤	**507,897**	**4.6**	**680,008**	**6.4**	**852,550**	**7.6**
營業外收益	8,881	0.1	10,847	0.1	10,856	0.1
營業外支出	(7,951)	(0.1)	(47,393)	(0.4)	(13,292)	(0.1)
除所得稅前利潤	**508,827**	**4.6**	**643,462**	**6.0**	**850,114**	**7.6**
所得稅費用	(71,167)	(0.6)	(93,997)	(0.9)	(95,647)	(0.9)
淨利潤	**437,660**	**4.0**	**549,465**	**5.2**	**754,467**	**6.7**

合併利潤表主要組成部分說明

營業收入

於往績記錄期，我們主要從乳製品業務(包括生產及銷售液態乳製品及奶粉產品)產生營業收入。

按產品類別劃分

我們的乳製品可分為液態乳製品及奶粉產品兩類。我們的液態乳製品亦可進一步細分為(1)低溫液態乳製品，及(2)常溫液態乳製品。下表載列於所示期間按業務線及產品類別劃分的營業收入明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額%	金額	佔總額%	金額	佔總額%
			(人民幣千元，百分比除外)			
液態乳製品	**9,755,260**	**88.8**	**9,836,179**	**92.2**	**10,495,087**	**93.4**
低溫	4,925,225	44.8	5,226,188	49.0	6,049,009	53.8
常溫	4,830,035	44.0	4,609,991	43.2	4,446,078	39.6
奶粉產品	**78,802**	**0.7**	**71,215**	**0.7**	**86,570**	**0.8**
其他業務(1)	**1,153,232**	**10.5**	**758,029**	**7.1**	**651,801**	**5.8**
總計	**10,987,294**	**100.0**	**10,665,423**	**100.0**	**11,233,458**	**100.0**

(1) 其他業務活動主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物。

銷量及平均售價

下表載列於所示期間按產品類別劃分的銷量及平均售價的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
	(噸)	*(人民幣元／公斤)*	*(噸)*	*(人民幣元／公斤)*	*(噸)*	*(人民幣元／公斤)*
液態乳製品	**1,092,313**	**8.9**	**1,144,622**	**8.6**	**1,218,179**	**8.6**
低溫	400,120	12.3	458,399	11.4	540,710	11.2
常溫	692,193	7.0	686,223	6.7	677,469	6.6
奶粉產品	**1,598**	**49.3**	**1,455**	**49.0**	**1,650**	**52.5**

於往績記錄期，液態乳製品的銷量有所增加，由2023年的1,092.3千噸增加至2024年的1,144.6千噸，並進一步增加至2025年的1,218.2千噸，與業務增長一致。液態乳製品的平均售價由2023年的每公斤人民幣8.9元下降至2024年的每公斤人民幣8.6元，主要由於在市場競爭日益激烈的情況下加大促銷活動。液態乳製品的平均售價於2025年維持穩定於每公斤人民幣8.6元。

奶粉產品的銷量及平均售價由2024年的1,455噸及每公斤人民幣49.0元增加至2025年的1,650噸及每公斤人民幣52.5元，主要由於我們於2025年推出定價相對較高的新款奶粉產品。

按地理區域劃分

於往績記錄期，我們的絕大部分營業收入來自中國內地。下表載列於所示期間按地理區域劃分的營業收入明細(以絕對金額及佔總營業收入百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額%	金額	佔總額%	金額	佔總額%
			(人民幣千元，百分比除外)			
西南	4,095,228	37.3	3,828,813	35.9	3,830,155	34.1
華東	3,019,920	27.5	3,065,963	28.7	3,524,355	31.4
華北	1,109,047	10.1	922,980	8.7	918,368	8.2
西北	1,423,901	13.0	1,265,633	11.9	1,265,631	11.3
其他區域(1)	1,339,198	12.2	1,582,034	14.8	1,694,949	15.1
總計	**10,987,294**	**100.0**	**10,665,423**	**100.0**	**11,233,458**	**100.0**

(1) 其他區域主要包括華中、華南及東北。於2023 年、2024 年及2025 年，來自外國市場的營業收入分別為人民幣0.6百萬元、零及零。

西南的營業收入由2023年的人民幣4,095.2百萬元減少至2024年的人民幣3,828.8百萬元，主要由於(1)受整體市場低迷影響，常溫液態乳製品的營收出現下滑；(2)部分出售我們於重慶瀚虹(其客戶基礎主要位於該區域)的股權。詳情請參閱「業務－我們的銷售渠道－零售商」。

華東的營業收入由2024年的人民幣3,066.0百萬元增加至2025年的人民幣3,524.4百萬元，主要歸因於我們戰略性專注於核心低溫液態乳製品及資源投入，包括有效的營銷戰略及持續創新。

於2023年及2024年，華北及西北的營業收入由人民幣1,109.0百萬元減少至人民幣923.0百萬元，以及由人民幣1,423.9百萬元減少至人民幣1,265.6百萬元，乃由於該地區的子公司主要專注於常溫液態乳製品，而該產品受到整體市場低迷的影響。

我們來自其他地區的營業收入穩步增加，由2023年的人民幣1,339.2百萬元增加至2025年的人民幣1,694.9百萬元，主要歸因於(1)推出新產品，及(2)擴充我們的經銷渠道。

按銷售渠道劃分

於往績記錄期，我們的銷售渠道主要包括向(1)零售商、(2)機構客戶、(3)透過直面消費者渠道向終端消費者，及(4)經銷商銷售。下表載列於所示期間按銷售渠道劃分的營業收入明細(以絕對金額及佔總營業收入百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額%	金額	佔總額%	金額	佔總額%
			(人民幣千元，百分比除外)			
零售商(1)	3,289,160	30.0	3,674,127	34.5	4,291,344	38.2
機構客戶	1,306,223	11.9	1,577,385	14.8	1,830,487	16.3
直面消費者	992,124	9.0	973,885	9.1	1,041,650	9.3
經銷商	4,246,555	38.6	3,681,997	34.5	3,418,176	30.4
其他業務(2)	1,153,232	10.5	758,029	7.1	651,801	5.8
總計	**10,987,294**	**100.0**	**10,665,423**	**100.0**	**11,233,458**	**100.0**

(1) 我們的零售商包括特許經營商，於2023年、2024年及2025年的營業收入貢獻分別為人民幣2.6百萬元、人民幣3.5百萬元及人民幣6.7百萬元，分別佔同期總營業收入的0.02%、0.03%及0.06%。

(2) 其他業務活動主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物。

營業成本

我們的營業成本主要包括原材料、人工成本、製造成本及運輸成本。原材料主要包括我們所採購的生乳、飼料及包裝物料。下表載列於所示期間按性質劃分的營業成本明細(以絕對金額及佔總營業成本百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額%	金額	佔總額%	金額	佔總額%
			(人民幣千元，百分比除外)			
原材料	5,449,082	67.8	5,276,816	69.1	5,585,112	70.2
人工	317,382	4.0	313,048	4.1	314,521	4.0
製造成本	510,562	6.4	596,806	7.8	621,319	7.8
運輸成本	726,267	9.0	757,334	9.9	821,362	10.3
其他業務[1]	1,031,416	12.8	696,693	9.1	613,144	7.7
總計	**8,034,709**	**100.0**	**7,640,697**	**100.0**	**7,955,458**	**100.0**

(1) 其他業務活動的成本主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物的成本。

毛利及毛利率

由於上文所述，於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣2,952.6百萬元、人民幣3,024.7百萬元及人民幣3,278.0百萬元，而同期我們的毛利率分別為26.9%、28.4%及29.2%。下表載列於所示期間毛利及毛利率的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	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)			
液態乳製品	**2,805,202**	**28.8**	**2,940,944**	**29.9**	**3,218,496**	**30.7**
低溫	1,757,224	35.7	1,886,216	36.1	2,180,310	36.0
常溫	1,047,978	21.7	1,054,728	22.9	1,038,186	23.4
奶粉產品	**25,567**	**32.4**	**22,446**	**31.5**	**20,847**	**24.1**
其他業務[1]	**121,816**	**10.6**	**61,336**	**8.1**	**38,657**	**5.9**
總計	**2,952,585**	**26.9**	**3,024,726**	**28.4**	**3,278,000**	**29.2**

(1) 其他業務活動的毛利主要包括(i)銷售乳製品相關產品及附屬產品；(ii)提供供應鏈中的產品或服務；及(iii)銷售可回收物的毛利。

稅金及附加

於往績記錄期，我們的稅金及附加主要包括(1)城市建設維護稅、(2)房地產稅及(3)教育費附加。於2023年、2024年及2025年，稅金及附加分別為人民幣51.7百萬元、人民幣53.1百萬元及人民幣59.5百萬元。

銷售費用

於往績記錄期，我們的銷售費用主要包括(1)廣告及市場推廣費用，即於線上媒體、線下傳統媒體進行推廣所產生的費用及其他推廣費用、(2)銷售人員的員工薪酬、

及(3)與銷售活動相關的設備折舊費用。下表載列於所示期間銷售費用的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額%	金額	佔總額%	金額	佔總額%
			(人民幣千元，百分比除外)			
廣告及市場推廣費用	1,044,071	62.2	1,118,667	67.4	1,263,408	69.8
員工薪酬	414,619	24.7	365,240	22.0	357,265	19.7
折舊費用	27,140	1.6	20,912	1.3	19,423	1.1
其他(1)	192,667	11.5	154,471	9.3	169,420	9.4
總計	**1,678,497**	**100.0**	**1,659,290**	**100.0**	**1,809,516**	**100.0**

(1) 其他主要包括差旅費用、低價值消耗品及租金費用。

管理費用

於往績記錄期，我們的管理費用主要包括(1)管理人員的員工薪酬，(2)專業服務費，指環境保護服務費以及其他專業服務費，(3)折舊及攤銷費用，(4)低價值消耗品、維修及人工費用，及(5)差旅及業務開發費用。下表載列於所示期間管理費用的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額%	金額	佔總額%	金額	佔總額%
			(人民幣千元，百分比除外)			
員工薪酬	201,715	42.9	221,304	58.1	206,989	58.0
專業服務費	65,560	14.0	47,039	12.4	49,608	13.9
折舊及攤銷費用	47,373	10.1	37,905	10.0	36,471	10.2
低價值消耗品、維修及人工費用	101,441	21.6	31,246	8.2	19,750	5.5
差旅及業務開發費用	14,924	3.2	14,551	3.8	13,755	3.9
其他(1)	38,868	8.3	28,771	7.6	30,241	8.5
總計	**469,881**	**100.0**	**380,816**	**100.0**	**356,814**	**100.0**

(1) 其他主要包括租金費用、公共事業費用及財產保險費。

研發費用

於往績記錄期，我們的研發費用主要包括(1)研發人員的員工薪酬，(2)研發材料消耗費用，指研發過程中產生的原材料及輔助材料費用，(3)與研發合作有關的服務費，及(4)折舊及攤銷費用。下表載列於所示期間研發費用費用的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	佔總額%	金額	佔總額%	金額	佔總額%
	(人民幣千元，百分比除外)					
員工薪酬	23,797	50.2	22,616	46.1	21,506	42.7
研發材料消耗費用	17,033	35.9	16,254	33.1	17,125	34.0
服務費	2,972	6.3	4,554	9.3	4,278	8.5
折舊及攤銷費用	610	1.3	1,273	2.6	2,925	5.8
其他(1)	2,973	6.3	4,406	9.0	4,532	9.0
總計	**47,385**	**100**	**49,103**	**100.0**	**50,366**	**100.0**

(1) 其他主要包括實驗費用及設計費。

財務費用

我們的財務費用主要包括(1)貸款及債券利息支出，包括與生產性生物資產及建設項目有關的資本化利息費用、政策相關優惠貸款利息淨額，(2)租賃負債利息支出，(3)產生自銀行存款的利息收入，及(4)淨匯兑損失或收益。下表載列於所示期間財務費用的明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
貸款及債券利息費用	169,925	120,096	94,223
租賃負債利息費用	5,613	4,057	3,620
減：資本化的利息費用	(21,870)	(14,060)	(8,373)
減：政策相關優惠貸款利息費用	(5,000)	(3,824)	(10,221)
減：利息收入	(9,076)	(7,658)	(4,547)
淨匯兑損失／(收益)	12,020	(207)	394
其他(1)	10,364	2,559	2,678
總計	**161,976**	**100,963**	**77,774**

(1) 其他主要包括銀行手續費及其他財務服務費。

其他收益

我們的其他收益包括(1)與營運新基礎建設項目的財務支持資金有關的政府補助，及(2)主要與研發項目及技術開發支持資金有關的政府補助。我們於2023年、2024年及2025年分別錄得其他收益人民幣64.2百萬元、人民幣53.9百萬元及人民幣53.8百萬元。

投資收益／(損失)

於往績記錄期，我們的投資收益／(損失)主要包括(1)權益法核算的長期股權投資收益／(損失)，(2)處置子公司的投資損失，請參閱本文件附錄一會計師報告附註V.1，及(3)其他權益工具投資取得的股利收入。

公允價值變動收益

於往績記錄期，我們的公允價值變動收益主要源自(1)衍生金融資產的公允價值變動、(2)應收補償款項的公允價值變動，及(3)債務投資的公允價值變動。

信用減值(損失)／撥回

我們就(1)應收賬款及(2)其他應收款錄得預期信用減值(損失)／撥回。我們於2023年、2024年及2025年分別錄得信用減值損失人民幣9.0百萬元、信用減值撥回人民幣8.6百萬元及人民幣2.0百萬元。

資產減值損失

我們主要就(1)固定資產、(2)在建工程、(3)生產性生物資產、(4)無形資產、(5)投資性房地產，及(6)商譽錄得預期資產減值損失。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。

資產處置損失

我們的資產處置損失主要與生產性生物資產有關。於2023年、2024年及2025年，我們錄得資產處置損失分別為人民幣102.6百萬元、人民幣87.2百萬元及人民幣97.0百萬元。

營業外收益

我們的營業外收益主要包括(1)罰沒收益，主要指因經銷商若干違約而所處以的罰款；及(2)其他營業外收益，主要指應付款核銷。於2023年、2024年及2025年，營業外收益分別為人民幣8.9百萬元、人民幣10.8百萬元及人民幣10.9百萬元。

營業外支出

我們的營業外支出主要包括(1)一筆於往續記錄期收購的子公司在收購前的相關負債的營業外支出；(2)非流動資產損毀或報廢所產生的損失；及(3)捐款。於2023年、2024年及2025年，營業外支出分別為人民幣8.0百萬元、人民幣47.4百萬元及人民幣13.3百萬元。

所得稅費用

我們的所得稅費用主要包括(1)當期所得稅費用、及(2)遞延所得稅資產／負債變動。於2023年、2024年及2025年，所得稅費用分別為人民幣71.2百萬元、人民幣94.0百萬元及人民幣95.6百萬元。

中國稅率

根據《企業所得稅法》及《企業所得稅法實施條例》，除非符合下文載列的稅項豁免或優惠待遇，否則本公司及中國子公司的企業所得稅稅率為25%。

於往績記錄期，我們位於中國西部地區的若干子公司符合《關於延續西部大開發企業所得稅政策的公告》所規定的條件，可減按15%的稅率繳納的企業所得稅。

根據《中華人民共和國企業所得稅法》，企業從事農、林、牧、漁業項目的所得可免徵或減徵企業所得稅。因此，子公司從事畜牧業活動所取收入應免徵企業所得稅。

此外，河北天香於往績記錄期獲得高新技術企業認證，適用15%的優惠稅率。

根據財政部、國家稅務總局於2023年發佈並實施的《關於進一步支持小微企業和個體工商戶發展有關稅費政策的公告》(公告第12號)規定，對於年度應納稅所得額不超過人民幣300萬元的小微企業，其應納稅所得額按25%計入應納稅所得額，適用企業所得稅稅率為20%。

淨利潤

於2023年、2024年及2025年，我們錄得淨利潤分別為人民幣437.7百萬元、人民幣549.5百萬元及人民幣754.5百萬元。

經營業績的期間比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

營業收入

營業收入由2024年的人民幣10,665.4百萬元增加5.3%至2025年的人民幣11,233.5百萬元，主要由於低溫液態乳製品產生的營業收入增加。

液態乳製品

液態乳製品產生的營業收入由2024年的人民幣9,836.2百萬元增加6.7%至2025年的人民幣10,495.1百萬元，主要受我們專注於低溫液態乳製品的策略所驅動。

- *低溫液態乳製品。*低溫液態乳製品產生的營業收入由2024年的人民幣5,226.2百萬元增加15.7%至2025年的人民幣6,049.0百萬元，主要由於銷量由2024年的458.4千噸增加至2025年的540.7千噸，部分被平均售價由2024年的每公斤人民幣11.4元降至2025年的每公斤人民幣11.2元所抵銷。

- *常溫液態乳製品。*常溫液態乳製品產生的營業收入由2024年的人民幣4,610.0百萬元減少3.6%至2025年的人民幣4,446.1百萬元，主要由於平均售價從 2024年的每公斤人民幣 6.7 元降至 2025 年的每公斤人民幣6.6 元，以及常溫液態乳製品的銷量由2024年的686.2千噸減少至2025年的677.5千噸(主要由於常溫奶市場面臨全行業性的衰退，因為消費者的偏好持續轉向低溫液態乳製品)的合併影響。

奶粉產品

奶粉產品產生的營業收入由2024年的人民幣71.2百萬元增加21.6%至2025年的人民幣86.6百萬元，主要由於奶粉產品銷量及平均售價分別從2024年的1,455噸及每公斤人民幣49.0元增加至2025年的1,650噸及每公斤人民幣52.5元，歸因於2025年推出新產品。

其他業務

其他業務產生的營業收入由2024年的人民幣758.0百萬元減少14.0%至2025年的人民幣651.8百萬元，主要由於提供供應鏈中的產品或服務的營業收入減少。

營業成本

營業成本由2024年的人民幣7,640.7百萬元增加4.1%至2025年的人民幣7,955.5百萬元，主要由於受營業規模擴大，導致原材料、製造及運輸成本上升的影響，原材料成本增加人民幣308.3百萬元。

毛利及毛利率

毛利由2024年的人民幣3,024.7百萬元增加8.4%至2025年的人民幣3,278.0元。毛利率由2024年的28.4%上升至2025年的29.2%，原因如下。

液態乳製品

液態乳製品的毛利由2024年的人民幣2,940.9百萬元增加9.4%至2025年的人民幣3,218.5百萬元。液態乳製品的毛利率由2024年的29.9%上升至2025年的30.7%，主要歸因於(1)毛利率相對較高的低溫液態乳製品的佔比增加；(2)推出毛利率相對較高的新產品；及(3)生乳成本下降。

- *低溫液態乳製品。*低溫液態乳製品的毛利由2024年的人民幣1,886.2百萬元增加15.6%至2025年的人民幣2,180.3百萬元。低溫液態乳製品的毛利率維持相對穩定，於2024年及2025年分別為36.1%及36.0%。

- *常溫液態乳製品。*常溫液態乳製品的毛利維持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣1,054.7百萬元及人民幣1,038.2百萬元。常溫液態乳製品的毛利率由2024年的22.9%上升至2025年的23.4%，主要由於生乳成本下降。

稅金及附加

稅金及附加由2024年的人民幣53.1百萬元增加12.1%至2025年的人民幣59.5百萬元，主要由於城市維護建設稅及教育費附加增加，與經營規模擴大一致。

銷售費用

銷售費用由2024年的人民幣1,659.3百萬元增加9.1%至2025年的人民幣1,809.5百萬元，主要由於隨著業務擴張，我們加強廣告宣傳力度，導致廣告及市場推廣費用增加人民幣144.7百萬元。

管理費用

管理費用由2024年的人民幣380.8百萬元減少6.3%至2025年的人民幣356.8百萬元，主要由於(1)於2024年至2025年管理人員數目減少，導致員工薪酬減少人民幣14.3百萬元，及(2)與維護相關消費費用減少有關的低價值消耗品、維修及人工費用減少人民幣11.5百萬元。

研發費用

研發費用由2024年的人民幣49.1百萬元增加2.6%至2025年的人民幣50.4百萬元，主要歸因於2025年新啟用之研發設備所產生的折舊及攤銷費用增加人民幣1.7百萬元所致。

財務費用

財務費用由2024年的人民幣101.0百萬元減少23.0%至2025年的人民幣77.8百萬元，主要由於貸款及債券利息費用減少所致，而該減少原因為(1)償還銀行貸款，及(2)利率下降。

其他收益

其他收益維持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣53.9百萬元及人民幣53.8百萬元。

投資收益／(損失)

我們於2024年錄得投資損失人民幣2.6百萬元及於2025年錄得投資收益人民幣27.8百萬元，主要由於我們的其中一間聯營企業經營業績改善所致。

公允價值變動收益

公允價值變動收益由2024年的人民幣23.6百萬元減少80.1%至2025年的人民幣4.7百萬元，主要由於2024年與重慶瀚虹的非控股股東因未達成業績承諾而產生的應收補償款項有關的公允價值變動。請參閱本文件附錄一會計師報告附註IV.2。

信用減值(損失)／撥回

我們於2024年及2025年分別錄得信用減值撥回人民幣8.6百萬元及人民幣2.0百萬元，主要由於應收賬款的賬齡持續改善。

資產減值損失

資產減值損失由2024年的人民幣97.7百萬元減少35.7%至2025年的人民幣62.8百萬元，主要由於於2024年我們確認生物資產的資產減值損失。

資產處置損失

資產處置損失由2024年的人民幣87.2百萬元增加11.2%至2025年的人民幣97.0百萬元，主要由於2025年出售一項土地使用權。

營業外收益

營業外收益維持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣10.8百萬元及人民幣10.9百萬元。

營業外支出

營業外支出由2024年的人民幣47.4百萬元減少71.9%至2025年的人民幣13.3百萬元，主要歸因(1)一筆於於往績記錄期前收購子公司相關負債所產生的相關費用，及(2)因非流動資產受損或報廢所產生的損失。

所得稅費用

所得稅費用由2024年的人民幣94.0百萬元增加1.7%至2025年的人民幣95.6百萬元，主要由於應納稅所得額增加。

淨利潤

由於前述，淨利潤由2024年的人民幣549.5百萬元增加37.3%至2025年的人民幣754.5百萬元。淨利潤率由2024年的5.2%上升至2025年的6.7%。

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

營業收入

營業收入維持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣10,987.3百萬元及人民幣10,665.4百萬元，主要由於下文所討論的合併影響。

液態乳製品

液態乳製品產生的營業收入維持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣9,755.3百萬元及人民幣9,836.2百萬元，乃由於下文所討論的合併影響。

- *低溫液態乳製品。*低溫液態乳製品產生的營業收入由2023年的人民幣4,925.2百萬元增加6.1%至2024年的人民幣5,226.2百萬元，主要由於新產品的推出及銷售渠道的擴展令銷量由2023年的400.1千噸增加至2024年的458.4千噸，部分被平均售價由2023年的每公斤人民幣12.3元降至2024年的每公斤人民幣11.4元所抵銷。

- *常溫液態乳製品。*常溫液態乳製品產生的營業收入由2023年的人民幣4,830.0百萬元減少4.6%至2024年的人民幣4,610.0百萬元，主要受平均售價從2023年的每公斤人民幣7.0元降至2024年的每公斤人民幣6.7元，以及銷量從2023年的692.2千噸降至2024年的686.2千噸(主要由於消費者的偏好持續轉向低溫液態乳製品，導致常溫奶市場面臨全行業性的衰退)的合併影響。

奶粉產品

奶粉產品產生的營業收入由2023年的人民幣78.8百萬元減少9.6%至2024年的人民幣71.2百萬元，反映出2024年奶粉市場面臨的激烈競爭。

其他業務

其他業務的營業收入由2023年的人民幣1,153.2百萬元減少34.3%至2024年的人民幣758.0百萬元，主要由於提供供應鏈中的產品或服務的營業收入減少。

營業成本

營業成本由2023年的人民幣8,034.7百萬元減少4.9%至2024年的人民幣7,640.7百萬元，主要由於生乳成本有所減少。

毛利及毛利率

毛利由2023年的人民幣2,952.6百萬元增加2.4%至2024年的人民幣3,024.7百萬元。毛利率由2023年的26.9%上升至2024年的28.4%，原因如下。

液態乳製品

液態乳製品的毛利由2023年的人民幣2,805.2百萬元增加4.8%至2024年的人民幣2,940.9百萬元。液態乳製品的毛利率由2023年的28.8%上升至2024年的29.9%，主要歸因於 (1) 毛利率相對較高的低溫液態乳製品的佔比增加；(2)推出毛利率相對較高的新產品；及(3)生乳成本下降。

- *低溫液態乳製品。*低溫液態乳製品的毛利由2023年的人民幣1,757.2百萬元增加7.3%至2024年的人民幣1,886.2百萬元。低溫液態乳製品的毛利率由2023年的35.7%上升至2024年的36.1%，主要由於(1)高利潤率產品在產品組合中的佔比提高，及(2)生乳供應成本下降。

- *常溫液態乳製品。*常溫液態乳製品的毛利維持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣1,048.0百萬元及人民幣1,054.7百萬元。常溫液態乳製品的毛利率由2023年的21.7%上升至2024年的22.9%，主要由於生乳成本下降。

稅金及附加

稅金及附加維持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣51.7百萬元及人民幣53.1百萬元。

銷售費用

銷售費用維持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣1,678.5百萬元及人民幣1,659.3百萬元。

管理費用

管理費用由2023年的人民幣469.9百萬元減少19.0%至2024年的人民幣380.8百萬元，主要由於採用更精細管理方法，導致低價值消耗品、維修及人工費用減少人民幣70.2百萬元。

研發費用

研發費用由2023年的人民幣47.4百萬元增加3.6%至2024年的人民幣49.1百萬元，主要由於與大學及研究機構進行合作研發活動所產生的服務費增加人民幣1.6百萬元。

財務費用

財務費用由2023年的人民幣162.0百萬元減少37.7%至2024年的人民幣101.0百萬元，主要歸因於：(1)貸款及債券利息費用減少，乃由於(i)償還銀行貸款，及(ii)利率下降，及(2)由於償還若干以美元計值的海外銀行貸款，導致2024年錄得匯兑收益淨額人民幣0.2百萬元，而2023年則為匯兑損失淨額人民幣12.0百萬元。

其他收益

其他收益由2023年的人民幣64.2萬元減少16.0%至2024年的人民幣53.9百萬元，主要由於有關收益的政府補助(主要來自工業與資訊科技發展支持資金)減少。

投資收益／(損失)

我們於2023年錄得投資收益人民幣6.0百萬元及於2024年錄得投資損失人民幣2.6百萬元，主要歸因於由2023年採用權益法核算的長期股權投資所產生的投資收益，轉為2024年因某家聯營企業營運表現波動所導致的虧損，部分被處置子公司所產生的虧損所抵銷。詳見本文件附錄一中會計師報告附註V.1。

公允價值變動收益

公允價值變動收益維持相對穩定，於2023年及2024年分別約為人民幣23.2百萬元及人民幣23.6百萬元。

信用減值(損失)／撥回

我們於2023年錄得信用減值損失人民幣9.0百萬元及於2024年錄得信用減值撥回人民幣8.6百萬元，主要由於先前已減值的應收款收回情況有所改善所致。

資產減值損失

資產減值損失由2023年的人民幣17.0百萬元大幅增加至2024年的人民幣97.7百萬元，主要原因是奶牛及生乳的市場價格下跌，導致生產性生物資產的可收回金額低於其賬面值。因此，我們於2024年計提資產減值損失人民幣94.6百萬元。

資產處置損失

資產處置損失由2023年的人民幣102.6百萬元減少15.0%至2024年的人民幣87.2百萬元，主要由於(1)2024年淘汰母牛數量減少，及(2)2023年關閉兩個表現不佳的牧場。

營業外收益

營業外收益由2023年的人民幣8.9百萬元增加21.3%至2024年的人民幣10.8百萬元，主要由於(1)就經銷商若干違約施加的罰款，及(2)應付款核銷。

營業外支出

營業外支出由2023年的人民幣8.0百萬元大幅增加至2024年的人民幣47.4百萬元，主要由於(1)非流動資產處置損失增加，主要因設施升級導致報廢陳舊非流動資產，及(2)捐贈費用增加。

所得稅費用

所得稅費用由2023年的人民幣71.2百萬元增加32.0%至2024年的人民幣94.0百萬元，主要由於應納稅所得額增加。

淨利潤

由於前述，淨利潤由2023年的人民幣437.7百萬元增加25.5%至2024年的人民幣549.5百萬元。年度淨利潤率由2023年的4.0%上升至2024年的5.2%。

主要資產負債表項目的討論

下表載列截至所示日期合併資產負債表概要。

	截至12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
流動資產			
貨幣資金	439,543	396,478	354,913
交易性金融資產	52,000	147,606	213,140
應收票據	5,818	1,714	3,064
應收賬款	604,081	608,107	647,760
應收賬款融資	–	6,554	2,269
預付款項	82,259	45,997	35,848
其他應收款	101,267	32,916	74,353
存貨	711,505	741,644	717,252
一年內到期的非流動資產	–	3,808	3,956
其他流動資產	5,873	13,302	4,006
流動資產總額	**2,002,346**	**1,998,126**	**2,056,561**
非流動資產			
長期應收款	–	12,338	8,382
長期股權投資	538,267	515,348	505,983
其他權益工具投資	480,432	570,293	988,722
投資性房地產	19,632	18,480	27,585
固定資產	2,882,600	2,912,825	2,794,449
在建工程	89,480	35,470	19,415
生產性生物資產	981,432	968,044	993,230
使用權資產	121,663	120,331	108,453
無形資產	681,149	661,920	570,360
商譽	1,002,796	1,002,796	992,463
長期待攤費用	10,307	13,422	13,710
遞延所得稅資產	30,487	21,574	29,801
其他非流動資產	97,419	27,700	25,784
非流動資產總額	**6,935,664**	**6,880,541**	**7,078,337**
總資產	**8,938,010**	**8,878,667**	**9,134,898**
流動負債			
短期借款	915,574	371,076	444,277
應付票據	100	–	8,454
應付賬款	925,284	990,643	923,458
合同負債	419,640	409,277	437,689
應付職工薪酬	217,039	250,679	258,061
應交稅費	48,945	62,432	71,758
其他應付款	748,543	737,928	862,803
一年內到期的非流動負債	697,023	864,053	1,367,458
其他流動負債	46,035	44,611	47,020
流動負債總額	**4,018,183**	**3,730,699**	**4,420,978**

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
非流動負債			
長期借款	1,366,677	1,077,260	563,900
應付債券	698,911	725,270	–
租賃負債	71,178	68,609	60,693
長期應付款	11,000	11,000	–
預計負債	52	239	–
遞延收益	117,262	109,776	105,122
遞延税項負債	15,349	13,407	11,873
非流動負債總額	**2,280,429**	**2,005,561**	**741,588**
負債總額	**6,298,612**	**5,736,260**	**5,162,566**
權益總額	**2,639,398**	**3,142,407**	**3,972,332**

貨幣資金

貨幣資金主要包括(1)手頭現金，(2)銀行存款，及(3)其他貨幣資金，主要包括子公司為票據存放的保證金。貨幣資金由截至2023年12月31日的人民幣439.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣396.5百萬元，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣354.9百萬元，主要由於為了配合我們的營運資金及營運需要，償還借款導致銀行存款減少。

交易性金融資產

交易性金融資產主要包括(1)債務投資，(2)應收補償，及(3)股權證券。交易性金融資產由截至2023年12月31日的人民幣52.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣147.6百萬元，主要由於理財產品的債務投資增加。截至2025年12月31日，我們的金融資產進一步增加至人民幣213.1百萬元，這主要是由於存款證的債務投資增加所致。

應收賬款

應收賬款指就日常業務過程中銷售商品而應收客戶的賬款。應收賬款維持相對穩定，截至2023年及2024年12月31日分別為人民幣604.1百萬元及人民幣608.1百萬元。截至2025年12月31日，應收賬款增加至人民幣647.8百萬元，與營業收入增長一致。

下表載列截至所示日期應收賬款的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
1年內(含1年)	629,851	623,527	652,703
超過1年但於2年內(含2年)	31,098	5,466	4,869
超過2年但於3年內(含3年)	1,455	9,728	2,585
超過3年	1,786	2,667	10,730
減：壞賬及呆賬準備	60,109	33,281	23,127
總計	**604,081**	**608,107**	**647,760**

我們通常給予超市及電商平台最多90天的信貸期並給予機構客戶最多60天的信貸期(均自產品驗收日期或發票日期起計)。下表載列於所示期間應收賬款周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
應收賬款周轉天數[1]	22	22	21

(1) 應收賬款周轉天數乃以該期間應收賬款期初結餘及期末結餘平均數，除以相關期間的營業收入，再乘以相關期間的天數(即一個財政年度365天)計算。

應收賬款周轉天數維持相對穩定，於2023年、2024年及2025年分別為22天、22天及21天。

截至2026年2月28日，已結清截至2025年12月31日的人民幣608.6百萬元或90.7%的應收賬款。

預付款項

預付款項主要包括生乳的預付款項。預付款項由截至2023年12月31日的人民幣82.3百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣35.8百萬元，主要原因為鑒於生乳供應緊張及採購環境競爭激烈，我們簽訂若干預付款安排，以確保優質生乳供應穩定。隨著生乳供應隨後趨於穩定且採購競爭壓力有所緩解，我們已因此降低有關預付款項金額。

其他應收款

其他應收款主要包括：(1)應收代價；(2)土地轉讓應收款；(3)保證金；及(4)零用現金。其他應收款由截至2023年12月31日的人民幣101.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣32.9百萬元，主要由於部分2023年12月31日部分出售我們於重慶瀚虹的股本權益而產生應收代價人民幣74.3百萬元。請參閱本文件附錄一會計師報告附註IV.7。截至2025年12月31日，由於2025年處置部分土地使用權導致土地轉讓應收款增加，其他應收款隨後增至人民幣74.4百萬元。

存貨

我們的存貨主要包括：(1)原材料，(2)製成品，及(3)消耗性生物資產(主要為公牛犢)。下表載列截至所示日期存貨結餘概述。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
原材料	545,676	552,144	537,172
製成品	148,615	179,098	167,642
消耗性生物資產	5,256	971	925
其他[1]	11,958	9,431	11,513
總計	**711,505**	**741,644**	**717,252**

(1) 其他主要包括獸藥以及用於牛育種的冷凍精液及胚胎。

我們截至2024年12月31日錄得存貨人民幣741.6百萬元，高於截至2023年及2025年12月31日的金額，主要由於2025年農曆新年時間較2024年及2026年早，我們為準備累積存貨。

下表載列截至所示日期存貨的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
180日內	674,206	703,172	678,595
超過180日但於360日內(含360日)	23,011	12,893	13,185
超過1年	14,315	25,581	25,472
總計	**711,532**	**741,646**	**717,252**

下表載列截至所示日期存貨周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
存貨周轉天數(1)	34	35	33

(1) 存貨周轉天數乃以存貨期初結餘及期末結餘平均數，除以該期間的營業成本，再乘以該期間的日數(即一個財政年度365天)計算。

存貨周轉天數維持相對穩定，於2023年、2024年及2025年分別為34天、35天及33天。

截至2026年2月28日，已動用、消耗或出售截至2025年12月31日的人民幣416.5百萬元或58.1%的存貨。

其他流動資產

其他流動資產主要包括(1)可抵扣進項增值稅，及(2)預付企業所得稅。其他流動資產由截至2023年12月31日的人民幣5.9百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣13.3百萬元並減少至截至2025年12月31日的人民幣4.0百萬元，主要由於在預期將於一年內動用的進項增值稅變動帶動下的可抵扣進項增值稅變動所致。

長期股權投資

長期股權投資主要包括對聯營企業的投資。長期股權投資由截至2023年12月31日的人民幣538.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣515.3百萬元，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣506.0百萬元，主要由於聯營企業營運表現波動與股利宣派的綜合影響。

於其他權益工具的投資

於其他權益工具的投資主要包括於奶牛養殖企業的戰略投資，以確保穩定的生牛乳供應。於其他權益工具的投資由截至2023年12月31日的人民幣480.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣570.3百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣988.7百萬元，主要由於在往績記錄期，我們對兩間於香港上市的乳製品公司的投資公允價值變動所致。

投資性房地產

投資性房地產主要由擬作對外租賃或未來銷售的部分自有土地及建築物構成。投資性房地產維持相對穩定，截至2023年12月31日及截至2024年12月31日分別為人民幣19.6百萬元及人民幣18.5百萬元。截至2025年12月31日，投資性房地產進一步增加至人民幣27.6百萬元，乃主要由於若干資產從固定資產轉撥至投資性房地產，原因為該等房地產當時處於出租狀態，但未來有可能出售。

固定資產

固定資產主要包括廠房及建築物、機械及設備以及汽車。固定資產維持相對穩定，截至2023年及2024年12月31日分別為人民幣2,882.6百萬元及人民幣2,912.8百萬元。截至2025年12月31日，固定資產減少至人民幣2,794.4百萬元，主要由於折舊及攤銷所致。

在建工程

在建工程主要包括(1)新建生產設施，及(2)生產設備的升級及改造。在建工程由截至2023年12月31日的人民幣89.5百萬減少至截至2024年12月31日的人民幣35.5百萬元，主要由於樓宇及升級工程完成並隨後轉撥至固定資產所致。截至2025年12月31日，在建工程進一步減少至人民幣19.4百萬元，主要由於終止廠房建設所致。

生產性生物資產

生產性生物資產主要由奶牛構成。生產性生物資產由截至2023年12月31日的人民幣981.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣968.0百萬元，並增加至截至2025年12月31日的人民幣993.2百萬元，主要由於(1)生產週期及畜群結構變化，及(2)減值變動，主要由於2024年母牛及生乳市場價格下跌，導致可收回金額低於賬面值所致。

使用權資產

使用權資產主要包括土地及建築物租賃。使用權資產維持相對穩定，截至2023年及2024年12月31日分別為人民幣121.7百萬元及人民幣120.3百萬元，其後減少至截至2025年12月31日的人民幣108.5百萬元，主要由於2025年訂立的新租約數量相對較少，及確認的正常折舊所致。

無形資產

無形資產主要包括土地使用權、商標、軟件及其他。無形資產維持相對穩定，截至2023年及2024年12月31日分別為人民幣681.1百萬元及人民幣661.9百萬元。截至2025年12月31日，無形資產進一步減少至人民幣570.4百萬元，主要由於2025年停止建設廠房後處置一項土地使用權所致。

商譽

於往績記錄期之前，商譽主要因收購活動而產生。商譽維持相對穩定，截至2023年、2024年及2025年12月31日分別為人民幣1,002.8百萬元、人民幣1,002.8百萬元及人民幣992.5百萬元。

遞延所得稅資產

遞延所得稅資產主要包括(1)資產減值準備，(2)可抵扣稅項虧損，及(3)租賃負債。遞延所得稅資產由截至2023年12月31日的人民幣30.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣21.6百萬元，主要由於應收賬款及其他應收款的壞賬準備減少，導致與資產減值準備有關的遞延所得稅資產撥回所致。截至2025年12月31日，遞延所得稅資產增加至人民幣29.8百萬元，主要由於確認可抵扣稅項損失，從而產生潛在稅務資產及導致根據適用稅率確認遞延所得稅資產。

其他非流動資產

非流動資產主要包括(1)建築及設備預付款，(2)預付若干牧場款項，為支援合作牧場的運營而提供予合作牧場的資金，及(3)可抵扣進項增值稅。非流動資產由截至2023年12月31日的人民幣97.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣27.7百萬元，主要由於(i)隨著固定資產投資及建設活動縮減，建築及設備預付款減少；及(ii)結算牧場預付款項所致。截至2025年12月31日，非流動資產進一步減少至人民幣25.8百萬元，主要由於(1)結算牧場預付款項，及(2)主要因購置一年內不會投入使用的機械設備，導致可抵扣進項增值稅增加的合併影響。

應付賬款

應付賬款主要包括商品應付款、廣告費用、運輸費用以及建築及設備費用。下表載列截至所示日期應付賬款的明細。

	截至12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
商品應付款	765,132	849,575	799,374
應付廣告費	3,159	1,839	3,566
應付運輸費用	36,046	55,950	60,244
應付建築及設備款	70,860	38,534	25,070
其他(1)	50,087	44,745	35,204
總計	**925,284**	**990,643**	**923,458**

(1) 其他部分主要包括於生產及經營活動的日常過程中產生的雜項項目。

應付賬款由截至2023年12月31日的人民幣925.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣990.6百萬元，及隨後減少至截至2025年12月的人民幣923.5百萬元。截至2024年12月31日的應付賬款增加，主要由於庫存水平變動，反映2025年農曆新年時間較2024年及2026年早，我們為準備累積存貨。

下表載列截至所示日期應付賬款的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
1年內(含1年)	903,513	984,683	921,673
超過1年但於2年內(含2年)	7,050	3,362	917
超過2年但於3年內(含3年)	675	413	603
超過3年	14,046	2,185	265
總計	**925,284**	**990,643**	**923,458**

供應商通常向我們授出的信貸期最多90天。下表載列於所示期間應付賬款周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
應付賬款周轉天數(1)	43	46	44

(1) 應付賬款周轉天數乃以該期間應付賬款期初結餘及期末結餘平均數，除以相關期間的營業成本，再乘以相關期間的天數(即一個財政年度365天)計算。

應付賬款周轉天數維持相對穩定，於2023年、2024年及2025年分別為43、46及44天。

截至2026年2月28日，已結清截至2025年12月31日的人民幣736.2百萬元或79.7%的應付賬款。

合同負債

合同負債主要包括預收款項。我們的合同負債維持相對穩定，截至2023年12月31日及截至2024年12月31日分別為人民幣419.6百萬元及人民幣409.3百萬元。截至2025年12月31日，合同負債進一步增加至人民幣437.7百萬元，與產品銷售增長一致。

應付職工薪酬

應付職工薪酬主要包括職工福利，包括工資、獎金、津貼及福利，包括社會保險費及住房公積金供款。應付職工薪酬由截至2023年12月31日的人民幣217.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣250.7百萬元，主要由於截至2024年12月31日應付員工的應計年終獎金增加所致。應付職工薪酬維持相對穩定，截至2024年及2025年12月31日分別為人民幣250.7百萬元及人民幣258.1百萬元。

應交稅費

應交稅費主要包括：(1)增值稅、(2)企業所得稅、(3)個人所得稅、(4)城市維護建設稅、(5)土地使用稅、(6)不動產稅、(7)印花稅、(8)教育附加費及(9)其他應交稅費。應交稅費由截至2023年12月31日的人民幣48.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣62.4百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣71.8百萬元，主要由於往績記錄期應納稅收入增加導致企業所得稅費用增加所致。

其他應付款

其他應付款主要包括應付股利及其他應付款。其他應付款由截至2023年12月31日的人民幣748.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣737.9百萬元，主要由於根據激勵計劃，參與者先前支付的認購款項因未完全滿足歸屬條件而被退還所致。由於決定向股東分派股利，其他應付款進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣862.8百萬元，主要由於(1)與經營及銷售活動有關的應計開支增加；及(2)應付股利撥備增加所致。

其他流動負債

其他流動負債主要包括與預收款項相關的應付銷項增值稅。其他流動負債由截至2023年12月31日的人民幣46.0百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣44.6百萬元，及其後增加至截至2025年12月31日的人民幣47.0百萬元，整體上與往績記錄期合同負債結餘相符。

遞延收益

遞延收益主要包括政府補助。遞延收益由截至2023年12月31日的人民幣117.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣109.8百萬元，主要由於先前遞延的政府補助於年內損益已確認。截至2025年12月31日，遞延收益進一步減少至人民幣105.1百萬元，主要由於2025年收到並於遞延收益確認的政府補助金額，低於本該年度於損益攤銷及確認的金額。

流動資金及資本資源

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期流動資產、流動負債及流動負債淨額。

	於12月31日			截至2026年2月28日
	2023年	2024年	2025年	
		(人民幣千元)		
				(未經審計)
流動資產				
貨幣資金	439,543	396,478	354,913	354,734
交易性金融資產	52,000	147,606	213,140	212,790
應收票據	5,818	1,714	3,064	475
應收賬款	604,081	608,107	647,760	735,427
應收賬款融資	–	6,554	2,269	1,952
預付款項	82,259	45,997	35,848	45,737
其他應收款	101,267	32,916	74,353	78,894
存貨	711,505	741,644	717,252	644,998
一年內到期的非流動資產	–	3,808	3,956	3,956
其他流動資產	5,873	13,302	4,006	2,323
流動資產總額	**2,002,346**	**1,998,126**	**2,056,561**	**2,081,286**
流動負債				
短期借款	915,574	371,076	444,277	444,746
應付票據	100	–	8,454	5,640
應付賬款	925,284	990,643	923,458	1,037,787

	於12月31日			截至2026年2月28日
	2023年	2024年	2025年	
		(人民幣千元)		
				(未經審計)
合同負債	419,640	409,277	437,689	281,528
應付職工薪酬	217,039	250,679	258,061	202,782
應交稅費	48,945	62,432	71,758	76,436
其他應付款	748,543	737,928	862,803	840,919
一年內到期的非流動負債	697,023	864,053	1,367,458	1,412,992
其他流動負債	46,035	44,611	47,020	30,799
流動負債總額	**4,018,183**	**3,730,699**	**4,420,978**	**4,333,629**
流動負債淨額	**2,015,837**	**1,732,573**	**2,364,417**	**2,252,343**

流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣2,015.8百萬元，減少至截至2024年12月31日的人民幣1,732.6百萬元，主要歸因於短期借款減少人民幣544.5百萬元，部分被一年內到期的非流動負債增加人民幣167.0百萬元所抵銷。截至2025年12月31日，流動負債淨額增加至人民幣2,364.4百萬元，主要歸因於(1)一年內到期的非流動負債增加人民幣503.4百萬元；及(2)其他應付款增加人民幣124.9百萬元，及(3)短期借款增加人民幣73.2百萬元，部分被應付賬款減少人民幣67.2百萬元所抵銷所致。截至2026年2月28日，流動負債淨額減少至人民幣2,252.3百萬元，主要由於(i)合同負債減少人民幣156.2百萬元，及(ii)應收賬款增加人民幣87.7百萬元，部分被(1)應付賬款增加人民幣114.3百萬元，及(2)存貨減少人民幣72.3百萬元所抵銷所致。

流動資金及營運資金來源

本公司現金用途主要涉及核心業務產生的經營支出、固定資產及建設項目資本支出，以及償還借款及相關融資費用。於往績記錄期，本公司主要依靠經營活動產生的現金及銀行借款來滿足現金需求。**[編纂]**完成後，我們相信，透過結合上述資金來源與**[編纂]**[**編纂**]淨額，將能繼續滿足本公司的流動資金需求。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，現金及現金等價物分別為人民幣438.9百萬元、人民幣391.6百萬元、人民幣325.9百萬元及人民幣326.3百萬元。截至最後實際可行日期，我們的銀行信貸為人民幣6,543.0百萬元，其中人民幣5,050.7百萬元仍未動用。經計及**[編纂]**的估計[**編纂**]淨額及本公司可用的財務資源(包括現金及現金等價物、未來經營活動產生的現金流量及銀行借款)，董事認為，本公司擁有充足的營運資金以滿足當前需要及自本文件日期起計未來12個月的需要。

現金流量

下表載列於所示期間來自合併現金流量表的節選現金流量數據。

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
經營活動產生的現金流入淨額	1,557,113	1,491,249	1,510,108
投資活動產生的現金流出淨額	(587,042)	(568,168)	(485,265)
融資活動產生的現金流出淨額	(946,046)	(970,546)	(1,090,173)
外匯匯率變動對現金及現金等價物的影響	(9,151)	207	(394)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	**14,874**	**(47,258)**	**(65,724)**
期初的現金及現金等價物	**423,991**	**438,865**	**391,607**
期末的現金及現金等價物	**438,865**	**391,607**	**325,883**

經營活動產生的現金流入淨額

於2025年，經營活動產生的現金流入淨額為人民幣1,510.1百萬元，指經營現金流入人民幣12,562.3百萬元，經以下調整後得出：(1)商品及服務付款人民幣9,496.5百萬元，(2)支付予職工及為職工支付的款項人民幣983.0百萬元，(3)支付各項稅項人民幣449.2百萬元，及(4)其他經營活動付款人民幣123.5百萬元。

於2024年，經營活動產生的現金流入淨額為人民幣1,491.2百萬元，指經營現金流入人民幣11,913.1百萬元，經以下調整後得出：(1)商品及服務付款人民幣8,969.1百萬元，(2)支付予職工及為職工支付的款項人民幣974.9百萬元，(3)支付各項稅項人民幣385.9百萬元，及(4)其他經營活動付款人民幣92.0百萬元。

於2023年，經營活動產生的現金流入淨額為人民幣1,557.1百萬元，指經營現金流入人民幣12,286.0百萬元，經以下調整後得出：(1)商品及服務付款人民幣9,235.7百萬元，(2)支付予職工及為職工支付的款項人民幣1,028.1百萬元，(3)支付各項稅項人民幣386.9百萬元，及(4)其他經營活動付款人民幣78.2百萬元。

投資活動產生的現金流出淨額

於2025年，投資活動產生的現金流出淨額為人民幣485.3百萬元，主要歸因於購置固定資產、無形資產及其他長期資產的付款人民幣605.0百萬元及收購投資付款人民幣455.4百萬元，部分被出售投資所得款項人民幣350.0百萬元及處置固定資產、無形資產及其他長期資產的所得款項淨額人民幣139.7百萬元所抵銷。

於2024年，投資活動產生的現金流出淨額為人民幣568.2百萬元，主要歸因於購置固定資產、無形資產及其他長期資產的付款人民幣665.8百萬元及收購投資付款人民幣520.0百萬元，部分被出售投資所得款項人民幣450.0百萬元所抵銷。

於2023年，投資活動產生的現金流出淨額為人民幣587.0百萬元，主要歸因於購置固定資產、無形資產及其他長期資產的付款人民幣775.6百萬元及收購投資付款人民幣117.0百萬元，部分被處置固定資產、無形資產及其他長期資產的所得款項淨額人民幣131.7百萬元所抵銷。

融資活動產生的現金流出淨額

於2025年，融資活動產生的現金流出淨額為人民幣1,090.2百萬元，主要歸因於償還借款人民幣1,867.6百萬元，部分被來自借款的所得款項人民幣1,169.1百萬元所抵銷。

於2024年，融資活動產生的現金流出淨額為人民幣970.5百萬元，主要歸因於償還借款人民幣2,498.5百萬元，部分被來自借款的所得款項人民幣1,832.1百萬元所抵銷。

於2023年，融資活動產生的現金流出淨額為人民幣946.0百萬元，主要歸因於償還借款人民幣3,260.4百萬元，部分被來自借款的所得款項人民幣2,575.6百萬元所抵銷。

債務

債務主要包括銀行借款。下表載列截至所示日期的債務明細。

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	2月28日
		(人民幣千元)		
				(未經審計)
短期借款	915,574	371,076	444,277	444,746
一年內到期的非流動負債	697,023	864,053	1,367,458	1,412,992
流動總額	**1,612,597**	**1,235,129**	**1,811,735**	**1,857,738**
非流動				
長期借款	1,366,677	1,077,260	563,900	529,000
應付債券	698,911	725,270	–	–
租賃負債	71,178	68,609	60,693	61,438
長期應付款	11,000	11,000	–	–
非流動總額	**2,147,766**	**1,882,139**	**624,593**	**590,438**
總計	**3,760,363**	**3,117,268**	**2,436,328**	**2,448,176**

短期借款

短期借款由截至2023年12月31日的人民幣915.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣371.1百萬元，原因為我們已償還部分借款。短期借款由截至2024年12月31日的人民幣371.1百萬元進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣444.3百萬元，主要由於我們調整債務結構所致。截至2026年2月28日，短期借款維持相對穩定於人民幣444.7百萬元。於往績記錄期，短期借款主要以人民幣計值，其實際利率介乎0.8%至3.4%。

下表載列截至所示日期按類別劃分的短期借款的明細。

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	2月28日
		(人民幣千元)		
				(未經審計)
無抵押及有擔保貸款	80,000	–	–	–
無抵押及無擔保貸款	835,000	370,910	444,120	443,759
應付利息	574	166	157	987
總計	**915,574**	**371,076**	**444,277**	**444,746**

一年內到期的非流動負債

一年內到期的非流動負債主要包括(1)一年內到期的長期借款；(2)一年內到期的應付債券；(3)一年內到期的長期應付款；(4)一年內到期的租賃負債；及(5)一年內到期的應付利息。一年內到期的非流動負債由截至2023年12月31日的人民幣697.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣864.1百萬元，主要由於因應付債券及長期應付款的剩餘到期日均在一年內而被重新分類為流動負債所致。一年內到期的非流動負債進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣1,367.5百萬元及截至2026年2月28日的人民幣1,413.0百萬元，主要由於因應付債券及長期應付款的剩餘到期日均在一年內而被重新分類為流動負債。

長期借款

長期借款大致由截至2023年12月31日的人民幣1,366.7百萬元減少至截至2026年2月28日的人民幣529.0百萬元，主要由於將一年內到期的長期借款重新分類為一年內到期的非流動負債所致。於往績記錄期，長期借款主要以人民幣計值，實際利率介乎2.34%至3.55%。下表載列截至所示日期按類別劃分的長期借款的明細。

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	2月28日
		(人民幣千元)		
				(未經審計)
有抵押及有擔保貸款	33,277	74,000	–	–
無抵押及無擔保貸款	1,998,400	1,848,300	1,149,660	1,152,260
小計	**2,031,677**	**1,922,300**	**1,149,660**	**1,152,260**
減：於一年內到期的長期借款	665,000	845,040	585,760	623,260
總計	**1,366,677**	**1,077,260**	**563,900**	**529,000**

應付債券

應付債券包括可換股債券。應付債券由截至2023年12月31日的人民幣698.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣725.3百萬元，主要由於尚未行使可換股債券於實際利率法下隨時間推移產生的利息及攤銷成本增加所致。截至2025年12月31日及2026年2月28日，由於被重新分類至一年內到期的非流動負債，應付債券進一步減少至零，將於2026年贖回。

租賃負債

租賃負債主要與土地及建築物租賃有關。租賃負債維持相對穩定，截至2023年及2024年12月31日分別為人民幣71.2百萬元及人民幣68.6百萬元。租賃負債隨後減少至截至2025年12月31日的人民幣60.7百萬元及截至2026年2月28日的人民幣61.4百萬元，主要由於作出租賃付款所致。

長期應付款項

長期應付款包括我們從一家金融機構獲得的一筆借款。長期應付款由截至2023年12月31日及2024年12月31日的人民幣11.0百萬元減少至截至2025年12月31日及2026年2月28日的零，主要由於流動負債的一部分資金計劃在一年內到期導致餘下結餘被重新分類為流動負債所致。

債務聲明

除上文所披露者外，截至2026年2月28日(即債務聲明日期)，我們並無任何尚未償還的按揭、押記、債券、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兑負債或其他類似債務、租購承擔、擔保或其他重大或有負債。董事確認，自2026年2月28日起及直至最後實際可行日期，我們的債務並無重大變動。

或有負債

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無任何或有負債。

資本承擔及資本開支

資本承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日，資本承擔分別為人民幣89.8百萬元、人民幣22.6百萬元及人民幣37.6百萬元。下表載列截至所示日期我們的資本承擔。

	截至12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
已批准但未訂約	23,987	628	5,000
已訂約	65,763	21,958	32,616
總計	**89,750**	**22,586**	**37,616**

資本開支

資本支出主要包括收購固定資產、無形資產及其他長期資產的現金付款。於2023年、2024年及2025年，資本支出分別為人民幣775.6百萬元、人民幣665.8百萬元及人民幣605.0百萬元。

關連方交易

我們不時與關聯方進行交易。有關我們於往績記錄期的關聯方交易詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註「X. 關聯方及關聯方交易」。

董事認為，我們於往績記錄期的關聯方交易乃於日常業務過程中按公平原則及參考一般商業條款進行，不會扭曲我們的往績記錄業績，亦不會使我們的過往業績不能反映我們的未來表現。

主要財務比率

下表載列截至所示日期或於所示期間我們的主要財務比率。

	截至12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率[1](%)	26.9	28.4	29.2
淨利潤率[2](%)	4.0	5.2	6.7
流動比率[3](倍)	0.5	0.5	0.5
資產負債率[4](倍)	0.7	0.6	0.6
加權平均淨資產收益率[5](%)	16.8	19.1	20.9

(1) 毛利率按毛利除以營業收入計算。
(2) 淨利潤率按淨利潤除以營業收入計算。
(3) 流動比率按總流動資產除以總流動負債計算。
(4) 資產負債率按總負債除以總資產計算。
(5) 加權平均淨資產收益率乃根據本公司股東應佔年內利潤除以本公司股東應佔權益之加權平均值計算得出，乃根據期初權益餘額釐定，並就期內權益增減所產生之時間加權影響進行調整。

毛利率及淨利潤率

有關影響於往績記錄期毛利率及淨利潤率的因素的討論，參閱節「－經營業績的期間比較」。

流動比率

流動比率維持相對穩定，於2023年、2024年及2025年分別為0.5、0.5及0.5.

資產負債率

資產負債率維持相對穩定，於2023年、2024年及2025年分別為0.7、0.6及0.6。

加權平均淨資產收益率

加權平均淨資產收益率由2023年的16.8%增加至2024年的19.1%，並進一步增加至20.9%，主要由於我們於往績記錄期錄得的淨利潤增加所致。

生物資產估值

根據中國企業會計準則，本公司的生物資產主要由生產性生物資產組成，該等資產以成本計量。生產性生物資產指為生產農產品、提供服務或出租而持有的生物資產，包括未成熟生產性生物資產及成熟生產性生物資產。未成熟生產性生物資產主要包含犢牛及育成牛。成熟生產性生物資產主要包括成母牛。該生產性生物資產按成本減累計折舊及減值撥備列示。有關成本的釐定基準、折舊方法及減值撥備，請參閱本文件附錄一會計師報告附註III.16(2)。

生物資產及估值

根據聯交所刊發的新上市申請人指南第4.10章，下表載列經估值師於所示日期所評估的生物資產的公允價值：

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(人民幣千元)	
生產性生物資產			
成熟生產性生物資產			
成母牛	585,480	676,074	828,362
未成熟生產性生物資產			
犢牛	35,978	23,875	27,652
育成牛	378,152	323,200	304,324
總計	**999,610**	**1,023,148**	**1,160,338**

生產性生物資產的公允價值從2023年12月31日的人民幣999.6百萬元增加至2024年12月31日的人民幣1,023.1百萬元，並進一步增加至2025年12月31日的人民幣1,160.3百萬元，主要由於飼料成本下降以及畜群結構與品質的改善所致。

下表載列截至所示日期生物資產的數量：

	截至12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
		(頭)	
生產性生物資產			
成熟生產性生物資產(乳牛)	25,774	29,073	30,943
未成熟生產性生物資產			
犢牛	6,272	6,473	5,861
育成牛	16,246	16,082	15,732
總計	**48,292**	**51,628**	**52,536**

有關生物資產獨立估值師的資料

我們已委聘獨立估值師仲量聯行企業評估及咨詢有限公司(「仲量聯行」或「估值師」)分別釐定我們截至2023年、2024年及2025年12月31日(「估值日期」)的奶牛公允價值。仲量聯行估值師的主要估值師包括陳銘傑先生。

陳銘傑先生，仲量聯行企業評估及咨詢有限公司執行董事，為香港會計師公會資深會員及澳洲會計師公會資深會員。彼亦為特許估值分析師、國際顧問、估值師及分析師協會會員以及澳洲採礦及冶金學會會員。陳先生管理仲量聯行企業評估及咨詢有限公司的業務估值服務，於會計、審計、企業諮詢及估值方面擁有逾20年經驗。彼為中國內地、香港、新加坡及美國不同行業的眾多上市及掛牌公司提供廣泛的估值服務。陳先生亦曾管理中國現代牧業控股有限公司(股份代號：1117.HK)、中國優然牧業集團有限公司(股份代號：9858.HK)、澳亞集團有限公司(股份代號：2425.HK)、原生態牧業有限公司(股份代號：1431.HK)、山東鳳祥股份有限公司(股份代號：9977.HK)、萬洲國際有限公司(股份代號：288.HK)及四川德康農牧食品集團股份有限公司(股份代號：2419.HK)首次公開發售時及後續財務報告的生物資產估值業務。彼亦曾領

導對香港上市公司(包括晨鳴紙業集團(股份代號：1812.HK)、中國蒙牛乳業有限公司(股份代號：2319.HK)及中國康大食品有限公司(股份代號：834.HK))及多家私營公司的其他生物資產(如商品肉豬、樹木、兔及雞)進行以作財務呈報之用的估值。

專家委任

估值師已委任專家顧問高騰雲教授協助進行估值。高騰雲教授現任河南農業大學博士生導師、國家現代奶牛產業技術體系崗位科學家、河南省奶業體系專家組組長、中國畜牧獸醫學會家畜生態學分會理事長及河南省奶業協會副會長。其主要研究領域為家牛集約化飼養，在現代奶牛及肉牛生產系統、高溫季節營養調節技術及環境管理方面具備高水準的研究專長。彼曾榮獲國家級教學成果獎二等獎、國家科技進步獎二等獎兩項(分別位列第二及第四名)，以及多項省級及部級科技獎項。 高教授已發表學術論文逾200篇，並編著書籍21部。其中，彼擔任了包括家畜生態學及動物保護與福利在內的4部國家規劃教材的副主編。鑑於高教授的專業知識及過往經驗，仲量聯行確定彼具備合適資格。仲量聯行對高騰雲教授所發表意見的依據深表認同，並認為其屬合理。

基於市場聲譽及相關背景研究，董事及聯席保薦人信納，仲量聯行企業評估及咨詢有限公司獨立於我們且合資格對我們的生物資產進行估值。

估值方法

於釐定估值的過程中，我們已考慮兩種公認的方法，即市場法及收入法。

市場法計及近期就類似資產支付的價格，並就售價作出調整以反映所評估資產相對於市場同類資產的狀況及效用。有成熟二手市場的資產可採用此方法估值。

仲量聯行從本公司獲悉，成熟期奶牛一般並無可靠的市場價格，因此，成母牛的公允價值乃通過應用被稱為多期超額收益法(「多期超額收益法」)的收入法釐定。多期超額收益法是貼現現金流量(「貼現現金流量」)法的衍生。董事及聯席保薦人確認，公允價值計量所用重大現金流量的組成部分乃與有關計量所用的市場因素及假設一致。

我們採用以下估值方法：

犢牛及育成牛

採用市場法對犢牛及育成牛進行估值。截至估值日期，約14個月大的育成牛存在近期磋商銷售價，因此，犢牛及育成牛的公允價值乃通過應用市場法並進行合理調整以反映年齡差異而釐定。

成母牛

採用收入法對成母牛進行估值。現階段奶牛一般沒有可靠的市場價格，因此，成母牛的公允價值乃透過應用被稱為多期超額盈餘法的收入法而確定。使用此方法，仲量聯行估計成母牛應佔直接經濟利益。該經濟利益繼而按反映所有業務風險(包括有關目標資產的內部及外部不確定性)的比率資本化。為估計經濟利益，成母牛的收入乃根據其剩餘使用壽命預測。根據預測營業收入，與支持成母牛有關的成本乃予以扣除。

收益淨額預測繼而就經濟資本開支作出調整。資本開支包括在產生目標生物資產收益預測時已使用或耗盡的資產回報。此類資產的例子包括固定資產、現有勞動力及營運資金。

關鍵假設及輸入數據

奶牛

對奶牛進行估值所用關鍵輸入數據為奶牛的數目及分類。根據成熟階段，我們的奶牛分為犢牛及育成牛以及成母牛。就犢牛及育成牛以及成母牛採取不同的估值方法。

犢牛及育成牛

評估犢牛及育成牛價值的關鍵輸入數據和假設是每頭14月齡育成牛的市場價格，截至2023年、2024年及2025年12月31日，分別為人民幣21,000元、人民幣17,000及人民幣17,000元。

成母牛

關鍵假設及輸入數據包括奶牛擠奶收入和與成母牛有關的成本。仲量聯行亦假設，在現有的政治、法律、技術、財政或經濟狀況下不會發生可能對我們的業務造成不利影響的重大變化。在推導成母牛的剩餘現金流量時，仲量聯行扣除了供款資產的回報，即用於飼養成母牛並幫助產生營業收入的供款資產的使用費用。

下表載列截至2023年、2024年及2025年12月31日生物資產估值的關鍵假設及輸入數據概要。

類型	估值技術	估值技術重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量之間的相互關係
育成牛及犢牛	14個月大育成牛及犢牛的公允價值乃參照當地市場售價釐定。	截至2023年、2024年及2025年12月31日，14個月大育成牛的當地市場售價估計分別為每頭人民幣21,000元、人民幣17,000元及人民幣17,000元。	所採用的估計當地市場售價上升將導致育成牛及犢牛的公允價值計量增加，反之亦然。
成母牛	成母牛的公允價值使用多期超額收益法釐定，該方法乃基於有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	截至2023年、2024年及2025年12月31日，於估值過程中採用的每公斤生乳的估計飼料成本分別為介乎人民幣2.86元至人民幣3.08元、人民幣2.48元至人民幣2.74元、人民幣2.22元至人民幣2.45元。 截至2023年、2024年及2025年12月31日，於估值過程中採用的每公斤生乳的估計平均價格分別介乎人民幣4.59元至人民幣5.07元、人民幣4.45元至人民幣4.92元、人民幣4.35元至人民幣4.80元。	所採用的每公斤生乳的估計飼料成本增加將導致成母牛的公允價值計量減少，反之亦然。 生乳估計平均價格的增加將導致成母牛的公允價值計量增加，反之亦然。

類型	估值技術	估值技術重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量之間的相互關係
		一頭成母牛的泌乳週期可能多達六次。截至2023年、2024年及2025年12月31日，每頭處於泌乳週期的成母牛的估計平均每日產奶量分別介乎29.35公斤至34.86公斤、29.60公斤至35.69公斤及30.69公斤至36.38公斤。	所採用的每頭成母牛的估計平均每日產奶量增加將導致成母牛的公允價值計量增加，反之亦然。
		截至2023年、2024年及2025年12月31日，所採用的估計未來現金流量貼現率分別為11.80%、12.98%及13.00%。	每公斤生乳所採用的估計飼料成本增加將導致成母牛的公允價值計量減少，反之亦然。

其他假設

估值師假設所有擬興建的設施及系統將有效運營且有充足產能以作未來擴張。估值師亦假設歷史趨勢及數據將維持，且現有政策、法律、技術、財政或經濟條件將不會出現對本公司業務造成不利影響的重大變動。

估值師已計劃並執行估值，以取得估值師認為必要的所有資料及說明，從而獲得充分證據，以就目標資產發表意見。估值師認為，其採用的估值程序為其意見提供合理基準。

聯席保薦人與仲量聯行就估值程序、估值基準及假設、估值技術及編製生物資產估值報告所需的資料進行多次討論，以進一步了解估值程序以及審閱仲量聯行及其專業估值師的資格及相關估值經驗。此外，聯席保薦人就估值所選用之技術及所使用之輸入數據與我們的管理層進行討論。聯席保薦人進一步將於估值中所選用之估值技術、基準及假設與其他相似交易及市場慣例所用者進行比較。鑒於以上所述，聯席保薦人信納所選用之估值技術及估值中使用之主要輸入數據乃屬適當合理。

敏感度分析

單獨估計售價及重置成本的大幅增加／減少將導致生物資產的公允價值大幅增加／減少。截至估值日期，我們對生物資產進行下列敏感度測試。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
假設牛奶價格上升／(下降)		估值變動	
10%	217,459	238,419	231,635
(10%)	(217,459)	(238,419)	(231,635)
假設飼料成本增加／(減少)		估值變動	
10%	(142,445)	(140,844)	(125,327)
(10%)	142,445	140,844	125,327
假設平均年齡為14個月的育成牛價格上升／(下降)		估值變動	
10%	75,184	64,429	63,427
(10%)	(75,184)	(64,429)	(63,427)
假設貼現率上升／(下降)		估值變動	
1%	(8,214)	(8,799)	(10,179)
(1%)	8,478	9,073	10,488

存貨盤點及內部監控

我們已針對旗下所有牧場的盤點工作制定標準內部流程，涵蓋定期及臨時盤點，以確保生物資產的實際存在及相關數據及資料的準確性。我們每月均會對各牧場牛隻依據耳標編號進行全面盤點。生產人員負責盤點，而財務人員則負責監督及審核數據、編製庫存報告並存檔。

我們亦已制定一套全面的生物資產管理政策，涵蓋相關會計政策、不同年齡組別之間的轉移、生物資產的採購與處置、育種及記錄保存。針對各牧場場，生產人員會透過牧場管理系統以電子方式記錄牲畜的進出，並由財務人員定期或不定期進行審核。

資產負債表外承擔及安排

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無資產負債表外安排。

[編纂]開支

於往績記錄期，我們並無錄得[**編纂**]開支。我們預期將就[**編纂**]產生合共約人民幣[**編纂**]百萬元(或[**編纂**]百萬港元)的[**編纂**]開支，約佔[**編纂**][**編纂**]總額的[**編纂**]%(假設最高[**編纂**]為[**編纂**]港元及假設[**編纂**]未獲行使)，包括(1)所有[**編纂**]的[**編纂**]、證監會交易徵費、聯交所交易費及會財局交易徵費約人民幣[**編纂**]百萬元(或[**編纂**]百萬港元)；及(2)[**編纂**]開支約人民幣[**編纂**]百萬元(或[**編纂**]百萬港元)，其中包括(i)法律顧問及申報會計師的費用及開支約人民幣[**編纂**]百萬元(或[**編纂**]百萬港元)，及(ii)保薦費及其他費用及開支約人民幣[**編纂**]百萬元(或[**編纂**]百萬港元)。約人民幣[**編纂**]百萬元(或[**編纂**]百萬港元)預計將自合併利潤表扣除，及約人民幣[**編纂**]百萬元(或[**編纂**]百萬港元)預計將於[**編纂**]後自權益扣減。上述[**編纂**]開支為截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考。實際金額可能有別於此估計。

財務風險的定性及定量披露

我們的主要金融工具包括交易性金融資產、應收賬款、應收票據、應收賬款融資及其他應收款。與該等金融工具有關的風險包括信用風險、流動性風險、利率風險、匯率風險及其他價格風險。我們的目標是在使用金融工具的風險與裨益之間取得適當平衡，並減輕金融工具風險對我們財務表現的不利影響。風險管理政策及制度會定期檢討，以反映市場狀況及我們活動的變化。我們的內部審計部門亦定期及隨機檢查內部控制系統的實施，以確保遵守風險管理政策。

信用風險

信用風險是指金融工具的一方不能履行義務，造成另一方發生財務損失的風險。我們的信用風險主要來自貨幣資金、應收賬款及其他應收款。管理層會持續監控該等信用風險的敞口。

流動性風險

流動性風險是指企業在履行以交付現金或其他金融資產的方式結算的義務時發生資金短缺的風險。本公司及其個別子公司負責彼等自身的現金管理，包括現金盈餘的短期投資和籌措貸款以應付預計現金需求。我們的政策是定期監控其流動資金需求，以及是否符合借款協議中契約條件的規定，以確保維持充裕的現金儲備及可供隨時變現的有價證券，同時獲得主要金融機構承諾提供的足夠的備用資金，以滿足短期及較長期的流動資金需求。

利率風險

固定利率及浮動利率的計息金融工具分別使我們面臨公允價值利率風險及現金流量利率風險。我們根據市況來決定固定利率及浮動利率計息工具的權重，並通過定期審閱與監察維持適當的固定及浮動利率風險敞口組合。

匯率風險

就以外幣而非功能貨幣計價的貨幣資金而言，倘出現短期的失衡情況，則我們會於必要時按市場匯率買賣外幣，以確保將淨風險敞口維持在可接受的水平。

其他價格風險

權益工具投資的其他價格風險主要是指權益證券的公允價值因股市變動而下降的風險。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們面臨權益工具投資的價格風險。若干上市權益工具投資在聯交所上市及於資產負債表日按市場報價計量。若干其他權益工具投資為於非上市公司的權益及其公允價值乃採用估值技術釐定。

股利

就2023年及2024年批准的中期或末期股利分別為人民幣129.1百萬元及人民幣245.3百萬元。就2025年批准的中期股利為人民幣60.2百萬元。截至最後實際可行日期，我們已全數支付該等股利。董事會建議於2025年宣派金額為人民幣327.1百萬元的末期股利，惟須於股東會上經股東批准。

根據組織章程細則，董事會將在綜合考量本公司的發展階段、盈利能力、營運表現及資本開支需求後宣派股利，惟須經股東批准。本公司目前並無任何固定的股利派發比率。日後任何股利的宣派及派付，以及派發股利次數，均須受組織章程細則及相關中國法律的規限。除依法可供分派的利潤及儲備外，不得宣派或派付股利。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，本集團的未分配利潤為人民幣2,397.0百萬元，指截至同日的可供分派儲備。

無重大不利變動

董事確認，截至本文件日期，自2025年12月31日(即我們最近期經審計合併財務資料編製之日)以來，我們的財務或經營狀況並無任何重大不利變動，而自2025年12月31日以來亦無任何事件會對本文件附錄一會計師報告所載合併財務報表的資料造成重大影響。

上市規則第13章規定的披露事項

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條至13.19條規定作出披露。

未經審計[編纂]經調整合併有形資產淨值

詳情請參閱本文件「附錄二－未經審計**[編纂]**經調整合併有形資產淨值」。

未來計劃及[編纂]用途

未來計劃

有關本集團未來計劃的詳細說明，請參閱「業務－我們的增長戰略」。

[編纂]用途

假設最高**[編纂]**為每股**[編纂]**[**編纂**]港元，且**[編纂]**未獲行使，估計**[編纂]**[**編纂**]淨額(經扣除我們就**[編纂]**應付的估計**[編纂]**以及其他費用及開支後)將約為**[編纂]**百萬港元。為配合我們的戰略，我們擬將**[編纂]**的**[編纂]**淨額的下列金額用於下列用途，惟將視乎業務需要的演變及市場狀況的變化而有所調整：

- 約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(或**[編纂]**百萬港元)將用於提升我們的品牌定位及擴充我們的銷售網絡。具體而言，我們擬：

  (1) 將約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(或**[編纂]**百萬港元)用於品牌發展。具體而言，我們計劃(i)透過名人代言、品牌合作以及文化與體育贊助，進一步提升我們的品牌知名度；及(ii)加強在目標城市中的品牌曝光與推廣，包括透過我們所有線上及線下銷售渠道進行廣告投放；及

  (2) 將約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(或**[編纂]**百萬港元)用於擴充我們的銷售網絡以觸及更大消費者基礎。具體而言，我們計劃(i)透過擴大渠道覆蓋範圍、爭取店內陳列資源及強化銷售執行能力，以鞏固我們在主要一線城市的銷售網絡，(ii)深化我們在核心區域市場的滲透，包括優化渠道運營，改善零售終端管理及擴大零售店覆蓋範圍；及(iii)加強我們的線上渠道及直面消費者網絡，包括鞏固我們在主要電商平台上的佔有率、擴大線上銷售計劃，並提高我們在新興零售業態中的參與度。

- 約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(或**[編纂]**百萬港元)將用於提升產品創新及生物科技與數字能力。具體而言，我們擬：

  (1) 將約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(或**[編纂]**百萬港元)用於提升產品創新能力及生物科技研發，包括：(i)支持新產品的研發流程，例如新產品的試驗規模測試、生產試驗、消費者研究及感官評估，以及專有知識產權的開發；及(ii)強化乳製品營養與健康、乳酸菌資源及乳製品發酵開發，以及綠色與低碳乳製品製造及品質控制等方面的生物科技研發；及

  (2) 將約**[編纂]**%的**[編纂]**淨額(或**[編纂]**百萬港元)用於提升數字能力。具體而言，我們計劃(i)透過數據驅動的渠道運營，強化我們的營銷能力；(ii)透過採購、生乳供應溯源及生產流程的數字化，升級我們的供應鏈；(iii)透過升級企業資源規劃及行政作業數字化，提升運營效率；(iv)運用人工智能推動智能商業應用、升級核心系統，以及完善數據管治框架；及(v)透過建置雲端環境來強化資訊科技基礎設施及資料安全，以確保系統穩定性、可擴展性及遵守內部控制措施。

- 約[**編纂**]%的[**編纂**]淨額(或[**編纂**]百萬港元)將用於升級及擴充我們的供應鏈基礎設施。具體而言，我們擬：

  (1) 將約[**編纂**]%的[**編纂**]淨額(或[**編纂**]百萬港元)用於擴充產能及升級生產設備，包括擴大預處理能力、升級產品殺菌工藝、增購灌裝線、高速自動化無菌塑料瓶生產線、改善廢水處理設施及節能技術，以及擴建生產及倉儲設施；及

  (2) 將約[**編纂**]%的[**編纂**]淨額(或[**編纂**]百萬港元)用於翻新及擴充自有牧場的產能，包括翻新牧場、升級相關設備以及擴充自有牧場的產能(包括若干牛舍及飼料區)及為我們的乳牛群投入更多資源。

- 約[**編纂**]%的[**編纂**]淨額(或[**編纂**]百萬港元)將用於營運資金及其他一般企業用途。

因**[編纂]**獲行使而收取的任何額外[**編纂**]，亦將按比例分配予上述用途。倘**[編纂]**獲悉數行使，我們將收取[**編纂**]淨額[**編纂**]百萬港元(經扣除本集團就**[編纂]**應付的估計[**編纂**]佣金及其他費用及開支後，並假設最高**[編纂]**為每股股份[**編纂**]港元。

只有在[**編纂**]淨額未能即時用於上述用途的情況下，我們方會把[**編纂**]淨額存入持牌商業銀行及╱或證券及期貨條例或其他司法權區的適用法例及法規所界定的其他認可財務機構的計息賬戶，惟此舉須被視為符合本公司的最佳利益。

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編　纂]

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

[編纂]之架構

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

以下為自本公司申報會計師畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)發出的報告全文，載於第I-1至I-128頁，乃為載入本文件而編製。

有關致新希望乳業股份有限公司及J.P. MORGAN SECURITIES (FAR EAST) LIMITED及中信證券(香港)有限公司董事會的歷史財務資料之會計師報告

緒言

吾等就新希望乳業股份有限公司(「 貴公司」)及其子公司(統稱為「 貴集團」)載於第I-3至I-128頁的歷史財務資料出具報告，此等歷史財務資料包括於2023年、2024年及2025年12月31日的合併及母公司資產負債表、於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度(「往績記錄期」)各年的合併及母公司利潤表、合併及母公司現金流量表及合併及母公司股東權益變動表以及重大會計政策資料及其他說明資料(統稱「歷史財務資料」)。第I-3至I-128頁所載歷史財務資料構成本報告組成部分，乃為載入 貴公司日期為[[•]]有關 貴公司H股於香港聯合交易所有限公司主板[**編纂**]的文件(「文件」)而編製。

董事對歷史財務資料的責任

貴公司董事負責根據歷史財務資料附註I所載編製及呈列基準編製真實而公平地反映情況的歷史財務資料，並落實 貴公司董事認為必要的內部控制，以確保於編製歷史財務資料時不存在由於欺詐或錯誤而引致的重大錯誤陳述。

申報會計師的責任

吾等的責任是對歷史財務資料發表意見，並將吾等的意見向 閣下報告。吾等已按照香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之香港投資通函報告委聘準則第200號「投資通函內就歷史財務資料出具之會計師報告」進行吾等的工作。該準則要求吾等遵守道德規範，並規劃及執行工作，以對歷史財務資料是否不存在重大錯誤陳述獲取合理保證。

吾等之工作涉及執行程序，以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露資料之證據。所選定的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存在重大錯誤陳述之風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與實體根據歷史財務資料附註I所載編製基準編製真實而公平地反映情況的歷史財務資料有關的內部控制，以設計於各種情況下均屬恰當的程序，惟目的並非對實體內部控制的成效發表意見。吾等的工作亦包括對董事所採用的會計政策是否恰當及所作出的會計估計是否合理作出評估，以及對歷史財務資料的整體呈列方式作出評估。

吾等認為，吾等所獲取的憑證能充足及適當地為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，歷史財務資料已根據歷史財務資料附註I所載編製及呈列基準，真實且公平地反映 貴集團及 貴公司於2023年、2024年及2025年12月31日的財務狀況以及 貴集團及 貴公司於往績記錄期的財務表現及現金流量。

就香港聯合交易所有限公司證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例項下事項出具的報告

調整

於編製歷史財務資料時，並無就相關財務報表(定義見第I-3頁)作出調整。

股利

吾等茲提述歷史財務資料附註IV.46，當中載有 貴公司就往績記錄期已派付的股利之資料。

畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
中國北京
東長安街1號
東方廣場
畢馬威大樓8層
[•]

歷史財務資料

以下所載之歷史財務資料構成本會計師報告之組成部分。

作為歷史財務資料基礎的　貴集團於往績記錄期的合併財務報表已由畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)根據與本公司另行訂立的委聘條款，並根據中國註冊會計師審計準則進行審計(「相關財務報表」)。

合併資產負債表

(以人民幣列示)

		於12月31日		
資產	*附註*	**2023年**	**2024年**	**2025年**
流動資產				
貨幣資金	*IV.1*	439,542,789.48	396,478,357.70	354,912,813.83
交易性金融資產	*IV.2*	52,000,000.00	147,606,201.15	213,140,297.69
應收票據	*IV.3*	5,817,905.46	1,713,837.32	3,064,099.53
應收賬款	*IV.4*	604,080,607.52	608,107,413.71	647,759,781.00
應收賬款融資	*IV.5*	–	6,554,094.78	2,269,283.74
預付款項	*IV.6*	82,258,824.91	45,996,685.06	35,848,274.06
其他應收款	*IV.7*	101,267,305.15	32,915,786.12	74,352,942.52
存貨	*IV.8*	711,504,732.21	741,643,657.05	717,252,072.45
一年內到期的非流動資產	*IV.9*	–	3,807,976.69	3,956,487.80
其他流動資產	*IV.10*	5,873,559.62	13,301,614.89	4,004,690.60
流動資產總額		2,002,345,724.35	1,998,125,624.47	2,056,560,743.22
非流動資產				
長期應收款	*IV.11*	–	12,338,390.24	8,381,902.44
長期股權投資	*IV.12*	538,266,567.68	515,348,142.95	505,983,071.20
其他權益工具投資	*IV.13*	480,431,815.11	570,292,615.28	988,721,813.92
投資性房地產	*IV.14*	19,632,122.26	18,479,882.53	27,584,963.45
固定資產	*IV.15*	2,882,601,083.01	2,912,826,512.14	2,794,449,156.61
在建工程	*IV.16*	89,480,442.05	35,470,192.47	19,414,535.03
生產性生物資產	*IV.17*	981,431,697.81	968,044,121.07	993,230,379.65
使用權資產	*IV.18*	121,663,210.65	120,330,586.30	108,452,819.61
無形資產	*IV.19*	681,148,568.40	661,920,264.15	570,360,330.87
商譽	*IV.20*	1,002,795,602.59	1,002,795,602.59	992,463,433.59
長期待攤費用	*IV.21*	10,307,419.12	13,421,884.19	13,709,723.61
遞延所得稅資產	*IV.22*	30,486,563.03	21,573,546.94	29,801,073.42
其他非流動資產	*IV.23*	97,418,867.84	27,699,505.61	25,784,195.64
非流動資產總額		6,935,663,959.55	6,880,541,246.46	7,078,337,399.04
總資產		8,938,009,683.90	8,878,666,870.93	9,134,898,142.26

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併資產負債表(續)

(以人民幣列示)

		於12月31日		
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**
負債與股東權益				
流動負債				
短期借款	*IV.25*	915,574,402.81	371,076,044.47	444,277,222.65
應付票據	*IV.26*	100,000.00	–	8,454,016.24
應付賬款	*IV.27*	925,284,186.00	990,643,181.89	923,457,685.11
合同負債	*IV.28*	419,639,712.37	409,276,651.45	437,689,301.58
應付職工薪酬	*IV.29*	217,039,065.52	250,678,819.79	258,061,398.16
應交稅費	*IV.30*	48,945,476.48	62,432,483.25	71,757,923.68
其他應付款	*IV.31*	748,543,104.85	737,927,654.78	862,803,038.86
一年內到期的非流動負債	*IV.32*	697,022,629.54	864,053,310.25	1,367,457,630.17
其他流動負債	*IV.33*	46,034,476.40	44,611,155.01	47,019,572.69
流動負債總額		4,018,183,053.97	3,730,699,300.89	4,420,977,789.14
非流動負債				
長期借款	*IV.34*	1,366,676,849.20	1,077,260,000.00	563,900,000.00
應付債券	*IV.35*	698,910,945.02	725,270,462.40	–
租賃負債	*IV.36*	71,177,919.54	68,608,818.91	60,693,332.83
長期應付款	*IV.37*	11,000,000.00	11,000,000.00	–
預計負債	*IV.38*	51,630.00	239,080.59	–
遞延收益	*IV.39*	117,261,712.64	109,775,574.05	105,122,073.40
遞延稅項負債	*IV.22*	15,349,401.21	13,406,517.79	11,872,896.45
非流動負債總額		2,280,428,457.61	2,005,560,453.74	741,588,302.68
負債總額		6,298,611,511.58	5,736,259,754.63	5,162,566,091.82
股東權益				
股本	*IV.40*	865,812,256.00	860,673,916.00	860,677,197.00
其他權益工具	*IV.41*	96,402,738.93	96,398,657.09	96,390,641.10
資本公積	*IV.42*	566,041,942.74	523,033,766.82	519,568,201.01
減：庫存股份	*IV.43*	48,059,000.00	–	–
其他全面收益	*IV.44*	(712,762,978.00)	(622,902,177.83)	(204,472,979.19)
盈餘公積	*IV.45*	68,617,446.90	150,955,152.93	226,745,607.53
未分配利潤	*IV.46*	1,720,967,731.87	2,047,220,045.75	2,397,036,299.08
貴公司股東應佔權益總額		2,557,020,138.44	3,055,379,360.76	3,895,944,966.53
非控股權益		82,378,033.88	87,027,755.54	76,387,083.91
股東權益總額		2,639,398,172.32	3,142,407,116.30	3,972,332,050.44
負債與股東權益總額		8,938,009,683.90	8,878,666,870.93	9,134,898,142.26

母公司資產負債表

(以人民幣列示)

		於12月31日		
資產	*附註*	**2023年**	**2024年**	**2025年**
流動資產				
貨幣資金		367,844,777.43	346,299,389.57	208,955,755.91
交易性金融資產		52,000,000.00	44,600,500.00	209,099,722.22
應收賬款	*XV.1*	5,970,355.11	1,180,248.18	954,610.12
預付款項		117,850.00	863,200.00	125,000.00
其他應收款	*XV.2*	79,424,005.25	520,966.25	498,014.18
存貨		4,593,359.96	2,413,651.44	1,088,004.54
其他流動資產		609,259.92	235,784.53	–
流動資產總額		510,559,607.67	396,113,739.97	420,721,106.97
非流動資產				
長期應收款		2,963,009,223.08	3,214,243,536.03	3,019,859,361.96
長期股權投資	*XV.3*	4,438,317,316.21	4,445,698,013.96	4,428,766,258.82
其他權益工具投資		1,741,500.00	–	–
固定資產		8,188,262.66	14,987,502.87	12,195,093.03
在建工程		3,800,527.06	365,291.90	722,329.64
使用權資產		70,342.95	609,638.93	152,409.73
無形資產		16,415,084.90	15,563,166.20	8,888,021.88
長期待攤費用		78,242.19	762,353.07	467,284.95
其他非流動資產		2,512,670.00	16,460.00	–
非流動資產總額		7,434,133,169.05	7,692,245,962.96	7,471,050,760.01
總資產		7,944,692,776.72	8,088,359,702.93	7,891,771,866.98

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

母公司資產負債表(續)

(以人民幣列示)

	附註	於12月31日		
		2023年	2024年	2025年
負債與股東權益				
流動負債				
短期借款		250,193,138.93	–	–
應付賬款		892,386.14	1,358,720.00	1,897,212.23
合同負債		192,335.41	–	–
應付職工薪酬		24,567,905.56	23,073,030.34	23,905,309.62
應交稅費		244,197.26	308,806.73	1,033,768.48
其他應付款		3,075,494,868.44	2,814,941,328.47	2,830,324,600.90
一年內到期的非流動負債		667,486,399.85	841,513,149.38	1,327,072,733.77
流動負債總額		4,019,071,231.59	3,681,195,034.92	4,184,233,625.00
非流動負債				
長期借款		1,233,600,000.00	995,500,000.00	563,900,000.00
應付債券		698,910,945.02	725,270,462.40	–
租賃負債		–	117,688.01	–
遞延收益		3,449,577.17	4,050,631.06	3,198,081.62
非流動負債總額		1,935,960,522.19	1,724,938,781.47	567,098,081.62
負債總額		5,955,031,753.78	5,406,133,816.39	4,751,331,706.62
股東權益				
股本		865,812,256.00	860,673,916.00	860,677,197.00
其他權益工具		96,402,738.93	96,398,657.09	96,390,641.10
資本公積		754,642,243.38	711,755,888.72	717,610,557.88
減：庫存股份		48,059,000.00	–	–
其他全面收益		(8,258,500.00)	(10,000,000.00)	(10,000,000.00)
盈餘公積		68,617,446.90	150,955,152.93	226,745,607.53
未分配利潤		260,503,837.73	872,442,271.80	1,249,016,156.85
股東權益總額		1,989,661,022.94	2,682,225,886.54	3,140,440,160.36
負債與股東權益總額		7,944,692,776.72	8,088,359,702.93	7,891,771,866.98

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併利潤表

(以人民幣列示)

		截至12月31日止年度		
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**
I. 營業收入	*IV.47*	10,987,294,041.63	10,665,423,457.85	11,233,457,712.85
減：營業成本	*IV.47*	8,034,708,960.33	7,640,696,965.77	7,955,457,852.49
稅金及附加	*IV.48*	51,738,922.25	53,053,284.93	59,506,712.56
銷售費用	*IV.49*	1,678,497,179.37	1,659,289,818.17	1,809,515,621.06
管理費用	*IV.50*	469,880,957.17	380,815,923.15	356,813,792.72
研發費用	*IV.51*	47,385,485.19	49,103,297.40	50,366,021.24
財務費用	*IV.52*	161,976,356.99	100,962,863.85	77,773,929.26
包括：				
利息支出		148,667,877.49	106,268,121.65	79,249,516.05
利息收益		9,075,733.31	7,658,243.73	4,547,490.13
加：其他收益	*IV.53*	64,183,306.74	53,883,758.84	53,836,748.22
投資收益／(損失)	*IV.54*	6,048,430.41	(2,606,841.00)	27,819,372.87
包括：				
聯營企業及合營企業的投資收益／(損失)		12,076,077.28	(8,753,377.83)	19,851,935.29
公允價值變動收益	*IV.55*	23,237,945.52	23,553,180.50	4,690,429.87
信用減值(損失)／撥回	*IV.56*	(9,038,921.19)	8,567,480.16	1,955,919.34
資產減值損失	*IV.57*	(17,011,554.71)	(97,653,333.97)	(62,823,618.99)
資產處置損失	*IV.58*	(102,628,067.84)	(87,237,912.06)	(96,952,150.55)
II. 營業利潤		507,897,319.26	680,007,637.05	852,550,484.28
加：營業外收益	*IV.59*	8,880,521.62	10,846,880.62	10,856,317.83
減：營業外支出	*IV.59*	7,951,120.71	47,392,754.56	13,292,908.86
III. 除所得稅前利潤		508,826,720.17	643,461,763.11	850,113,893.25
減：所得稅費用	*IV.60*	71,166,321.16	93,997,048.67	95,646,426.07
IV. 淨利潤		437,660,399.01	549,464,714.44	754,467,467.18

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併利潤表(續)

(以人民幣列示)

	附註	截至12月31日止年度 2023年	2024年	2025年
IV. 淨利潤		437,660,399.01	549,464,714.44	754,467,467.18
(1) 按業務連續性分類的淨利潤：				
1. 持續經營業務的淨利潤		437,660,399.01	549,464,714.44	754,467,467.18
2. 已終止業務的淨利潤		–	–	–
(2) 按所有權分類的淨利潤：				
1. 貴公司股東應佔淨利潤		430,826,458.90	537,690,940.06	731,146,914.29
2. 非控股權益應佔淨利潤		6,833,940.11	11,773,774.38	23,320,552.89
V. 其他全面收益(扣除稅項後)	*IV.44*	(291,366,467.91)	89,860,800.17	418,429,198.64
(1) 貴公司股東應佔其他全面收益(扣除稅項後)		(291,366,467.91)	89,860,800.17	418,429,198.64
1. 不會重新分類至損益的項目		(280,744,673.43)	89,860,800.17	418,429,198.64
a. 其他權益工具投資的公允價值變動		(280,744,673.43)	89,860,800.17	418,429,198.64
2. 可重分類至損益的項目		(10,621,794.48)	–	–
a. 外幣財務報表換算產生的匯兑差額		(10,621,794.48)	–	–
VI. 全面收益總額		146,293,931.10	639,325,514.61	1,172,896,665.82
(1) 貴公司股東應佔		139,459,990.99	627,551,740.23	1,149,576,112.93
(2) 非控股權益應佔		6,833,940.11	11,773,774.38	23,320,552.89
VII. 每股盈利：				
(1) 基本每股收益	*IV.61*	0.50	0.62	0.85
(2) 稀釋每股收益	*IV.61*	0.50	0.62	0.85

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

母公司利潤表

(以人民幣列示)

		截至12月31日止年度		
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**
I. 營業收入	*XV.4*	51,996,374.04	46,751,499.78	46,998,255.86
減：營業成本	*XV.4*	1,286,107.89	1,300,650.63	2,062,704.14
稅金及附加		86,935.68	233,682.18	57,258.05
銷售費用		12,457,577.69	10,471,995.28	10,311,150.95
管理費用		60,182,715.80	63,348,338.24	67,073,386.43
研發費用		10,868,598.88	9,191,829.70	9,723,578.70
財務費用		28,480,943.18	34,115,482.66	43,576,967.61
包括：				
利息支出		111,703,736.11	102,392,885.77	85,087,317.73
利息收益		83,826,529.51	68,371,598.26	41,600,650.00
加：其他收益		3,112,586.01	1,561,895.85	1,589,697.25
投資收益	*XV.5*	186,364,907.72	871,683,298.91	868,898,189.15
包括：				
聯營企業及合營企業的投資收益／(損失)		8,604,926.79	(7,754,255.35)	19,798,751.90
公允價值變動收益		32,193,863.89	22,600,500.00	3,655,555.55
信用減值(損失)／撥回		(3,730,269.61)	(28,995.13)	3,313.26
資產減值損失		(33,000,000.00)	–	(30,454,502.02)
資產處置損失		(713.24)	(2,636.15)	(337.52)
II. 營業利潤		123,573,869.69	823,903,584.57	757,885,125.65
加：營業外收益		19,416.55	72,002.11	23,010.78
減：營業外支出		23,023.70	598,526.43	3,590.42
III. 除所得稅前利潤		123,570,262.54	823,377,060.25	757,904,546.01
減：所得稅費用		–	–	–
IV. 淨利潤		123,570,262.54	823,377,060.25	757,904,546.01
(1) 持續經營業務的淨利潤		123,570,262.54	823,377,060.25	757,904,546.01
(2) 已終止業務的淨利潤		–	–	–
V. 其他全面收益(扣除稅項後)		(8,258,500.00)	(1,741,500.00)	–
(1) 不會重新分類至損益的項目		(8,258,500.00)	(1,741,500.00)	–
1. 其他權益工具投資的公允價值變動		(8,258,500.00)	(1,741,500.00)	–
VI. 全面收益總額		115,311,762.54	821,635,560.25	757,904,546.01

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併現金流量表

(以人民幣列示)

	附註	截至12月31日止年度 2023年	2024年	2025年
I. 經營活動產生的現金流量				
銷售商品及提供服務所得款項		12,207,649,122.87	11,843,916,752.90	12,486,262,200.01
其他經營活動所得款項	*IV.62(1)*	78,360,698.49	69,140,675.44	75,997,690.23
現金流入小計		12,286,009,821.36	11,913,057,428.34	12,562,259,890.24
商品及服務付款		(9,235,741,709.80)	(8,969,033,192.29)	(9,496,491,720.25)
支付予僱員及為僱員支付的款項		(1,028,092,392.83)	(974,864,462.77)	(982,957,330.45)
支付各項稅項		(386,907,739.18)	(385,922,946.36)	(449,157,920.79)
其他經營活動付款	*IV.62(1)*	(78,154,635.86)	(91,988,317.02)	(123,545,319.80)
現金流出小計		(10,728,896,477.67)	(10,421,808,918.44)	(11,052,152,291.29)
經營活動產生的現金流入淨額	*IV.63(1)*	1,557,113,343.69	1,491,248,509.90	1,510,107,598.95
II. 投資活動產生的現金流量				
出售投資所得款項	*IV.62(2)*	84,997,249.85	450,000,000.00	350,000,000.00
已收投資回報		23,431,001.95	18,065,720.25	43,119,568.40
處置固定資產、無形資產及其他長期資產的所得款項淨額		131,738,990.89	87,342,334.45	139,724,275.02
處置子公司所得款項淨額	*IV.62(2)*	65,391,005.21	74,250,000.00	–
其他投資活動所得款項淨額	*IV.62(2)*	–	–	44,600,500.00
現金流入小計		305,558,247.90	629,658,054.70	577,444,343.42
購置固定資產、無形資產及其他長期資產的付款		(775,602,816.54)	(665,821,629.88)	(604,950,879.04)
收購投資付款	*IV.62(2)*	(116,997,249.85)	(520,000,000.00)	(455,444,166.67)
收購子公司的付款淨額	*IV.63(2)*	–	(12,003,933.09)	(2,314,586.56)
現金流出小計		(892,600,066.39)	(1,197,825,562.97)	(1,062,709,632.27)
投資活動產生的現金流出淨額		(587,041,818.49)	(568,167,508.27)	(485,265,288.85)

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併現金流量表(續)

(以人民幣列示)

	附註	截至12月31日止年度 2023年	2024年	2025年
III. 融資活動產生的現金流量				
來自投資者的所得款項		2,625,000.00	–	–
包括：				
來自子公司非控股股東的所得款項		2,625,000.00	–	–
來自借款的所得款項		2,575,633,359.02	1,832,063,084.16	1,169,119,556.97
來自其他融資活動的所得款項	*IV.62(3)*	114,794,320.47	61,204,871.77	5,000,015.36
現金流入小計		2,693,052,679.49	1,893,267,955.93	1,174,119,572.33
償還借款		(3,260,371,620.59)	(2,498,530,000.00)	(1,867,640,000.00)
支付股利、利潤分配或利息		(216,189,095.81)	(230,195,394.22)	(335,447,064.37)
包括：				
支付予子公司非控股股東的股利及利潤		(7,550,062.48)	(6,206,692.35)	(21,747,069.21)
其他融資活動的付款	*IV.62(3)*	(162,538,442.56)	(135,088,187.71)	(61,205,382.91)
現金流出小計		(3,639,099,158.96)	(2,863,813,581.93)	(2,264,292,447.28)
融資活動產生的現金流出淨額		(946,046,479.47)	(970,545,626.00)	(1,090,172,874.95)
IV. 外匯匯率變動對現金及現金等價物的影響		(9,151,397.81)	207,256.80	(393,565.01)
V. 現金及現金等價物增加／(減少)淨額	*IV.63(1)*	14,873,647.92	(47,257,367.57)	(65,724,129.86)
加：年初的現金及現金等價物		423,991,019.75	438,864,667.67	391,607,300.10
VI. 年末的現金及現金等價物	*IV.63(3)*	438,864,667.67	391,607,300.10	325,883,170.24

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

母公司現金流量表

(以人民幣列示)

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
I. 經營活動產生的現金流量			
銷售商品及提供服務所得款項	51,357,358.84	54,198,441.01	50,434,200.93
其他經營活動所得款項	10,497,474.79	6,715,661.13	3,721,614.04
現金流入小計	61,854,833.63	60,914,102.14	54,155,814.97
商品及服務付款	(19,847,246.18)	(15,481,096.69)	(11,825,928.35)
支付予僱員及為僱員支付的款項	(57,883,532.44)	(55,350,435.82)	(51,845,149.26)
支付各項稅項	(100,806.48)	(215,802.29)	(1,621,252.42)
其他經營活動付款	(14,183,010.67)	(15,161,372.89)	(12,967,489.69)
現金流出小計	(92,014,595.77)	(86,208,707.69)	(78,259,819.72)
經營活動產生的現金流出淨額	(30,159,762.14)	(25,294,605.55)	(24,104,004.75)
II. 投資活動產生的現金流量			
出售投資所得款項	161,573,249.85	524,250,000.00	250,000,000.00
已收投資回報	204,658,301.44	901,385,409.77	893,961,873.16
處置固定資產、無形資產及其他長期資產的所得款項淨額	145,490.83	29,400.69	21,450.94
向子公司償還借款及其他交易	529,787,605.64	433,528,785.46	553,387,196.80
其他投資活動所得款項淨額	–	–	44,600,500.00
現金流入小計	896,164,647.76	1,859,193,595.92	1,741,971,020.90
購置固定資產、無形資產及其他長期資產的付款	(10,247,790.07)	(7,113,604.42)	(1,372,388.74)
投資付款	(197,852,921.65)	(461,303,933.09)	(480,096,128.23)
向子公司支付借款及其他交易	(1,636,360,261.38)	(395,906,248.56)	(301,911,523.32)
現金流出小計	(1,844,460,973.10)	(864,323,786.07)	(783,380,040.29)
投資活動產生的現金(流出)／流入淨額	(948,296,325.34)	994,869,809.85	958,590,980.61

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

母公司現金流量表(續)

(以人民幣列示)

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
III. 融資活動產生的現金流量			
借款所得款項	1,171,010,000.00	1,050,000,000.00	625,000,000.00
來自子公司的借款及其他交易的所得款項	1,888,504,091.23	1,125,747,929.63	1,380,025,401.53
來自其他融資活動所得款項	21,675,418.92	–	–
現金流入小計	3,081,189,510.15	2,175,747,929.63	2,005,025,401.53
償還借款	(1,335,510,000.00)	(1,364,900,000.00)	(1,320,700,000.00)
支付股利或利息	(153,272,113.77)	(208,048,993.16)	(305,675,591.97)
償還來自子公司的借款及其他交易	(536,094,159.02)	(1,547,522,239.86)	(1,450,246,664.79)
其他融資活動的付款	(9,497,017.80)	(46,397,630.25)	(500,159.40)
現金流出小計	(2,034,373,290.59)	(3,166,868,863.27)	(3,077,122,416.16)
融資活動產生的現金流入／(流出)淨額	1,046,816,219.56	(991,120,933.64)	(1,072,097,014.63)
IV. 外匯匯率變動對現金及現金等價物的影響	321,616.82	341.48	(8.56)
V. 現金及現金等價物增加／(減少)淨額	68,681,748.90	(21,545,387.86)	(137,610,047.33)
加：年初的現金及現金等價物	299,163,028.53	367,844,777.43	346,299,389.57
VI. 年末的現金及現金等價物	367,844,777.43	346,299,389.57	208,689,342.24

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併股東權益變動表
(以人民幣列示)

	附註	貴公司股東應佔								非控股權益	總計
		股本	其他權益工具	資本公積	減：庫存股份	其他全面收益	盈餘公積	未分配利潤	小計		
I. 於2023年1月1日		866,582,827.00	96,403,799.67	628,634,133.22	82,910,770.00	(421,396,510.09)	56,260,420.65	1,374,910,127.54	2,518,484,027.99	146,902,146.87	2,665,386,174.86
II. 本年度權益變動											
1. 全面收益總額		–	–	–	–	(291,366,467.91)	–	430,826,458.90	139,459,990.99	6,833,940.11	146,293,931.10
2. 股東出資及資本減少											
(1) 普通股股東出資		–	–	–	–	–	–	–	–	2,625,000.00	2,625,000.00
(2) 以權益結算的股份支付		(771,000.00)	–	(25,629,533.08)	(35,597,070.00)	–	–	–	9,196,536.92	–	9,196,536.92
(3) 收購非控股權益		–	–	(36,506,414.13)	–	–	–	–	(36,506,414.13)	(36,065,442.18)	(72,571,856.31)
(4) 可換股債券轉換		429.00	(1,060.74)	8,090.34	–	–	–	–	7,458.60	–	7,458.60
(5) 處置子公司		–	–	–	–	–	–	–	–	(31,851,589.84)	(31,851,589.84)
(6) 處置部分子公司股權		–	–	(464,333.61)	–	–	–	–	(464,333.61)	2,790,333.61	2,326,000.00
3. 利潤分配	*IV.46*										
(1) 盈餘公積分配		–	–	–	–	–	12,357,026.25	(12,357,026.25)	–	–	–
(2) 股東分派		–	–	–	–	–	–	(73,157,128.32)	(73,157,128.32)	(8,856,354.69)	(82,013,483.01)
(3) 其他		–	–	–	745,300.00	–	–	745,300.00	–	–	–
III. 於2023年12月31日		865,812,256.00	96,402,738.93	566,041,942.74	48,059,000.00	(712,762,978.00)	68,617,446.90	1,720,967,731.87	2,557,020,138.44	82,378,033.88	2,639,398,172.32

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併股東權益變動表(續)

(以人民幣列示)

	附註	貴公司股東應佔									
		股本	其他權益工具	資本公積	減：庫存股份	其他全面收益	盈餘公積	未分配利潤	小計	非控股權益	總計
I. 於2024年1月1日		865,812,256.00	96,402,738.93	566,041,942.74	48,059,000.00	(712,762,978.00)	68,617,446.90	1,720,967,731.87	2,557,020,138.44	82,378,033.88	2,639,398,172.32
II. 本年度權益變動											
1. 全面收益總額		–	–	–	–	89,860,800.17	–	537,690,940.06	627,551,740.23	11,773,774.38	639,325,514.61
2. 股東出資及資本減少											
(1) 以權益結算的股份支付		(5,140,000.00)	–	(42,919,000.00)	(48,059,000.00)	–	–	–	–	–	–
(2) 可換股債券轉換		1,660.00	(4,081.84)	32,645.34	–	–	–	–	30,223.50	–	30,223.50
(3) 收購非控股權益		–	–	(121,821.26)	–	–	–	–	(121,821.26)	(134,879.34)	(256,700.60)
3. 利潤分配	*IV.46*										
(1) 盈餘公積分配		–	–	–	–	–	82,337,706.03	(82,337,706.03)	–	–	–
(2) 股東分派		–	–	–	–	–	–	(129,100,920.15)	(129,100,920.15)	(6,989,173.38)	(136,090,093.53)
III. 於2024年12月31日		860,673,916.00	96,398,657.09	523,033,766.82	–	(622,902,177.83)	150,955,152.93	2,047,220,045.75	3,055,379,360.76	87,027,755.54	3,142,407,116.30

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併股東權益變動表(續)

(以人民幣列示)

	附註	貴公司股東應佔						非控股權益	總計
		股本	其他權益工具	資本公積	其他全面收益	盈餘公積	未分配利潤	小計		
I. 於2025年1月1日		860,673,916.00	96,398,657.09	523,033,766.82	(622,902,177.83)	150,955,152.93	2,047,220,045.75	3,055,379,360.76	87,027,755.54	3,142,407,116.30
II. 本年度權益變動										
1. 全面收益總額		–	–	–	418,429,198.64	–	731,146,914.29	1,149,576,112.93	23,320,552.89	1,172,896,665.82
2. 股東出資及資本減少										
(1) 收購非控股權益		–	–	(9,320,234.97)	–	–	–	(9,320,234.97)	(13,017,140.03)	(22,337,375.00)
(2) 可換股債券轉換		3,281.00	(8,015.99)	65,880.10	–	–	–	61,145.11	–	61,145.11
3. 利潤分配	*IV.46*									
(1) 盈餘公積分配		–	–	–	–	75,790,454.60	(75,790,454.60)	–	–	–
(2) 股東分派		–	–	–	–	–	(305,540,206.36)	(305,540,206.36)	(20,944,084.49)	(326,484,290.85)
4. 其他		–	–	5,788,789.06	–	–	–	5,788,789.06	–	5,788,789.06
III. 於2025年12月31日		860,677,197.00	96,390,641.10	519,568,201.01	(204,472,979.19)	226,745,607.53	2,397,036,299.08	3,895,944,966.53	76,387,083.91	3,972,332,050.44

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

母公司股東權益變動表

(以人民幣列示)

	股本	其他權益工具	資本公積	減：庫存股份	其他全面收益	盈餘公積	未分配利潤	總計
I. 於2023年1月1日	866,582,827.00	96,403,799.67	780,263,686.12	82,910,770.00	–	56,260,420.65	223,161,771.12	1,939,761,734.56
II. 本年度權益變動								
1. 全面收益總額	–	–	–	–	(8,258,500.00)	–	123,570,262.54	115,311,762.54
2. 股東出資及資本減少								
(1) 以權益結算的股份支付	(771,000.00)	–	(25,629,533.08)	(35,597,070.00)	–	–	–	9,196,536.92
(2) 可換股債券轉換	429.00	(1,060.74)	8,090.34	–	–	–	–	7,458.60
3. 利潤分配								
(1) 盈餘公積分配	–	–	–	–	–	12,357,026.25	(12,357,026.25)	–
(2) 股東分派	–	–	–	–	–	–	(73,157,128.32)	(73,157,128.32)
(3) 其他	–	–	–	745,300.00	–	–	745,300.00	–
4. 其他	–	–	–	–	–	–	(1,459,341.36)	(1,459,341.36)
III. 於2023年12月31日	865,812,256.00	96,402,738.93	754,642,243.38	48,059,000.00	(8,258,500.00)	68,617,446.90	260,503,837.73	1,989,661,022.94

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

母公司股東權益變動表(續)

(以人民幣列示)

	股本	其他權益工具	資本公積	減：庫存股份	其他全面收益	盈餘公積	未分配利潤	總計
I. 於2024年1月1日	865,812,256.00	96,402,738.93	754,642,243.38	48,059,000.00	(8,258,500.00)	68,617,446.90	260,503,837.73	1,989,661,022.94
II. 本年度權益變動								
1. 全面收益總額	–	–	–	–	(1,741,500.00)	–	823,377,060.25	821,635,560.25
2. 股東出資及資本減少								
(1) 以權益結算的股份支付	(5,140,000.00)	–	(42,919,000.00)	(48,059,000.00)	–	–	–	–
(2) 可換股債券轉換	1,660.00	(4,081.84)	32,645.34	–	–	–	–	30,223.50
3. 利潤分配								
(1) 盈餘公積分配	–	–	–	–	–	82,337,706.03	(82,337,706.03)	–
(2) 股東分派	–	–	–	–	–	–	(129,100,920.15)	(129,100,920.15)
III. 於2024年12月31日	860,673,916.00	96,398,657.09	711,755,888.72	–	(10,000,000.00)	150,955,152.93	872,442,271.80	2,682,225,886.54

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

母公司股東權益變動表(續)

(以人民幣列示)

	股本	其他權益工具	資本公積	其他全面收益	盈餘公積	未分配利潤	總計
I. 於2025年1月1日	860,673,916.00	96,398,657.09	711,755,888.72	(10,000,000.00)	150,955,152.93	872,442,271.80	2,682,225,886.54
II. 本年度權益變動							
1. 全面收益總額	–	–	–	–	–	757,904,546.01	757,904,546.01
2. 股東出資及資本減少							
(1) 可換股債券轉換	3,281.00	(8,015.99)	65,880.10	–	–	–	61,145.11
3. 利潤分配							
(1) 盈餘公積分配	–	–	–	–	75,790,454.60	(75,790,454.60)	–
(2) 股東分派	–	–	–	–	–	(305,540,206.36)	(305,540,206.36)
4. 其他	–	–	5,788,789.06	–	–	–	5,788,789.06
III.於2025年12月31日	860,677,197.00	96,390,641.10	717,610,557.88	(10,000,000.00)	226,745,607.53	1,249,016,156.85	3,140,440,160.36

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

歷史財務資料附註

(除另有說明外，均以人民幣(「人民幣」)列示)

I. 歷史財務資料之編製及呈列基準

新希望乳業股份有限公司(「貴公司」)於2006年7月5日在中華人民共和國(「中國」)四川省成都市根據中國公司法成立為一家有限責任公司，其總部位於四川省成都市。 貴公司前稱新希望乳業控股有限公司，於2016年12月23日變更為股份有限公司。於2019年1月25日， 貴公司A股股份於深交所上市。

貴公司及其子公司(「貴集團」)主要從事乳製品生產及銷售，以及奶牛養殖業務。有關 貴集團主要子公司之相關資料，請參閱附註VI.1。

貴公司截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度之法定財務報表均由畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)進行審計。

儘管於2025年12月31日存在流動負債淨額，歷史財務資料乃按持續經營基準編製，因 貴公司董事認為，根據管理層編製之 貴集團現金流量預測， 貴集團將有充足資金應付其於2025年12月31日起至少12個月內到期的負債。同時， 貴集團與主要往來銀行及金融機構保持長期穩健的業務關係，以獲取其持續支持。於2025年12月31日， 貴集團未動用之銀行融資額達人民幣4,846百萬元。因此， 貴公司董事認為按持續經營基準編製歷史財務資料屬恰當。

歷史財務資料乃根據中國財政部(「財政部」)頒佈之所有適用《中國企業會計準則》(「中國企業會計準則」)(亦稱為中國會計準則)之要求編製。有關重大會計政策資料之進一步詳情載於附註II。

財政部已頒佈多項新訂及經修訂之中國企業會計準則。為了編製歷史財務資料， 貴集團已採納所有適用於往績記錄期之新訂及經修訂會計準則，惟於2025年1月1日開始之會計期間尚未生效之任何新準則或詮釋除外。

歷史財務資料亦符合中國證券監督管理委員會(「中國證監會」)於2023年修訂的《公開發行證券的公司信息披露編報規則第15號：財務報告的一般規定》之披露規定，以及香港聯合交易所有限公司證券上市規則之適用披露條文。

以下所載會計政策已貫徹應用於歷史財務資料所呈列之所有期間。

除非另有說明，否則歷史財務資料均以人民幣呈列。

II. 重大會計政策資料及會計估計

1 會計期間

貴集團的會計期間為1月1日至12月31日。

2 營業週期

貴集團的營業週期通常少於12個月，並採用12個月作為資產與負債流動性的分類基準。

3 功能貨幣

貴公司的功能貨幣為人民幣，其財務報表以人民幣呈列。功能貨幣乃由 貴公司及其子公司按照主要收益及成本之計值及結算貨幣而釐定。

4 釐定重要性門檻之方法及選擇基準

項目	重要性門檻
須個別評估呆壞賬準備之重大應收款項	金額 ≥ 人民幣10百萬元
已收回或撥回應收款項之重大信用減值損失	金額 ≥ 人民幣10百萬元
重大應收款項撇銷	金額 ≥ 人民幣10百萬元
重大在建工程	金額 ≥ 人民幣10百萬元
賬齡超過一年的重大預付款項、應付賬款、合同負債及其他應付款	金額 ≥ 人民幣10百萬元
重大聯營企業	初始投資金額≥貴公司合併淨資產之5%
重大非全資子公司	子公司淨資產佔 貴公司合併淨資產超過10%且非控股股東權益比例超過10%

5 同一控制下及非同一控制下實體之企業合併之會計處理

當 貴集團取得符合企業定義之一個或以上實體(或一組資產或淨資產)之控制權時，該交易或事件即構成企業合併。企業合併可分為同一控制下實體之企業合併，或非同一控制下實體之企業合併。

對於非同一控制下實體的交易，收購方應判斷所收購的一組資產是否構成一項業務。 貴集團可選擇採用簡化評估方法－集中度測試－來判斷所收購的一組資產是否構成一項業務。倘符合集中度測試標準，則該組資產被判斷不構成一項業務，無需進一步評估；倘不符合集中度測試標準，則 貴集團應依據業務判斷指引進行評估。

當 貴集團所收購之資產組合不構成一項業務，收購成本應按其於收購日期之相對公允價值分配至各項可識別資產及負債。下文所述之企業合併會計處理並不適用。

(1) 同一控制下實體之企業合併

同一控制下實體之企業合併，乃指所有合併實體於企業合併前後均受一名或以上相同人士最終控制，且該控制權並非屬暫時性的企業合併。所取得之資產及所承擔之負債，乃依據最終控制方於合併日期的合併財務報表中該等資產及負債之賬面價值計量。所收購淨資產之賬面價值份額與所支付之合併代價(或所發行股份之總面值)之間的差額，調整資本公積中的股本溢價，任何超額部分則依序自盈餘公積及未分配利潤扣除。合併直接應佔之任何成本，於產生時在損益確認。合併日期乃指某合併實體取得對其他合併實體控制權之日期。

(2) 非同一控制下實體之企業合併

非同一控制下實體之企業合併，乃指所有合併實體在企業合併前後並非受一名或以上相同人士最終控制之企業合併。倘(1)為取得被收購方控制權而轉讓之資產(包括收購方先前持有之被收購方權益)、招致或承擔之負債以及發行之股本證券之總額超過(2)收購方於被收購方可識別淨資產於收購日期公允價值中之權益，差額在計入遞延稅務影響後確認為商譽。倘(1)低於(2)，則差額於當期損益中確認。收購相關成本於產生時支銷。被收購方之可識別資產、負債及或有負債，若符合確認條件， 貴集團將按其收購日期之公允價值確認。收購日期乃指收購方取得被收購方控制權之日期。

6 控制權準則及合併財務報表之編製

(1) 一般原則

合併財務報表之範圍乃以控制權為準則，而合併財務報表包括 貴公司及其子公司。當投資者具備以下所有條件時，即存在控制權：對被投資方擁有權力；因參與被投資方事務而面臨可變回報風險或享有可變回報權利；以及有能力透過其對被投資方的權力影響該等回報。子公司之財務狀況、財務表現及現金流量，自控制權開始之日期起至控制權終止之日期止，均納入合併財務報表。

編製合併財務報表時，應抵銷集團內部餘額及交易，以及因集團內部交易產生的任何未變現損益。集團內部交易產生的未變現損失，以未實現收益的相同方式予以抵銷，除非該等損失屬已於財務報表中全數確認的資產減值損失。

(2) 透過企業合併取得之子公司

倘於報告期間透過同一控制下實體之企業合併取得子公司，則該子公司之財務報表應基於最終控制方財務報表中該子公司資產與負債之賬面價值納入合併財務報表，猶如該合併於最終控制方首次取得控制權之日期發生。合併財務報表之年初餘額及比較數字亦應重列。

於報告期間透過非同一控制下實體之企業合併收購子公司時，所收購子公司之可識別資產與負債，應自控制權開始之日期起，按該等可識別資產與負債於收購日期之公允價值納入合併範圍。

(3) 子公司之出售

當 貴集團喪失對子公司的控制權時，任何因此產生的出售收益或損失均於當期確認為投資收益。剩餘股本投資於喪失控制權之日按其公允價值重新計量，任何因此產生的收益或損失亦於當期確認為投資收益或損失。

(4) 非控股權益變動

倘 貴公司向子公司非控股股東收購子公司的更多權益，或處置部分子公司權益而未喪失控制權，則收購或處置之子公司淨資產權益部分與已付或已收代價之差額，將調整至合併資產負債表之資本公積(股份溢價)，任何超額部分則依序自盈餘公積及未分配利潤扣除。

7 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括庫存現金、可隨時按要求提取的存款，以及短期、流動性高、可隨時轉換為已知金額現金，且價值變動風險很小的投資。

8 外幣交易及外幣財務報表換算

當 貴集團從投資者收取外幣資本時，該筆資本將按收款日期的即期匯率換算為人民幣。其他外幣交易於初始確認時，則按交易日期的即期匯率換算為人民幣。

以外幣計價之貨幣性項目，按資產負債表日之即期匯率換算為人民幣。由此產生之匯兑差額一般於損益確認，惟因收購、建造或生產符合資本化條件資產而產生之特定借款本金及利息之重新換算所導致者除外。以外幣歷史成本衡量之非貨幣性項目，則按交易日匯率換算為人民幣。以外幣計價且按公允價值計量的非貨幣項目，按公允價值確定日期的匯率換算。由此產生的匯兑差額於損益確認，惟因按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資重新換算所產生的差額除外，該等差額計入其他全面收益。

9 金融工具

金融工具包括貨幣資金、分類為長期股權投資以外的債務及權益投資、應收款項、應付款項、貸款及借款、應付債券及股本。

(1) 金融資產與金融負債之確認與初始計量

當 貴集團成為金融工具合約條款的訂約方時，金融資產或金融負債於資產負債表中確認。

金融資產或金融負債初始按公允價值計量。對於按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產與金融負債，任何相關可直接歸屬的交易成本均計入損益；對於其他類別的金融資產與金融負債，任何相關可直接歸屬的交易成本則計入其初始成本。

(2) 金融資產之分類與後續計量

(a) 金融資產之分類

金融資產之分類一般以管理該金融資產之業務模式及其合約現金流量特徵為基礎。於初始確認時，金融資產分類為按攤銷成本計量、按公允價值計量且其變動計入其他全面收益(「按公允價值計量且其變動計入其他全面收益」)或按公允價值計量且其變動計入損益(「按公允價值計量且其變動計入損益」)。

金融資產於初始確認後不予重新分類，除非 貴集團改變其管理金融資產的業務模式，在此情況下，所有受影響的金融資產將於業務模式變更後首個報告期間的首日進行重新分類。

金融資產若同時滿足以下兩項條件且未指定為按公允價值計量且其變動計入損益，則按攤銷成本計量：

– 持有該資產所依據之業務模式之目標為持有資產以收取合約現金流量；及

– 其合約條款於特定日期產生僅為支付本金及未償還本金利息之現金流量。

金融資產若同時滿足以下兩項條件且未指定為按公允價值計量且其變動計入損益，則按公允價值計量且其變動計入其他全面收益：

– 持有該資產所依據之業務模式之目標為透過收取合約現金流量且出售金融資產；且

– 其合約條款於特定日期產生僅為支付本金及未償還本金利息之現金流量。

於首次確認並非持作交易目的之股權投資時， 貴集團可不可撤銷地選擇將該投資後續公允價值變動呈列於其他全面收益。此選擇須按個別投資項目作出，且該工具須符合發行人角度之權益定義。

所有未如上所述分類為按攤銷成本計量或按公允價值計量且其變動計入其他全面收益之金融資產，均按公允價值計量且其變動計入損益。

業務模式指 貴集團管理其金融資產以產生現金流量的方式。換言之， 貴集團的業務模式決定現金流量是否將源自收取合約現金流量、出售金融資產或兩者。 貴集團依據事實，並基於 貴集團關鍵管理人員所釐定管理金融資產的具體業務目標，確定管理金融資產的業務模式。

在評估合約現金流量是否僅為本金及利息付款時， 貴集團會審視工具的合約條款。就此評估而言，「本金」定義為金融資產於初始確認時的公允價值。「利息」則定義為對資金時間價值、特定期間內未償還本金相關之信用減值風險及其他基本借貸風險與成本的代價，以及邊際利潤。 貴集團亦評估金融資產是否包含可能改變合約現金流量時間或金額之合約條款，致使該資產不符合此條件。

(b) 金融資產後續計量

– 以公允價值計量且其變動計入損益之金融資產

此等金融資產其後按公允價值計量。除非金融資產屬對沖關係的一部分，否則收益及損失淨額(包括任何利息或股利收益)於損益中確認。

– 按攤銷成本計量的金融資產

此等資產後續採用實際利率法按攤銷成本計量。以攤銷成本計量且不屬於對沖關係的金融資產，其損益應於該金融資產終止確認、按實際利率法攤銷，或確認減值損益時確認。

– 以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的債權投資

此等資產其後按公允價值計量。利息收益採用實際利率法計算，減值及匯兑損益於損益確認。其他損益淨額則於其他全面收益確認。當終止確認時，於其他全面收益累計的損益將重新分類至未分配利潤。

– 以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的權益投資

此等資產後續按公允價值計量。股利於損益中確認為收益。其他收益與損失淨額於其他全面收益確認。終止確認時，於其他全面收益累計的損益重新分類至未分配利潤。

(3) 金融負債之分類及後續計量

金融負債分類為按公允價值計量且其變動計入損益或按攤銷成本計量的金融負債。

– *按公允價值計量且其變動計入損益的金融負債*

金融負債若被分類為持作交易(包括衍生金融負債)，或於初始確認時被指定為此類別，則分類為按公允價值計量且其變動計入損益。

按公允價值計量且其變動計入損益的金融負債，其後按公允價值計量；除非金融負債屬於對沖關乃的一部分，否則收益及損失淨額均於損益中確認。

– *按攤銷成本計量的金融負債*

此等金融負債其後採用實際利率法按攤銷成本計量。

(4) 抵銷

金融資產與金融負債通常在資產負債表中分別列示，且不得抵銷。然而，當同時滿足以下兩項條件時，金融資產與金融負債可予以抵銷，並以淨額在資產負債表中列示：

– 貴集團現有將已確認金額相互抵銷的可依法強制執行權利；

– 貴集團擬以淨額結算，或同時變現金融資產及清償金融負債。

(5) 金融資產與金融負債之終止確認

當符合下列其中一項條件時，金融資產即終止確認：

– 貴集團對金融資產現金流的合約權利屆滿；

– 金融資產已轉讓，且 貴集團已轉移金融資產擁有權的絕大部分風險及回報；或

– 金融資產已轉讓；且儘管 貴集團既未轉移亦未保留金融資產擁有權的絕大部分風險及回報，但對已轉讓資產並無保留控制權。

當金融資產之完整轉讓符合終止確認之條件時，下列兩項金額之差額應於損益確認：

– 於終止確認日期計量之已轉讓金融資產之賬面價值；

– 轉讓所得代價總額，以及(倘已轉讓之金融資產屬按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的債務投資時)已終止確認金融資產直接於其他全面收益確認的任何累計損益。

貴集團僅在合約義務(或其部分)解除時，方終止確認金融負債(或其部分)。

(6) 減值

貴集團就下列項目確認預期信用減值損失的損失準備：

– 按攤銷成本計量的金融資產；及

– 按公允價值計量且其變動計入其他全面收益之債權投資。

預期信用減值損失之計量

預期信用減值損失為按機率加權估計的信用減值損失。信用減值損失按所有現金短缺(即根據合約應付 貴集團的現金流量與 貴集團預期收到的現金流量之間的差額)的現值計量。

估計預期信用減值損失時所考慮的最大期間為 貴集團承擔信用風險的最大合約期(包括續約選擇權)。

整個存續期預期信用減值損失乃指金融工具預期存續期間內所有可能違約事件所導致的預期信用減值損失。

12個月預期信用減值損失乃指資產負債表日後12個月內(若工具預期存續期少於12個月，則為更短期間)可能發生之違約事件所導致的預期信用減值損失部分。

來自日常業務活動(例如銷售商品及提供服務)所產生之應收票據及應收賬款的損失準備，始終按等同於整個存續期預期信用減值損失的金額計量。此等金融資產的預期信用減值損失乃採用準備矩陣估計，該矩陣基於 貴集團過往信用減值經驗，並就債務人特定因素及評估資產負債表日當前及預測的一般經濟狀況進行調整。

除應收票據及應收賬款外， 貴集團對下列金融工具採用等於12個月預期信用減值損失的金額計量損失準備，而對所有其他金融工具則採用等於整個存續期預期信用減值損失的金額計量：

– 於資產負債表日經判斷具低信用風險之金融工具；

– 自初始確認後信用風險並無顯著增加之金融工具。

應收款項的呆壞賬準備

(a) 基於信用風險特徵進行集體評估之分類群組及確定依據

應收票據	根據承兑人的不同信用風險特徵， 貴集團將應收票據分為兩類：銀行承兑票據及商業承兑票據。
應收賬款	根據歷史經驗， 貴集團不同顧客類型的損失發生率並無顯著差異。因此， 貴集團將應收賬款產生的呆壞賬準備，以所有客戶視為同一組別為基礎計提，而並無進一步按不同顧客類型進行細分。
其他應收款	貴集團的其他應收款主要包括應收質押及按金、應收關聯方租賃付款、應收僱員小額現款金等。過往，不同交易對象的損失發生率並無重大差異。因此， 貴集團將其他應收款分類為同一組別。

(b) 個別評估準則

應收票據、應收賬款及其他應收款通常會根據信用風險特徵，以組別形式進行整體評估以計提準備。當某交易對手方的信用風險特徵與同組別其他交易對手方存在顯著差異，或其信用風險特徵發生重大變化時，該交易對手方的應收款將採用個別評估方法。例如當交易對手方面臨嚴重財務困難，且應收此交易對手方的款項的預期信用減值損失率顯著高於相關賬齡區間的平均預期信用減值損失率時，應個別評估其準備。

信用風險較低的金融工具

倘金融工具的違約風險較低，借款人具備強勁能力於短期內履行其合約現金流量義務，且長期經濟與商業環境的不利變動可能(但未必一定)降低借款人履行其合約現金流量義務的能力，則該金融工具的信用風險被視為較低。

信用風險顯著增加

在評估金融工具的信用風險自初始確認後是否已顯著增加時， 貴集團會比較於資產負債表日評估的金融工具違約風險與初始確認日期評估的風險。

在判斷金融資產自初始確認後信用風險是否顯著增加時， 貴集團會考量合理且具支持性、相關且無須不必要的成本或努力即可獲得之資料，包括前瞻性資料。具體而言， 貴集團會考慮下列資料：

- 未能於合約到期日支付本金或利息；
- 金融工具外部或內部信用評級(如適用)實際或預期嚴重惡化；
- 債務人營運業績出現實際或預期的嚴重惡化；及
- 技術、市場、經濟或法律環境的現有或預期變化對債務人履行其對 貴集團義務的能力產生的重大不利影響。

貴集團假設，若金融資產逾期超過30天，則其信用風險已顯著增加。

信用減值金融資產

於每個資產負債表日， 貴集團評估按攤銷成本列賬的金融資產及按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的債權投資是否出現信用減值。當發生一項或以上對金融資產估計未來現金流量造成不利影響的事件時，該金融資產即屬「信用減值」。金融資產信用減值的證據包括以下可觀察數據：

- 發行人或債務人面臨重大財務困難；
- 違反合約，例如未能按時支付利息或本金；
- 基於與債務人財務困境相關的經濟或合約因素， 貴集團向債務人提供其在其他情況下不會考慮的讓步；
- 債務人可能破產或進行其他財務重組；或
- 因發行人或債務人財務困難導致金融資產的市場消失。

預期信用減值損失準備的呈列

預期信用減值損失於每個資產負債表日重新計量，以反映金融工具自初始確認後的信用風險變化。預期信用減值損失金額的任何變動均於損益中確認為減值收益或損失。按攤銷成本計量的金融資產之損失準備，自資產賬面總值中扣除。對於按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的債權投資，損失準備應於其他全面收益中確認，而非自資產賬面價值中扣除。

核銷

當金融資產的賬面總值在並無實際收回前景的情況下，會予以核銷(部分或全部)。撇銷構成終止確認事件。此情況通常於 貴集團判斷債務人並無資產或收入來源足以產生現金流量以償還應予核銷款項時發生。然而，已核銷之金融資產仍可能面臨強制執行程序，以符合 貴集團追討應收款之程序。

先前已核銷的資產後續收回的款項，於收回期間在損益中確認為減值撥回。

(7) 權益工具

權益工具發行時，按實際發行價格於股東權益確認，相關交易成本先自股東權益(資本公積)扣除，任何超額部分則依序自盈餘公積及未分配利潤扣除。 貴公司回購自身發行的權益工具所支付之代價及交易成本，自股東權益扣除。

貴公司回購自身股份時，該等股份視為庫存股份。回購支出全數作為參考登記冊之庫存股份成本記錄。庫存股份不參與利潤分配，並於資產負債表中作為股東權益的備抵項目呈列。

當庫存股份註銷時，股本應按已註銷庫存股份總面值為限減少。倘已註銷庫存股份的成本超過其總面值，超額部分則依序自資本公積(股份溢價)、盈餘公積及未分配利潤扣除。倘已註銷庫存股份的成本低於其總面值，則差額計入資本公積(股份溢價)。

當庫存股份被處置時，所得款項超出成本的部分將於資本公積(股份溢價)確認；反之，不足額則依序自資本公積(股份溢價)、盈餘公積及未分配利潤中扣除。

(8) 可轉換工具

– *含權益成分的可轉換工具*

貴集團發行可轉換為權益工具之可轉換工具，若轉換時以固定數額之代價換取固定數額之權益工具，則會計處理上視為同時包含負債及權益成分之複合金融工具。

複合金融工具的初始賬面價值分配至其權益及負債部分。 貴集團首先釐定負債部分的公允價值，其中包括權益部分以外任何嵌入式衍生工具的公允價值。分配至權益部分的金額，乃從整個複合工具的公允價值中扣除負債部分的公允價值後所得的餘額。發行複合金融工具所產生的交易成本，按所得款項分配比例，分配至該工具的負債及權益部分。

初始確認後，負債部分採用實際利率法按攤銷成本計量，除非於確認時指定為按公允價值計量且其變動計入損益，則作別論。權益部分不予重新計量。

倘可轉換工具獲轉換，負債部分將轉撥至權益，而權益部分則維持為權益，兩者均轉撥至權益項下的相關科目。倘可轉換工具獲贖回，則就贖回所支付之代價及相關交易成本分配至負債及權益部分。分配代價與交易成本的方法，須與發行可轉換工具時所採用的方法一致。分配代價及交易成本後，負債部分之分配金額與賬面價值之間的相關差額須於損益確認；權益部分之分配金額與賬面價值之間的相關差額則直接於權益確認。

– *其他不含權益成分的可轉換工具*

就 貴集團發行且不含權益成分的其他可轉換工具而言，於初始確認時，衍生工具成分按公允價值計量，而餘下所得款項則確認為主體負債成分。衍生工具部分後續按透過損益按公允價值計量。主體負債部分後續採用實際利率法按攤銷成本列賬。

轉換時，衍生工具及主體負債部分之賬面價值轉入權益相關項目。倘工具獲贖回，則支付之贖回金額與兩部分賬面價值之間之任何差額於損益確認。

10 存貨

(1) 類別

存貨包括原材料、在製品、製成品及消耗性生物資產。除消耗性生物資產外，存貨初始以成本計量。除原材料採購成本外，在製品及製成品的成本亦包含直接人工成本，並按正常產能適當分配生產間接成本。

(2) 存貨成本之計量方法

已確認之存貨成本採用加權平均法計算。

消耗品(包括低價值消耗品及包裝材料)於使用時攤銷。攤銷費用計入相關資產成本或於當期損益確認。

(3) 存貨跌價準備標準及方法

於資產負債表日，存貨按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。

持有用於生產的物料之可變現淨值乃根據其將納入的製成品之可變現淨值計量。為履行銷售或服務合約而持有的存貨之可變現淨值乃根據合約價格計量。倘 貴集團持有的存貨數量超出銷售合約所訂明數量，則存貨超額部分之可變現淨值乃根據一般售價計量。

各類存貨之成本超出可變現淨值之差額，確認為存貨跌價準備，並於損益中確認。

11 長期股權投資

(1) 長期股權投資之投資成本

(a) 透過企業合併取得之長期股權投資

– 透過同一控制下企業合併所取得之長期股權投資，其初始成本乃指 貴公司於合併日期在最終控制方合併財務報表中，所佔子公司權益賬面價值之份額。初始投資成本與所支付代價賬面價值之差額，調整至資本公積中之股份溢價，任何超額部分則依序自盈餘公積及未分配利潤扣除。

– 對於透過非同一控制下企業合併取得之長期股權投資，其初始成本包含 貴公司為換取被收購方控制權所轉讓之資產、所招致或承擔之負債及所發行之股本證券之公允價值總和。

(b) 並非透過企業合併取得之長期股權投資

– 並非透過企業合併取得之長期股權投資，倘 貴集團以現金取得該投資，則按已支付之現金金額初始確認；倘以發行股本證券取得投資，則按所發行股本證券之公允價值初始確認。

(2) 長期股權投資之後續計量

(a) 對子公司的投資

在 貴公司的獨立財務報表中，對子公司的長期股權投資採用成本法進行後續計量，除非該投資被分類為持作出售，則作別論。 貴公司將其應佔被投資方宣派的現金股利或利潤分配，確認為當期投資收益。

(b) 於聯營企業的投資

聯營企業乃指 貴集團對其具有重大影響力之實體。

於聯營企業的投資採用權益法進行後續計量，除非該項投資被分類為持作出售，則作別論。

收購投資後， 貴集團將其應佔被投資方之損益及其他全面收益分別確認為投資損益及其他全面收益，並據此調整投資之賬面價值。一旦被投資方宣派任何現金股利或利潤分配，投資之賬面價值將按 貴集團應佔之金額予以扣減。 貴集團應佔被投資方擁有人權益的變動(不包括因被投資方淨損益、其他全面收益或利潤分配所產生的變動(稱為「擁有人權益的其他變動」)直接於 貴集團權益中確認，並相應調整投資的賬面價值。

貴集團與其聯營企業之間交易產生的未實現損益，按 貴集團於該聯營企業的權益為限予以抵銷。 貴集團與其聯營企業之間交易產生的未實現損失，其抵銷方式與未實現收益相同，除非該等損失屬已於財務報表中全數確認的資產減值損失，則作別論。

貴集團在長期股權投資的賬面價值及任何實質上構成 貴集團於聯營企業淨投資部分的長期權益減少至零後，會停止確認其應佔被投資方的進一步虧損，惟 貴集團有責任承擔額外損失的情況除外。倘聯營企業其後報告利潤淨額， 貴集團僅在所佔利潤已完全抵銷未確認的所佔損失後，方恢復確認其應佔該等利潤。

(3) 釐定對被投資方存在重大影響力的準則

重大影響力乃指參與被投資方財務及經營政策決策的權力，但並非對該等政策擁有控制權或共同控制權。

12 投資性房地產

投資性房地產乃指為賺取租金收入、資本增值或兩者而持有之物業。投資性房地產採用成本模式進行會計處理。投資性房地產的成本扣除其預估剩餘價值及累計資產減值損失後，會按直線法於估計使用壽命內攤銷，惟若投資性房地產分類為持作出售則不在此限。

各類投資性房地產之估計使用壽命、剩餘價值率及折舊率如下：

	估計使用壽命(年)	剩餘價值率	折舊率
廠房及建築物	16-30	3%-5%	3.17%-6.06%
土地使用權	45-50	0%	2.00%-2.22%

13 固定資產

(1) 固定資產之確認

購置固定資產的成本包括購買價格、相關稅項，以及使資產達到預定使用狀態所需的任何直接應佔開支。自建資產的成本乃根據附註II.14所載的政策計量。

倘固定資產項目各部分之使用壽命不同，或以不同模式為　貴集團帶來利益，因而須採用不同折舊率或方法，則每部分均確認為獨立固定資產。

任何後續成本(包括更換固定資產項目部分的成本)在附帶成本的相關經濟利益可能流入　貴集團時確認為資產，而被替換部分的賬面價值則予以終止確認。固定資產的日常維護成本於發生時在損益中確認。

(2) 固定資產折舊

固定資產成本扣除其估計剩餘價值及累計資產減值損失後，採用直線法按其估計使用壽命攤銷，除非該固定資產被分類為持作出售。

各類固定資產之估計使用壽命、剩餘價值率及折舊率如下：

	估計使用壽命(年)	剩餘價值率	折舊率
廠房及建築物	10-40	3%-5%	2.38%-9.70%
機械及設備	8-12	3%-5%	7.92%-12.13%
汽車	4-5	3%-5%	19.00%-24.25%
其他	3-5	3%-5%	19.00%-32.33%

使用壽命、估計剩餘價值及折舊方法至少於每年年底進行覆核。

14 在建工程

自建資產的成本包括材料成本、直接人工成本、資本化借款成本，以及使資產達到擬定使用狀態所需的任何其他直接成本。

自建資產分類為在建工程，待可作擬定用途時轉列固定資產。在建工程不計提折舊。

當企業出售固定資產投入擬定用途前所生產之產品或副產品時，其所得款項與相關成本分別依《企業會計準則第14號－收入》及《企業會計準則第1號－存貨》處理，並於當期損益中確認。

15 借款費用

直接歸屬於符合資本化條件之資產之購置、建造或生產所產生之借款費用，應作為資產成本之一部分予以資本化。其他借款費用於發生時確認為財務費用。

於資本化期間內，各會計期間應予資本化之利息金額(包括借款折讓或溢價之攤銷)按下列方式釐定：

– 倘資金乃專為收購、建造或生產符合資本化條件之資產而借入，則可資本化的利息金額為期內採用實際利率計算的利息支出，減去將借入資金存放所賺取的任何利息收入，或該等資金在用於資產前暫時投資所產生的任何投資收益。

– 倘 貴集團進行一般性借款並將資金用於收購、建造或生產符合資本化條件之資產，則符合資本化資格的借款成本金額，乃透過將資本化率應用於該資產累計支出超出上述特定借款金額的加權平均值而釐定。資本化率為適用於一般用途借款的利率之加權平均值。

實際利率乃指將借款於預期使用壽命(或(如適當)較短期間)所估計之未來現金流量，精確貼現至借款初始確認金額之利率。

16 生物資產

貴集團的生物資產包括消耗性生物資產及生產性生物資產。消耗性生物資產為持作出售或未來作為農產品收穫的生物資產(例如公犢牛)。生產性生物資產為持有用於生產農產品、提供服務或出租的生物資產，包括未成熟生產性生物資產及成熟生產性生物資產。

(1) 消耗性生物資產

消耗性生物資產初始按成本計量。 貴集團培育或種植的消耗性生物資產成本包括銷售前必然產生且可歸屬於該資產的成本。

於資產負債表日，消耗性生物資產按成本與可變現淨值兩者中之較低者計量，並採用與存貨一致之方法確認消耗性生物資產之準備。倘先前導致消耗性生物資產撇減準備之情況已不復存在，則原撇減準備於當期損益中撥回。撥回金額以原確認金額為限。

(2) 生產性生物資產

生產性生物資產初始以成本計量。購置生產性生物資產的成本包括購置價格、相關稅項、運輸成本、保險費用及其他直接歸屬於購置該資產的支出。自繁生產性生物資產的成本包括該資產在可供擬定生產及營運用途前，必然發生且直接歸屬於該資產的成本，包含飼料成本、人工成本、適當分配的固定資產折舊成本及成熟生產性生物資產折舊成本，以及其他間接成本的適當分配。

貴集團採用直線法計提生產性生物資產折舊，並相應增加相關資產成本或費用。 貴集團根據資產性質、用途及預期實現相關經濟利益的模式，在合理基礎上釐定生產性生物資產的使用壽命、預期淨剩餘價值及折舊方法。 貴集團成熟生產性生物資產的使用壽命、預期淨剩餘價值及折舊方法如下：

	估計使用壽命(年)	估計淨剩餘價值率	折舊率
成母牛	4-5	20%-35%	13%-20%

貴集團至少於每個財政年度末對生產性生物資產進行檢查。倘有明確證據顯示生產性生物資產的可收回金額低於其賬面價值，則須就該生物資產確認資產減值損失，並於當期損益中扣除。生產性生物資產一旦計提資產減值損失，於後續期間不應撥回。

17 無形資產

(1) 使用壽命及攤銷方法

具有有限使用壽命之無形資產，其成本扣除估計剩餘價值及累計資產減值損失後，於估計使用壽命內攤銷，惟該無形資產若分類為持作出售者則不在此限。

無形資產之估計使用壽命、釐定基礎及攤銷方法如下：

	估計使用壽命(年)	釐定基準	攤銷方法
土地使用權	30-50	產權登記期限	直線法
商標	10／不確定使用壽命	預期經濟利益期間	直線法
軟件及其他	5-10	預期經濟利益期間	直線法

有限使用壽命之無形資產之使用壽命及攤銷方法，至少於每年年末進行檢討。

當有限使用壽命之無形資產預期可為　貴集團帶來經濟利益的期間無可預見的限制時，該無形資產將被視為不確定使用壽命，且不會攤銷。

於資產負債表日，　貴集團的不確定使用壽命的無形資產為商標。

18　商譽

商譽的初始成本代表在非同一控制下企業合併中，收購成本超出收購方於被收購方可識別淨資產公允價值權益的差額。

商譽不作攤銷，並於資產負債表中按成本減累計資產減值損失列賬。

19　長期待攤費用

受益期超過一年的支出確認為長期待攤費用。

長期待攤費用於受益期內採用直線法攤銷。

20　存貨及金融資產以外之資產減值

下列資產之賬面價值，於每個資產負債表日依據內部及外部資料來源進行審查，以判斷是否存在任何減值跡象：

– 長期股權投資

– 採用成本模式計量之投資性房地產

– 固定資產

– 在建工程

– 生產性生物資產

– 使用權資產

– 無形資產

– 商譽

– 長期待攤費用

若存在任何跡象，則對資產的可收回金額進行估計。此外，　貴集團至少每年估計尚未投入使用的無形資產的可收回金額一次，並於每年年末估計商譽的可收回金額，無論是否存在減值跡象。為進行減值測試，商譽分配至預期可從企業合併協同效應中獲益的各資產組別或資產組別組合。

資產(或資產組別或資產組別組合)之可收回金額，乃指其公允價值減去處置成本與預期未來現金流量之現值兩者中之較高者。

資產組別由與現金產生相關的資產組成，是能夠產生現金流入且該現金流入在很大程度上獨立於其他資產或資產組別所產生現金流入的最小可識別資產組別。

資產預期未來現金流量的現值，乃透過採用適當的稅前貼現率，將該資產持續使用及最終處置所估計產生的未來現金流量貼現至其現值而確定。

當資產的可收回金額低於其賬面金額時，資產減值損失於損益中確認。相應會確認該資產的減值準備，將賬面金額減至可收回金額。與資產組別或一組資產組別相關的資產減值損失，首先用於減少分配至該資產組別或該組資產組別的任何商譽賬面價值，然後按比例減少該資產組別或該組資產組別中其他資產的賬面價值。然而，此類分配不會將資產的賬面價值降低至低於其公允價值減去處置成本(如可計量)、其預期未來現金流量的現值(如可確定)及零三者中的最高者。

一旦確認資產減值損失，則不應於後續期間予以撥回。

21 合同負債

合同負債指 貴集團因向顧客供應商品或服務以換取已收或應收顧客代價而承擔之義務。倘客戶已支付合同代價，或 貴集團於移轉商品予客戶前已取得收取代價之無條件權利，則 貴集團須於顧客實際付款日與付款到期日兩者中之較早者，將已收取或應收金額列示為合同負債。同一合同下的合同資產與合同負債以淨額呈列。不同合同產生的合同資產與合同負債不得互相抵銷。

22 預計負債

倘 貴集團就或有事項產生現有責任，且該義務的履行很可能導致經濟利益流出 貴集團，以及該責任可以可靠地估計，則就該或有事項確認準備。

準備的初始計量乃以清償相關現有責任所需支出的最佳估計值為準。當貨幣時間價值的影響屬重大時，則透過貼現預期未來現金流量來釐定準備金額。在得出最佳估計值時，須綜合考量與或有事項相關的因素，例如風險、不確定性及貨幣時間價值。倘所需支出存在一個連續範圍，且該範圍內各結果發生機率均等，則最佳估計值為該範圍的中間點。在其他情況下，最佳估計值按下列方式確定：

– 當或有事項涉及單一項目時，最佳估計即為最可能發生的結果。

– 當或有事項涉及大量項目時，最佳估計值乃透過將所有可能結果按其相關概率加權計算而得。

貴集團會覆核預計負債於資產負債表日的賬面價值，並將其賬面價值調整至當前的最佳估計值。

23 職工薪酬

(1) 短期職工薪酬

僱員工資或薪金、獎金、社會保障供款(如醫療保險、工傷保險及住房基金)按適用基準及比率所產生或應計的金額計量，在僱員提供服務時確認為負債，並在損益中作出相應扣除，或在適當情況下計入資產成本。

(2) 離職後福利－定額供款計劃

根據中國相關法例及法規， 貴集團參與由政府機構設立及管理的社會保險體系中的設定提存基本養老保險計劃。 貴集團根據政府規定的適用基數及費率向基本養老保險計劃繳納供款。應付基本養老保險費於僱員提供服務時確認為負債，並於損益中計提相應費用，或在適當情況下計入資產成本。

(3) 離職福利

當 貴集團在僱傭合約屆滿前終止僱員的僱傭關係，或根據自願離職計劃提供補償時，須於下列較早日期確認準備並於損益中計入相應開支：

– 當 貴集團無法單方面撤回僱員離職計劃或裁減計劃所提供的離職福利方案時；

– 當 貴集團制定涉及支付離職福利之正式詳細重組計劃，並已透過啟動計劃實施或向受影響人士公佈計劃主要內容，使受影響人士對重組計劃之執行產生合理預期時。

24 股份支付

(1) 股份支付分類

貴集團的股份支付交易均屬以權益結算的股份支付。

(2) 以權益結算的股份支付

當 貴集團以股份或其他權益工具作為支付僱員服務的代價時，該付款按授予日授予僱員權益工具的公允價值計量。倘授予僱員的權益工具可立即歸屬，則授予權益工具的公允價值於授予日全數確認為成本或開支，並相應增加資本公積。倘授出之權益工具須待完成某段期間之服務或達成特定表現條件後方可歸屬，則 貴集團於歸屬期內之每個資產負債表日，根據預期可歸屬權益工具數目之最佳估計，並參照其後獲取有關預期可歸屬權益工具之僱員人數變動之新資料，確認相關金額。 貴集團按權益工具授出日的公允價值計量所接受的服務，並於接受服務時確認成本或開支，並相應增加資本公積。

25 營業收入確認

營業收入乃指 貴集團於日常活動過程中產生之經濟利益總流入，惟該等流入須導致股東權益增加(與股東出資相關之增加除外)。

當 貴集團透過將相關貨品或服務的控制權轉移予客戶，從而履行合約中的履約義務時，即確認營業收入。

當合約包含兩項或以上履約義務時， 貴集團於合約訂立時釐定合同中各項履約義務所涉及之獨立貨品或服務之獨立售價，並按該等獨立售價比例分配交易價格。 貴集團將分配予各項履約義務之交易價格金額確認為營業收入。

交易價格乃指 貴集團預期有權就向客戶移轉承諾貨物或服務，以換取收取之代價金額，惟不包括代第三方收取之款項。 貴集團僅於當與可變代價相關之不確定性後續獲得解決時，極可能不會發生已確認累計營業收入金額之重大逆轉時確認交易價格。

若符合下列任何一項條件， 貴集團將在某段時間履行履約義務；否則，履約義務乃於某一時間點履行：

- 客戶於 貴集團履行時，同時接收並消費 貴集團履行所提供的利益；
- 客戶能夠控制 貴集團履約期間所創造或增強的資產；或
- 貴集團的履約並無創造可作其他用途的資產，且 貴集團對已完成履約部分擁有可強制執行的收款權利。

應收賬款乃指 貴集團無條件(僅需時間推移)收取代價之權利。合同負債乃指 貴集團已向客戶收取代價(或應收代價金額)後，須向客戶轉移貨品或服務之義務。

以下為 貴集團主要業務營業收入相關會計政策之說明：

貴集團的營業收入主要來自乳製品及相關產品的銷售。 貴集團通常負責將貨物運送至指定地點，營業收入於資產控制權轉移予客戶時確認，通常為產品交付並經客戶驗收時。

對於附帶退貨權之產品轉讓，營業收入之確認以高度可能不會發生已確認累計營業收入金額之重大逆轉為限。因此，營業收入之已確認金額將根據預期退貨量進行調整，該預期退貨量乃基於歷史數據估計。 貴集團根據預期退貨金額確認退款負債。資產初始計量時，參照預期退貨產品的原賬面價值減去回收該等產品的預期成本(包括退貨產品潛在價值減少)。於每個資產負債表日， 貴集團會根據退貨金額預期的變動更新退款負債的計量，並據此調整上述資產與負債。

對於附帶折扣與回扣條件的銷售， 貴集團採用預期價值法估計可變代價。

26 合同成本

取得合同的增量成本，乃指 貴集團為與客戶簽訂合同而產生、且若未取得該合同則不會產生的成本。 貴集團若預期可收回取得合同的增量成本，則將該成本確認為資產。取得合同的其他成本則於發生時支銷。

倘若履行客戶合同所產生的成本不屬於存貨或其他會計準則的範疇， 貴集團僅在該等成本符合以下所有條件時，方會就履行合同所產生的成本確認資產：

– 該等成本直接關乎現有合同或可明確識別之預期合同，包括直接人工、直接材料、分攤之間接成本(或類似成本)、明確可向客戶收取之成本，以及僅因 貴集團簽訂合同而產生之其他成本；

– 該等成本產生或增強 貴集團資源，且該等資源將用於未來履行(或持續履行)履約責任；及

– 該等成本預期可收回。

為取得合同而產生的增量成本所確認的資產，以及為履行合同而產生的成本所確認的資產(「合同成本相關資產」)，均按系統化基準攤銷，該攤銷方式須與相關資產所涉及的貨品或服務轉移予客戶的時間一致，並於當期損益中確認。倘 貴集團原應確認之資產攤銷期為一年或以下，則 貴集團選擇於產生時將取得合同之增量成本確認為開支。

當合同成本相關資產之賬面價值超過下列金額時， 貴集團於損益中確認資產減值損失：

– 貴集團預期就該資產所涉及之商品或服務而收取之剩餘代價；減

– 尚未確認為費用、與提供該等貨品或服務直接相關之估計成本。

27 政府補助

當有合理保證能獲得政府補助，且 貴集團將遵守補助所附條件時，該政府補助即予確認。

倘政府補助以貨幣資產轉讓形式提供，則按已收或應收金額計量。倘政府補助以非貨幣資產轉讓形式提供，則按該非貨幣資產之公允價值計量。

與資產相關的政府補助，乃指其主要條件為符合資格之 貴集團應購買、建造或以其他方式取得長期資產之補助。與收益相關的政府補助，則指除資產相關補助以外之補助。與資產相關的政府補助確認為遞延收益，並於相關資產之使用壽命內，以合理且系統化之方式攤銷，列為其他收益或營業外收益。補償 貴集團未來將產生之支出或損失之補助款項，應確認為遞延收益，並於該等支出或損失確認期間列為其他收益或營業外收益；否則則直接列為其他收益或營業外收益。

貴集團就政策性優惠貸款確認的利息補貼如下：

– 當政府將利息補貼撥付予貸款銀行，使該銀行得以按優惠利率向 貴集團提供貸款時， 貴集團將所收貸款金額確認為該等貸款的賬面價值，並根據貸款本金及優惠利率計算相關貸款費用；

– 倘政府直接向 貴集團撥付利息補貼， 貴集團須將該利息補貼用於抵銷相關貸款支出。

28 所得税

當期税項及遞延税項均於損益確認，惟涉及企業合併或直接於權益(包括其他全面收益)確認之項目除外。

當期税項乃按報告期間應課税收入之適用税率計算之預期應交税費，加上任何有關過往年度應交税費之調整。

於資產負債表日，當 貴集團擁有可依法強制執行的抵銷權利，且有意以淨額基準結算或同時變現資產及結算負債時，方可抵銷當期税項資產與負債。

遞延所得稅資產與遞延稅項負債分別源自可抵扣暫時性差異與應納稅暫時性差異，此等差異乃指資產與負債就財務報告而言之賬面價值與其稅基(包括結轉至後續期間之可抵扣損失及稅務抵免)之間之差額。遞延所得稅資產之確認，須以未來可供抵扣暫時性差異之應課稅溢利可能存在為前提。

倘暫時性差異源自非企業合併之單一交易中資產或負債之初始確認，且該差異既不影響會計利潤亦不影響應課稅利潤(或可抵扣損失)，亦未產生等額之應課稅暫時性差異與可抵扣暫時性差異，則不確認遞延稅項。此外，商譽初始確認所產生之應課稅暫時性差異亦不確認遞延稅項。

於資產負債表日，遞延稅項乃根據資產及負債賬面價值預期收回或結算方式所產生的稅務後果，並採用資產收回或負債結算期間預期適用的資產負債表日已頒佈稅率而計量。

遞延所得稅資產的賬面價值須於每個資產負債表日進行檢討，並在相關稅務利益不再可能獲利用時予以減值。當可能將有足夠應課稅利潤時，該等減值予以撥回。

於資產負債表日，若同時滿足下列所有條件，則遞延所得稅資產與遞延稅項負債得以互相抵銷：

– 應課稅實體對當期稅務負債與當期稅務資產具有可依法強制執行的抵銷權利；

– 它們涉及同一稅務機關就以下任何一種情況所徵收的所得稅：(i)同一應課稅實體；或(ii)不同應課稅實體，該等實體擬在預期將清償或收回重大遞延稅項負債或遞延所得稅資產的每個未來期間內，以淨額基準結算當期稅項負債與當期稅項資產，或同時變現資產及結算負債。

29 租賃

(1) 作為承租人

貴集團於租賃開始日確認使用權資產及租賃負債。

使用權資產採用直線法折舊。倘承租人合理確定將於租賃期滿時取得租賃資產擁有權，則使用權資產按相關資產剩餘使用壽命折舊；否則，使用權資產按租賃期與租賃資產剩餘使用壽命兩者中的較短者折舊。

各類使用權資產的估計使用壽命如下：

	估計使用壽命(年)
廠房及建築物	10-40
土地使用權	5-30
機械及設備	8-12
辦公室及其他設備	3-5

租賃負債初步按租賃開始日尚未支付之租賃付款現值計量，該現值採用租賃隱含利率貼現，倘無法輕易釐定該利率，則採用 貴集團之增量借款利率貼現。

在租賃期內，採用固定週期利率計算各期間租賃負債的利息，並相應計入損益或於適當時計入資產成本。未計入租賃負債計量的可變租賃付款，於發生時計入損益或於適當時計入資產成本。

在租賃開始日期後發生下列情況時， 貴集團將根據修訂後租賃付款的現值重新計量租賃負債：

– 剩餘價值保證項下預期應付款金額發生變動；

– 未來租賃付款因決定該等付款所採用之指數或利率變動而產生變動；

– 對 貴集團是否行使購買、延長或終止選擇權的評估發生變動，或 貴集團以不同於原評估的方式行使延長或終止選擇權。

當租賃負債重新計量時，相應調整使用權資產的賬面價值；倘使用權資產賬面價值已降至零，則將調整金額計入損益。

貴集團已決定不就租賃期為12個月或以下之短期租賃，以及低價值資產之租賃(租賃資產於全新狀態下即屬個別低價值)確認使用權資產及租賃負債。 貴集團將與該等租賃相關之租賃付款，於損益中確認或於發生時採用直線法於租賃期內作為資產成本確認。

(2) 作為出租人

貴集團於租賃開始時釐定各租賃屬融資租賃或經營租賃。若租賃轉移相關資產擁有權所附帶之絕大部分風險與回報(不論資產法定所有權最終是否轉移)，則分類為融資租賃。經營租賃則指非融資租賃之租賃。

當 貴集團擔任次承租人時，其評估次租賃分類時應參照主租賃所衍生之使用權資產，而非參照相關資產。倘主租賃屬短期租賃且 貴集團應用上述實務簡便方法，則將次租賃分類為營運租賃。

根據融資租賃，於開始日期， 貴集團確認融資租賃應收款，並終止確認融資租賃項下的資產。

貴集團採用固定週期回報率，於租賃期內確認融資收入。未計入租賃淨投資計量之可變租賃付款，於產生時確認為收益。

經營租賃的租賃收益採用直線法於租賃期內確認為收益。未計入租賃收益的可變租賃付款，則於產生時確認為收益。

30 股利分派

於資產負債表日後將獲批准之利潤分配方案所建議之股利或利潤分配，不會於資產負債表日確認為負債，但於附註中另行披露。

31 關聯方

若一方對另一方具有控制權、共同控制權或重大影響力或相反；或兩方或以上受同一方控制或共同控制時，則被視為關聯方。關聯方可為個人或企業。僅受國家共同控制且無其他關聯關係的企業，不會被視為關聯方。

除上述關聯方外， 貴公司依據中國證監會頒佈的《上市公司信息披露管理辦法》的披露要求確定關聯方。

32 分部報告

可報告分部乃根據經營分部而釐定，而經營分部乃經考慮重大性原則後，根據 貴集團內部組織架構、管理要求及內部匯報系統而釐定。倘兩個或以上經營分部具有相似的經濟特徵，且在產品及服務性質、生產流程性質、產品及服務顧客類型或類別、用作分銷產品或提供服務的方法，以及監管環境性質方面相同或相似，則可合併為單一經營分部。

就分部報告而言，分部間營業收入乃根據該等交易的實際交易價格計量，而分部會計政策與編製合併財務報表所採用者一致。

33 重大會計估計及判斷

編製財務報表時，管理層須作出影響會計政策應用及資產、負債、收入與支出呈報金額之估計及假設。實際結果可能與此等估計有所出入。相關估計及其基礎假設與不確定性均會持續進行檢討。會計估計之修訂將於估計修訂期間及任何受影響之未來期間予以確認。

重大會計估計

除與金融工具公允價值計量相關之假設及風險因素的會計估計(請參閱附註IX)外，其他重要會計估計如下：

— 存貨及金融資產以外之資產減值

於資產負債表日， 貴集團評估存貨及金融資產以外之資產是否存在減值跡象。對於金融資產以外之其他非流動資產，倘存在其賬面價值可能無法收回之任何跡象，則將進行減值測試。 貴集團每年均會根據附註 II.20 所載的會計政策，測試商譽及不確定使用壽命的無形資產是否出現任何減值。

當資產或資產組別的賬面價值高於其可收回金額時(即其公允價值減去銷售成本與預期從該資產獲得的未來現金流量現值兩者中的較高者)，即表明已發生減值。

公允價值扣減銷售成本，乃參考類似資產於公平交易中的銷售合約價格或可觀察市場價格，再扣減因處置資產而直接應佔的增量成本後釐定。

在估計未來現金流量的現值時， 貴集團需要就資產(或資產組別)的產量、售價、相關營業成本，以及計算現值所採用的貼現率作出重大判斷。在估計可收回金額時， 貴集團將運用所有可取得的相關資料，包括基於合理且可支持之假設所作出的產量、售價及相關營業成本預測。

— 固定資產折舊

固定資產按直線法於資產的估計使用壽命內攤銷。 貴集團每年檢討資產的估計使用壽命及剩餘價值，以釐定於往績記錄期內應入賬的折舊開支金額。使用壽命及剩餘價值乃基於 貴集團對類似資產的技術經驗，並考慮預期技術變動而釐定。倘與過往估計出現重大變動，未來期間的折舊開支將予以調整。

— 應收賬款的預期信用減值損失準備

貴集團採用撥備矩陣計算應收賬款的預期信用減值損失。撥備率乃根據應收賬款的逾期天數，將具有相似損失模式的應收賬款分組而定。撥備矩陣乃基於 貴集團的歷史違約率，並計及無需過度成本或努力的情況下可取得的前瞻性資料。於各報告日期， 貴集團重新評估觀察到的歷史違約率，並考慮前瞻性資料的變動。此外，將單獨評估餘額龐大且信用減值的應收賬款的預期信用減值損失。預期信用減值損失準備對估計變動具有敏感性。有關預期信用減值損失及 貴集團應收賬款的資料於附註 IV.4中披露。

III. 稅項

1 主要稅種及對應稅率

稅種	納稅基礎	於往績記錄期的稅率
增值稅「(增值稅)」	銷貨及應納稅服務之收入依據稅法規定進行計算，據此計算出銷項稅額。扣除當期可抵扣之進項稅額後，其差額即為應繳增值稅	13%、9%、6%、5%、3%、1%
城市維護建設稅	基於已付增值稅	7%、5%、1%
企業所得稅	基於應納稅利潤	5%-25%

貴集團內適用不同企業所得稅稅率的實體披露如下：

實體名稱	所得稅稅率
GGG Holdings Limited	8.25%／16.5%

GGG Holdings Limited(「GGG」)為 貴公司於香港註冊成立的子公司，其應納稅利潤中2百萬港元或以下部分的稅率為8.25%，及超出2百萬港元部分的稅率為16.5%。

2 稅收優惠

(1) 增值稅

根據《中華人民共和國增值稅法》第二十四條及《中華人民共和國增值稅法實施條例》第二十六條規定，農業生產者銷售自產農產品免徵增值稅。於往績記錄期， 貴公司若干子公司銷售自產農產品獲豁免繳納增值稅。

根據財政部、國家稅務總局(「國家稅務總局」)於2023年發佈並施行的《關於增值稅小規模納稅人減免增值稅政策的公告》(19號公告)，對月銷售額人民幣100,000元以下(含本數)的增值稅小規模納稅人，免征增值稅；增值稅小規模納稅人適用3%徵收率的應納稅銷售收入，減按1%徵收率徵收增值稅。

(2) 所得稅

根據《中華人民共和國企業所得稅法》第二十七條第一款規定，企業從事農、林、牧、漁業項目的所得可免徵或減徵企業所得稅。根據上述稅法規定，於往績記錄期， 貴公司下列子公司從事畜牧業活動所取收入應免徵企業所得稅：

中文名稱	中文簡稱
山東唯品牧業有限公司	山東牧業
山東綠源唯品農業高新技術有限公司	山東農業
福建新澳牧業有限公司	新澳牧業
四川新希望奶牛養殖有限公司	奶牛養殖
四川新希望華西牧業有限公司	華西牧業
雲南新希望雪蘭牧業科技有限公司	雪蘭牧業
廣德新希望雙峰生態牧業有限公司	廣德雙峰
建德新希望牧業有限公司	建德牧業
陸良新希望雪蘭奶牛養殖有限公司	陸良養殖
雲南新希望蝶泉牧業有限公司	蝶泉牧業
石林新希望雪蘭牧業有限公司	石林牧業
吳忠新希望牧業有限公司	吳忠牧業
靖遠新希望牧業有限公司	靖遠牧業
永昌新希望農牧業有限公司	永昌牧業
海原縣新希望牧業有限公司	海原牧業
寧夏新希望塞上牧業有限公司	塞上牧業
日照新希望牧業發展有限公司	日照牧業
寧夏新希望賀蘭山牧業有限公司	賀蘭山牧業

貴公司的子公司四川新華西乳業有限公司(「新華西」)、昆明雪蘭牛奶有限責任公司(「昆明雪蘭」)、雲南新希望鄧川蝶泉乳業有限公司(「雲南蝶泉」)、四川新希望乳業有限公司(「四川乳業」)、寧夏夏進乳業集團股份有限公司(「夏進乳業」)、西昌新希望三牧乳業有限公司(「西昌三牧」)、重慶一隻酸奶牛食品連鎖有限公司、成都一隻酸奶牛食品連鎖有限公司及陝西新牛食品有限公司符合財政部、國家稅務總局及國家發展和改革委員會聯合發佈的《關於延續西部大開發企業所得稅政策的公告》規定的條件，於往績記錄期適用15%的減免企業所得稅稅率。

貴公司的子公司河北新希望天香乳業有限公司(「河北天香」)於往績記錄期獲得高新技術企業認證，適用15%的優惠稅率。

根據財政部及國家稅務總局於2023年發佈的《關於進一步支持小微企業和個體工商戶發展有關稅費政策的公告》(12號公告)規定，對於年度應納稅所得額不超過人民幣3百萬元的小微企業，其應納稅所得額按25%計入應納稅所得額，適用企業所得稅稅率為20%。於往績記錄期， 貴公司的子公司七彩雲乳業有限公司(「七彩雲」)、昆明海子乳業有限公司(「昆明海子」)、四川新希望營養飲品有限公司(「營養飲品」)、新希望乳業(廣東)有限公司(「廣東乳業」)、成都家滿新鮮貿易有限公司(「成都家滿」)、成都分子力量生物科技有限公司(「分子力量」)、成都創元致知科技有限公司(「創元致知」)、成都新希望新鮮超市連鎖有限公司(「成都新鮮」)、昆明新希望新鮮連鎖有限公司(「昆明新鮮」)、河北新希望天香商業連鎖有限公司(「天香連鎖」)、湖南采鮮乳品商貿有限公司(「湖南采鮮」)、四川新希望鮮鑒營養科技有限公司(「四川鮮鑒」)、寧夏夏進昊爾乳品有限公司(「昊爾乳品」)、重慶新牛品牌管理有限公司、成都新牛品牌管理有限公司、河南新牛食品有限公司、雲南新牛食品有限公司、貴州新牛食品有限公司、海口一隻酸奶牛食品有限公司、深圳一隻酸奶牛食品有限公司、湖南望牛食品有限公司、杭州望牛食品有限公司、瀋陽新牛食品有限公司、重慶新牛瀚虹實業有限公司(「重慶瀚虹」)、新希望戴瑞貿易(成都)有限公司(「戴瑞貿易」)(僅適用於截至2024年12月31日止年度)、海原縣新希望生物科技有限公司(「海原科技」)及雲南蝶泉乳業銷售有限公司(「蝶泉銷售」)均受惠於該等優惠政策。

IV. 合併財務報表附註

1 貨幣資金

	於12月31日		
項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
現金	196.06	209.36	219.70
銀行存款	438,864,471.61	395,799,507.80	343,389,883.04
其他貨幣資金	678,121.81	678,640.54	11,522,711.09
總計	439,542,789.48	396,478,357.70	354,912,813.83
包括：			
海外存款總額	10,552,369.94	14,718,500.29	22,038,909.93

貴集團的其他貨幣資金主要包括票據擔保按金。

2 交易性金融資產

	於12月31日		
項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產	52,000,000.00	147,606,201.15	213,140,297.69
包括：			
債權投資	30,000,000.00	100,000,000.00	209,099,722.22
應收補償*(附註)*	22,000,000.00	44,600,500.00	–
股本證券	–	3,005,701.15	4,040,575.47
總計	52,000,000.00	147,606,201.15	213,140,297.69

附註： 重慶瀚虹(貴公司前子公司及自2023年12月28日起為 貴公司聯營企業)未能達成其業績承諾，若干第三方須向 貴公司支付補償。補償款總金額為人民幣44,600,500.00元，已於截至2025年12月31日止年度收到。

3 應收票據

(1) 應收票據分類

項目	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
銀行承兑票據	5,817,905.46	1,713,837.32	3,064,099.53

上述所有票據均於一年內到期。於各報告期末， 貴集團並無任何已抵押票據。

(2) 於各報告期末尚未到期的未償付背書或貼現票據

項目	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	年末終止確認金額	年末未終止確認金額	年末終止確認金額	年末未終止確認金額	年末終止確認金額	年末未終止確認金額
銀行承兑票據	–	–	–	909,933.36	–	2,588,679.17

4 應收賬款

(1) 應收賬款的賬齡分析如下：

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
1年內(含1年)	629,850,532.18	623,527,304.01	652,703,025.78
超過1年但於2年內(含2年)	31,097,621.28	5,465,588.56	4,868,700.62
超過2年但於3年內(含3年)	1,454,826.64	9,728,040.92	2,584,807.62
超過3年	1,786,429.77	2,667,135.94	10,729,794.13
小計	664,189,409.87	641,388,069.43	670,886,328.15
減：呆壞賬準備	60,108,802.35	33,280,655.72	23,126,547.15
總計	604,080,607.52	608,107,413.71	647,759,781.00

應收賬款的賬齡自其確認日期起計算。

(2) 按準備法劃分的應收賬款

	於2023年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
單獨評估	19,577,221.27	2.95%	19,577,221.27	100.00%	–
集體評估	644,612,188.60	97.05%	40,531,581.08	6.29%	604,080,607.52
總計	664,189,409.87	100.00%	60,108,802.35		604,080,607.52

	於2024年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
單獨評估	9,902,421.15	1.54%	9,902,421.15	100.00%	–
集體評估	631,485,648.28	98.46%	23,378,234.57	3.70%	608,107,413.71
總計	641,388,069.43	100.00%	33,280,655.72		608,107,413.71

	於2025年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
單獨評估	9,902,421.15	1.48%	9,902,421.15	100.00%	–
集體評估	660,983,907.00	98.52%	13,224,126.00	2.00%	647,759,781.00
總計	670,886,328.15	100.00%	23,126,547.15		647,759,781.00

重大單獨評估基準：

	於2023年12月31日			
	賬面值	呆壞賬準備	百分比	準備的基礎
客戶A	19,577,221.27	19,577,221.27	100.00%	應收款已逾期，原因為客戶面臨重大營運風險，且收回可能性低

	於2024年12月31日			
	賬面值	呆壞賬準備	百分比	準備的基礎
客戶A	9,902,421.15	9,902,421.15	100.00%	應收款已逾期，原因為客戶面臨重大營運風險，且收回可能性低

	於2025年12月31日			
	賬面值	呆壞賬準備	百分比	準備的基礎
客戶A	9,902,421.15	9,902,421.15	100.00%	應收款已逾期，原因為客戶面臨重大營運風險，且收回可能性低

集體評估及預期信用減值損失評估：

貴集團於任何時間點計量應收賬款資產減值損失時，均採用等同於整個存續期預期信用減值損失的金額，而預期信用減值損失乃基於逾期天數與預期信用減值損失率計算。根據 貴集團歷史經驗，不同客戶群組的損失並無顯著差異，故於根據逾期資料計算資產減值損失時，未進一步區分不同客戶群組。

	於2023年12月31日		
	賬面值	預期信用減值損失率	呆壞賬準備
流動	572,426,581.86	0.67%	3,835,234.72
逾期1至30天	26,131,781.41	9.84%	2,571,367.29
逾期31至60天	11,432,116.15	27.76%	3,173,555.44
逾期61至90天	2,745,819.09	46.77%	1,284,219.59
逾期91至120天	949,748.04	57.79%	548,859.39
逾期121至150天	6,477,619.22	75.24%	4,873,760.70
逾期151至180天	2,466,008.25	91.73%	2,262,069.37
逾期超過181天	21,982,514.58	100.00%	21,982,514.58
總計	644,612,188.60		40,531,581.08

	於2024年12月31日		
	賬面值	預期信用減值損失率	呆壞賬準備
流動	580,094,753.72	0.25%	1,450,238.38
逾期1至30天	25,050,658.05	4.50%	1,127,279.61
逾期31至60天	4,853,218.05	13.71%	665,376.19
逾期61至90天	1,000,884.94	22.95%	229,703.09
逾期91至120天	570,714.02	42.57%	242,952.96
逾期121至150天	1,337,247.68	85.87%	1,148,294.58
逾期151至180天	848,165.63	92.48%	784,383.57
逾期超過181天	17,730,006.19	100.00%	17,730,006.19
總計	631,485,648.28		23,378,234.57

	於2025年12月31日		
	賬面值	預期信用減值損失率	呆壞賬準備
流動	622,086,649.56	0.12%	746,504.38
逾期1至30天	24,242,548.21	2.76%	669,094.33
逾期31至60天	2,444,654.63	11.75%	287,246.92
逾期61至90天	525,436.93	29.39%	154,425.91
逾期91至120天	501,569.76	47.87%	240,101.44
逾期121至150天	164,148.59	75.51%	123,948.60
逾期151至180天	138,510.30	88.38%	122,415.40
逾期超過181天	10,880,389.02	100.00%	10,880,389.02
總計	660,983,907.00		13,224,126.00

預期信用減值損失率乃根據過往12個月的實際信用減值損失經驗計量，並就歷史期間的經濟狀況、當前經濟狀況及預計整個存續期內的預期經濟狀況之差異作出調整。

(3) 呆壞賬準備變動

	截至2023年12月31日止年度		
	單獨評估	集體評估	總計
於1月1日	12,262,764.58	46,337,835.36	58,600,599.94
增加	7,314,456.69	26,772,961.13	34,087,417.82
收回或撥回	–	(31,276,608.63)	(31,276,608.63)
核銷	–	(506,718.24)	(506,718.24)
處置子公司	–	(795,888.54)	(795,888.54)
於12月31日	19,577,221.27	40,531,581.08	60,108,802.35

	截至2024年12月31日止年度		
	單獨評估	集體評估	總計
於1月1日	19,577,221.27	40,531,581.08	60,108,802.35
增加	–	15,244,888.32	15,244,888.32
收回或撥回	–	(24,073,861.58)	(24,073,861.58)
核銷	(9,674,800.12)	(8,324,373.25)	(17,999,173.37)
於12月31日	9,902,421.15	23,378,234.57	33,280,655.72

	截至2025年12月31日止年度		
	單獨評估	集體評估	總計
於1月1日	9,902,421.15	23,378,234.57	33,280,655.72
增加	–	4,967,720.33	4,967,720.33
收回或撥回	–	(10,355,060.13)	(10,355,060.13)
核銷	–	(4,766,768.77)	(4,766,768.77)
於12月31日	9,902,421.15	13,224,126.00	23,126,547.15

(4) 於各報告期末按應收賬款劃分的五大債務人

	於2023年12月31日		
	賬面值	佔總餘額百分比	呆壞賬準備
第一	75,996,385.01	11.44%	836,078.34
第二	37,396,666.23	5.63%	329,709.46
第三	30,358,876.15	4.57%	205,604.38
第四	26,206,227.43	3.95%	190,349.19
第五	22,747,209.54	3.42%	215,308.62
總計	192,705,364.36	29.01%	1,777,049.99

	於2024年12月31日		
	賬面值	佔總餘額百分比	呆壞賬準備
第一	70,420,834.64	10.98%	240,858.61
第二	54,363,874.99	8.48%	167,399.36
第三	21,677,748.82	3.38%	137,201.73
第四	20,397,235.14	3.18%	50,993.08
第五	15,626,243.09	2.44%	39,065.61
總計	182,485,936.68	28.46%	635,518.39

	於2025年12月31日		
	賬面值	佔總餘額百分比	呆壞賬準備
第一	106,288,994.09	15.84%	356,706.44
第二	100,716,612.81	15.01%	145,034.74
第三	19,061,084.25	2.84%	41,016.97
第四	16,672,337.48	2.49%	20,006.80
第五	15,724,122.24	2.34%	18,868.94
總計	258,463,150.87	38.52%	581,633.89

5 應收賬款融資

(1) 應收票據分類

	於12月31日		
項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
銀行承兑票據	–	6,554,094.78	2,269,283.74

(2) 於各報告期末尚未到期的未償還背書或貼現應收賬款融資

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
項目	年末終止確認金額	年末未終止確認金額	年末終止確認金額	年末未終止確認金額	年末終止確認金額	年末未終止確認金額
銀行承兑票據	–	–	47,476,206.13	–	37,223,311.63	–

6 預付款項

(1) 預付款項的賬齡分析如下

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
1年內(含1年)	81,809,354.10	99.45%	45,048,725.89	97.94%	35,442,245.79	98.87%
超過1年但於2年內(含2年)	48,992.46	0.06%	935,708.72	2.03%	256,028.27	0.71%
超過2年但於3年內(含3年)	87,521.85	0.11%	12,250.45	0.03%	150,000.00	0.42%
超過3年	312,956.50	0.38%	–	–	–	–
總計	82,258,824.91	100.00%	45,996,685.06	100.00%	35,848,274.06	100.00%

預付款項的賬齡自其確認日期起計算。

(2) 於各報告期末按預付款項劃分的五大債務人

	於2023年12月31日	
	金額	百分比
第一	26,517,979.42	32.24%
第二	6,554,480.00	7.97%
第三	6,292,935.41	7.65%
第四	4,907,657.27	5.97%
第五	3,289,152.00	4.00%
總計	47,562,204.10	57.83%

	於2024年12月31日	
	金額	百分比
第一	12,180,977.50	26.48%
第二	2,236,863.35	4.86%
第三	1,855,313.92	4.03%
第四	1,838,567.28	4.00%
第五	1,835,510.56	3.99%
總計	19,947,232.61	43.36%

	於2025年12月31日	
	金額	百分比
第一	3,987,354.95	11.12%
第二	3,713,598.02	10.36%
第三	3,000,000.00	8.37%
第四	1,772,527.74	4.94%
第五	1,769,580.31	4.94%
總計	14,243,061.02	39.73%

7 其他應收款

		於12月31日		
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**
其他	*(1)*	101,267,305.15	32,915,786.12	74,352,942.52
總計		101,267,305.15	32,915,786.12	74,352,942.52

(1) 其他

(a) 按性質劃分的其他項目

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
來自關聯方的保證金	145,141.70	118,368.00	90,368.00
應收代價*(附註)*	74,250,000.00	–	–
保證金	17,798,402.98	16,126,694.54	20,176,533.02
員工貸款及零用現金	9,460,348.64	7,699,355.32	12,321,295.42
土地轉讓應收款	–	–	42,633,572.00
其他	10,593,828.55	14,405,938.43	7,701,458.03
小計	112,247,721.87	38,350,356.29	82,923,226.47
減：呆壞賬準備	10,980,416.72	5,434,570.17	8,570,283.95
總計	101,267,305.15	32,915,786.12	74,352,942.52

附註： 於2023年12月31日，應收代價指出售重慶瀚虹45%股權的應收款，詳見附註V.1(1)。

(b) 賬齡分析如下：

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
1年內(含1年)	101,395,389.46	27,287,001.13	71,778,118.10
超過1年但於2年內(含2年)	4,108,263.73	6,038,981.81	4,326,815.30
超過2年但於3年內(含3年)	3,295,529.52	2,241,482.06	3,085,947.64
超過3年	3,448,539.16	2,782,891.29	3,732,345.43
小計	112,247,721.87	38,350,356.29	82,923,226.47
減：呆壞賬準備	10,980,416.72	5,434,570.17	8,570,283.95
總計	101,267,305.15	32,915,786.12	74,352,942.52

其他應收款的賬齡自其確認日期起計算。

(c) 按準備法劃分的其他應收款

	於2023年12月31日				
	賬面值		**呆壞賬準備**		**賬面價值**
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
單獨評估	1,300,000.00	1.16%	1,300,000.00	100.00%	–
集體評估	110,947,721.87	98.84%	9,680,416.72	8.73%	101,267,305.15
總計	112,247,721.87	100.00%	10,980,416.72		101,267,305.15

	於2024年12月31日				
	賬面值		**呆壞賬準備**		**賬面價值**
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
單獨評估	–	–	–	–	–
集體評估	38,350,356.29	100.00%	5,434,570.17	14.17%	32,915,786.12
總計	38,350,356.29	100.00%	5,434,570.17		32,915,786.12

	於2025年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
單獨評估	–	–	–	–	–
集體評估	82,923,226.47	100.00%	8,570,283.95	10.34%	74,352,942.52
總計	82,923,226.47	100.00%	8,570,283.95		74,352,942.52

(d) 呆壞賬準備變動

	第一階段	第二階段	第三階段	
	12個月預期信用減值損失	整個存續期預期信用減值損失－未信用減值	整個存續期信用減值損失－信用減值	總計
於2023年1月1日	4,485,840.11	–	2,354,621.35	6,840,461.46
轉入第三階段	(542,529.69)	–	542,529.69	–
增加	6,235,860.16	–	1,842,529.69	8,078,389.85
收回或撥回	(1,144,388.91)	–	(705,888.94)	(1,850,277.85)
核銷	(67,969.34)	–	(108,714.23)	(176,683.57)
處置子公司	(1,911,473.17)	–	–	(1,911,473.17)
於2023年12月31日	7,055,339.16	–	3,925,077.56	10,980,416.72
轉入第三階段	(173,256.07)	–	173,256.07	–
增加	2,153,274.15	–	3,936,308.07	6,089,582.22
收回或撥回	(5,129,010.56)	–	(699,078.56)	(5,828,089.12)
核銷	(280,136.33)	–	(5,527,203.32)	(5,807,339.65)
於2024年12月31日	3,626,210.35	–	1,808,359.82	5,434,570.17
轉入第三階段	(286,880.44)	–	286,880.44	–
增加	4,642,816.62	–	286,880.44	4,929,697.06
收回或撥回	(1,356,544.33)	–	(141,732.27)	(1,498,276.60)
核銷	(99,200.77)	–	(196,505.91)	(295,706.68)
於2025年12月31日	6,526,401.43	–	2,043,882.52	8,570,283.95

具備預期於未來12個月內發生信用減值的減值跡象或風險之其他應收款被分類為第二階段，準備比率為50%。已發生信用減值的其他應收款被分類為第三階段，準備比率為100%。

餘下其他應收款的呆賬準備應參考其他應收款的賬齡確認，1年內的準備比率為5%，1至2年的準備比率為15%，2至3年的準備比率為30%及3至4年的準備比率為50%。

(e) 於各報告期末按其他應收款劃分的五大債務人

	於2023年12月31日				
	應收款性質	賬面值	賬齡	佔其他應收款年末結餘百分比	呆壞賬準備
第一	股權轉讓應收代價	74,250,000.00	1年內	66.15%	3,712,500.00
第二	應收貨款	1,300,000.00	超過2年但於3年內	1.16%	1,300,000.00
第三	保證金	1,262,351.50	1年內、超過1年但於2年內、超過2年但於3年內	1.12%	308,621.33
第四	保證金	1,000,000.00	1年內	0.89%	50,000.00
第五	保證金	897,500.00	超過4年	0.80%	897,500.00
總計		78,709,851.50		70.12%	6,268,621.33

		於2024年12月31日			
	應收款性質	賬面值	賬齡	佔其他應收款年末結餘百分比	呆壞賬準備
第一	應收貨款	6,445,141.58	1年內	16.81%	322,257.08
第二	應收保險金	2,583,900.00	1年內	6.74%	129,195.00
第三	保證金	897,500.00	超過5年	2.34%	897,500.00
第四	保證金	820,056.24	1年內、超過1年但於2年內、超過2年但於3年內、超過3年但於4年內	2.14%	141,008.44
第五	保證金	645,067.04	1年內、超過1年但於2年內、超過2年但於3年內、超過3年但於4年內、超過4年但於5年內	1.68%	94,114.64
總計		11,391,664.86		29.71%	1,584,075.16

		於2025年12月31日			
	應收款性質	賬面值	賬齡	佔其他應收款年末結餘百分比	呆壞賬準備
第一	土地轉讓應收款	42,633,572.00	1年內	51.41%	2,131,678.60
第二	員工貸款及零用金	1,446,008.00	1年內	1.74%	72,300.40
第三	員工貸款及零用金	1,058,318.46	1年內	1.28%	52,915.92
第四	保證金	897,500.00	5年以上	1.08%	897,500.00
第五	保證金	834,741.80	1年內、超過1年但於2年內、超過2年但於3年內、超過3年但於4年內	1.01%	183,351.80
總計		46,870,140.26		56.52%	3,337,746.72

8 存貨

(1) 按類別劃分的存貨

	於2023年12月31日			於2024年12月31日			於2025年12月31日		
	賬面值	存貨減值準備	賬面價值	賬面值	存貨減值準備	賬面價值	賬面值	存貨減值準備	賬面價值
原材料	545,703,772.00	(27,489.15)	545,676,282.85	552,146,285.73	(2,099.40)	552,144,186.33	537,172,384.99	–	537,172,384.99
製成品	148,615,111.78	–	148,615,111.78	179,098,468.08	–	179,098,468.08	167,642,279.60	–	167,642,279.60
消耗性生物資產	5,256,083.79	–	5,256,083.79	970,825.45	–	970,825.45	924,953.43	–	924,953.43
其他	11,957,253.79	–	11,957,253.79	9,430,177.19	–	9,430,177.19	11,512,454.43	–	11,512,454.43
總計	711,532,221.36	(27,489.15)	711,504,732.21	741,645,756.45	(2,099.40)	741,643,657.05	717,252,072.45	–	717,252,072.45

(2) 存貨減值準備

	於2023年1月1日	增加	撥回或轉出	於2023年12月31日	增加	撥回或轉出	於2024年12月31日	增加	撥回或轉出	於2025年12月31日
原材料	377,550.98	12,231.46	(362,293.29)	27,489.15	–	(25,389.75)	2,099.40	–	(2,099.40)	–

9 一年內到期的非流動資產

	於12月31日		
項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
一年內到期的長期應收款	–	3,807,976.69	3,956,487.80

10 其他流動資產

	於12月31日		
項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
可抵扣進項增值稅及城市建設維護稅	5,873,559.62	13,196,614.89	3,875,700.71
預付企業所得稅	–	105,000.00	128,989.89
總計	5,873,559.62	13,301,614.89	4,004,690.60

11 長期應收款

	於12月31日		
項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
其他	–	16,146,366.93	12,338,390.24
減：一年內到期	–	3,807,976.69	3,956,487.80
總計	–	12,338,390.24	8,381,902.44

*附註：*於2024年， 貴公司一間子公司向第三方出售若干機械及設備，總代價為人民幣21,490,000.00元，該款項將於自截至2024年12月31日止年度起計未來五年內收取。

12 長期股權投資

(1) 按類別劃分的長期股權投資：

	於12月31日		
項目	**2023年**	**2024年**	**2025年**
於聯營企業的投資	538,266,567.68	515,348,142.95	505,983,071.20
減：減值準備	–	–	–
總計	538,266,567.68	515,348,142.95	505,983,071.20

(2) 長期股權投資於往績記錄期的變動如下：

	截至2023年12月31日止年度							
聯營企業	**於1月1日**	**投資增加**	**按權益法確認的投資收益／(損失)**	**其他權益變動**	**已宣派現金股利或利潤的分派**	**減值準備**	**其他**	**於12月31日**	**於12月31日的減值準備結餘**
新藍海乳業(北京)有限公司(「新藍海」)	618,938.25	-	298,413.78	-	-	-	-	917,352.03	-
重慶市天友乳業股份有限公司(「重慶天友」)	481,437,753.86	-	12,544,190.26	-	(14,165,046.90)	-	-	479,816,897.22	-
甘肅新草王牧業有限公司(「甘肅新草王」)	2,798,845.19	-	(377,342.62)	-	-	-	-	2,421,502.57	-
四川草根食代科技有限責任公司(「草根食代」)	4,000,000.00	-	(203,420.24)	-	-	-	-	3,796,579.76	-
四川新望達供應鏈管理有限公司(「新望達」)	-	2,000,000.00	(185,763.90)	-	-	-	-	1,814,236.10	-
重慶瀚虹*(附註V.1(1))*	-	-	-	-	-	-	49,500,000.00	49,500,000.00	-
總計	488,855,537.30	2,000,000.00	12,076,077.28	-	(14,165,046.90)	-	49,500,000.00	538,266,567.68	-

	截至2024年12月31日止年度							
聯營企業	**於1月1日**	**投資增加**	**按權益法確認的投資收益／(損失)**	**其他權益變動**	**已宣派現金股利或利潤的分派**	**減值準備**	**其他**	**於12月31日**	**於12月31日的減值準備結餘**
新藍海	917,352.03	-	2,933,329.84	-	-	-	-	3,850,681.87	-
重慶天友	479,816,897.22	-	(8,816,381.96)	-	(14,165,046.90)	-	-	456,835,468.36	-
甘肅新草王	2,421,502.57	-	(999,122.48)	-	-	-	-	1,422,380.09	-
草根食代	3,796,579.76	-	47,365.11	-	-	-	-	3,843,944.87	-
新望達	1,814,236.10	-	(635,669.61)	-	-	-	-	1,178,566.49	-
重慶瀚虹	49,500,000.00	-	(1,282,898.73)	-	-	-	-	48,217,101.27	-
總計	538,266,567.68	-	(8,753,377.83)	-	(14,165,046.90)	-	-	515,348,142.95	-

聯營企業	截至2025年12月31日止年度							
	於1月1日	投資增加	按權益法確認的投資收益／(損失)	其他權益變動	已宣派現金股利或利潤的分派	減值準備	其他	於12月31日	於12月31日的減值準備結餘
新藍海	3,850,681.87	–	2,813,060.32	–	(1,954,020.00)	–	–	4,709,722.19	–
重慶天友	456,835,468.36	–	18,558,718.42	5,788,789.06	(33,051,776.10)	–	–	448,131,199.74	–
甘肅新草王	1,422,380.09	–	53,183.39	–	–	–	–	1,475,563.48	–
新草根食代	3,843,944.87	–	14,641.32	–	–	–	–	3,858,586.19	–
新望達	1,178,566.49	–	(830,023.50)	–	–	–	–	348,542.99	–
重慶瀚虹	48,217,101.27	–	(757,644.66)	–	–	–	–	47,459,456.61	–
總計	515,348,142.95	–	19,851,935.29	5,788,789.06	(35,005,796.10)	–	–	505,983,071.20	–

13 於其他權益工具的投資

	截至2023年12月31日止年度					
	於1月1日	計入年內其他全面收益損失	其他	於12月31日	年內已確認股利收入	計入其他全面收益的累計損失	指定原因
中國現代牧業控股有限公司（「現代牧業」）*(附註(i))*	562,041,219.63	(147,471,036.72)	11,494,464.73	426,064,647.64	9,076,008.77	(330,127,103.19)	出於策略目的而計劃長期持有
澳亞集團有限公司（「澳亞集團」）*(附註(ii))*	176,965,237.06	(125,015,136.71)	173,099.12	52,123,199.47	–	(356,144,931.49)	出於策略目的而計劃長期持有
一番植(上海)生物科技有限公司（「一番植」）*(附註(iii))*	10,000,000.00	(8,258,500.00)	–	1,741,500.00	–	(8,258,500.00)	出於策略目的而計劃長期持有
其他	502,468.00	–	–	502,468.00	3,546.40	–	出於策略目的而計劃長期持有
總計	749,508,924.69	(280,744,673.43)	11,667,563.85	480,431,815.11	9,079,555.17	(694,530,534.68)	

	截至2024年12月31日止年度					
	於1月1日	計入年內其他全面收益／(損失)的金額	其他	於12月31日	年內已確認股利收入	計入其他全面收益的累計損失	指定原因
現代牧業	426,064,647.64	115,222,495.50	–	541,287,143.14	2,864,544.81	(214,904,607.69)	出於策略目的而計劃長期持有
澳亞集團	52,123,199.47	(23,620,195.33)	–	28,503,004.14	–	(379,765,126.82)	出於策略目的而計劃長期持有
一番植	1,741,500.00	(1,741,500.00)	–	–	–	(10,000,000.00)	出於策略目的而計劃長期持有
其他	502,468.00	–	–	502,468.00	3,934.00	–	出於策略目的而計劃長期持有
總計	480,431,815.11	89,860,800.17	–	570,292,615.28	2,868,478.81	(604,669,734.51)	

	截至2025年12月31日止年度					
	於1月1日	計入年內其他全面收益／(損失)的金額	其他	於12月31日	年內已確認股利收入	計入其他全面收益的累計收益／(損失)	指定原因
現代牧業	541,287,143.14	388,361,196.95	–	929,648,340.09	7,706,067.46	173,456,589.26	出於策略目的而計劃長期持有
澳亞集團	28,503,004.14	30,468,001.69	–	58,971,005.83	–	(349,297,125.13)	出於策略目的而計劃長期持有
一番植	–	–	–	–	–	(10,000,000.00)	出於策略目的而計劃長期持有
其他	502,468.00	(400,000.00)	–	102,468.00	–	(400,000.00)	出於策略目的而計劃長期持有
總計	570,292,615.28	418,429,198.64	–	988,721,813.92	7,706,067.46	(186,240,535.87)	

附註：

(i) 於2019年，貴集團按代價人民幣709,151,509.00元認購及購買現代牧業594,925,763股股份，佔現代牧業於其新股份發行後已發行股份總數9.2846%。於2020年，貴集團按代價67,500,000.00港元進一步購買現代牧業40,420,000股股份，佔現代牧業現有已發行股份0.63%。該投資乃基於策略目的而持有，旨在確保穩定的牛奶供應，以支持　貴集團業務規模擴張。由於　貴集團並無委任現代牧業任何董事，故該投資被指定為按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資。

(ii) 於2021年9月7日，貴集團與Japfa Ltd.(「Japfa」)訂立協議，同意按代價58,400,000.00美元收購Japfa持有的16,805,598股澳亞集團普通股，該等股份佔澳亞集團股份總數5%。於2022年12月30日，澳亞集團於香港聯交所主板上市。根據上市前的股份拆細協議，　貴集團持有的澳亞集團普通股數目由16,805,598股增至31,090,356股。該投資乃基於策略目的而持有，旨在確保穩定的牛奶供應以支持　貴集團業務規模擴張。由於　貴集團並無委任澳亞集團任何董事，故該投資被指定為按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資。

(iii) 於2022年3月20日，貴集團與一番植訂立協議。根據協議，　貴集團按代價人民幣10,000,000.00元收購一番植15%股權。該投資乃基於　貴集團產業鏈支持與賦能計劃之策略目的而持有。由於　貴集團並無委任一番植任何董事，故該投資被指定為按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資。

14 投資性房地產

	廠房及建築物	土地使用權	總計
成本			
於2023年1月1日	25,846,546.54	13,526,686.00	39,373,232.54
增加			
－轉自無形資產	–	4,683,424.00	4,683,424.00
於2023年及2024年12月31日	25,846,546.54	18,210,110.00	44,056,656.54
增加			
－轉自固定資產	19,426,315.82	–	19,426,315.82
於2025年12月31日	45,272,862.36	18,210,110.00	63,482,972.36
累計折舊			
於2023年1月1日	(16,971,622.79)	(6,011,860.63)	(22,983,483.42)
增加			
－年內費用	(757,978.21)	(339,621.55)	(1,097,599.76)
－轉自無形資產	–	(343,451.10)	(343,451.10)
於2023年12月31日	(17,729,601.00)	(6,694,933.28)	(24,424,534.28)
增加			
－年內費用	(757,978.24)	(394,261.49)	(1,152,239.73)
截至2024年12月31日	(18,487,579.24)	(7,089,194.77)	(25,576,774.01)
增加			
－年內費用	(283,057.12)	(394,261.49)	(677,318.61)
－轉自固定資產	(7,612,737.16)	–	(7,612,737.16)
於2025年12月31日	(26,383,373.52)	(7,483,456.26)	(33,866,829.78)
減值準備			
於2023年1月1日及2023年及2024年12月31日	–	–	–
增加			
－年內費用	(1,944,804.21)	–	(1,944,804.21)
－轉自固定資產	(86,374.92)	–	(86,374.92)
於2025年12月31日	(2,031,179.13)	–	(2,031,179.13)
賬面價值			
於2023年12月31日	8,116,945.54	11,515,176.72	19,632,122.26
於2024年12月31日	7,358,967.30	11,120,915.23	18,479,882.53
於2025年12月31日	16,858,309.71	10,726,653.74	27,584,963.45

15 固定資產

(1) 固定資產

	廠房及建築物	機械及設備	汽車	其他	總計
成本					
於2023年1月1日	1,939,753,897.37	2,314,342,999.15	55,504,822.08	526,770,558.89	4,836,372,277.49
增加					
－購買	42,306,836.53	57,158,917.33	2,151,162.87	95,777,432.96	197,394,349.69
－轉自在建工程	138,774,814.64	33,333,732.48	–	40,120,106.92	212,228,654.04
減少					
－處置或核銷	(1,531,365.37)	(20,346,004.78)	(9,374,088.10)	(23,829,848.11)	(55,081,306.36)
－轉出至在建工程	–	(8,145,299.70)	–	–	(8,145,299.70)
－重新分類	–	(5,475,030.76)	(8,863,049.89)	14,338,080.65	–
－處置子公司	–	(957,378.62)	(8,414,775.40)	(4,840,568.14)	(14,212,722.16)
於2023年12月31日	2,119,304,183.17	2,369,911,935.10	31,004,071.56	648,335,763.17	5,168,555,953.00
增加					
－購買	50,062,703.11	79,949,260.33	1,893,095.67	68,847,135.27	200,752,194.38
－轉自在建工程	56,928,311.47	81,684,166.28	–	41,630,386.98	180,242,864.73
減少					
－處置或核銷	(41,468,987.58)	(117,301,160.06)	(5,876,929.89)	(199,063,056.15)	(363,710,133.68)
－轉出至在建工程	–	(3,255,163.32)	–	(671,042.65)	(3,926,205.97)
於2024年12月31日	2,184,826,210.17	2,410,989,038.33	27,020,237.34	559,079,186.62	5,181,914,672.46
增加					
－購買	51,471,602.30	46,049,787.93	3,208,631.75	83,845,938.94	184,575,960.92
－轉自在建工程	22,823,498.96	31,623,271.16	–	13,998,833.17	68,445,603.29
減少					
－處置或核銷	(17,028,907.29)	(67,220,163.32)	(6,259,189.66)	(85,083,266.54)	(175,591,526.81)
－轉出至在建工程	–	(26,471,639.27)	–	–	(26,471,639.27)
－轉出至投資性房地產	(19,426,315.82)	–	–	–	(19,426,315.82)
於2025年12月31日	2,222,666,088.32	2,394,970,294.83	23,969,679.43	571,840,692.19	5,213,446,754.77
累計折舊					
於2023年1月1日	(400,760,986.11)	(1,123,447,377.90)	(37,502,792.80)	(400,848,744.59)	(1,962,559,901.40)
增加					
－年內費用	(61,962,957.57)	(157,945,435.96)	(3,035,368.77)	(92,689,958.99)	(315,633,721.29)
減少					
－處置或核銷	636,933.61	18,328,432.09	6,395,746.46	21,586,055.16	46,947,167.32
－轉出至在建工程	–	7,156,094.09	–	–	7,156,094.09
－重新分類	–	893,311.63	7,848,770.53	(8,742,082.16)	–
－處置子公司	–	501,490.88	5,368,948.08	834,308.03	6,704,746.99
於2023年12月31日	(462,087,010.07)	(1,254,513,485.17)	(20,924,696.50)	(479,860,422.55)	(2,217,385,614.29)
增加					
－年內費用	(68,956,735.40)	(146,334,114.24)	(2,272,335.01)	(88,960,814.29)	(306,523,998.94)
減少					
－處置或核銷	9,854,388.17	83,188,668.65	4,924,240.31	186,842,394.60	284,809,691.73
－轉出至在建工程	–	2,780,942.06	–	638,118.12	3,419,060.18
於2024年12月31日	(521,189,357.30)	(1,314,877,988.70)	(18,272,791.20)	(381,340,724.12)	(2,235,680,861.32)
增加					
－年內費用	(70,648,586.57)	(163,124,426.31)	(3,056,573.37)	(66,641,355.76)	(303,470,942.01)
減少					
－處置或核銷	6,095,098.75	60,043,512.53	5,874,003.04	75,085,109.56	147,097,723.88
－轉出至在建工程	–	22,281,924.64	–	–	22,281,924.64
－轉出至投資性房地產	7,612,737.16	–	–	–	7,612,737.16
於2025年12月31日	(578,130,107.96)	(1,395,676,977.84)	(15,455,361.53)	(372,896,970.32)	(2,362,159,417.65)

	廠房及建築物	機械及設備	汽車	其他	總計
減值準備					
於2023年1月1日	(57,562,685.98)	(9,103,663.61)	(1,863.79)	(138,372.22)	(66,806,585.60)
增加					
－年內費用	(1,014,080.33)	(1,242,699.27)	–	–	(2,256,779.60)
減少					
－處置或核銷	–	443,936.32	–	50,173.18	494,109.50
2023年12月31日	(58,576,766.31)	(9,902,426.56)	(1,863.79)	(88,199.04)	(68,569,255.70)
增加					
－年內費用	–	(240,059.97)	(356,844.29)	(2,435,114.91)	(3,032,019.17)
減少					
－處置或核銷	30,460,538.63	6,873,527.47	289,807.20	570,102.57	38,193,975.87
於2024年12月31日	(28,116,227.68)	(3,268,959.06)	(68,900.88)	(1,953,211.38)	(33,407,299.00)
增加					
－年內費用	(18,873,677.96)	(9,154,331.36)	–	(487,259.98)	(28,515,269.30)
減少					
－處置或核銷	2,274,397.76	1,846,447.99	1,695.88	633,712.16	4,756,253.79
－轉出至在建工程	–	241,759.08	–	–	241,759.08
－轉出至投資性房地產	86,374.92	–	–	–	86,374.92
於2025年12月31日	(44,629,132.96)	(10,335,083.35)	(67,205.00)	(1,806,759.20)	(56,838,180.51)
賬面價值					
於2023年12月31日	1,598,640,406.79	1,105,496,023.37	10,077,511.27	168,387,141.58	2,882,601,083.01
於2024年12月31日	1,635,520,625.19	1,092,842,090.57	8,678,545.26	175,785,251.12	2,912,826,512.14
於2025年12月31日	1,599,906,847.40	988,958,233.64	8,447,112.90	197,136,962.67	2,794,449,156.61

(2) 暫時閒置固定資產

	於2023年12月31日			
	成本	累計折舊	減值準備	賬面價值
廠房及建築物	8,363,308.90	(3,915,348.16)	(4,438,872.98)	9,087.76
機械及設備	31,522,303.27	(24,484,100.80)	(3,012,358.51)	4,025,843.96
其他	411,492.28	(314,048.37)	(17,695.88)	79,748.03
總計	40,297,104.45	(28,713,497.33)	(7,468,927.37)	4,114,679.75

	於2024年12月31日			
	成本	累計折舊	減值準備	賬面價值
機械及設備	5,712,507.61	(4,107,599.18)	(1,364,273.16)	240,635.27
其他	197,373.31	(185,808.79)	(1,695.88)	9,868.64
總計	5,909,880.92	(4,293,407.97)	(1,365,969.04)	250,503.91

	於2025年12月31日			
	成本	累計折舊	減值準備	賬面價值
廠房及建築物	5,845,259.82	(2,960,621.74)	(2,728,815.88)	155,822.20
機械及設備	25,368,546.59	(17,640,233.64)	(6,631,265.26)	1,097,047.69
其他	697,367.02	(661,780.22)	–	35,586.80
總計	31,911,173.43	(21,262,635.60)	(9,360,081.14)	1,288,456.69

(3) 根據經營租賃出租的固定資產

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
廠房及建築物	4,077,452.51	1,544,038.39	964,228.78
汽車	136,574.63	–	1,177,145.54
其他	–	116,196.92	88,621.72
總計	4,214,027.14	1,660,235.31	2,229,996.04

(4) 待取得所有權證之固定資產

	於12月31日			待取得所有權證的原因
	2023年	2024年	2025年	
廠房及建築物	444,861,029.93	472,761,238.48	472,318,473.87	該等廠房及建築物主要建於租賃土地上，因此尚未取得所有權證明。

(5) 固定資產的準備

於各報告期末，貴集團透過考慮固定資產所屬現金產生單位的營運表現等因素，評估固定資產的減值跡象。倘存在任何有關跡象(即實際營運表現遠遜於 貴集團所釐定的預期營運表現)，則 貴集團將對相關現金產生單位進行減值測試，並基於該等現金產生單位的使用價值為基礎計算其可收回金額。於2025年12月31日，貴集團對七彩雲的現金產生單位進行減值測試，並確認固定資產減值損失人民幣10,350,000.00元。

	截至2025年12月31日止年度						
	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	穩定期關鍵參數的釐定基準
七彩雲固定資產	25,352,603.70	15,002,603.70	10,350,000.00	5年	營業收入增長率：0.00%-13.91% 毛利率：19.27% 貼現率：11.41%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：19.43% 貼現率：11.41%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致

16 在建工程

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
在建工程	89,480,442.05	35,470,192.47	19,414,535.03

(1) 在建工程

	於2023年12月31日			於2024年12月31日			於2025年12月31日		
	賬面值	減值準備	賬面價值	賬面值	減值準備	賬面價值	賬面值	減值準備	賬面價值
福州澳牛項目	20,798,662.76	–	20,798,662.76	–	–	–	–	–	–
賀蘭山牧業項目	16,395,579.17	–	16,395,579.17	–	–	–	–	–	–
昆明雪蘭項目	9,102,632.27	–	9,102,632.27	10,316,056.43	–	10,316,056.43	–	–	–
其他	43,183,567.85	–	43,183,567.85	25,154,136.04	–	25,154,136.04	19,414,535.03	–	19,414,535.03
總計	89,480,442.05	–	89,480,442.05	35,470,192.47	–	35,470,192.47	19,414,535.03	–	19,414,535.03

(2) 於往績記錄期在建主要建築項目的變動

	截至2023年12月31日止年度											
項目	預算	於1月1日	增加	轉撥至固定資產	於12月31日	實際成本佔預算百分比	項目進度	累計資本化利息	包括：2023年資本化利息	2023年資本化利率	資金來源
塞上牧業項目	200,000,000.00	40,441,837.40	80,615,480.81	(121,057,318.21)	–	60.53%	100.00%	5,564,152.12	4,375,587.93	4.35%	其他
福州澳牛項目	87,400,000.00	410,233.76	20,388,429.00	–	20,798,662.76	23.80%	23.80%	45,769.04	45,769.04	1.80%	其他
賀蘭山牧業項目	23,000,000.00	2,461,940.60	13,933,638.57	–	16,395,579.17	71.29%	100.00%	–	–	–	其他
夏進乳業項目	14,000,000.00	13,303,291.51	82,500.00	(13,385,791.51)	–	95.61%	100.00%	–	–	–	其他
總計	324,400,000.00	56,617,303.27	115,020,048.38	(134,443,109.72)	37,194,241.93			5,609,921.16	4,421,356.97		

	截至2024年12月31日止年度										
項目	預算	於1月1日	增加	轉撥至固定資產	於12月31日	實際成本佔預算百分比	項目進度	累計資本化利息	包括：2024年資本化利息	2024年資本化利率	資金來源
福州澳牛項目	87,400,000.00	20,798,662.76	51,608,056.55	(72,406,719.31)	–	82.85%	100.00%	620,306.21	574,537.17	1.74%	其他
昆明雪蘭項目	373,250,000.00	9,102,632.27	1,213,424.16	–	10,316,056.43	2.76%	2.76%	489,549.75	223,713.71	3.35%	其他
總計	460,650,000.00	29,901,295.03	52,821,480.71	(72,406,719.31)	10,316,056.43			1,109,855.96	798,250.88		

	截至2025年12月31日止年度										
項目	預算	於1月1日	增加	其他減少	於12月31日	實際成本佔預算百分比	項目進度	累計資本化利息	包括：2025年資本化利息	2025年資本化利率	資金來源
昆明雪蘭項目	373,250,000.00	10,316,056.43	1,060,311.01	(11,376,367.44)	–	–	–	489,549.75	–	–	其他
總計	373,250,000.00	10,316,056.43	1,060,311.01	(11,376,367.44)	–	–		489,549.75	–		

17 生產性生物資產

	截至12月31日止年度			
	犢牛	育成牛	成母牛	總計
成本				
於2023年1月1日	35,080,778.51	378,500,353.51	719,298,216.42	1,132,879,348.44
增加				
－外購	–	8,572,480.00	–	8,572,480.00
－自繁	107,362,925.01	292,435,713.06	–	399,798,638.07
－轉入	–	101,039,634.06	379,441,228.09	480,480,862.15
減少				
－轉出	(101,039,634.06)	(379,441,228.09)	–	(480,480,862.15)
－處置	(5,423,944.90)	(34,919,092.60)	(289,972,390.82)	(330,315,428.32)
－處置一間子公司	(230,945.18)	(3,940,385.79)	(13,990,948.08)	(18,162,279.05)
於2023年12月31日	35,749,179.38	362,247,474.15	794,776,105.61	1,192,772,759.14
增加				
－自繁	106,422,343.18	276,286,357.34	–	382,708,700.52
－轉入	–	101,396,817.94	360,840,323.00	462,237,140.94
減少				
－轉出	(101,396,817.94)	(360,840,323.00)	–	(462,237,140.94)
－處置	(5,041,715.63)	(17,764,453.58)	(224,741,650.73)	(247,547,819.94)
於2024年12月31日	35,732,988.99	361,325,872.85	930,874,777.88	1,327,933,639.72
增加				
－自繁	107,706,214.92	255,083,117.89	–	362,789,332.81
－轉入	–	102,616,655.35	350,203,550.43	452,820,205.78
減少				
－轉出	(102,616,655.35)	(350,203,550.43)	–	(452,820,205.78)
－處置	(3,972,882.71)	(29,405,670.80)	(297,245,048.61)	(330,623,602.12)
於2025年12月31日	36,849,665.85	339,416,424.86	983,833,279.70	1,360,099,370.41
累計折舊				
於2023年1月1日	–	–	(190,411,553.16)	(190,411,553.16)
增加				
－年內費用	–	–	(129,747,940.33)	(129,747,940.33)
減少				
－處置	–	–	104,733,359.56	104,733,359.56
－處置一間子公司	–	–	4,085,072.60	4,085,072.60
於2023年12月31日	–	–	(211,341,061.33)	(211,341,061.33)
增加				
－年內費用	–	–	(144,199,734.36)	(144,199,734.36)
減少				
－處置	–	–	90,272,591.84	90,272,591.84
於2024年12月31日	–	–	(265,268,203.85)	(265,268,203.85)
增加				
－年內費用	–	–	(146,920,667.07)	(146,920,667.07)
減少				
－處置	–	–	121,822,133.87	121,822,133.87
於2025年12月31日	–	–	(290,366,737.05)	(290,366,737.05)
減值準備				
於2023年1月1日及2023年12月31日				
增加	–	–	–	–
－年內費用	(672,409.42)	(49,312,648.21)	(44,636,257.17)	(94,621,314.80)

	截至12月31日止年度			
	犢牛	育成牛	成母牛	總計
於2024年12月31日	(672,409.42)	(49,312,648.21)	(44,636,257.17)	(94,621,314.80)
增加				
－轉入	–	(645,881.80)	(40,990,768.45)	(41,636,650.25)
減少				
－處置	26,527.62	2,218,313.28	15,874,220.19	18,119,061.09
－轉出	645,881.80	40,990,768.45	–	41,636,650.25
於2025年12月31日	–	(6,749,448.28)	(69,752,805.43)	(76,502,253.71)
賬面價值				
於2023年12月31日	35,749,179.38	362,247,474.15	583,435,044.28	981,431,697.81
於2024年12月31日	35,060,579.57	312,013,224.64	620,970,316.86	968,044,121.07
於2025年12月31日	36,849,665.85	332,666,976.58	623,713,737.22	993,230,379.65

(1) 生產性生物資產減值準備

於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團透過評估市場營運環境及其牧場營運狀況等因素，評估生產性生物資產的減值跡象。已對呈現減值跡象的生產性生物資產進行減值測試。

可收回金額乃基於其公允價值減處置成本而釐定：

	截至2024年12月31日止年度					
	賬面價值	可收回金額	減值金額	釐定公允價值及處置成本	關鍵參數	關鍵參數的釐定基準
犢牛及育成牛	165,038,275.15	117,222,179.85	47,816,095.30	基於對市場因素的全面評估，包括家牛售價	市場因素，例如家牛售價	14個月齡育成牛的近期市價

可收回金額乃基於預期未來現金流量的現值而釐定：

	截至2024年12月31日止年度						
	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	確定穩定器關鍵參數的基準
犢牛、育成牛及成母牛	380,583,891.62	333,778,672.12	46,805,219.50	成母牛的估計生產壽命	預測營業收入、預測成本、貼現率	/	/

18 使用權資產

(1) 作為承租人

	廠房及建築物	土地使用權	機械及設備	辦公室及其他設備	總計
成本					
於2023年1月1日	106,749,312.52	94,494,879.45	962,660.45	524,290.79	202,731,143.21
增加	75,845,602.22	4,673,318.56	–	163,927.77	80,682,848.55
減少	(49,919,527.54)	–	(962,660.45)	(399,369.00)	(51,281,556.99)
處置子公司	(69,598,916.22)	–	–	–	(69,598,916.22)
於2023年12月31日	63,076,470.98	99,168,198.01	–	288,849.56	162,533,518.55
增加	9,216,282.78	1,084,731.60	9,986,809.71	592,566.36	20,880,390.45
減少	(3,224,218.47)	(952,437.87)	–	–	(4,176,656.34)
於2024年12月31日	69,068,535.29	99,300,491.74	9,986,809.71	881,415.92	179,237,252.66
增加	8,564,085.06	–	3,380,859.49	–	11,944,944.55
減少	(7,117,299.49)	–	–	–	(7,117,299.49)
於2025年12月31日	70,515,320.86	99,300,491.74	13,367,669.20	881,415.92	184,064,897.72
累計折舊					
於2023年1月1日	(39,927,717.39)	(10,978,139.16)	(347,367.15)	(191,333.26)	(51,444,556.96)
年內費用	(44,885,265.47)	(8,654,698.44)	(170,422.05)	(277,079.43)	(53,987,465.39)
減少	32,170,214.92	–	517,789.20	236,819.76	32,924,823.88
處置子公司	31,636,890.57	–	–	–	31,636,890.57
於2023年12月31日	(21,005,877.37)	(19,632,837.60)	–	(231,592.93)	(40,870,307.90)
年內費用	(13,183,860.14)	(7,138,408.70)	(1,080,609.08)	(239,867.26)	(21,642,745.18)
減少	2,887,218.15	719,168.57	–	–	3,606,386.72
於2024年12月31日	(31,302,519.36)	(26,052,077.73)	(1,080,609.08)	(471,460.19)	(58,906,666.36)
年內費用	(13,271,636.10)	(7,090,527.88)	(2,436,336.09)	(298,849.55)	(23,097,349.62)
減少	6,391,937.87	–	–	–	6,391,937.87
於2025年12月31日	(38,182,217.59)	(33,142,605.61)	(3,516,945.17)	(770,309.74)	(75,612,078.11)
賬面價值					
於2023年12月31日	42,070,593.61	79,535,360.41	–	57,256.63	121,663,210.65
於2024年12月31日	37,766,015.93	73,248,414.01	8,906,200.63	409,955.73	120,330,586.30
於2025年12月31日	32,333,103.27	66,157,886.13	9,850,724.03	111,106.18	108,452,819.61

19 無形資產

(1) 無形資產

	土地使用權	商標	軟件及其他	總計
成本				
於2023年1月1日	288,277,536.84	432,714,736.47	206,381,285.39	927,373,558.70
增加				
－購買	–	–	2,794,904.94	2,794,904.94
－轉自在建工程	–	–	12,411,299.65	12,411,299.65
減少				
－處置	–	–	(5,541,898.06)	(5,541,898.06)
－轉出至投資性房地產	(4,683,424.00)	–	–	(4,683,424.00)
－處置子公司	–	(95,777,687.75)	–	(95,777,687.75)
於2023年12月31日	283,594,112.84	336,937,048.72	216,045,591.92	836,576,753.48
增加				
－購買	–	–	2,101,228.78	2,101,228.78
－轉自在建工程	–	–	19,982,287.61	19,982,287.61
減少				
－處置	–	–	(21,317,002.92)	(21,317,002.92)
於2024年12月31日	283,594,112.84	336,937,048.72	216,812,105.39	837,343,266.95
增加				
－購買	–	–	584,400.33	584,400.33
－轉自在建工程	–	–	6,110,333.34	6,110,333.34
減少				
－處置	(64,863,039.84)	(2,000.00)	(2,650,125.66)	(67,515,165.50)
於2025年12月31日	218,731,073.00	336,935,048.72	220,856,713.40	776,522,835.12
累計攤銷				
於2023年1月1日	(44,137,521.21)	(20,713,621.94)	(86,345,177.54)	(151,196,320.69)
增加				
－年內費用	(6,578,508.40)	(9,945,064.04)	(20,767,850.55)	(37,291,422.99)
減少				
－處置	–	–	4,138,103.08	4,138,103.08
－轉出至投資性房地產	343,451.10	–	–	343,451.10
－處置子公司	–	28,578,004.42	–	28,578,004.42
於2023年12月31日	(50,372,578.51)	(2,080,681.56)	(102,974,925.01)	(155,428,185.08)
增加				
－年內費用	(6,522,999.33)	(58,930.10)	(20,933,023.37)	(27,514,952.80)
減少				
－處置	–	–	7,520,135.08	7,520,135.08
於2024年12月31日	(56,895,577.84)	(2,139,611.66)	(116,387,813.30)	(175,423,002.80)
增加				
－年內費用	(6,411,878.23)	(58,913.43)	(19,790,430.22)	(26,261,221.88)
減少				
－處置	4,572,344.28	1,816.67	1,602,568.52	6,176,729.47
於2025年12月31日	(58,735,111.79)	(2,196,708.42)	(134,575,675.00)	(195,507,495.21)

	土地使用權	商標	軟件及其他	總計
減值準備				
於2023年1月1日、2023年及2024年12月31日	–	–	–	–
增加				
－年內費用	–	–	(10,655,009.04)	(10,655,009.04)
於2025年12月31日	–	–	(10,655,009.04)	(10,655,009.04)
賬面價值				
於2023年12月31日	233,221,534.33	334,856,367.16	113,070,666.91	681,148,568.40
於2024年12月31日	226,698,535.00	334,797,437.06	100,424,292.09	661,920,264.15
於2025年12月31日	159,995,961.21	334,738,340.30	75,626,029.36	570,360,330.87

(2) 無形資產減值準備

於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團持有的無確定使用壽命商標賬面價值為人民幣336,000,000.00元，有關商標由寧夏寰美乳業發展有限公司(「寰美乳業」)持有的「寰美乳業商標」及福建新希望澳牛乳業有限公司(「福建澳牛」)持有的「澳牛商標」。於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團對無確定使用壽命的商標進行減值測試。可收回金額乃參考預期未來現金流量的現值釐定如下：

	截至2023年12月31日止年度						
	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	預測期關鍵參數的釐定基準
寰美乳業商標	279,000,000.00	598,100,000.00	–	5年	營業收入增長率：2.00%-4.00% 商標特許使用費費率：5.49% 貼現率：20.96%	營業收入成長率：0% 商標特許使用費費率：5.49% 貼現率：20.96%	穩定期的關鍵參數與預測最後一年的假設保持一致
澳牛商標	57,000,000.00	95,210,000.00	–	5年	營業收入增長率：4.00%-20.00% 商標特許使用費費率：5.85% 貼現率：20.00%	營業收入增長率：2.00% 商標特許使用費費率：5.85% 貼現率：20.00%	穩定期的相關營業收入增長率依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
總計	336,000,000.00	693,310,000.00	–				

	截至2024年12月31日止年度						
	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	預測期的關鍵參數的釐定基準
寰美乳業商標	279,000,000.00	406,720,000.00	–	5年	營業收入增長率：0.03%-0.27% 商標特許使用費費率：5.09% 貼現率：22.45%	營業收入增長率：0% 商標特許使用費費率：5.09% 貼現率：22.45%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
澳牛商標	57,000,000.00	75,880,000.00	–	5年	營業收入增長率：2.00%-16.00% 商標特許使用費費率：5.75% 貼現率：21.49%	營業收入增長率：2.00% 商標特許使用費費率：5.75% 貼現率：21.49%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
總計	336,000,000.00	482,600,000.00	–				

	截至2025年12月31日止年度						
	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	預測期的關鍵參數的釐定基準
寰美乳業商標	279,000,000.00	549,410,000.00	–	5年	營業收入增長率：-4.19%-1.98% 商標特許使用費費率：6.11% 貼現率：20.03%	營業收入增長率：0% 商標特許使用費費率：6.11% 貼現率：20.03%	穩定期的關鍵參數與預測期上個年度的預測保持一致
澳牛商標	57,000,000.00	67,030,000.00	–	5年	營業收入增長率：11.93%-14.94% 商標特許使用費費率：3.91% 貼現率：19.07%	營業收入增長率：2.05% 商標特許使用費費率：3.91% 貼現率：19.07%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
總計	336,000,000.00	616,440,000.00	–				

20 商譽

(1) 商譽變動

	截至2023年12月31日止年度			
產生商譽的被投資方名稱	於1月1日	年內增加	年內處置	於12月31日
杭州新希望雙峰乳業有限公司(「杭州雙峰」)	3,268,371.00	–	–	3,268,371.00
四川乳業	174,738.00	–	–	174,738.00
七彩雲	10,332,169.00	–	–	10,332,169.00
建德牧業	149,606.61	–	–	149,606.61
新希望雙喜乳業(蘇州)有限公司(「蘇州雙喜」)	38,866,247.00	–	–	38,866,247.00
湖南新希望南山液態乳業有限公司(「湖南南山」)	36,413,679.00	–	–	36,413,679.00
西昌三牧	29,486,775.00	–	–	29,486,775.00
山東綠源唯品乳業有限公司(「山東唯品」)	1,696,661.00	–	–	1,696,661.00
寰美乳業	756,955,484.72	–	–	756,955,484.72
賀蘭山牧業	74,403,326.48	–	–	74,403,326.48
福建澳牛及新澳牧業	75,289,601.00	–	(17,041,056.22)	58,248,544.78
重慶瀚虹	170,181,569.07	–	(170,181,569.07)	–
總計	1,197,218,227.88	–	(187,222,625.29)	1,009,995,602.59

	截至2024年12月31日止年度			
產生商譽的被投資方名稱	於1月1日	年內增加	年內處置	於12月31日
杭州雙峰	3,268,371.00	–	–	3,268,371.00
四川乳業	174,738.00	–	–	174,738.00
七彩雲	10,332,169.00	–	–	10,332,169.00
建德牧業	149,606.61	–	–	149,606.61
蘇州雙喜	38,866,247.00	–	–	38,866,247.00
湖南南山	36,413,679.00	–	–	36,413,679.00
西昌三牧	29,486,775.00	–	–	29,486,775.00
山東唯品	1,696,661.00	–	–	1,696,661.00
寰美乳業	756,955,484.72	–	–	756,955,484.72
賀蘭山牧業	74,403,326.48	–	–	74,403,326.48
福建澳牛	58,248,544.78	–	–	58,248,544.78
總計	1,009,995,602.59	–	–	1,009,995,602.59

	截至2025年12月31日止年度			
產生商譽的被投資方名稱	於1月1日	年內增加	年內處置	於12月31日
杭州雙峰	3,268,371.00	–	–	3,268,371.00
四川乳業	174,738.00	–	–	174,738.00
七彩雲	10,332,169.00	–	–	10,332,169.00
建德牧業	149,606.61	–	–	149,606.61
蘇州雙喜	38,866,247.00	–	–	38,866,247.00
湖南南山	36,413,679.00	–	–	36,413,679.00
西昌三牧	29,486,775.00	–	–	29,486,775.00
山東唯品	1,696,661.00	–	–	1,696,661.00
寰美乳業	756,955,484.72	–	–	756,955,484.72
賀蘭山牧業	74,403,326.48	–	–	74,403,326.48
福建澳牛	58,248,544.78	–	–	58,248,544.78
總計	1,009,995,602.59	–	–	1,009,995,602.59

(2) 商譽減值準備

	於12月31日		
產生商譽的被投資方名稱	2023年	2024年	2025年
七彩雲	–	–	10,332,169.00
湖南南山	7,200,000.00	7,200,000.00	7,200,000.00
總計	7,200,000.00	7,200,000.00	17,532,169.00

(3) 有關獲分配商譽的資產組別或一組資產組別的資料

在釐定資產組別時， 貴集團參考能夠獨立產生現金流入的最小資產組別，並考慮管理層管理或監察生產及營業活動的方式，以及就持續使用或處置資產所作決策的方法等因素。資產組別的範圍不會大於營業分部。

項目	資產組別或一組資產組別的組成部分	營業分部	於往績記錄期是否保持一致
杭州雙峰	杭州雙峰現金產生單位	乳製品分部	是
四川乳業	四川乳業現金產生單位	乳製品分部	是
七彩雲	七彩雲現金產生單位	乳製品分部	是
建德牧業	建德牧業現金產生單位	奶牛養殖分部	是
蘇州雙喜	蘇州雙喜現金產生單位	乳製品分部	是
湖南南山	湖南南山現金產生單位	乳製品分部	是
西昌三牧	西昌三牧現金產生單位	乳製品分部	是
山東唯品	山東唯品現金產生單位	乳製品分部	是
寰美乳業	寰美乳業現金產生單位	乳製品分部	是
賀蘭山牧業	賀蘭山牧業現金產生單位	奶牛養殖分部	是
福建澳牛	福建澳牛現金產生單位	乳製品分部	是
重慶瀚虹	重慶瀚虹現金產生單位	乳製品分部	是

(4) 釐定可收回金額的方法

可收回金額乃參考預期未來現金流量的現值而釐定。

	截至2023年12月31日止年度						
項目	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期的長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	穩定期關鍵參數的釐定基準
杭州雙峰	163,899,289.18	457,689,712.65	–	5年	營業收入增長率：3.00%-5.00% 平均毛利率：27.00% 稅前貼現率：12.72%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：27.00% 稅前貼現率：12.72%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
四川乳業	779,367,902.09	1,793,605,905.99	–	5年	營業收入增長率：1.00%-5.00% 平均毛利率：32.00% 稅前貼現率：12.46%	營業收入增長率：1.00% 毛利率：32.00% 稅前貼現率：12.46%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
七彩雲	46,500,033.23	52,438,032.08	–	5年	營業收入增長率：2.00% 平均毛利率：23.00% 稅前貼現率：12.28%	營業收入增長率：1.00% 毛利率：23.00% 稅前貼現率：12.28%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
建德牧業	2,455,973.78	34,213,592.13	–	5年	營業收入增長率：0.10%-0.50% 平均毛利率：3.00% 稅前貼現率：12.00%	營業收入增長率：0.50% 毛利率：3.00% 稅前貼現率：12.00%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
蘇州雙喜	136,263,973.62	225,633,046.33	–	5年	營業收入增長率：3.00%-4.00% 平均毛利率：29.00% 稅前貼現率：12.60%	營業收入增長率：1.00% 毛利率：29.00% 稅前貼現率：12.60%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
湖南南山	320,972,758.79	505,464,491.81	–	5年	營業收入增長率：3.00%-4.00% 平均毛利率：26.00% 稅前貼現率：13.56%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：26.00% 稅前貼現率：13.56%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
西昌三牧	102,200,925.07	188,426,023.34	–	5年	營業收入增長率：3.00%-5.00% 平均毛利率：36.00% 稅前貼現率：13.71%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：36.00% 稅前貼現率：13.71%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
山東唯品	170,294,143.74	497,668,792.47	–	5年	營業收入增長率：3.00% 平均毛利率：28.00% 稅前貼現率：15.33%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：28.00% 稅前貼現率：15.33%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定

	截至2023年12月31日止年度						
項目	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期的長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	穩定期關鍵參數的釐定基準
寰美乳業	1,286,708,584.28	1,901,000,000.00	–	5年	營業收入增長率：2.00%-4.00% 平均毛利率：22.00% 稅前貼現率：10.87%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：23.00% 稅前貼現率：10.87%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
賀蘭山牧業	231,617,510.56	291,000,000.00	–	5年	營業收入增長率：0.00%-3.00% 平均毛利率：7.00% 稅前貼現率：10.71%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：7.00% 稅前貼現率：10.71%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
福建澳牛	190,090,716.20	218,488,644.09	–	5年	營業收入增長率：4.00%-20.00% 平均毛利率：22.00% 稅前貼現率：12.41%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：22.00% 稅前貼現率：12.41%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
總計	3,430,371,810.54	6,165,628,240.89	–				

	截至2024年12月31日止年度						
項目	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期的長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	穩定期關鍵參數的釐定基準
杭州雙峰	152,123,097.83	545,367,192.85	–	5年	營業收入增長率：1.00%-2.00% 平均毛利率：27.00% 稅前貼現率：13.05%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：27.00% 稅前貼現率：13.05%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
四川乳業	896,918,077.27	1,083,240,508.50	–	5年	營業收入增長率：0.14%~2.00% 平均毛利率：30.00% 稅前貼現率：12.17%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：30.00% 稅前貼現率：12.17%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
七彩雲	49,033,037.00	54,617,615.88	–	5年	營業收入增長率：1.00%-3.00% 平均毛利率：25.00% 稅前貼現率：12.22%	營業收入增長率：1.00% 毛利率：25.00% 稅前貼現率：12.22%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
建德牧業	350,514.97	23,985,846.50	–	5年	營業收入增長率：-0.86%-0.00% 平均毛利率：12.00% 稅前貼現率：10.99%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：14.00% 稅前貼現率：10.99%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致

	截至2024年12月31日止年度						
項目	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期的長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	穩定期關鍵參數的釐定基準
蘇州雙喜	163,575,446.17	289,684,129.82	–	5年	營業收入增長率：0.47%-4.00% 平均毛利率：29.00% 稅前貼現率：12.80%	營業收入增長率：1.00% 毛利率：29.00% 稅前貼現率：12.80%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
湖南南山	346,859,812.56	490,021,258.11	–	5年	營業收入增長率：1.00%-3.00% 平均毛利率：26.00% 稅前貼現率：14.50%	營業收入增長率：1.00% 毛利率：26.00% 稅前貼現率：14.50%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
西昌三牧	98,735,862.99	188,723,736.82	–	5年	營業收入增長率：0.44%-4.00% 平均毛利率：37.00% 稅前貼現率：13.30%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：37.00% 稅前貼現率：13.30%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
山東唯品	139,398,223.85	502,507,012.66	–	5年	營業收入增長率：1.00%-3.00% 平均毛利率：30.00% 稅前貼現率：15.80%	營業收入增長率：1.00% 毛利率：30.00% 稅前貼現率：15.80%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
寰美乳業	1,387,408,075.86	1,462,000,000.00	–	5年	營業收入增長率：0.03%-0.27% 平均毛利率：23.00% 稅前貼現率：10.86%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：23.00% 稅前貼現率：10.86%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
賀蘭山牧業	446,169,257.45	499,000,000.00	–	5年	營業收入增長率：-7.00%~4.00% 平均毛利率：16.00% 稅前貼現率：10.40%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：15.00% 稅前貼現率：10.40%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
福建澳牛	200,727,194.46	242,796,720.70	–	5年	營業收入增長率：2.00%~16.00% 平均毛利率：26.00% 稅前貼現率：12.29%	營業收入增長率：2.00% 毛利率：26.00% 稅前貼現率：12.29%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
總計	3,881,298,600.41	5,381,944,021.84	–				

	截至2025年12月31日止年度						
項目	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期的長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	穩定期關鍵參數的釐定基準
杭州雙峰	37,183,910.26	548,428,576.52	–	5年	營業收入增長率：0.38%~0.80% 平均毛利率：27.30% 稅前貼現率：12.99%	營業收入增長率：0.59% 毛利率：27.30% 稅前貼現率：12.99%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
四川乳業	98,818,100.20	1,684,794,910.62	–	5年	營業收入增長率：0.00%~1.23% 平均毛利率：30.78% 稅前貼現率：12.57%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：30.82% 稅前貼現率：12.57%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
七彩雲	39,932,169.00	29,600,000.00	10,332,169.00	5年	營業收入增長率：0.00%~13.91% 平均毛利率：19.27% 稅前貼現率：11.41%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：19.43% 稅前貼現率：11.41%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
建德牧業	28,699,036.04	75,344,857.04	–	5年	營業收入增長率：0.00%~0.07% 平均毛利率：23.60% 稅前貼現率：10.99%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：23.63% 稅前貼現率：10.99%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
蘇州雙喜	115,370,161.61	273,218,552.86	–	5年	營業收入增長率：0.46%~2.08% 平均毛利率：26.90% 稅前貼現率：13.33%	營業收入增長率：1.20% 毛利率：26.93% 稅前貼現率：13.33%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
湖南南山	72,797,056.11	483,900,002.38	–	5年	營業收入增長率：1.36%~1.83% 平均毛利率：25.13% 稅前貼現率：14.05%	營業收入增長率：1.41% 毛利率：24.59% 稅前貼現率：14.05%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
西昌三牧	56,795,077.11	220,935,181.51	–	5年	營業收入增長率：2.33%~3.83% 平均毛利率：36.33% 稅前貼現率：13.52%	營業收入增長率：1.94% 毛利率：36.33% 稅前貼現率：13.52%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定

	截至2025年12月31日止年度						
項目	賬面價值	可收回金額	減值金額	預測期的長度	預測期的關鍵參數	穩定期的關鍵參數	穩定期關鍵參數的釐定基準
山東唯品	44,034,302.31	747,456,866.36	–	5年	營業收入增長率：0.21%~0.26% 平均毛利率：29.66% 稅前貼現率：15.56%	營業收入增長率：0.19% 毛利率：29.67% 稅前貼現率：15.56%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
寰美乳業	1,414,386,753.19	1,577,000,000.00	–	5年	營業收入增長率：-4.19%-1.98% 平均毛利率：22.53% 稅前貼現率：9.88%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：22.73% 稅前貼現率：9.88%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
賀蘭山牧業	338,171,544.59	445,000,000.00	–	5年	營業收入增長率：-3.45%~1.27% 平均毛利率：15.59% 稅前貼現率：9.25%	營業收入增長率：0.00% 毛利率：14.97% 稅前貼現率：9.25%	穩定期的關鍵參數與預測期最後一年的預測保持一致
福建澳牛	200,641,637.84	237,897,836.91	–	5年	營業收入增長率：11.93%~14.94% 平均毛利率：23.07% 稅前貼現率：12.78%	營業收入增長率：2.05% 毛利率：23.49% 稅前貼現率：12.78%	穩定期的相關營業收入增長率乃依據參考預測期的最後一年預測，並考量實體業務的適當增長率而定
總計	2,446,829,748.26	6,323,576,784.20	10,332,169.00				

21 長期待攤費用

	截至2023年12月31日止年度				
	於1月1日	增加	年內攤銷	其他減少	於12月31日
租賃物業裝修	14,184,989.76	12,973,906.56	(10,383,681.08)	(11,467,717.01)	5,307,498.23
其他	6,385,570.82	555,988.55	(1,900,323.07)	(41,315.41)	4,999,920.89
總計	20,570,560.58	13,529,895.11	(12,284,004.15)	(11,509,032.42)	10,307,419.12

	截至2024年12月31日止年度				
	於1月1日	增加	年內攤銷	其他減少	於12月31日
租賃物業裝修	5,307,498.23	4,534,998.91	(3,065,494.82)	–	6,777,002.32
其他	4,999,920.89	3,526,704.40	(1,881,743.42)	–	6,644,881.87
總計	10,307,419.12	8,061,703.31	(4,947,238.24)	–	13,421,884.19

	截至2025年12月31日止年度				
	於1月1日	增加	年內攤銷	其他減少	於12月31日
租賃物業裝修	6,777,002.32	3,564,259.23	(3,931,534.98)	(26,068.48)	6,383,658.09
其他	6,644,881.87	2,944,423.91	(2,263,240.26)	–	7,326,065.52
總計	13,421,884.19	6,508,683.14	(6,194,775.24)	(26,068.48)	13,709,723.61

22 遞延所得稅資產及負債

(1) 抵銷前遞延所得稅資產

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	可抵扣暫時性差異	遞延所得稅資產	可抵扣暫時性差異	遞延所得稅資產	可抵扣暫時性差異	遞延所得稅資產
資產減值準備	125,644,404.33	20,370,271.15	90,804,798.56	14,240,004.35	86,353,778.28	13,095,322.81
可抵扣稅項虧損	41,703,711.36	10,425,927.84	33,422,431.80	8,165,931.63	79,933,807.81	17,214,985.31
租賃負債	32,572,792.35	7,185,854.91	34,489,425.41	7,897,573.44	32,491,295.36	7,091,540.59
總計	199,920,908.04	37,982,053.90	158,716,655.77	30,303,509.42	198,778,881.45	37,401,848.71

(2) 抵銷前遞延所得稅負債

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	應納稅暫時性差異	遞延所得稅負債	應納稅暫時性差異	遞延所得稅負債	應納稅暫時性差異	遞延所得稅負債
因涉及非共同控制實體之企業合併所產生的重估	92,741,487.28	15,306,633.43	81,497,809.43	13,158,064.33	72,945,255.14	11,833,019.42
使用權資產	34,726,892.99	7,538,258.65	39,624,128.19	8,978,415.94	35,530,329.83	7,640,652.32
總計	127,468,380.27	22,844,892.08	121,121,937.62	22,136,480.27	108,475,584.97	19,473,671.74

(3) 遞延所得稅資產或負債(經抵銷後以淨額列示)

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	遞延所得稅資產及負債的抵銷金額	抵銷後遞延所得稅資產或負債的期末餘額	遞延所得稅資產及負債的抵銷金額	銷後遞延所得稅資產或負債的期末餘額	遞延所得稅資產及負債的抵銷金額	抵銷後遞延所得稅資產或負債的期末餘額
遞延所得稅資產	(7,495,490.87)	30,486,563.03	(8,729,962.48)	21,573,546.94	(7,600,775.29)	29,801,073.42
遞延所得稅負債	(7,495,490.87)	15,349,401.21	(8,729,962.48)	13,406,517.79	(7,600,775.29)	11,872,896.45

(4) 未確認遞延所得稅資產詳情：

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
可抵扣暫時性差異	95,188,245.38	77,542,308.40	85,661,521.73
可抵扣稅項虧損	667,972,439.92	793,148,781.86	681,453,959.63
總計	763,160,685.30	870,691,090.26	767,115,481.36

(5) 未確認遞延所得稅資產的可抵扣稅項虧損將於以下年度屆滿：

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
2024年	50,421,034.16	–	–
2025年	106,601,296.55	106,601,296.55	–
2026年	147,808,802.28	152,549,636.61	121,735,807.29
2027年	167,472,485.37	167,159,793.47	131,006,596.66
2028年	195,668,821.56	198,848,455.34	159,028,967.81
2029年	–	167,989,599.89	174,125,268.20
2030年	–	–	95,557,319.67
總計	667,972,439.92	793,148,781.86	681,453,959.63

23 其他非流動資產

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
建築及設備預付款項	80,526,234.87	20,192,640.64	19,574,484.21
預付若干奶牛場款項(附註)	16,892,632.97	7,506,864.97	–
可抵扣進項增值稅	–	–	6,209,711.43
總計	97,418,867.84	27,699,505.61	25,784,195.64

附註： 預付若干奶牛場款項乃　貴公司子公司為支援其若干長期合作奶牛場的營運而提供的資金。合作期屆滿後，該等子公司有權要求奶牛場以現金或等值奶牛償還。於2025年12月31日，所有預付款項已收回。

24 具有受限制所有權或使用權的資產

	於2023年12月31日			
	賬面總值	**賬面價值**	**限制類別**	**限制狀況**
貨幣資金	678,121.81	678,121.81	受限制使用權	專用基金賬戶
在建工程	20,798,662.76	20,798,662.76	已抵押	已就長期借款予以抵押
使用權資產	15,501,500.00	15,088,126.67	已抵押	已就長期借款予以抵押
總計	36,978,284.57	36,564,911.24		

	於2024年12月31日			
	賬面總值	**賬面價值**	**限制類型**	**限制狀況**
貨幣資金	4,871,057.60	4,871,057.60	受限制使用權	專用基金賬戶或限制用途
固定資產	47,814,926.05	47,506,983.34	已抵押	已就長期借款予以抵押
使用權資產	15,501,500.00	14,778,096.67	已抵押	已就長期借款予以抵押
總計	68,187,483.65	67,156,137.61		

	於2025年12月31日			
	賬面總值	**賬面淨值**	**限制類型**	**限制狀況**
貨幣資金	29,029,643.59	29,029,643.59	受限制使用權	專用基金賬戶或限制用途
總計	29,029,643.59	29,029,643.59		

25 短期借款

(1) 按類別劃分的短期借款：

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
無抵押及有擔保借款	80,000,000.00	–	–
無抵押及無擔保借款	835,000,000.00	370,909,933.36	444,119,556.97
應付利息	574,402.81	166,111.11	157,665.68
總計	915,574,402.81	371,076,044.47	444,277,222.65

於2023年12月31日，由一間子公司取得並由 貴公司擔保的短期借款為人民幣80,000,000.00元。

貴公司若干子公司就若干集團內交易收取由 貴集團內其他實體開立的票據。 貴集團內收款實體已將該等票據貼現予銀行以取得融資。於2023年、2024年及2025年12月31日，貼現票據產生的短期借款分別為人民幣150百萬元、人民幣171百萬元及人民幣212百萬元。

於2023年、2024年及2025年12月31日，短期借款的利率範圍分別為2.20%至3.40%、1.00%至2.60%及0.78%至2.20%。

26 應付票據

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
銀行承兌匯票	–	–	8,444,016.24
商業承兌匯票	100,000.00	–	10,000.00
總計	100,000.00	–	8,454,016.24

27 應付賬款

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
貨品應付款	765,131,801.50	849,574,548.53	799,374,159.36
廣告支出應付款	3,159,224.38	1,839,007.07	3,566,101.44
運輸支出應付款	36,046,167.39	55,949,648.53	60,244,286.93
建築及設備應付款	70,859,883.32	38,533,550.59	25,069,624.15
其他	50,087,109.41	44,746,427.17	35,203,513.23
總計	925,284,186.00	990,643,181.89	923,457,685.11

於2023年12月31日，應付賬款中賬齡超過一年的重大款項為人民幣10,657,135.88元，主要包括因尚未滿足合約付款條件而產生的建築及設備應付款。於2024年及2025年12月31日，並無賬齡超過一年的重大應付賬款。

28 合同負債

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
預收款項	419,639,712.37	409,276,651.45	437,689,301.58

(1) 合同負債的賬齡分析如下：

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
一年內(含一年)	404,611,026.13	395,555,210.64	432,996,220.36
超過1年	15,028,686.24	13,721,440.81	4,693,081.22
總計	419,639,712.37	409,276,651.45	437,689,301.58

附註：

(i) 於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團五大債權人的合同負債總額分別為人民幣41,638,915.53元、人民幣29,940,728.39元及人民幣38,188,376.89元，佔合同負債總額分別為9.92%、7.32%及8.72%。

29 應付職工薪酬

(1) 應付職工薪酬：

		截至2023年12月31日止年度			
	附註	於1月1日	增加	減少	於12月31日
短期職工薪酬	*IV.29(2)*	202,426,409.70	988,470,309.43	(974,113,685.63)	216,783,033.50
離職後福利－定額供款計劃	*IV.29(3)*	886,718.31	85,067,914.26	(85,698,600.55)	256,032.02
總計		203,313,128.01	1,073,538,223.69	(1,059,812,286.18)	217,039,065.52

		截至2024年12月31日止年度			
	附註	於1月1日	增加	減少	於12月31日
短期職工薪酬	*IV.29(2)*	216,783,033.50	968,586,106.84	(935,031,618.93)	250,337,521.41
離職後福利－定額供款計劃	*IV.29(3)*	256,032.02	85,310,133.89	(85,224,867.53)	341,298.38
總計		217,039,065.52	1,053,896,240.73	(1,020,256,486.46)	250,678,819.79

		截至2025年12月31日止年度			
	附註	於1月1日	增加	減少	於12月31日
短期職工薪酬	*IV.29(2)*	250,337,521.41	945,739,690.24	(939,236,805.84)	256,840,405.81
離職後福利－定額供款計劃	*IV.29(3)*	341,298.38	84,987,572.20	(84,934,257.23)	394,613.35
離職福利		–	4,203,791.94	(3,377,412.94)	826,379.00
總計		250,678,819.79	1,034,931,054.38	(1,027,548,476.01)	258,061,398.16

(2) 短期職工薪酬

	截至2023年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
薪金、獎金及津貼	146,393,976.71	834,482,435.99	(824,437,436.53)	156,438,976.17
員工福利	–	49,149,120.23	(49,149,120.23)	–
社會保險津貼	158,437.90	46,400,170.91	(46,385,677.05)	172,931.76
－醫療保險	125,574.01	39,042,691.18	(39,015,624.60)	152,640.59
－工傷保險	30,012.79	2,995,013.50	(3,017,166.35)	7,859.94
－生育保險	2,851.10	4,362,466.23	(4,352,886.10)	12,431.23
住房津貼	296,745.63	22,426,755.07	(22,426,306.37)	297,194.33
工會基金及員工與工人教育基金	55,577,249.46	29,794,604.26	(26,209,172.48)	59,162,681.24
其他	–	6,217,222.97	(5,505,972.97)	711,250.00
總計	202,426,409.70	988,470,309.43	(974,113,685.63)	216,783,033.50

	截至2024年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
薪金、獎金及津貼	156,438,976.17	819,554,018.42	(788,789,495.79)	187,203,498.80
員工福利	–	47,269,024.81	(47,269,024.81)	–
社會保險津貼	172,931.76	46,184,448.50	(46,136,296.45)	221,083.81
－醫療保險	152,640.59	38,254,499.68	(38,218,603.47)	188,536.80
－工傷保險	7,859.94	3,577,611.81	(3,569,379.44)	16,092.31
－生育保險	12,431.23	4,352,337.01	(4,348,313.54)	16,454.70
住房津貼	297,194.33	22,130,370.70	(22,131,375.70)	296,189.33
工會基金及員工與工人教育基金	59,162,681.24	28,146,166.71	(24,692,098.48)	62,616,749.47
其他	711,250.00	5,302,077.70	(6,013,327.70)	–
總計	216,783,033.50	968,586,106.84	(935,031,618.93)	250,337,521.41

	截至2025年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
薪金、獎金及津貼	187,203,498.80	796,429,900.85	(792,767,348.34)	190,866,051.31
員工福利	–	48,855,696.41	(48,855,696.41)	–
社會保險津貼	221,083.81	46,969,498.24	(46,950,027.99)	240,554.06
－醫療保險	188,536.80	38,745,932.70	(38,727,064.37)	207,405.13
－工傷保險	16,092.31	3,812,140.64	(3,812,935.64)	15,297.31
－生育保險	16,454.70	4,411,424.90	(4,410,027.98)	17,851.62
住房津貼	296,189.33	22,954,413.77	(22,953,884.77)	296,718.33
工會基金及員工與工人教育基金	62,616,749.47	28,036,247.52	(25,215,914.88)	65,437,082.11
其他	–	2,493,933.45	(2,493,933.45)	–
總計	250,337,521.41	945,739,690.24	(939,236,805.84)	256,840,405.81

(3) 離職後福利－定額供款計劃

	截至2023年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
基本養老保險	860,512.14	82,136,273.19	(82,749,355.75)	247,429.58
失業保險	26,206.17	2,931,641.07	(2,949,244.80)	8,602.44
總計	886,718.31	85,067,914.26	(85,698,600.55)	256,032.02

	截至2024年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
基本養老保險	247,429.58	82,302,403.69	(82,219,423.04)	330,410.23
失業保險	8,602.44	3,007,730.20	(3,005,444.49)	10,888.15
總計	256,032.02	85,310,133.89	(85,224,867.53)	341,298.38

	截至2025年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
基本養老保險	330,410.23	81,997,399.74	(81,945,154.61)	382,655.36
失業保險	10,888.15	2,990,172.46	(2,989,102.62)	11,957.99
總計	341,298.38	84,987,572.20	(84,934,257.23)	394,613.35

30 應交稅費

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
增值稅	11,186,329.66	16,590,189.37	15,438,233.17
企業所得稅	29,576,219.62	37,158,334.45	46,602,596.73
個人所得稅	1,022,823.06	1,075,979.00	1,590,185.97
城市建設維護稅	753,555.43	954,929.92	988,868.12
土地使用稅	1,307,366.49	1,543,471.59	1,549,724.71
不動產稅	1,726,859.74	1,773,749.49	1,962,519.09
印花稅	1,856,832.57	1,968,701.92	1,989,061.13
教育附加費	577,565.20	797,298.87	760,083.01
其他	937,924.71	569,828.64	876,651.75
總計	48,945,476.48	62,432,483.25	71,757,923.68

31 其他應付款

		於12月31日		
	附註	2023年	2024年	2025年
應付股利	*IV.31 (1)*	3,097,767.25	3,815,668.54	63,274,577.92
其他應付款	*IV.31(2)*	745,445,337.60	734,111,986.24	799,528,460.94
總計		748,543,104.85	737,927,654.78	862,803,038.86

(1) 應付股利

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
應付股利	3,097,767.25	3,815,668.54	63,274,577.92

(2) 其他應付款

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
應付關聯方款項	941,655.13	1,121,215.13	2,737,845.35
應計費用	442,128,869.16	486,882,638.88	565,201,272.29
應付第三方的按金	53,484,224.33	57,089,415.81	54,650,688.00
收購代價應付款 *(附註(i))*	14,318,519.65	2,314,586.56	–
限制性股份回購義務款	49,228,704.00	–	–
其他支出及擔保證券應付款	135,945,798.20	123,627,841.99	119,994,225.95
其他	49,397,567.13	63,076,287.87	56,944,429.35
總計	745,445,337.60	734,111,986.24	799,528,460.94

附註：

(i) 於2023年及2024年12月31日，收購代價應付款人民幣14,318,519.65元及人民幣2,314,586.56元為於截至2020年12月31日止年度收購福建澳牛及新澳牧業所產生的收購代價款。

(ii) 於2023年、2024年及2025年12月31日，除收購代價應付款外，並無賬齡超過1年的重大其他應付款。

32 一年內到期的非流動負債

按類別劃分一年內到期非流動負債如下：

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
一年內到期的長期借款	665,000,000.00	845,040,000.00	585,760,000.00
一年內到期的應付債券	413,078.92	495,673.71	751,364,007.41
一年內到期的長期應付款	13,000,000.00	–	11,000,000.00
一年內到期的租賃負債	16,300,216.35	16,007,972.07	17,698,766.12
一年內到期的應付利息	2,309,334.27	2,509,664.47	1,634,856.64
總計	697,022,629.54	864,053,310.25	1,367,457,630.17

33 其他流動負債

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
應付銷項增值稅	46,034,476.40	44,611,155.01	47,019,572.69

34 長期借款

		於12月31日		
	附註	2023年	2024年	2025年
有抵押及有擔保借款	*(i)*	33,276,849.20	74,000,000.00	–
無擔保及無擔保借款	*(ii)*	1,998,400,000.00	1,848,300,000.00	1,149,660,000.00
小計		2,031,676,849.20	1,922,300,000.00	1,149,660,000.00
減：一年內到期的長期借款		665,000,000.00	845,040,000.00	585,760,000.00
總計		1,366,676,849.20	1,077,260,000.00	563,900,000.00

附註：

(i) 於2023年12月31日及2024年12月31日，該等有抵押及有擔保貸款由 貴公司一間子公司的在建工程、固定資產及無形資產作抵押，並由 貴公司擔保，利率為五年期貸款最優惠利率減0.30%。

(ii) 於2023年、2024年及2025年12月31日，無抵押及無擔保貸款的利率範圍分別為2.60%至3.55%、2.40%至3.35%及2.34%至2.75%。

35 應付債券

(1) 應付債券

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
可換股債券	698,910,945.02	725,270,462.40	–

(2) 應付債券詳情

於往績記錄期， 貴集團應付債券的基本資料如下：

債券	**於2025年12月31日的面值**	**名義利率**	**發行日期**	**發行金額**	**到期期限**
新希望乳業可換股債券	717,880,400.00	見附註IV.35 (3)	2020年12月18日	718,000,000.00	6年

貴集團應付債券於往績記錄期的變動如下：

截至2023年12月31日止年度								
債券	於1月1日	利息支出	折讓或溢價攤銷	年內已付利息	年內轉換	於1月1日一年內到期的應付利息	於12月31日一年內到期的應付利息	於12月31日	違約（是／否）
新希望乳業可換股債券	670,617,411.96	7,317,394.94	28,301,005.55	(7,179,705.00)	(7,472.49)	275,388.98	(413,078.92)	698,910,945.02	否
截至2024年12月31日止年度									
債券	於1月1日	利息支出	折讓或溢價攤銷	年內已付利息	年內轉換	於1月1日一年內到期的應付利息	於12月31日一年內到期的應付利息	於12月31日	違約（是／否）
新希望乳業可換股債券	698,910,945.02	10,851,696.29	26,389,824.80	(10,769,101.50)	(30,307.42)	413,078.92	(495,673.71)	725,270,462.40	否
截至2025年12月31日止年度									
債券	於1月1日	利息支出	折讓或溢價攤銷	年內已付利息	年內轉換	於1月1日一年內到期的應付利息	於12月31日一年內到期的應付利息	於12月31日	違約（是／否）
新希望乳業可換股債券	725,270,462.40	12,976,970.10	25,604,052.64	(12,921,937.20)	(61,214.24)	495,673.71	(751,364,007.41)	–	否

(3) 可換股債券詳情

根據中國證監會頒佈的第[2020]2614號證監許可， 貴公司於2020年12月18日公開發行可換股債券，金額為人民幣718,000,000.00元，到期期限為自2020年12月18日起至2026年12月17日止為期六年。名義利率分別為：第一年0.30%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%及第六年2.00%。

可換股債券持有人有權於轉換期內(自發行日期起計六個月屆滿後的首個交易日起至到期日止)按特定轉換價格行使權利，將可換股債券轉換為 貴公司股份。 貴公司應於可換股債券到期後五個交易日內，按面值110%(包括最終未付利息)贖回所有未轉換的可換股債券。

於2025年12月31日，可換股債券人民幣119,600.00元轉換為 貴公司A股，累計已轉換股份數目為6,531股，佔 貴公司已發行股份總數0.02%。

	負債部分	權益部分	總計
於2023年1月1日	670,617,411.96	96,403,799.67	767,021,211.63
於2023年1月1日一年內到期的應付利息	275,388.98	–	275,388.98
按面值計算的利息	7,317,394.94	–	7,317,394.94
折讓或溢價攤銷	28,301,005.55	–	28,301,005.55
年內轉換	(7,472.49)	(1,060.74)	(8,533.23)
年內已付利息	(7,179,705.00)	–	(7,179,705.00)
於2023年12月31日一年內到期的應付利息	(413,078.92)	–	(413,078.92)
於2023年12月31日及2024年1月1日	698,910,945.02	96,402,738.93	795,313,683.95
於2024年1月1日一年內到期的應付利息	413,078.92	–	413,078.92
按面值計算的利息	10,851,696.29	–	10,851,696.29
折讓或溢價攤銷	26,389,824.80	–	26,389,824.80
年內轉換	(30,307.42)	(4,081.84)	(34,389.26)
年內已付利息	(10,769,101.50)	–	(10,769,101.50)
於2024年12月31日一年內到期的應付利息	(495,673.71)	–	(495,673.71)
於2024年12月31日及2025年1月1日	725,270,462.40	96,398,657.09	821,669,119.49
於2025年1月1日一年內到期的應付利息	495,673.71	–	495,673.71
按面值計算的利息	12,976,970.10	–	12,976,970.10
折讓或溢價攤銷	25,604,052.64	–	25,604,052.64
年內轉換	(61,214.24)	(8,015.99)	(69,230.23)
年內已付利息	(12,921,937.20)	–	(12,921,937.20)
於2025年12月31日一年內到期的應付債券	(751,364,007.41)	–	(751,364,007.41)
於2025年12月31日	–	96,390,641.10	96,390,641.10

36 租賃負債

		於12月31日		
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**
長期租賃負債		87,478,135.89	84,616,790.98	78,392,098.95
減：一年內到期的租賃負債	*IV.32*	16,300,216.35	16,007,972.07	17,698,766.12
總計		71,177,919.54	68,608,818.91	60,693,332.83

37 長期應付款

	附註	於12月31日		
		2023年	2024年	2025年
向國開發展基金有限公司（「國開基金」）借款		24,000,000.00	11,000,000.00	11,000,000.00
減：一年內到期的長期應付款	*IV.32*	13,000,000.00	–	11,000,000.00
總計		11,000,000.00	11,000,000.00	–

於2016年3月16日，國開基金向　貴公司子公司新華西注資人民幣57,000,000.00元，佔其註冊資本36.31%，投資期限為十年。根據新華西投資協議及組織章程細則，國開基金既不委派董事、監事或高級管理人員進入新華西，亦無權享有利潤分配。於投資期間，國開基金享有年化1.2%的投資回報率，並可要求新希望集團公司(該公司由　貴公司的最終控股方共同控制)根據協定條款贖回投資。此項來自國投基金的投資由成都中小企業融資擔保有限公司提供擔保。

此項投資實質上為　貴集團向國開基金取得的貸款，並列賬為長期應付款。

38 預計負債

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
未決訴訟	51,630.00	239,080.59	–

39 遞延收益

	截至2023年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
政府補助	124,397,505.68	16,169,348.76	(23,305,141.80)	117,261,712.64
總計	124,397,505.68	16,169,348.76	(23,305,141.80)	117,261,712.64

	截至2024年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
政府補助	117,261,712.64	14,813,700.00	(22,299,838.59)	109,775,574.05
總計	117,261,712.64	14,813,700.00	(22,299,838.59)	109,775,574.05

	截至2025年12月31日止年度			
	於1月1日	增加	減少	於12月31日
政府補助	109,775,574.05	22,343,561.10	(26,997,061.75)	105,122,073.40
總計	109,775,574.05	22,343,561.10	(26,997,061.75)	105,122,073.40

(1) 政府補助相關負債

	截至2023年12月31日止年度				
項目	於1月1日	年內增加	年內於其他收益確認的金額	於12月31日	與資產／收益相關
新建廠房建設補助	12,929,377.77	–	(1,913,116.56)	11,016,261.21	與資產相關
營運新基礎建設項目的財務支持資金	49,701,308.89	1,140,000.00	(9,165,210.05)	41,676,098.84	與資產相關
標準化牧場基礎設施建設	16,611,974.63	4,290,000.00	(4,587,223.24)	16,314,751.39	與資產相關
生產線轉型	30,036,396.62	3,601,768.76	(4,001,998.93)	29,636,166.45	與資產相關
農業機械補助	1,308,019.81	262,680.00	(318,506.99)	1,252,192.82	與資產相關
農業工業化補助	1,917,005.40	–	(796,158.82)	1,120,846.58	與收益相關
研發項目及技術轉型支持資金	4,461,215.94	6,594,900.00	(2,001,783.43)	9,054,332.51	與收益相關
工業與資訊科技發展補助	6,374,661.21	230,000.00	(206,239.86)	6,398,421.35	與收益相關
其他政府補助	1,057,545.41	50,000.00	(314,903.92)	792,641.49	與收益相關
總計	124,397,505.68	16,169,348.76	(23,305,141.80)	117,261,712.64	

	截至2024年12月31日止年度				
項目	於1月1日	年內增加	年內於其他收益確認的金額	於12月31日	與資產／收益相關
新建廠房建設補助	11,016,261.21	–	(1,913,116.56)	9,103,144.65	與資產相關
營運新基礎建設項目的財務支持資金	41,676,098.84	–	(8,205,951.98)	33,470,146.86	與資產相關
標準化牧場基礎設施建設	16,314,751.39	5,230,000.00	(3,999,039.69)	17,545,711.70	與資產相關
生產線轉型	29,636,166.45	4,868,000.00	(4,427,246.05)	30,076,920.40	與資產相關
農業機械補助	1,252,192.82	115,700.00	(378,250.19)	989,642.63	與資產相關
農業工業化補助	1,120,846.58	60,000.00	(741,014.11)	439,832.47	與收益相關
研發項目及技術轉型支持資金	9,054,332.51	4,540,000.00	(2,377,982.27)	11,216,350.24	與收益相關
工業與資訊科技發展補助	6,398,421.35	–	(20,437.56)	6,377,983.79	與收益相關
其他政府補助	792,641.49	–	(236,800.18)	555,841.31	與收益相關
總計	117,261,712.64	14,813,700.00	(22,299,838.59)	109,775,574.05	

	截至2025年12月31日止年度				
項目	於1月1日	年內增加	年內於其他收益確認的金額	於12月31日	與資產／收益相關
新建廠房建設補助	9,103,144.65	–	(1,913,116.56)	7,190,028.09	與資產相關
營運新基礎建設項目的財務支持資金	33,470,146.86	957,164.27	(7,271,377.04)	27,155,934.09	與資產相關
標準化牧場基礎設施建設	17,545,711.70	9,303,332.83	(4,257,846.10)	22,591,198.43	與資產相關
生產線轉型	30,076,920.40	5,338,700.00	(4,984,442.90)	30,431,177.50	與資產相關
農業機械補助	989,642.63	395,900.00	(385,838.18)	999,704.45	與資產相關
農業工業化補助	439,832.47	–	(311,472.71)	128,359.76	與收益相關
研發項目及技術轉型支持資金	11,216,350.24	2,972,400.00	(6,010,621.91)	8,178,128.33	與收益相關
工業與資訊科技發展補助	6,377,983.79	1,581,700.00	(1,485,824.92)	6,473,858.87	與收益相關
其他政府補助	555,841.31	1,794,364.00	(376,521.43)	1,973,683.88	與收益相關
總計	109,775,574.05	22,343,561.10	(26,997,061.75)	105,122,073.40	

40 股本

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
於1月1日	866,582,827.00	865,812,256.00	860,673,916.00
其他	(770,571.00)	(5,138,340.00)	3,281.00
於12月31日	865,812,256.00	860,673,916.00	860,677,197.00

附註：

(i) 截至2023年12月31日止年度， 貴公司股本的其他變動包括因註銷股份激勵計劃下限制性股份而減少人民幣771,000.00元以及因轉換可換股債券而增加人民幣429.00元。

(ii) 截至2024年12月31日止年度， 貴公司股本的其他變動包括因購回及註銷股份激勵計劃下限制性股份分別減少人民幣100,000.00元及人民幣5,040,000.00元以及因轉換可換股債券而增加人民幣1,660.00元。

(iii) 截至2025年12月31日止年度， 貴公司股本的其他變動包括因轉換可換股債券而增加人民幣3,281.00元。

41 其他權益工具

(1) 其他權益工具於往績記錄期的變動：

未償還金融工具	於2023年1月1日	增加	減少	於2023年12月31日
可換股債券	96,403,799.67	–	(1,060.74)	96,402,738.93

未償還金融工具	於2024年1月1日	增加	減少	於2024年12月31日
可換股債券	96,402,738.93	–	(4,081.84)	96,398,657.09

未償還金融工具	於2025年1月1日	增加	減少	於2025年12月31日
可換股債券	96,398,657.09	–	(8,015.99)	96,390,641.10

42 資本公積

	附註	股份溢價	其他資本公積	總計
於2023年1月1日		544,761,343.39	83,872,789.83	628,634,133.22
增加	*(i)*	63,761,690.34	–	63,761,690.34
減少	*(i)*	(43,408,597.74)	(82,945,283.08)	(126,353,880.82)
於2023年12月31日及2024年1月1日		565,114,435.99	927,506.75	566,041,942.74
增加	*(ii)*	32,645.34	–	32,645.34
減少	*(ii)*	(43,040,821.26)	–	(43,040,821.26)
於2024年12月31日及2025年1月1日		522,106,260.07	927,506.75	523,033,766.82
增加	*(iii)*	65,880.10	5,788,789.06	5,854,669.16
減少	*(iii)*	(9,320,234.97)	–	(9,320,234.97)
於2025年12月31日		512,851,905.20	6,716,295.81	519,568,201.01

附註：

(i) 截至2023年12月31日止年度，股份溢價增加乃由於限制性股份解禁時自其他資本公積撥至股份溢價人民幣63,753,600.00元，以及轉換可換股債券人民幣8,090.34元所致。股份溢價減

少乃由於註銷股份激勵計劃項下限制性股份人民幣6,437,850.00元、收購非控股權益人民幣36,506,414.13元及出售非控股權益人民幣464,333.61元所致。

截至2023年12月31日止年度，其他資本盈餘減少主要由於限制性股份解禁時自其他資本積轉轉撥至股份溢價人民幣63,753,600.00元，以及因未滿足解禁條件而轉回股份支付費用人民幣19,191,683.08元所致。

(ii) 截至2024年12月31日止年度，股份溢價增加歸因於轉換可換股債券人民幣32,645.34元。股份溢價減少乃由於購回及註銷股份激勵計劃項下限制性股份人民幣42,919,000.00元，以及收購非控股權益人民幣121,821.26元所致。

(iii) 截至2025年12月31日止年度，股份溢價增加歸因於轉換可換股債券人民幣65,880.10元所致。股份溢價減少乃因收購非控股權益人民幣9,320,234.97元所致。

截至2025年12月31日止年度，其他資本公積增加主要由於 貴公司聯營企業重慶天友的資本公積增加所致。

43 庫存股

	股份激勵計劃項下限制性股份
於2023年1月1日	82,910,770.00
減少	(34,851,770.00)
於2023年12月31日及2024年1月1日	48,059,000.00
減少	(48,059,000.00)
於2024年12月31日、2025年1月1日及2025年12月31日	–

44 其他全面收益

	截至2023年12月31日止年度						
	於1月1日	本年度稅前金額	減：轉撥至損益的先前已確認金額	減：所得稅支出	貴公司股東應佔稅後淨額	非控股權益應佔稅後淨額	於12月31日
將不會重分類至損益的項目							
包括：							
其他權益工具投資之公允價值變動	(413,785,861.25)	(280,744,673.43)	–	–	(280,744,673.43)	–	(694,530,534.68)
可能重分類至損益的項目							
包括：							
因換算外幣財務報表所產生的匯兑差額	(7,610,648.84)	(10,621,794.48)	–	–	(10,621,794.48)	–	(18,232,443.32)
總計	(421,396,510.09)	(291,366,467.91)	–	–	(291,366,467.91)	–	(712,762,978.00)

	截至2024年12月31日止年度						
	於1月1日	本年度稅前金額	減：轉撥至損益的先前已確認金額	減：所得稅支出	貴公司股東應佔稅後淨額	非控股權益應佔稅後淨額	於12月31日
將不會重分類至損益的項目							
包括：							
其他權益工具投資之公允價值變動	(694,530,534.68)	89,860,800.17	–	–	89,860,800.17	–	(604,669,734.51)
可能重分類至損益的項目							
包括：							
因換算外幣財務報表所產生的匯兑差額	(18,232,443.32)	–	–	–	–	–	(18,232,443.32)
總計	(712,762,978.00)	89,860,800.17	–	–	89,860,800.17	–	(622,902,177.83)

	截至2025年12月31日止年度						
	於1月1日	本年度稅前金額	減：轉撥至損益的先前已確認金額	減：所得稅支出	貴公司股東應佔稅後淨額	非控股權益應佔稅後淨額	於12月31日
將不會重分類至損益的項目							
包括：							
其他權益工具投資之公允價值變動	(604,669,734.51)	418,429,198.64	–	–	418,429,198.64	–	(186,240,535.87)
可能重分類至損益的項目							
包括：							
因換算外幣財務報表所產生的匯兑差額	(18,232,443.32)	–	–	–	–	–	(18,232,443.32)
總計	(622,902,177.83)	418,429,198.64	–	–	418,429,198.64	–	(204,472,979.19)

45 盈餘公積

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
於1月1日	56,260,420.65	68,617,446.90	150,955,152.93
增加	12,357,026.25	82,337,706.03	75,790,454.60
於12月31日	68,617,446.90	150,955,152.93	226,745,607.53

46 未分配利潤

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
於1月1日	1,374,910,127.54	1,720,967,731.87	2,047,220,045.75
加： 貴公司股東應佔年內淨利潤	430,826,458.90	537,690,940.06	731,146,914.29
其他	745,300.00	–	–
減：提撥法定盈餘公積	(12,357,026.25)	(82,337,706.03)	(75,790,454.60)
普通股股利	(73,157,128.32)	(129,100,920.15)	(305,540,206.36)
於12月31日	1,720,967,731.87	2,047,220,045.75	2,397,036,299.08

(1) 歸屬往績記錄期的應付 貴公司權益股東的股利

	附註	截至12月31日止年度		
		2023年	2024年	2025年
已宣派中期股利(分別為截至2024年及2025年6月30日止六個月的每股人民幣0.035元及每股人民幣0.07元)	*(i)*	–	30,123,586.57	60,247,403.79
於年度結束後宣派／擬派發的末期股利(分別為截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度的每股人民幣0.15元、每股人民幣0.25元及每股人民幣0.38元)	*(ii)*	129,856,920.15	215,168,479.00	327,057,334.86
總計		129,856,920.15	245,292,065.57	387,304,738.65

附註：

(i) 根據2025年1月20日及2025年12月25日舉行的股東特別大會批准， 貴公司已就截至2024年及2025年6月30日止六個月，分別宣派每股人民幣0.035元及每股人民幣0.07元之中期股利，該等股利已分別於2025年4月及2026年3月派發。

(ii) 根據董事會於2026年3月23日通過的決議案， 貴公司擬就截至2025年12月31日止年度派發每股人民幣0.38元的末期股利，惟須待股東週年大會批准後方可作實。

(2) 於往績記錄期批准應付 貴公司權益股東的股利

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
本年度批准並派發上一期間的中期股利	–	–	30,123,586.57
於報告期末後支付已批准的本期中期股利	–	–	60,247,403.79
本年度批准並派發上一年度的末期股利	73,157,128.32	129,100,920.15	215,169,216.00
總計	73,157,128.32	129,100,920.15	305,540,206.36

47 營業收入及營業成本

(1) 營業收入及營業成本

	附註	截至2023年12月31日止年度		截至2024年12月31日止年度		截至2025年12月31日止年度	
		營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本
主要業務		9,834,061,602.09	7,003,292,170.71	9,907,394,535.84	6,944,003,712.86	10,581,656,654.20	7,342,313,788.58
其他營業活動		1,153,232,439.54	1,031,416,789.62	758,028,922.01	696,693,252.91	651,801,058.65	613,144,063.91
總計		10,987,294,041.63	8,034,708,960.33	10,665,423,457.85	7,640,696,965.77	11,233,457,712.85	7,955,457,852.49
包括：							
客戶合同的營業收入	*IV.47(2)*	10,982,600,917.14	8,032,997,380.57	10,661,431,814.41	7,639,175,774.78	11,228,984,542.42	7,954,517,282.69
其他來源的營業收入		4,693,124.49	1,711,579.76	3,991,643.44	1,521,190.99	4,473,170.43	940,569.80

(2) 客戶合同的營業收入及營業成本的細分

	截至2023年12月31日止年度							
	奶牛養殖分部		乳製品分部		總部及其他		總計	
	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本
按業務類別劃分								
－銷售商品	27,170,561.37	4,774,730.27	10,943,714,330.93	8,017,014,957.90	–	–	10,970,884,892.30	8,021,789,688.17
－提供服務	–	–	10,155,599.43	10,317,286.82	1,560,425.41	890,405.58	11,716,024.84	11,207,692.40
總計	27,170,561.37	4,774,730.27	10,953,869,930.36	8,027,332,244.72	1,560,425.41	890,405.58	10,982,600,917.14	8,032,997,380.57
按商品或服務轉移時間劃分								
－於某個時間點確認的營業收入	27,170,561.37	4,774,730.27	10,943,714,330.93	8,017,014,957.90	–	–	10,970,884,892.30	8,021,789,688.17
－隨時間確認的營業收入	–	–	10,155,599.43	10,317,286.82	1,560,425.41	890,405.58	11,716,024.84	11,207,692.40
總計	27,170,561.37	4,774,730.27	10,953,869,930.36	8,027,332,244.72	1,560,425.41	890,405.58	10,982,600,917.14	8,032,997,380.57

	截至2024年12月31日止年度							
	奶牛養殖分部		乳製品分部		總部及其他		總計	
	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本
按業務類別劃分								
－銷售商品	16,610,761.23	14,619,973.86	10,628,449,551.05	7,613,866,866.96	265.49	–	10,645,060,577.77	7,628,486,840.82
－提供服務	3,990.57	–	15,505,533.92	9,783,985.64	861,712.15	904,948.32	16,371,236.64	10,688,933.96
總計	16,614,751.80	14,619,973.86	10,643,955,084.97	7,623,650,852.60	861,977.64	904,948.32	10,661,431,814.41	7,639,175,774.78
按商品或服務轉移的時間點								
－於某個時間點確認的營業收入時間點	16,610,761.23	14,619,973.86	10,628,449,551.05	7,613,866,866.96	265.49	–	10,645,060,577.77	7,628,486,840.82
－隨時間確認的營業收入	3,990.57	–	15,505,533.92	9,783,985.64	861,712.15	904,948.32	16,371,236.64	10,688,933.96
總計	16,614,751.80	14,619,973.86	10,643,955,084.97	7,623,650,852.60	861,977.64	904,948.32	10,661,431,814.41	7,639,175,774.78

	截至2025年12月31日止年度							
	奶牛養殖分部		乳製品分部		總部及其他		總計	
	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本
按業務類別劃分								
－銷售商品	29,147,045.65	13,841,394.66	11,185,916,423.25	7,934,671,923.31	197.35	–	11,215,063,666.25	7,948,513,317.97
－提供服務	678,074.28	490,956.05	12,770,336.34	5,486,112.73	472,465.55	26,895.94	13,920,876.17	6,003,964.72
總計	29,825,119.93	14,332,350.71	11,198,686,759.59	7,940,158,036.04	472,662.90	26,895.94	11,228,984,542.42	7,954,517,282.69
按商品或服務轉移的時間點								
－於某個時間點確認的營業收入	29,147,045.65	13,841,394.66	11,185,916,423.25	7,934,671,923.31	197.35	–	11,215,063,666.25	7,948,513,317.97
－隨時間確認的營業收入	678,074.28	490,956.05	12,770,336.34	5,486,112.73	472,465.55	26,895.94	13,920,876.17	6,003,964.72
總計	29,825,119.93	14,332,350.71	11,198,686,759.59	7,940,158,036.04	472,662.90	26,895.94	11,228,984,542.42	7,954,517,282.69

(3) 與分配至剩餘履約責任的交易價格相關的資料

於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團現有合同項下分配至剩餘履行責任的交易價格總額分別為人民幣419,639,712.37元、人民幣409,276,651.45元及人民幣437,689,301.58元。隨著 貴集團透過將相關商品或服務的控制權轉移予客戶而履行其履約責任，上述金額將分別於截至2024年、2025年及2026年12月31日止年度確認為營業收入。

48 稅金及附加

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
城市建設維護稅	15,675,453.14	15,657,387.62	18,290,033.06
教育附加費	7,301,588.89	7,261,490.12	8,521,562.82
資源稅	106,021.83	43,397.37	215,008.76
不動產稅	9,235,957.29	10,139,922.44	10,480,945.15
土地使用稅	3,827,643.75	4,695,555.13	4,937,821.12
車船稅	65,518.78	55,221.94	46,380.36
印花稅	7,518,565.71	7,995,515.24	7,999,999.90
教育附加費	4,867,729.11	4,840,993.36	5,681,041.86
其他	3,140,443.75	2,363,801.71	3,333,919.53
總計	51,738,922.25	53,053,284.93	59,506,712.56

49 銷售費用

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
廣告及市場推廣費用	1,044,070,938.69	1,118,667,287.39	1,263,408,220.85
員工薪酬	414,619,153.11	365,239,776.09	357,264,985.74
折舊費用	27,139,755.59	20,911,579.91	19,422,547.69
其他	192,667,331.98	154,471,174.78	169,419,866.78
總計	1,678,497,179.37	1,659,289,818.17	1,809,515,621.06

50 管理費用

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
職工薪酬	201,714,875.10	221,303,738.37	206,988,647.30
差旅及業務開發費用	14,924,221.78	14,551,251.71	13,755,427.66
折舊及攤銷費用	47,372,503.73	37,904,836.94	36,470,956.81
環境保護費用	11,092,400.08	11,800,782.44	12,837,476.54
其他	194,776,956.48	95,255,313.69	86,761,284.41
總計	469,880,957.17	380,815,923.15	356,813,792.72

51 研發費用

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
職工薪酬	23,797,468.16	22,616,283.47	21,505,995.15
研發材料消耗費用	17,032,703.02	16,253,750.02	17,124,887.78
顧問服務費	2,843,190.44	2,369,835.12	1,278,796.44
其他	3,712,123.57	7,863,428.79	10,456,341.87
總計	47,385,485.19	49,103,297.40	50,366,021.24

52 財務費用

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
貸款及債券利息支出	169,925,335.69	120,095,799.53	94,222,905.57
租賃負債利息支出	5,612,533.16	4,056,855.19	3,619,744.53
減：資本化利息支出	21,869,991.36	14,060,333.07	8,372,606.50
減：財政貼息沖減財務費用	5,000,000.00	3,824,200.00	10,220,527.55
減：利息收益	9,075,733.31	7,658,243.73	4,547,490.13
匯兑損失／(收益)淨額	12,019,617.40	(206,744.17)	393,565.01
其他	10,364,595.41	2,559,730.10	2,678,338.33
總計	161,976,356.99	100,962,863.85	77,773,929.26

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度， 貴集團借款成本資本化年利率分別為1.80%至4.35%、1.20%至4.35%及2.00%。

53 其他收益

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
資產相關補助			
新建廠房建設補助	1,913,116.56	1,913,116.56	1,913,116.56
營運新基礎建設項目的財務支持資金	9,165,210.05	8,205,951.98	7,271,377.04
標準化奶牛場基礎設施建設	4,587,223.24	3,999,039.69	4,257,846.10
生產線轉型	4,001,998.93	4,427,246.05	4,984,442.90
農業機械補助	318,506.99	378,250.19	385,838.18
收入相關補助			
政府對地方經濟發展貢獻的獎勵	462,400.00	727,500.00	400,000.00
農業工業化補助	3,684,468.82	2,501,714.51	2,712,074.37
研發項目及技術轉型支持資金	8,391,505.67	6,312,963.20	6,572,071.91
工業與資訊科技發展補助	5,295,079.86	1,110,937.56	4,697,824.92
節能環保補助	26,238.00	830,652.38	856,300.04
其他政府補助	26,337,558.62	23,476,386.72	19,785,856.20
總計	64,183,306.74	53,883,758.84	53,836,748.22

54 投資收益／(損失)

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
採用權益法入賬的長期股權投資所得投資收益／(損失)	12,076,077.28	(8,753,377.83)	19,851,935.29
處置子公司產生的投資損失*(附註V.1(1))*	(15,293,601.92)	–	–
處置交易性金融資產的投資收益	186,399.88	1,032,194.54	157,123.29
其他權益工具投資的股利收益	9,079,555.17	2,868,478.81	7,706,067.46
債務重組之投資收益	–	2,245,863.48	104,246.83
總計	6,048,430.41	(2,606,841.00)	27,819,372.87

55 公允價值變動收益

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
股本證券的公允價值變動	–	952,680.50	1,034,874.32
衍生金融資產公允價值變動損失	(12,518,735.26)	–	–
應收補償的公允價值變動	22,000,000.00	22,600,500.00	–
應付代價的公允價值變動	7,356,250.00	–	–
海外子公司貸款的公允價值變動	6,400,430.78	–	–
債務投資的公允價值變動	–	–	3,655,555.55
總計	23,237,945.52	23,553,180.50	4,690,429.87

56 信用(減值損失)／撥回

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
應收賬款	(2,810,809.19)	8,828,973.26	5,387,339.80
其他應收款	(6,228,112.00)	(261,493.10)	(3,431,420.46)
總計	(9,038,921.19)	8,567,480.16	1,955,919.34

57 資產減值損失

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨	(12,231.46)	–	–
固定資產	(2,256,779.60)	(3,032,019.17)	(28,515,269.30)
在建工程	(2,142,543.65)	–	(11,376,367.44)
生產性生物資產	–	(94,621,314.80)	–
無形資產	–	–	(10,655,009.04)
投資性房地產	–	–	(1,944,804.21)
商譽	(12,600,000.00)	–	(10,332,169.00)
總計	(17,011,554.71)	(97,653,333.97)	(62,823,618.99)

58 資產處置損失

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
處置固定資產的收益／(損失)	1,135,804.17	(2,658,232.38)	246,263.94
處置生產性生物資產的損失	(102,226,108.44)	(84,730,399.95)	(87,299,032.39)
處置使用權資產的(損失)／收益	(1,537,763.57)	150,720.27	32,622.73
處置無形資產的損失	–	–	(9,932,004.83)
總計	(102,628,067.84)	(87,237,912.06)	(96,952,150.55)

59 營業外收益及營業外支出

(1) 營業外收益

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	於非經常性損益中確認的金額	金額	於非經常性損益中確認的金額	金額	於非經常性損益中確認的金額
罰款及沒收收益	3,021,471.36	3,021,471.36	3,704,997.48	3,704,997.48	3,785,851.85	3,785,851.85
其他	5,859,050.26	5,859,050.26	7,141,883.14	7,141,883.14	7,070,465.98	7,070,465.98
總計	8,880,521.62	8,880,521.62	10,846,880.62	10,846,880.62	10,856,317.83	10,856,317.83

(2) 營業外支出

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	於非經常性損益中確認的金額	金額	於非經常性損益中確認的金額	金額	於非經常性損益中確認的金額
罰款及沒收支出	–	–	524,726.86	524,726.86	837,595.00	837,595.00
損壞或報廢非流動資產的損失	5,428,444.58	5,428,444.58	27,432,629.87	27,432,629.87	8,838,636.01	8,838,636.01
捐款	717,336.54	717,336.54	1,062,604.02	1,062,604.02	966,026.83	966,026.83
其他	1,805,339.59	1,805,339.59	18,372,793.81	18,372,793.81	2,650,651.02	2,650,651.02
總計	7,951,120.71	7,951,120.71	47,392,754.56	47,392,754.56	13,292,908.86	13,292,908.86

60 所得稅費用

	附註	截至12月31日止年度 2023年	2024年	2025年
基於稅法及法規的即期所得稅費用		81,336,630.52	86,976,862.30	107,227,900.67
遞延所得稅資產／負債變動		(10,574,684.59)	6,970,132.67	(9,761,147.82)
稅務申報差異		404,375.23	50,053.70	(1,820,326.78)
總計	*(1)*	71,166,321.16	93,997,048.67	95,646,426.07

(1) 所得稅費用與會計利潤的調節

	截至12月31日止年度 2023年	2024年	2025年
除稅前利潤	508,826,720.17	643,461,763.11	850,113,893.25
按25%稅率計算的預期所得稅支出	127,206,680.04	160,865,440.78	212,528,473.31
子公司採用不同稅率的影響	16,509,466.78	(33,341,335.07)	(57,313,652.85)
過往年度所得稅調整的影響	404,375.23	50,053.70	(1,820,326.78)
非應納稅收益的影響	(132,506,039.12)	(112,577,888.00)	(106,828,684.92)
不可抵扣項目的影響	12,135,179.17	38,107,760.83	28,504,526.63
使用過往年度未確認遞延所得稅資產的可抵扣損失的影響	(8,490,773.53)	(110,948.83)	(380,058.75)
當前年度未確認遞延所得稅資產的可抵扣暫時性差異或可抵扣損失的影響	58,926,451.91	37,585,915.73	25,919,133.25
聯營企業投資收益的稅務影響	(3,019,019.32)	2,188,344.46	(4,962,983.82)
過往年度確認遞延所得稅資產的可抵扣虧損撥回影響	–	1,229,705.07	–
所得稅費用	71,166,321.16	93,997,048.67	95,646,426.07

61 基本每股盈利及稀釋每股盈利

(1) 基本每股盈利

基本每股盈利乃按 貴公司普通股股東應佔綜合淨利潤除以已發行普通股加權平均數計算：

	附註	截至12月31日止年度 2023年	2024年	2025年
貴公司普通股股東應佔綜合淨利潤	*(a)*	430,826,458.90	537,690,940.06	731,146,914.29
已發行普通股加權平均數	*(b)*	859,387,097.33	860,672,716.42	860,675,518.00
基本每股盈利(人民幣／股)		0.50	0.62	0.85

(a) 貴公司普通股股東應佔綜合淨利潤按如下方式計算：

	截至12月31日止年度 2023年	2024年	2025年
貴公司普通股股東應佔的綜合淨利潤	430,826,458.90	537,690,940.06	731,146,914.29

(b) 貴公司普通股加權平均數按如下方式計算：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
年初已發行普通股	857,587,827.00	860,672,256.00	860,673,916.00
限制性股份解禁的影響*(附註XI)*	1,799,000.00	–	–
轉換可換股債券的影響 *(附註IV.35)*	270.33	460.42	1,602.00
年末普通股加權平均數	859,387,097.33	860,672,716.42	860,675,518.00

(2) 稀釋每股盈利

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度， 貴公司並無發行在外的潛在稀釋普通股。

62 現金流量表

(1) 營業活動相關現金

(a) 其他營業活動所得款項：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
政府補助	62,047,513.70	50,221,820.25	59,403,775.12
罰款及沒收收益	3,021,471.36	3,704,997.48	3,785,851.85
利息收益	9,075,733.31	7,150,004.57	4,057,466.80
其他	4,215,980.12	8,063,853.14	8,750,596.46
總計	78,360,698.49	69,140,675.44	75,997,690.23

(b) 其他營業活動付款：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
差旅及業務開發費用	41,406,435.05	39,381,674.99	39,960,462.67
研發費用	22,943,292.05	24,768,553.77	25,313,419.23
會議相關費用	3,060,841.33	2,683,216.86	2,911,666.28
銀行手續費	2,846,658.03	2,462,170.91	2,574,564.75
其他	7,897,409.40	22,692,700.49	52,785,206.87
總計	78,154,635.86	91,988,317.02	123,545,319.80

(2) 投資活動相關現金

(a) 重大投資活動所得款項：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
理財產品所得款項	84,997,249.85	450,000,000.00	350,000,000.00
出售子公司所得款項	65,391,005.21	74,250,000.00	–
總計	150,388,255.06	524,250,000.00	350,000,000.00

(b) 其他投資活動所得款項：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
已收賠償	–	–	44,600,500.00

(c) 重大投資活動付款：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
對一間聯營企業的投資	2,000,000.00	–	–
理財產品付款	114,997,249.85	520,000,000.00	455,444,166.67
總計	116,997,249.85	520,000,000.00	455,444,166.67

(3) 融資活動相關現金

(a) 其他融資活動所得款項：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
利率掉期合約收益	21,675,418.92	–	–
已收貸款保證金	25,760,292.26	–	–
出售於一間子公司非控股權益所得款項	2,326,000.00	–	–
一間子公司非控股股東提供的貸款	10,000,000.00	–	–
已收票據保證金	52,018,610.77	61,204,871.77	5,000,015.36
其他	3,013,998.52	–	–
總計	114,794,320.47	61,204,871.77	5,000,015.36

(b) 其他融資活動付款：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
收購子公司非控股權益的付款	68,431,856.31	256,700.60	22,337,375.00
支付票據保證金	–	61,204,887.13	15,844,401.69
租賃負債本金及利息付款	49,961,599.01	26,435,493.98	21,922,296.22
銀行貸款保證金	11,266,994.88	–	–
貨幣掉期合約付款	18,545,668.00	–	–
限制性股份購回義務的本金付款	8,081,155.00	45,964,800.00	–
其他	6,251,169.36	1,226,306.00	1,101,310.00
總計	162,538,442.56	135,088,187.71	61,205,382.91

(c) 融資活動產生的負債變動

	截至2023年12月31日止年度					
		增加		減少		
	於1月1日	**現金**	**非現金**	**現金**	**非現金**	**於12月31日**
短期借款	827,871,934.96	1,220,225,509.82	22,246,354.22	(1,154,769,396.19)	–	915,574,402.81
長期借款	2,785,717,148.37	1,355,407,849.20	128,053,993.98	(2,232,168,789.02)	(3,109,619.06)	2,033,900,583.47
長期應付款	24,085,600.00	–	292,000.00	(292,000.00)	–	24,085,600.00
其他應付款－限制性股份購回義務款	82,798,975.00	–	3,653,372.40	(8,470,623.40)	(28,753,020.00)	49,228,704.00
其他應付款－收購代價	–	–	68,431,856.31	(68,431,856.31)	–	–
應付股利	1,797,487.97	–	82,013,483.01	(80,707,190.80)	(6,012.93)	3,097,767.25
應付債券	670,892,800.94	–	35,618,400.49	(7,179,705.00)	(7,472.49)	699,324,023.94
租賃負債	108,609,930.40	–	86,295,381.71	(49,961,599.01)	(57,465,577.21)	87,478,135.89
總計	4,501,773,877.64	2,575,633,359.02	426,604,842.12	(3,601,981,159.73)	(89,341,701.69)	3,812,689,217.36

	截至2024年12月31日止年度					
		增加		減少		
	於1月1日	現金	非現金	現金	非現金	於12月31日
短期借款	915,574,402.81	1,025,639,933.36	19,114,972.16	(1,589,253,263.86)	–	371,076,044.47
長期借款	2,033,900,583.47	806,423,150.80	60,555,615.89	(976,107,085.69)	–	1,924,772,264.47
長期應付款	24,085,600.00	–	162,266.67	(13,210,466.67)	–	11,037,400.00
其他應付款－限制性股份購回義務	49,228,704.00	–	813,960.00	(50,042,664.00)	–	–
其他應付款－收購非控股權益	–	–	256,700.60	(256,700.60)	–	–
應付股利	3,097,767.25	–	136,090,093.53	(135,307,612.50)	(64,579.74)	3,815,668.54
應付債券	699,324,023.94	–	37,241,521.09	(10,769,101.50)	(30,307.42)	725,766,136.11
租賃負債	87,478,135.89	–	24,921,396.96	(26,435,493.98)	(1,347,247.89)	84,616,790.98
總計	3,812,689,217.36	1,832,063,084.16	279,156,526.90	(2,801,382,388.80)	(1,442,135.05)	3,121,084,304.57

	截至2025年12月31日止年度					
		增加		減少		
	於1月1日	現金	非現金	現金	非現金	於12月31日
短期借款	371,076,044.47	1,019,119,556.97	12,104,249.65	(957,112,695.08)	(909,933.36)	444,277,222.65
長期借款	1,924,772,264.47	150,000,000.00	42,363,919.15	(965,878,726.98)	–	1,151,257,456.64
長期應付款	11,037,400.00	–	133,833.33	(133,833.33)	–	11,037,400.00
其他應付款－收購非控股權益	–	–	22,337,375.00	(22,337,375.00)	–	–
應付股利	3,815,668.54	–	326,484,290.85	(266,969,279.11)	(56,102.36)	63,274,577.92
應付債券	725,766,136.11	–	38,581,022.74	(12,921,937.20)	(61,214.24)	751,364,007.41
租賃負債	84,616,790.98	–	16,238,049.99	(21,922,296.22)	(540,445.80)	78,392,098.95
總計	3,121,084,304.57	1,169,119,556.97	458,242,740.71	(2,247,276,142.92)	(1,567,695.76)	2,499,602,763.57

63 現金流量表補充資料

(1) 現金流量表補充說明

(a) 淨利潤與營業活動現金流入淨額之調節

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
淨利潤	437,660,399.01	549,464,714.44	754,467,467.18
加：資產減值損失	17,011,554.71	97,653,333.97	62,823,618.99
信用減值損失／(撥回)	9,038,921.19	(8,567,480.16)	(1,955,919.34)
固定資產及生產性生物資產折舊	422,189,128.84	425,416,216.16	424,707,960.06
使用權資產折舊	46,423,786.05	16,227,924.84	17,460,467.13
無形資產攤銷	37,291,422.99	26,050,263.01	26,251,199.17
長期遞延費用攤銷	12,284,004.15	4,947,238.24	6,194,775.24
處置固定資產、無形資產及其他長期資產的損失	102,628,067.84	87,237,912.06	96,952,150.55
固定資產報廢損失	5,428,444.58	27,432,629.87	8,838,636.01
公允價值變動收益	(23,237,945.52)	(23,553,180.50)	(4,690,429.87)
財務費用	173,205,432.27	109,474,897.51	89,477,358.86
投資(收益)／損失	(6,048,430.41)	2,606,841.00	(27,819,372.87)
遞延所得稅資產(增加)／減少	(7,151,565.84)	8,913,016.09	(8,227,526.48)
遞延所得稅負債減少	(3,423,118.75)	(1,942,883.42)	(1,533,621.34)
存貨減少／(增加)	72,500,242.21	(30,138,924.84)	24,391,584.60
營業應收款減少／(增加)	54,461,786.05	38,863,679.79	(28,147,700.29)
營業應付款增加	233,178,690.44	172,841,370.86	86,098,708.31
其他	(26,327,476.12)	(11,679,059.02)	(15,181,756.96)
營業活動現金流入淨額	1,557,113,343.69	1,491,248,509.90	1,510,107,598.95

(b) 現金及現金等價物變動

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
於12月31日的現金及現金等價物	438,864,667.67	391,607,300.10	325,883,170.24
減：1月1日的現金及現金等價物	423,991,019.75	438,864,667.67	391,607,300.10
現金及現金等價物淨增加／(減少)	14,873,647.92	(47,257,367.57)	(65,724,129.86)

(2) 有關收購或處置子公司的資料

(a) 有關收購子公司的資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
於本年度就過往年度收購子公司而支付的現金或現金等價物	–	12,003,933.09	2,314,586.56
包括：收購福建澳牛權益	–	12,003,933.09	2,314,586.56
收購已付淨現金	–	12,003,933.09	2,314,586.56

(b) 有關處置子公司的資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
於本年度就本年度／過往年度處置子公司而收取的現金或現金等價物*(附註V.1)*	74,250,000.00	74,250,000.00	–
減：處置子公司而持有的現金及現金等價物	8,858,994.79	–	–
處置子公司收取現金淨額	65,391,005.21	74,250,000.00	–

(3) 現金及現金等價物明細

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
現金	196.06	209.36	219.70
可隨時提取的銀行存款	438,864,471.61	391,607,090.74	325,882,950.54
現金及現金等價物	438,864,667.67	391,607,300.10	325,883,170.24

(4) 現金及現金等價物以外的貨幣性資產

	於12月31日			不屬於現金及現金等價物之原因
	2023年	**2024年**	**2025年**	
銀行存款	–	4,192,417.06	17,506,932.50	用途受限制
其他貨幣資金	678,121.81	678,640.54	11,522,711.09	
總計	678,121.81	4,871,057.60	29,029,643.59	

64 外幣貨幣性項目

	於2023年12月31日		
	外幣餘額	匯兑匯率	換算為人民幣的餘額
貨幣資金			
－美元	1,442,695.62	7.0827	10,218,180.27
－港元	477,270.23	0.9062	432,511.83

	於2024年12月31日		
	外幣餘額	匯兑匯率	換算為人民幣的餘額
貨幣資金			
－美元	1,486,056.65	7.1884	10,682,369.62
－港元	3,583,615.22	0.9260	3,318,571.04

	於2025年12月31日		
	外幣餘額	匯兑匯率	轉換為人民幣的餘額
貨幣資金			
－美元	1,493,821.93	7.0288	10,499,775.57
－港元	11,981,017.95	0.9032	10,821,495.03

65 租賃

(1) 作為承租人

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
已應用實務簡便方法的短期租賃費用	17,387,623.60	12,045,381.50	14,338,531.89
已應用實務簡便方法的低價值資產租賃相關費用	626,663.81	497,965.03	544,866.29
租賃現金流出總額	68,200,829.84	39,816,225.85	35,867,087.19

(2) 作為出租人

經營租賃的營業收入

項目	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
建築物	4,305,057.22	3,718,950.29	4,063,645.27
汽車	105,289.00	30,771.38	128,747.52
土地使用權	282,778.27	225,992.57	230,816.01
其他	–	15,929.20	49,961.63
總計	4,693,124.49	3,991,643.44	4,473,170.43

V. 合併範圍變動

1 處置子公司

(1) 導致失去子公司控制權的交易或事件

實體名稱	失去控制權日期	於失去控制權日期的代價	於失去控制權日期處置的股權	於失去控制權日期的處置方法	釐定失去控制權日期的基準	已收代價與相關分佔合併財務報表資產淨值之間的差額	於失去控制權日期餘下股權比例	合併財務報表中於失去控制權日期餘下股權的賬面價值	合併財務報表中於失去控制權日期餘下股權的公允價值	重新計量餘下股權至公允價值的收益或損失	合併財務報表中釐定餘下股權公允價值的方法及關鍵假設	自與於子公司過往權益相關的其他全面收益轉撥的投資收益或損失／未分配利潤
新澳牧業*(附註(i))*	2023年11月13日	8,250,000.00	55.00%	股權轉讓	已完成工商變更登記及董事會改組	(16,124,939.79)	–	–	–	–	–	–
重慶瀚虹*(附註(ii))*	2023年12月28日	148,500,000.00	45.00%	股權轉讓	已完成工商變更登記及董事會改組	(4,476,496.60)	15.00%	44,192,165.53	49,500,000.00	5,307,834.47	收益法的主要假設：預測期的營業收入增長率：11.85% -41.84%；穩定期的營業收入增長率：0%；貼現率：10.04%；毛利率：41.67% - 48.59%	–

附註：

(i) 於2023年11月， 貴公司與新澳牧業第三方股東簽訂協議。根據協議， 貴公司將其於新澳牧業55%股權轉讓予該第三方，代價為人民幣8,250,000.00元。完成此次轉讓後， 貴公司不再擁有新澳牧業任何權益。

(ii) 於2023年12月， 貴公司與草根知本集團有限公司(「草根知本」)簽訂協議。根據協議， 貴公司將所持重慶瀚虹45%股權轉讓予草根知本，代價為人民幣148,500,000.00元。完成轉讓後， 貴公司於重慶瀚虹的持股比例降至15%，及餘下投資按聯營企業入賬。

(iii) 截至2023年12月31日止年度，出售子公司所產生的總損失為人民幣15,293,601.92元，已於損益表中確認。

2 合併範圍變動的其他理由

(1) 於往績記錄期成立的子公司

公司名稱	成立日期
蝶泉銷售	2024年7月25日

(2) 於往績記錄期註銷登記的子公司

公司名稱	註銷登記日期
杭州新希望乳品銷售有限公司	2023年4月11日
靖遠牧業	2024年4月17日
日照牧業	2024年3月14日
四川鮮鑒	2025年12月24日

VI. 於其他實體的權益

1 於子公司的權益

(1) 貴集團的組成

以下名單僅載列於往績記錄期主要影響 貴集團業績、資產或負債的子公司詳情。

子公司名稱	主要營業地點／註冊地點	業務性質	註冊資本	貴集團實際持有的權益 於12月31日 2023年	2024年	2025年	於本報告日期	收購法
新華西*(附註(i)(ii))*	四川省成都市	生產及銷售乳製品	157,000,000.00	96.18%	96.18%	96.18%	96.18%	成立
天香連鎖*(附註(i)(vi))*	河北省保定市	乳製品銷售	5,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
營養飲品*(附註(i)(vi))*	四川省成都市	生產及銷售飲料產品	20,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
新希望生態牧業有限公司（「新希望牧業」）*(附註(i)(vi))*	四川省成都市省	奶牛養殖	150,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
華西牧業*(附註(i)(ii))*	四川省成都市省	奶牛養殖	25,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
廣德雙峰*(附註(i)(vi))*	安徽省宣城市	奶牛養殖	10,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
雪蘭牧業*(附註(i)(ii))*	雲南省曲靖市	奶牛養殖	30,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
陸良養殖*(附註(i)(ii))*	雲南省曲靖市	奶牛養殖	45,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
蝶泉牧業*(附註(i)(ii))*	雲南省大理市	奶牛養殖	15,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
奶牛養殖*(附註(i)(vi))*	四川省眉山市	奶牛養殖	25,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
吳忠牧業*(附註(i)(vi))*	寧夏回族自治區吳忠市	奶牛養殖	8,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
石林牧業*(附註(i)(ii))*	雲南省昆明市	奶牛養殖	10,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
戴瑞貿易*(附註(i)(ii))*	四川省成都市	貿易	10,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
永昌牧業*(附註(i)(vi))*	甘肅省金昌市	奶牛養殖	20,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
海原牧業*(附註(i)(ii))*	寧夏回族自治區海原市	奶牛養殖	20,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
山東農業*(附註(i)(vi))*	山東省萊陽市	蔬菜種植	5,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
廣東乳業*(附註(i)(vi))*	廣東省深圳市	乳製品銷售	20,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
塞上牧業*(附註(i)(v))*	寧夏回族自治區吳忠市	奶牛養殖	20,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
湖南新希望奶尋食品科技有限責任公司)（「湖南奶尋」）*(附註(i)(vi))*	湖南省長沙市	乳製品銷售	10,000,000.00	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	成立
成都家滿*(附註(i)(vi))*	四川省成都市	食品銷售	2,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立

子公司名稱	主要營業地點／註冊地點	業務性質	註冊資本	貴集團實際持有的權益 於12月31日 2023年	2024年	2025年	於本報告日期	收購法
四川鮮鑒*(附註(i)(vii))*	四川省成都市	食品銷售	5,000,000.00	80.00%	80.00%	–	–	成立
綠源唯品乳業(上海)有限公司(「上海唯品」)*(附註(i)(vi))*	上海市	食品銷售	10,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
福州新希望澳牛乳業有限公司*(附註(i)(ii))*	福建省福州市	乳製品生產及銷售	20,000,000.00	86.50%	86.50%	100.00%	100.00%	成立
分子力量*(附註(i)(iv))*	四川省成都市	科學與科技推廣及應用服務	20,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
創元致知*(附註(i)(iv))*	四川省成都市	軟件及技術開發服務	5,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
GGG*(附註(viii))*	香港	投資控股	21,107,500.00美元	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	投資
蝶泉銷售*(附註(i)(vi))*	雲南省大理市	食品銷售	5,000,000.00	–	97.84%	97.84%	97.84%	成立
靖遠牧業*(附註(i)(vi))*	甘肅省白銀市	奶牛養殖	8,000,000.00	99.73%	–	–	–	成立
成都新鮮*(附註(i)(ii))*	四川省成都市	乳製品銷售	6,350,000.00	96.18%	96.18%	96.18%	96.18%	成立
昆明新鮮*(附註(i)(ii))*	雲南省昆明市	乳製品銷售	4,470,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	成立
日照牧業*(附註(i)(vi))*	山東省日照市	奶牛養殖	15,000,000.00	99.73%	–	–	–	成立
海原科技*(附註(i)(vi))*	寧夏回族自治區中衛市	軟件及技術開發服務	1,000,000.00	99.73%	99.73%	99.73%	99.73%	成立
七彩雲*(附註(i)(ii))*	雲南省昆明市	乳製品生產及銷售	50,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
建德牧業*(附註(i)(vi))*	浙江省建德市	奶牛養殖	10,000,000.00	97.74%	97.74%	97.74%	97.74%	非共同控制下的企業合併
西昌三牧*(附註(i)(ii))*	四川省西昌市	乳製品生產及銷售	7,360,000.00	66.71%	66.71%	66.71%	66.71%	非共同控制下的企業合併
蘇州雙喜*(附註(i)(ii))*	江蘇省蘇州市	乳製品生產及銷售	30,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
湖南南山*(附註(i)(ix))*	湖南省長沙市	乳製品生產及銷售	166,500,453.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
湖南采鮮*(附註(i)(vi))*	湖南省長沙市	乳製品銷售	10,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
山東牧業*(附註(i)(vi))*	山東省萊陽市	奶牛養殖	40,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
山東唯品*(附註(i)(vi))*	山東省萊陽市	乳製品生產及銷售	49,617,120.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
寰美乳業*(附註(i)(v))*	寧夏回族自治區銀川市	奶牛養殖及乳製品生產及銷售	285,825,962.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
夏進乳業*(附註(i)(v))*	寧夏回族自治區吳忠市	乳製品生產及銷售	225,000,000.00	99.15%	99.17%	99.17%	99.17%	非共同控制下的企業合併
昊爾乳品*(附註(i)(v))*	寧夏回族自治區銀川市	乳製品生產及銷售	11,554,100.00	59.49%	59.50%	59.50%	59.50%	非共同控制下的企業合併

子公司名稱	主要營業地點／註冊地點	業務性質	註冊資本	貴集團實際持有的權益 於12月31日 2023年	2024年	2025年	於本報告日期	收購法
賀蘭山牧業*(附註(i)(v))*	寧夏回族自治區吳忠市	奶牛養殖	270,000,000.00	99.84%	99.85%	99.85%	99.85%	非共同控制下的企業合併
福建澳牛*(附註(i)(ii))*	福建省福州市	乳製品生產及銷售	31,037,857.00	86.50%	86.50%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
杭州雙峰*(附註(i)(ii))*	浙江省杭州市	乳製品生產及銷售	81,512,605.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
四川乳業*(附註(i)(ii))*	四川省眉山市	乳製品生產及銷售	211,112,500.00	96.18%	96.18%	96.18%	96.18%	非共同控制下的企業合併
昆明雪蘭*(附註(i)(ii))*	雲南省昆明市	乳製品生產及銷售	170,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
雲南蝶泉*(附註(i)(ii))*	雲南省大理市	乳製品生產及銷售	92,800,000.00	97.84%	97.84%	97.84%	97.84%	非共同控制下的企業合併
河北天香*(附註(i)(iii))*	河北省保定市	乳製品生產及銷售	118,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
青島新希望琴牌乳業有限公司(「青島琴牌」) *(附註(i)(ii))*	山東省青島市	乳製品生產及銷售	60,000,000.00	99.90%	99.90%	99.90%	99.90%	非共同控制下的企業合併
安徽新希望白帝乳業有限公司(「安徽白帝」) *(附註(i)(ii))*	安徽省合肥市	乳製品生產及銷售	283,000,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併
昆明海子*(附註(i)(ii))*	雲南省昆明市	乳製品生產及銷售	13,395,000.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	非共同控制下的企業合併

附註：

(i) 該等實體乃根據中國法律法規註冊成立的有限公司。此等實體的官方名稱為中文。英文譯名僅供識別之用。

(ii) 該等實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據中國企業會計準則編製，並經四川中聯會計師事務所有限公司審計。該等實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表未經審計。

(iii) 河北天香截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據中國企業會計準則編製，並經保定嶺强會計師事務所(普通合夥)審計。截至2025年12月31日止年度的法定財務報表未經審計。

(iv) 該等實體截至2023年12月31日止年度的法定財務報表乃根據中國企業會計準則編製，並經成都銘春會計師事務所有限公司審計。該等實體截至2024年及2025年12月31日止年度的法定財務報表未經審計。

(v) 該等實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據中國企業會計準則編製，並分別經四川中聯會計師事務所有限公司及貴州中旺會計師事務所(普通合夥)審計。該等實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表未經審計。

(vi) 該等實體於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，該等實體並無刊發經審計的財務報表。

(vii) 四川鮮鑒截至2023年12月31日止年度的法定財務報表乃根據中國企業會計準則編製，並經四川中聯會計師事務所有限公司審計。截至2024年及2025年12月31日止年度的法定財務報表未經審計。

(viii) GGG截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據香港財務報告準則會計準則編製，並經卓翹會計師事務所審計。截至2025年12月31日止年度的法定財務報表未經審計。

(ix) 該等實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據中國企業會計準則編製，並經湖南湘楚會計師事務所有限責任公司審計。截至2025年12月31日止年度的法定財務報表未經審計。

2 導致 貴集團於子公司權益發生變動但未失去控制權的交易

(1) 於往績記錄期收購非控股權益

於2023年11月及2025年5月， 貴集團分別以人民幣59,101,875.00元及人民幣22,337,375.00元的代價，向福建澳牛的非控股股東收購31.50%及13.5%的股權。已付代價與所收購非控股權益之間的差額，即為人民幣27,670,468.51元及人民幣9,320,234.97元，已分別計入截至2023年及2025年12月31日止年度的資本公積。

截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴集團分別向非控股股東收購若干子公司的額外權益，總代價分別為人民幣13,469,981.31元及人民幣256,700.60元。已支付代價與所收購非控股權益之間的差額，即人民幣8,835,945.62元及人民幣121,821.26元，已分別計入截至2023年及2024年12月31日止年度的資本公積。

所收購非控股權益的賬面值與已付代價的公允價值之間的總差額，已按下列方式計入資本公積：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
收購成本			
－現金	72,571,856.31	256,700.60	22,337,375.00
減：根據已收購權益分佔淨資產	36,065,442.18	134,879.34	13,017,140.03
差額	36,506,414.13	121,821.26	9,320,234.97
包括：			
調整至資本公積	36,506,414.13	121,821.26	9,320,234.97

(2) 處置一間子公司的權益

於2023年， 貴集團將其於一間子公司的部分股權出售予第三方，交易代價為人民幣2,326,000.00元，導致截至2023年12月31日止年度的非控股權益增加人民幣2,790,333.61元，而資本公積則減少人民幣464,333.61元。

3 於聯營企業的權益

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
聯營企業			
－重大聯營企業	479,816,897.22	456,835,468.36	448,131,199.74
－非重大聯營企業	58,449,670.46	58,512,674.59	57,851,871.46
小計	538,266,567.68	515,348,142.95	505,983,071.20
減：減值準備	–	–	–
總計	538,266,567.68	515,348,142.95	505,983,071.20

(1) 重大關聯企業

被投資方名稱	主要營業地點業務／註冊地點	業務性質	持股比例	於聯營企業投資的會計處理
重慶天友	重慶市	乳製品生產及銷售	47.22%	權益法

(2) 重大關聯企業的關鍵財務資料

下表載列 貴集團重大聯營企業的關鍵財務資料，已就收購時的公允價值調整及 貴集團會計政策的任何差異作出調整。該表格亦將關鍵財務資料與 貴集團按權益法入賬的聯營企業投資賬面價值對賬：

	重慶天友		
	於12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
流動資產	754,402,835.92	715,266,619.83	768,961,385.40
非流動資產	923,540,839.26	867,380,764.97	701,478,345.62
資產總值	1,677,943,675.18	1,582,647,384.80	1,470,439,731.02
流動負債	467,534,330.98	418,988,558.73	389,356,014.70
非流動負債	137,806,714.05	136,988,446.14	117,985,265.99
負債總額	605,341,045.03	555,977,004.87	507,341,280.69
資產淨值	1,072,602,630.15	1,026,670,379.93	963,098,450.33
非控股權益	51,432,814.79	54,172,502.35	15,485,180.25
聯營企業股東應佔資產淨值	1,021,169,815.36	972,497,877.58	947,613,270.08
分佔按權益比例計算的資產淨值	473,454,215.22	450,472,786.36	441,768,517.74
調整			
－商譽	6,362,682.00	6,362,682.00	6,362,682.00
於聯營企業股權投資的賬面價值	479,816,897.22	456,835,468.36	448,131,199.74
營業收入	2,570,139,851.24	2,271,386,556.83	2,155,834,399.35
淨利潤／(損失)	26,567,105.62	(18,672,050.24)	39,305,162.16
綜合收益總額	26,567,105.62	(18,672,050.24)	39,305,162.16
年內收取聯營企業的股利	14,165,046.90	14,165,046.90	33,051,776.10

(3) 非重大聯營企業的財務資料概要：

	於12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
聯營企業：			
投資賬面總值	58,449,670.46	58,512,674.59	57,851,871.46
分佔總額			
－淨(損失)／利潤	(468,112.98)	63,004.13	1,293,216.87
－綜合收益總額	(468,112.98)	63,004.13	1,293,216.87

VII. 政府補助

1. 計入當期損益的政府補助

項目	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
其他收益	64,183,306.74	53,883,758.84	53,836,748.22
財務費用	5,000,000.00	3,824,200.00	10,220,527.55
總計	69,183,306.74	57,707,958.84	64,057,275.77

2 政府補助負債

	截至2023年12月31日止年度						
項目	於1月1日	年內增加	年內於營業外收益確認的金額	年內於其他收益確認的金額	年內其他變動	於12月31日	與資產／收益相關
遞延收益	110,587,077.72	9,294,448.76	–	(19,986,055.77)	–	99,895,470.71	與資產相關
遞延收益	13,810,427.96	6,874,900.00	–	(3,319,086.03)	–	17,366,241.93	與收益相關
總計	124,397,505.68	16,169,348.76	–	(23,305,141.80)	–	117,261,712.64	

	截至2024年12月31日止年度						
項目	於1月1日	年內增加	年內於營業外收益確認的金額	年內於其他收益確認的金額	年內其他變動	於12月31日	與資產／收益相關
遞延收益	99,895,470.71	10,213,700.00	–	(18,923,604.47)	–	91,185,566.24	與資產相關
遞延收益	17,366,241.93	4,600,000.00	–	(3,376,234.12)	–	18,590,007.81	與收入相關
總計	117,261,712.64	14,813,700.00	–	(22,299,838.59)	–	109,775,574.05	

	截至2025年12月31日止年度						
項目	年初餘額	年內增加	年內於營業外收益確認的金額	年內於其他收益確認的金額	年內其他變動	年末餘額	與資產／收益相關
遞延收益	91,185,566.24	15,995,097.10	–	(18,812,620.78)	–	88,368,042.56	與資產相關
遞延收益	18,590,007.81	6,348,464.00	-	(8,184,440.97)	-	16,754,030.84	與收益相關
總計	109,775,574.05	22,343,561.10	–	(26,997,061.75)	–	105,122,073.40	

VIII.金融工具相關風險

1 使用金融工具之風險

貴集團於正常營運過程中使用金融工具所面臨的主要風險包括：

– 信用風險

– 流動性風險

– 利率風險

– 外幣風險

– 其他價格風險

以下主要呈列有關 貴集團面臨上述各項風險及其來源、於報告期間的變動，以及 貴集團計量及管理風險的目標、政策及程序，以及於報告期間內的變動的資料。

貴集團旨在實現金融工具運用所帶來的風險與收益之間適當的平衡，並減輕金融工具風險對 貴集團財務表現的不利影響。基於該等目標， 貴集團已制定風險管理政策，以識別及分析所面臨的風險、設定適當的風險限額與控制措施，並監控風險狀況。風險管理政策與系統會定期檢討，以反映市場狀況及 貴集團業務活動的變化。 貴集團內部審計部門亦會定期或隨機檢查內部控制系統的實施情況，確保符合風險管理政策。

(1) 信用風險

信用風險指金融工具一方未能履行義務，導致另一方蒙受財務損失的風險。 貴集團的信用風險主要源自銀行現金、應收賬款及其他應收款。管理層持續監控此類信用風險的敞口。

貴集團的銀行存款主要存放於知名金融機構。管理層預期銀行存款不會產生重大信用風險，亦預期該等金融機構不會違約導致 貴集團蒙受損失。

信用風險的最高承擔額為各金融資產的賬面價值。

貴集團的經銷商客戶通常需於收貨前預付貨款。對於其他客戶， 貴集團通常給予較短信貸期。 貴集團將確保相關信貸限額獲得批准，並實施其他監控程序，以採取必要措施追討逾期應收款。此外， 貴集團於每個資產負債表日檢討應收款的可收回性，確保就無法收回的款項確認足夠的呆賬準備。

貴集團的信用風險主要受各客戶的個別特徵影響，而非客戶所屬行業或國家／地區。於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團五大客戶分別佔應收賬款總額的35%、28%及39%。此外， 貴集團未逾期且未減值的應收款主要涉及大量近期無違約紀錄的客戶。

(2) 流動性風險

流動性風險是指企業在履行需以現金或其他金融資產結算之義務時可能遭遇困難的風險。 貴公司及其個別子公司各自負責其現金管理，包括將現金盈餘進行短期投資，以及籌措貸款以應付預期現金需求。 貴集團政策為定期監控其流動性需求及貸款契約遵守情況，以確保持有充足現金儲備、可即時變現的市場流通證券，以及主要金融機構提供的足夠承諾融資額度，以滿足短期及長期流動性需求。於2025年12月31日， 貴集團銀行融資達人民幣48.46億元。

下表列示 貴集團於各報告日期之金融負債剩餘合約到期日，該等數據乃基於合約未貼現現金流量(包括按合約利率計算之利息付款，或若屬浮動利率則按12月31日之現行利率計算)及 貴集團可被要求付款之最早日期而編製：

	於2023年12月31日之合約未貼現現金流量					
	1年內或按要求支付(含1年)	超過1年但少於2年(含2年)	超過2年但少於5年(含5年)	超過5年	總計	賬面價值
短期借款	930,509,306.57	–	–	–	930,509,306.57	915,574,402.81
應付票據	100,000.00	–	–	–	100,000.00	100,000.00
應付賬款	925,284,186.00	–	–	–	925,284,186.00	925,284,186.00
其他應付款	748,543,104.85	–	–	–	748,543,104.85	748,543,104.85
長期借款	44,092,406.66	1,051,768,534.16	338,956,888.46	7,399,208.71	1,442,217,037.99	1,366,676,849.20
長期應付款	133,833.33	133,833.33	11,027,866.67	–	11,295,533.33	11,000,000.00
應付債券	10,356,478.58	12,923,469.00	789,767,550.00	–	813,047,497.58	698,910,945.02
租賃負債	–	13,810,487.54	31,561,259.54	47,244,645.27	92,616,392.35	71,177,919.54
一年內到期的非流動負債	708,884,725.20	–	–	–	708,884,725.20	697,022,629.54
總計	3,367,904,041.19	1,078,636,324.03	1,171,313,564.67	54,643,853.98	5,672,497,783.87	5,434,290,036.96

	於2024年12月31日之合約未貼現現金流量					
	1年內或按要求支付(含1年)	超過1年但少於2年(含2年)	超過2年但少於5年(含5年)	超過5年	總計	賬面價值
短期借款	374,297,155.58	–	–	–	374,297,155.58	371,076,044.47
應付賬款	990,643,181.89	–	–	–	990,643,181.89	990,643,181.89
其他應付款	737,927,654.78	–	–	–	737,927,654.78	737,927,654.78
長期借款	28,753,878.75	587,627,704.86	476,993,937.50	40,895,166.67	1,134,270,687.78	1,077,260,000.00
長期應付款	133,833.33	11,027,500.00	–	–	11,161,333.33	11,000,000.00
應付債券	12,427,248.09	789,734,110.00	–	–	802,161,358.09	725,270,462.40
租賃負債	–	16,426,654.82	30,326,970.62	40,395,616.53	87,149,241.97	68,608,818.91
一年內到期的非流動負債	877,427,402.03	–	–	–	877,427,402.03	864,053,310.25
總計	3,021,610,354.45	1,404,815,969.68	507,320,908.12	81,290,783.20	5,015,038,015.45	4,845,839,472.70

	於2025年12月31日之合約未貼現現金流量					
	1年內或按要求支付（含1年）	超過1年但少於2年（含2年）	超過2年但少於5年（含5年）	超過5年	總計	賬面價值
短期借款	446,822,683.76	–	–	–	446,822,683.76	444,277,222.65
應付票據	8,454,016.24	–	–	–	8,454,016.24	8,454,016.24
應付賬款	923,457,685.11	–	–	–	923,457,685.11	923,457,685.11
其他應付款	862,803,038.86	–	–	–	862,803,038.86	862,803,038.86
長期借款	14,174,065.28	534,525,291.39	38,044,200.00	–	586,743,556.67	563,900,000.00
租賃負債	–	15,052,791.07	27,956,333.64	33,299,062.79	76,308,187.50	60,693,332.83
一年內到期的非流動負債	1,411,815,978.42	–	–	–	1,411,815,978.42	1,367,457,630.17
總計	3,667,527,467.67	549,578,082.46	66,000,533.64	33,299,062.79	4,316,405,146.56	4,231,042,925.86

(3) 利率風險

固定利率與浮動利率計息金融工具分別使 貴集團面臨公允價值利率風險及現金流量利率風險。 貴集團根據現行市場狀況釐定固定利率與浮動利率計息工具的適當權重，並定期進行檢討與監控，以達致固定利率與浮動利率風險敞口的合適組合。

於各報告期末， 貴集團持有下列計息金融工具：

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	實際利率	金額	實際利率	金額	實際利率	金額
固定利率金融工具						
金融負債						
－短期借款	2.20%-3.40%	(865,000,000.00)	1.00%-2.60%	(370,000,000.00)	0.78%-1.45%	(211,530,877.80)
－長期應付款	1.20%	(24,000,000.00)	1.20%	(11,000,000.00)	1.20%	(11,000,000.00)
－長期借款	3.00%	(142,500,000.00)	2.40%-2.80%	(212,700,000.00)	2.40%-2.50%	(205,760,000.00)
－應付債券	5.33%	(698,910,945.02)	5.33%	(725,270,462.40)	5.33%	(750,813,300.80)
－租賃負債	2.38%-4.90%	(87,478,135.89)	3.35%–4.90%	(84,616,790.98)	3.35%-4.90%	(78,392,098.95)
金融資產						
－銀行存款	–	–	–	–	0.7%–0.9%	10,844,401.69
小計		(1,817,889,080.91)		(1,403,587,253.38)		(1,246,651,875.86)
浮動利率金融工具						
金融資產						
－銀行存款	0.0001%-2.15%	438,864,471.61	0.0001%-1.30%	395,799,507.80	0.0001%–0.55%	343,389,883.04
金融負債						
－短期借款	2.65%	(50,000,000.00)	–	–	2.20%	(230,000,000.00)
－長期借款	1.80%-3.55%	(1,889,176,849.20)	1.20%-3.35%	(1,709,600,000.00)	2.34%–2.75%	(943,900,000.00)
小計		(1,500,312,377.59)		(1,313,800,492.20)		(830,510,116.96)
總計		(3,318,201,458.50)		(2,717,387,745.58)		(2,077,161,992.82)

於2023年、2024年及2025年12月31日，在所有其他變數保持不變的情況下，估計利率整體上升100個基點將使 貴集團權益及淨利潤分別減少人民幣14,887,711.44元、人民幣13,011,089.13元及人民幣8,131,652.56元。

上述敏感度分析顯示，假設利率變動於資產負債表日發生，並應用於重新計量 貴集團於資產負債表日持有且使 貴集團面臨公允價值利率風險的金融工具，則淨利潤及權益將出現即時變動。就 貴集團於資產負債表日持有之浮息非衍生工具所產生之現金流量利率風險而言，利率變動對淨利潤及權益之影響乃按利息支出或收益之年化影響估計。

(4) 外幣風險

就以功能貨幣以外的外幣計值的貨幣資金而言， 貴集團確保其淨風險敞口維持在可接受水平，必要時會按即期匯率買賣外幣以應對短期失衡情況。

(a) 於各報告期末， 貴集團因以外幣計值之已確認資產或負債所產生之匯率風險於下表呈列。為便於呈列，風險敞口金額以人民幣列示，並採用資產負債表日的即期匯率換算。

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	外幣結餘	人民幣等值結餘	外幣結餘	人民幣等值結餘	外幣結餘	人民幣等值結餘
貨幣資金						
－美元	1,442,695.62	10,218,180.27	1,486,056.65	10,682,369.62	1,493,821.93	10,499,775.57
－港元	477,270.23	432,511.83	3,583,615.22	3,318,571.04	11,981,017.95	10,821,495.03
資產負債表淨風險敞口						
－美元	1,442,695.62	10,218,180.27	1,486,056.65	10,682,369.62	1,493,821.93	10,499,775.57
－港元	477,270.23	432,511.83	3,583,615.22	3,318,571.04	11,981,017.95	10,821,495.03

(b) 以下為 貴集團採用之人民幣兑外幣匯率：

	截至12月31日止年度之平均匯率			於12月31日之即期匯率中位數		
	2023年	2024年	2025年	2023年	2024年	2025年
美元	7.0237	7.1356	7.1086	7.0827	7.1884	7.0288
港元	0.8997	0.9161	0.9146	0.9062	0.9260	0.9032

(c) 敏感性分析

假設所有其他風險變數保持不變，若人民幣在2023年、2024年及2025年12月31日兑美元及港元升值5%，則 貴集團的權益及淨利潤將分別減少人民幣532,534.60元、人民幣700,047.03元及人民幣1,066,063.54元。

在其他所有變數保持不變的情況下，若人民幣在各報告期末兑美元及港元貶值5%，則將對上述金額產生相同但相反的影響。

上述敏感度分析假設匯率變動已應用於重新計量 貴集團於資產負債表日持有且承擔外幣風險的金融工具。該分析不包括因外幣財務報表換算所產生的差額。

(5) 其他價格風險

權益工具投資的其他價格風險主要源於股票市場波動導致股本證券公允價值下降的風險。於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團面臨權益工具投資的價格風險。 貴集團持有的若干上市權益投資於香港聯交所上市，並按資產負債表日的市場報價計量。若干其他權益工具投資為非上市公司權益，其公允價值乃透過估值技術釐定。

假設所有其他風險變數維持不變，於各報告期末權益工具投資的公允價值增加10%，將使 貴集團權益及淨利潤增加如下所示金額。

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	權益	淨利潤	權益	淨利潤	權益	淨利潤
其他權益工具投資公允價值增加10%	48,043,181.51	–	57,029,261.53	–	98,872,181.39	–
交易性金融資產公允價值增加10%－權益工具	–	–	231,389.12	231,389.12	311,057.28	311,057.28
總計	48,043,181.51	–	57,260,650.65	231,389.12	99,183,238.67	311,057.28

2 金融資產轉讓

(1) 透過轉讓方式

	於2023年12月31日			
轉讓方式	**已轉讓金融資產性質**	**已轉讓金融資產金額**	**終止確認(是／否)**	**終止確認的基準**
票據貼現	應收票據	–	–	–

	於2024年12月31日			
轉讓方式	**已轉讓金融資產性質**	**已轉讓金融資產金額**	**終止確認(是／否)**	**終止確認的基準**
票據貼現	應收票據	909,933.36	否	保留其幾乎所有的風險及回報
票據貼現	應收賬款融資	47,476,206.13	是	已轉讓其幾乎所有的風險及回報
總計		48,386,139.49		

	於2025年12月31日			
轉讓方式	**已轉讓金融資產性質**	**已轉讓金融資產金額**	**終止確認(是／否)**	**終止確認的基準**
票據貼現	應收票據	2,588,679.17	否	保留其幾乎所有的風險及回報
票據貼現	應收賬款融資	37,223,311.63	是	已轉讓其幾乎所有的風險及回報
總計		39,811,990.80		

(2) 因轉讓而終止確認的金融資產

於2023年12月31日， 貴集團並無因轉讓而終止確認金融資產。

於2024年12月31日， 貴集團因轉讓而終止確認的金融資產如下：

項目	**轉讓方式**	**終止確認金額**	**終止確認相關損益**
應收賬款融資	貼現票據	47,476,206.13	–

於2025年12月31日，因 貴集團資產轉讓而終止確認的金融資產如下：

項目	轉讓方式	終止確認金額	終止確認相關損益
應收賬款融資	貼現票據	37,223,311.63	–

IX. 公允價值披露

下表呈列 貴集團於各報告期末，按公允價值計量的資產及負債(不論屬持續或非持續)之公允價值資料及公允價值層級。公允價值計量層級乃根據公允價值層級中對整個公允價值計量具重大影響的最低層次輸入數據而釐定。各層級界定如下：

第一級輸入數據： 於計量日在活躍市場中，相同資產或負債的未經調整可觀察報價；

第二級輸入數據： 除第一級輸入數據外，可直接或間接觀察到的相關資產或負債的輸入數據；

第三級輸入數據： 不可觀察或相關資產或負債的輸入數據。

1 於各報告期末以公允價值計量的資產及負債之公允價值

		於2023年12月31日			
	附註	第一級公允價值計量	第二級公允價值計量	第三級公允價值計量	總計
按持續基準以公允價值計量					
交易性金融資產	*IV.2*	–	30,000,000.00	22,000,000.00	52,000,000.00
其他股本工具投資	*IV.13*	478,187,847.11	–	2,243,968.00	480,431,815.11
按持續基準以公允價值計量的資產總值		478,187,847.11	30,000,000.00	24,243,968.00	532,431,815.11

		於2024年12月31日			
	附註	第一級公允價值計量	第二級公允價值計量	第三級公允價值計量	總計
按持續基準以公允價值計量					
交易性金融資產	*IV.2*	3,005,701.15	100,000,000.00	44,600,500.00	147,606,201.15
應收賬款融資	*IV.5*	–	–	6,554,094.78	6,554,094.78
其他股本工具投資	*IV.13*	569,790,147.28	–	502,468.00	570,292,615.28
按持續基準以公允價值計量的資產總值		572,795,848.43	100,000,000.00	51,657,062.78	724,452,911.21

		於2025年12月31日			
	附註	第一級公允價值計量	第二級公允價值計量	第三級公允價值計量	總計
按持續基準以公允價值計量					
交易性金融資產	*IV.2*	4,040,575.47	209,099,722.22	–	213,140,297.69
應收賬款融資	*IV.5*	–	–	2,269,283.74	2,269,283.74
其他股本工具投資	*IV.13*	988,619,345.92	–	102,468.00	988,721,813.92
按持續基準以公允價值計量的資產總值		992,659,921.39	209,099,722.22	2,371,751.74	1,204,131,395.35

2 釐定分類為第一級持續及非持續公允價值計量的市場價格之基準

除下文所披露者外，於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團第一次持續公允價值計量的金融資產為上市權益證券，原因為其公允價值可於活躍市場取得。

3 就分類為第二級持續及非持續公允價值計量所採用的估值技術以及關鍵參數的定量資料

於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團分類為第二級持續公允價值計量的金融資產為結構性存款或存單，其公允價值乃透過預期現金流法計算。

4 就分類為第三級持續及非持續公允價值計量所採用的估值技術以及關鍵參數的定量資料

截至2023年12月31日，貴集團分類為持續以第三級公允價值計量的金融資產包括應收補償款項，其公允價值乃採用現金流量貼現法計量及對非上市實體的其他權益投資，其公允價值乃採用市場可資比較公司法計量。

截至2024年12月31日，貴集團分類為持續以第三級公允價值計量的金融資產包括應收補償款項及融資應收款項，其公允價值乃採用現金流量貼現法計量及對非上市實體的其他權益投資，其公允價值乃採用市場可資比較公司法計量。

截至2025年12月31日，貴集團分類為持續以第三級公允價值計量的金融資產包括融資應收款項，乃採用現金流量貼現法計量及對非上市實體的其他權益投資，其公允價值乃採用市場可資比較公司法計量。

5 不同層級之間持續公允價值計量轉移的原因及轉移時機的有關政策

於往績記錄期， 貴集團上述按持續公允價值計量的資產及負債均無在不同層級之間轉移。

6 按持續第三級公允價值計量的資產及負債期初及期末結餘之對賬

非上市權益投資的公允價值估值模型基於與被投資方可資比較公司的報價所衍生的市場倍數，並就權益投資的非市場流通性影響進行調整。公允價值計量及市場流通性折讓(「市場流通性折讓」)呈負相關關係。於2023年、2024年及2025年12月31日，假設所有其他變量保持不變，倘市場流通性折讓增加5%，則將導致其他全面收益分別減少人民幣112,198.40元、人民幣21,354.89元及人民幣5,123.40元。

貴集團採用貼現現金流法釐定應收補償款項及應收賬款融資的公允價值。該公允價值與未來現金流呈正相關。於2023年、2024年及2025年12月31日，假設所有其他變量保持不變，倘未來現金流增加10%，則將導致淨利潤分別增加人民幣2,200,000.00元、人民幣4,460,050.00元及人民幣零元，及其他全面收益分別增加人民幣零元、人民幣512,552.72元及人民幣191,289.84元。

7 當前估值技術的變動及其原因

於往績記錄期，持續及非持續公允價值計量的估值技術並無變動。

8 非按公允價值計量的金融資產及負債之公允價值

於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團所有金融資產及金融負債均按與其公允價值無重大差異的金額列賬。

	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
	賬面價值	公允價值	賬面價值	公允價值	賬面價值	公允價值
應付債券	698,910,945.02	744,679,002.60	725,270,462.40	772,934,311.66	751,364,007.41	775,961,949.52

X. 關聯方及關聯方交易

1 直接及最終控股方

貴公司董事認為，於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴公司的直接控股方為Universal Dairy Limited。

最終控股方為劉永好先生及Liu Chang女士。

2 貴公司主要子公司的資料

有關 貴公司主要子公司的資料，請參閱附註 VI.1。

3 貴公司聯營企業的資料

有關 貴公司聯營企業的資料，請參閱附註VI.3。於往績記錄期與 貴集團進行關聯方交易的聯營企業如下：

中文名稱	與 貴公司的關係
新藍海	聯營企業
甘肅新草王	聯營企業
重慶瀚虹	聯營企業
草根食代	聯營企業
新望達	聯營企業

4 其他關聯方資料

中文名稱	與 貴公司的關係
愛躍咪萌徐州科技有限公司	受最終控股方共同控制
北京未來星宇電子商務有限公司	受最終控股方共同控制
草根知本	受最終控股方共同控制
草根同創資本(北京)有限公司	受最終控股方共同控制
新希望集團有限公司	受最終控股方共同控制
成都三勒漿藥業集團四川華美製藥有限公司	受最終控股方共同控制(於2025年8月29日之前)
成都三勒漿藥業有限公司	受最終控股方共同控制
四川徽記食品股份有限公司	受最終控股方共同控制
綠領空間(北京)科技有限公司	受最終控股方共同控制
牧堡(上海)食品科技有限公司	受最終控股方共同控制
四川川娃子食品有限公司	受最終控股方共同控制
四川華西國興置業有限公司	受最終控股方共同控制
四川徽記電子商務有限公司	受最終控股方共同控制
四川新希望貿易有限公司	受最終控股方共同控制
四川致愛母嬰產品有限公司	受最終控股方共同控制
鮮生活冷鏈物流有限公司	受最終控股方共同控制
新玖商業發展有限公司	受最終控股方共同控制
新希望(天津)商業保理有限公司	受最終控股方共同控制
新希望服務控股有限公司	受最終控股方共同控制
新希望六和股份有限公司	受最終控股方共同控制
新希望五新實業集團有限公司	受最終控股方共同控制
成都雲優選科技服務有限公司	受最終控股方共同控制
雲南新龍礦物質飼料有限公司	受最終控股方共同控制
北京新創共享科技有限公司	受最終控股方共同控制
浙江自貿區新鑫向漁漁業發展有限公司	受最終控股方共同控制
成都大唐盛世餐飲管理有限公司	受最終控股方共同控制(於2024年10月之前)

中文名稱	與 貴公司的關係
成都國釀食品股份有限公司	受最終控股方共同控制
成都華隆食品產業有限公司	受最終控股方共同控制
成都新麗美醫療美容醫院有限公司	受最終控股方共同控制
南京新希望置業有限公司	受最終控股方共同控制
成都新希望金融信息有限公司	受最終控股方共同控制
德陽新希望六和食品有限公司	受最終控股方共同控制
華融化學股份有限公司	受最終控股方共同控制
昆明和廣房地產開發有限公司	受最終控股方共同控制
新希望財務有限公司	受最終控股方共同控制
成都市金福猴食品股份有限公司	受最終控股方共同控制
成都錦江曉康之家綜合門診部有限公司	受最終控股方共同控制
成都榮澳酒店管理有限公司	受最終控股方共同控制
四川新味來電子商務有限公司	受最終控股方共同控制
新希望化工投資有限公司	受最終控股方共同控制
昆明新希望置業有限公司	受最終控股方共同控制
四川新滋味味業有限公司	受最終控股方共同控制
眉山創調電子商務有限公司	受最終控股方共同控制
昆明雅龍房地產開發有限公司	受最終控股方共同控制
四川昇望私募基金管理有限公司	受最終控股方共同控制
四川新網銀行股份有限公司	其他關聯方
成都我行我數科技有限公司	其他關聯方
杭州興源環保設備有限公司	其他關聯方 (於2023年2月1日之前為受最終控股方共同控制)
四川何不阿佩品牌管理有限公司	其他關聯方
四川新希望實業有限公司	其他關聯方
嘉興錦川置業有限公司	其他關聯方
興源環境科技股份有限公司	其他關聯方
新乳香芝(蘇州)食品科技有限公司	其他關聯方
豐順新希望生物科技有限公司	其他關聯方
成都川農牛科技有限公司	其他關聯方
上海昊滄系統控制技術有限責任公司	其他關聯方
新至儲能科技(合肥)有限公司	其他關聯方
昆明新希望鮮生活商貿有限公司	其他關聯方
嘉興嘉儲科技有限公司	其他關聯方

附註：

(i) 該等實體的官方名稱均為中文。英文譯名僅供識別之用。

(ii) 其他關聯方指由 貴集團控制的公司，或 貴集團主要管理人員擔任董事或高級管理人員的公司，以及 貴集團關聯方的聯營企業。

5 與關聯方的交易

(1) 購買商品／接受服務(不包括管理層關鍵人員酬金)

		截至12月31日止年度		
關聯方名稱	**交易性質**	**2023年**	**2024年**	**2025年**
四川新希望貿易有限公司	採購原材料	84,515,065.45	55,706,501.34	36,733,628.93
新希望六和股份有限公司及其聯屬子公司	採購商品及服務	211,714,467.97	165,347,611.46	163,997,005.66
鮮生活冷鏈物流有限公司及其聯屬子公司	採購商品及服務	546,922,038.66	582,236,039.56	636,722,697.74
牧堡(上海)食品科技有限公司	採購商品及服務	87,491,208.98	37,924,295.70	8,940,335.15
成都雲優選科技服務有限公司及其聯屬子公司	採購商品及服務	8,474.34	1,798,496.33	4,896,180.83
聯營企業	採購商品及服務	3,609,798.82	8,611,915.79	1,017,169.79
受最終控股方共同控制的其他實體	採購商品及服務	2,146,360.06	2,912,361.66	2,473,355.20
其他關聯方	採購商品及服務	2,047,834.32	2,549,707.19	5,553,518.28
總計		938,455,248.60	857,086,929.03	860,333,891.58

(2) 銷售商品／提供服務

		截至12月31日止年度		
關聯方名稱	**交易性質**	**2023年**	**2024年**	**2025年**
新藍海	銷售商品及提供服務	93,660,010.87	101,711,825.61	144,142,633.59
北京未來星宇電子商務有限公司	銷售商品及提供服務	68,224,109.40	52,500,584.41	52,969,891.08
成都雲優選科技服務有限公司	銷售商品及提供服務	6,329,275.83	51,707,540.74	69,679,867.74
重慶瀚虹	銷售商品及提供服務	–	41,147,655.55	45,927,504.80
四川致愛母嬰產品有限公司	銷售商品及提供服務	3,817,652.64	7,547,231.79	10,423,928.10
新希望服務控股有限公司	銷售商品及提供服務	3,797,207.00	6,996,664.25	8,710,899.65
鮮生活冷鏈物流有限公司	銷售商品及提供服務	6,267,219.88	4,726,826.68	3,286,374.11
新望達	銷售商品	–	1,800,907.24	3,013,431.31
牧堡(上海)食品科技有限公司	銷售商品及提供服務	6,619,608.65	1,733,585.06	8,187,282.94
新希望六和股份有限公司	銷售商品及提供服務	467,167.86	731,272.28	351,498.53
新希望(天津)商業保理有限公司	提供服務	583,056.68	481,830.19	190,268.38
德陽新希望六和食品有限公司	銷售商品	–	142,677.35	199,728.00
四川新希望實業有限公司	銷售商品	334,083.15	353,088.61	292,972.38
四川川娃子食品有限公司	銷售商品	816,666.37	272,247.78	–
四川新希望貿易有限公司	銷售商品及提供服務	806,360.49	163,985.00	–
新希望集團有限公司	銷售商品	80,210.83	114,557.06	161,888.48
新玖商業發展有限公司	銷售商品	121,026.12	107,306.18	275,878.49
成都川農牛科技有限公司	銷售商品	–	–	2,552,367.01
成都新希望金融信息有限公司	銷售商品	–	–	1,134,019.85
昆明和廣房地產開發有限公司	銷售商品	–	–	148,380.47
新乳香芝(蘇州)食品科技有限公司	銷售商品	–	27,095.30	260,787.63
其他	銷售商品及提供服務	193,629.95	408,144.78	134,498.07
總計		192,117,285.72	272,675,025.86	352,044,100.61

(3) 租賃

(a) 作為出租人：

承租人名稱	租賃資產類型	截至12月31日止各年度確認的租賃收益		
		2023年	**2024年**	**2025年**
新希望六和股份有限公司	建築物	1,088,021.28	1,088,021.28	1,088,021.28
鮮生活冷鏈物流有限公司	建築物及汽車	756,185.05	62,698.00	239,238.73
總計		1,844,206.33	1,150,719.28	1,327,260.01

(b) 作為承租方：

出租人名稱	租賃資產類型	截至2023年12月31日止年度			
		應用實務簡便方法的短期租賃及低價值資產的租金支出	**租金付款**	**租賃負債利息支出**	**使用權資產增加**
新希望五新實業集團有限公司	營業場所	–	484,314.24	56,806.00	1,236,451.07
新希望服務控股有限公司	營業場所及辦公室設備	10,849.06	72,155.06	1,799.64	90,349.70
鮮生活冷鏈物流有限公司	車輛	102,017.69	102,017.69	–	–
四川華西國興置業有限公司	建築物	–	219,850.28	10,563.02	–
總計		112,866.75	878,337.27	69,168.66	1,326,800.77

出租人名稱	租賃資產類別	截至2024年12月31日止年度			
		應用實務簡便方法的短期租賃及低價值資產租賃的租金支出	**租金付款**	**租賃負債利息支出**	**使用權資產增加**
新希望五新實業集團有限公司	營業場所	–	1,026,752.28	25,102.95	–
新希望服務控股有限公司	營業場所及辦公室設備	20,462.17	87,338.17	2,594.66	–
鮮生活冷鏈物流有限公司	車輛	30,513.28	30,513.28	–	–
四川華西國興置業有限公司	建築物	–	412,219.28	22,353.54	914,458.40
草根食代	電子商務設備	40,000.00	40,000.00	–	–
總計		90,975.45	1,596,823.01	50,051.15	914,458.40

出租人名稱	租賃資產類別	截至2025年12月31日止年度			
		應用實務簡便方法的短期租賃及低價值資產租賃的租金支出	**租金付款**	**租賃負債利息支出**	**使用權資產增加**
新希望五新實業集團有限公司	營業場所	–	516,165.90	17,428.89	1,492,674.14
新希望服務控股有限公司	營業場所及辦公室設備	26,818.69	60,256.69	608.48	100,215.27
四川華西國興置業有限公司	建築物	–	476,342.28	15,621.77	–
草根食代	電子商務設備	20,000.00	20,000.00	–	–
總計		46,818.69	1,072,764.87	33,659.14	1,592,889.41

(4) 關鍵管理層人員薪酬

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
關鍵管理層人員薪酬	11,413,694.60	11,615,356.65	12,803,380.16

(a) 董事或監事酬金

		截至2023年12月31日止年度				
	附註	**董事酬金**	**薪金、津貼及實物福利**	**酌情花紅**	**退休計劃供款**	**總計**
執行董事：						
席剛博士	*(i)*	–	–	–	–	–
朱川博士		–	1,084,561.95	900,000.00	40,757.76	2,025,319.71
非執行董事：						
Liu Chang女士	*(i)*	–	–	–	–	–
李建雄博士(於2023年5月31日辭任)	*(i)*	–	–	–	–	–
劉栩先生(於2023年5月31日獲委任)	*(i)*	–	–	–	–	–
獨立非執行董事：						
沈亦文先生(於2023年5月31日辭任)		105,000.00	–	–	–	105,000.00
黃永慶先生(於2023年5月31日辭任)		105,000.00	–	–	–	105,000.00
楊志達先生(於2023年5月31日辭任)		105,000.00	–	–	–	105,000.00
盧華基先生(於2023年5月31日獲委任)		116,666.67	–	–	–	116,666.67
吳飛先生(於2023年5月31日獲委任)		116,666.67	–	–	–	116,666.67
楊志清教授(於2023年5月31日獲委任)		116,666.67	–	–	–	116,666.67
監事：						
楊芳女士(於2023年5月31日辭任)	*(i)*	–	–	–	–	–
李紅梅女士(於2023年5月31日辭任)		–	142,928.61	58,333.33	16,284.00	217,545.94
李興華先生(於2023年5月31日辭任)		–	134,446.96	58,333.33	16,284.00	209,064.29
張薇女士(於2023年5月31日獲委任)	*(i)*	–	–	–	–	–
王化銀先生(於2023年5月31日獲委任)		–	240,776.83	81,666.67	23,715.36	346,158.86
蔡青青女士(於2023年5月31日獲委任)		–	135,471.61	63,583.33	11,200.00	210,254.94
總計		665,000.01	1,738,185.96	1,161,916.66	108,241.12	3,673,343.75

		截至2024年12月31日止年度				
	附註	董事酬金	薪金、津貼及實物福利	酌情花紅	退休計劃供款	總計
執行董事：						
席剛博士	*(i)*	–	–	–	–	–
朱川博士		–	1,132,581.72	880,000.00	43,305.60	2,055,887.32
非執行董事：						
Liu Chang女士	*(i)*	–	–	–	–	–
李巍女士(於2024年6月21日獲委任)	*(i)*	–	–	–	–	–
劉栩先生	*(i)*	–	–	–	–	–
獨立非執行董事：						
盧華基先生		200,000.00	–	–	–	200,000.00
吳飛先生		200,000.00	–	–	–	200,000.00
楊志清教授		200,000.00	–	–	–	200,000.00
陳碧博士(於2024年6月21日獲委任)		5,000.00	–	–	–	5,000.00
監事：						
張薇女士	*(i)*	–	–	–	–	–
王化銀先生		–	363,977.56	140,000.00	41,066.24	545,043.80
蔡青青女士		–	243,027.05	126,000.00	19,200.00	388,227.05
總計		605,000.00	1,739,586.33	1,146,000.00	103,571.84	3,594,158.17

		截至2025年12月31日止年度				
	附註	董事酬金	薪金、津貼及實物福利	酌情花紅	退休計劃供款	總計
執行董事：						
席剛博士	*(i)*	–	–	–	–	–
朱川博士		–	1,619,381.59	940,000.00	44,040.96	2,603,422.55
褚雅楠女士	*(ii)*	–	–	–	–	–
非執行董事：						
Liu Chang女士	*(i)*	–	–	–	–	–
李巍女士	*(i)*	–	–	–	–	–
劉栩先生	*(i)*	–	–	–	–	–
獨立非執行董事：						
盧華基先生		200,000.00	–	–	–	200,000.00
吳飛先生		200,000.00	–	–	–	200,000.00
楊志清教授		200,000.00	–	–	–	200,000.00
陳碧博士		200,000.00	–	–	–	200,000.00
監事：						
張薇女士(於2025年12月25日辭任)	*(i)*	–	–	–	–	–
王化銀先生(於2025年12月25日辭任)		–	374,282.70	142,000.00	43,200.00	559,482.70
蔡青青女士(於2025年12月25日辭任)		–	254,291.31	138,000.00	19,200.00	411,491.31
總計		800,000.00	2,247,955.60	1,220,000.00	106,440.96	4,374,396.56

附註：

(i) 席剛博士、Liu Chang女士、李建雄博士、李巍女士、劉栩先生、楊芳女士及張薇女士就向包括 貴公司及其子公司在內的較大集團提供服務而自 貴公司若干關聯方收取酬金，及無並作出任何分配。

(ii) 褚雅楠女士自2025年12月25日起出任 貴公司執行董事。上文披露的薪酬為其自獲委任為執行董事以來獲支付的酬金。褚雅楠女士於截至2025年12月31日止年度的總酬金為人民幣1,365,251.52元。

(iii) 於往績記錄期，概無董事或監事放棄或同意放棄任何酬金，且 貴集團亦無向董事或監事支付任何酬金作為加入 貴集團的誘因或加入 貴集團時的酬金或離職補償。

(b) 最高薪酬人士

列入五名最高薪酬人士的董事、監事及其他僱員人數如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
	人數	**人數**	**人數**
董事或監事	1	1	1
董事或監事以外的人士	4	4	4
總計	5	5	5

除董事或監事外，五名最高薪酬人士的薪酬總額如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
薪金及其他酬金	2,681,643.45	2,986,667.82	3,197,396.59
酌情花紅	2,304,166.67	2,305,000.00	2,560,000.00
退休計劃供款	163,031.04	166,004.80	176,163.84
總計	5,148,841.16	5,457,672.62	5,933,560.43

除董事或監事以外的最高薪酬人士之薪酬範圍如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年	**2024年**	**2025年**
	人數	**人數**	**人數**
0港元至1,000,000港元	–	–	–
1,000,001港元至1,500,000港元	3	3	3
1,500,001港元至2,000,000港元	–	–	–
2,000,001港元至2,500,000港元	1	1	1

6 未結算項目，包括應收及應付關聯方款項

(1) 應收關聯方的貿易性質款項

項目	關聯方	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
		賬面值	呆壞賬準備	賬面值	呆壞賬準備	賬面值	呆壞賬準備
應收賬款	牧堡(上海)食品科技有限公司有限公司	163,548.55	1,095.78	–	–	–	–
應收賬款	四川川娃子食品有限公司	67,800.00	454.26	–	–	–	–
應收賬款	四川致愛母嬰產品有限公司	226,694.46	1,518.86	851,518.79	5,157.11	655,386.88	786.46
應收賬款	北京未來星宇電子商務有限公司	20,274,300.11	1,955,775.65	11,755,550.66	151,962.38	6,489,981.66	7,787.98
應收賬款	德陽新希望六和食品有限公司	–	–	22,400.00	56.00	–	–
應收賬款	重慶瀚虹	5,379,990.51	36,045.94	2,740,245.99	6,850.62	3,400,817.02	4,080.99
應收賬款	成都雲優選科技服務有限公司	–	–	7,446,697.99	18,540.25	4,990,591.35	5,988.71
應收賬款	新希望六和股份有限公司	12,160.00	81.47	9,900.00	24.75	–	–
應收賬款	四川新希望實業有限公司	33,739.66	226.06	33,379.73	83.45	27,403.75	32.89
應收賬款	新希望服務控股有限公司	280,822.18	2,474.38	457,714.45	1,247.64	315,971.69	591.69
應收賬款	新玖商業簽展股份有限公司	8,711.09	58.36	27,131.54	67.83	20,228.93	24.28
應收賬款	四川新望達供應鏈管理有限公司	–	–	854,173.67	27,236.69	–	–
應收賬款	鮮生活冷鏈物流有限公司	238,904.00	1,557.82	–	–	1,463.00	1.76
應收賬款	成都新希望金融信息有限公司	–	–	–	–	308,362.90	370.03
應收賬款	昆明和廣房地產開發有限公司	–	–	–	–	2,399.70	2.88
其他應收款	新希望五新實業集團有限公司	78,368.00	3,918.40	78,368.00	11,755.20	78,368.00	23,510.40
其他應收款	草根知本	74,250,000.00	3,712,500.00	–	–	–	–
其他應收款	鮮生活冷鏈物流有限公司	66,773.70	3,338.69	40,000.00	6,000.00	–	–
其他應收款	新希望服務控股有限公司	–	–	–	–	2,000.00	100.00
其他應收款	重慶瀚虹	–	–	–	–	10,000.00	500.00
預付款項	四川徽記電子商務有限公司	8,553.98	–	54,000.00	–	–	–
預付款項	新希望六和股份有限公司	–	–	32,613.24	–	43.40	–

項目	關聯方	於2023年12月31日		於2024年12月31日		於2025年12月31日	
		賬面值	呆壞賬準備	賬面值	呆壞賬準備	賬面值	呆壞賬準備
預付款項	新希望服務控股有限公司	–	–	53.16	–	10,000.00	–
預付款項	四川新希望貿易有限公司	26,517,979.42	–	12,180,977.50	–	–	–
預付款項	新乳香芝(蘇州)食品科技有限公司	–	–	231,596.00	–	–	–
預付款項	重慶瀚虹	–	–	–	–	2,176.95	–

(2) 應付關聯方的貿易性質款項

項目	關聯方	於12月31日		
		2023年	2024年	2025年
應付賬款	牧堡(上海)食品科技有限公司	615,235.05	–	–
應付賬款	北京新創共享科技有限公司	–	480,000.00	30,000.00
應付賬款	杭州興源環保設備有限公司	–	100,490.00	–
應付賬款	新希望六和股份有限公司	406,420.78	176,071.20	868,467.85
應付賬款	新希望服務控股有限公司	6,318.41	29,828.57	469.83
應付賬款	四川新希望貿易有限公司	1,089,183.08	5,036,031.82	1,795,840.00
應付賬款	新乳香芝(蘇州)食品科技有限公司	–	55,200.00	24,287.83
應付賬款	鮮生活冷鏈物流有限公司	22,192,222.45	51,581,989.28	56,629,689.50
應付賬款	新藍海	–	1,406,211.50	–
應付賬款	成都川農牛科技有限公司	–	–	198,880.00
應付賬款	四川何不阿佩品牌管理有限公司	–	–	80,000.00
合同負債	成都雲優選科技服務有限公司	–	125,792.63	–
合同負債	新希望六和股份有限公司	–	52,092.00	35,476.68
合同負債	新希望服務控股有限公司	267,586.54	396,058.53	1,269,909.97
合同負債	新乳香芝(蘇州)食品科技有限公司	–	12,680.00	–
合同負債	新望達	–	512.20	359,678.56
合同負債	鮮生活冷鏈物流股份有限公司	4,496.22	53,483.01	17,196.13
合同負債	愛躍咪萌徐州科技有限公司	35,141.48	35,141.48	–
合同負債	新藍海	912,401.93	2,032,879.68	1,952,905.31
合同負債	昆明新希望置業有限公司	–	–	1,404.00
合同負債	昆明雅龍房地產開發有限公司	–	–	1,838.32
租賃負債	新希望五新實業集團有限公司	748,834.36	260,561.17	1,254,498.30
租賃負債	四川華西國興置業有限公司	54,747.57	579,340.23	118,619.72
租賃負債	新希望服務控股有限公司	30,843.34	–	67,385.75
其他應付款	牧堡(上海)食品科技有限公司	344,029.13	343,029.13	–
其他應付款	四川致愛母嬰產品有限公司	287,000.00	310,000.00	380,000.00
其他應付款	杭州興源環保設備有限公司	–	169,510.00	–
其他應付款	成都雲優選科技服務有限公司	50,000.00	60,000.00	150,000.00
其他應付款	新希望六和股份有限公司	–	700.00	50,000.00
其他應付款	新希望服務控股有限公司	94,119.20	117,219.20	61,609.20
其他應付款	鮮生活冷鏈物流有限公司	166,506.80	120,756.80	2,096,236.15

XI. 以股份為基礎付款

1 以股份為基礎付款整體資料

於往績記錄期， 貴集團以股份為基礎付款如下：

	2023年		2024年		2025年	
	數量	金額	數量	金額	數量	金額
已授出	–	–	–	–	–	–
已解禁	3,084,000.00	28,835,400.00	–	–	–	–
已沒收	871,000.00	8,143,850.00	5,040,000.00	47,124,000.00	–	–

2 以權益結算股份為基礎付款

根據 貴公司於2021年1月22日的股東大會上通過的「2020年限制性股份激勵計劃」， 貴公司已於2021年2月1日(「授出日期」)向41名僱員授出合共13.78百萬股限制性股份，行使價為每股人民幣9.35元。2021年5月11日，所有股份登記完畢，最終向39名員工授予了13.56百萬股限制性股份。

根據2020年限制性股份激勵計劃的規定，所授出的限制性股份將自授予僱員受限制股份登記之日起，分別受限12個月、24個月或36個月。根據本激勵計劃授予僱員的限制性股份，在解除限制前不得轉讓、用作擔保或償還債務。當限制期屆滿時， 貴公司將為符合條件的僱員辦理解禁手續，而未符合條件的限制性股份將由 貴公司回購。根據 貴公司於2024年5月21日舉行的股東大會之決議案， 貴公司已於截至2024年12月31日止年度全數回購所有剩餘尚未履行的受限制股份。

權益工具於授出日期的公允價值，乃根據股份於授出日期的公允價值及授出價格計算得出。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，於收益表中確認的以股份為基礎付款分別為人民幣-19,191,683.08元、人民幣零元及人民幣零元，而於2023年、2024年及2025年12月31日，於資本公積中確認的以股份為基礎付款累計金額分別為人民幣164,788,600.00元、人民幣121,869,600.00元及人民幣121,869,600.00元。

XII. 承擔

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
已批准但未訂約	23,987,200.00	627,650.00	5,000,000.00
已訂約	65,762,485.88	21,958,136.75	32,615,773.47
總計	89,749,685.88	22,585,786.75	37,615,773.47

XIII. 重大非調整性後續事件

於報告期後及直至本報告日期，並無重大非調整性事項。

XIV. 其他重要事項

分部報告

貴集團擁有三個可報告分部，分別為：(i)奶牛養殖分部、(ii)乳製品分部及(iii)總部及其他業務。每個可報告分部均為獨立業務單位，提供不同產品及服務。由於各分部所需技術及營銷策略各異， 貴集團對各分部實施獨立管理。

- 奶牛養殖分部：養殖奶牛以生產及銷售生鮮乳；
- 乳製品分部：製造及銷售乳製品，包括低溫液態乳製品、常溫液態乳製品、奶粉及其他乳製品；
- 總部及其他業務：投資控股、食品貿易及其他業務。

為評估分部表現及分配分部間資源， 貴集團管理層定期根據下列基準審閱各可報告分部應佔的資產、負債、營業收入、支出及財務表現：

分部資產包含各分部應佔的所有有形、無形及其他長期資產，以及流動資產(如應收款)。分部負債包含各分部應佔應付款及銀行借款及其他流動及非流動負債。

分部財務表現指扣除營業成本、稅金及附加費、銷售費用、管理費用、利息支出，以及各分部直接應佔營業外收益及支出後的營業收入(包含外部客戶營業收入及分部間營業收入)。分部間銷售價格乃參考對外部客戶類似訂單之收費標準釐定。

(1) 分部資料

	截至2023年12月31日止年度				
項目	奶牛養殖分部	乳製品分部	總部及其他	分部間抵銷	總計
外部營業收入	27,170,561.37	10,958,563,054.85	1,560,425.41	–	10,987,294,041.63
分部間營業收入	1,247,944,694.48	4,321,822.18	49,098,243.92	(1,301,364,760.58)	–
投資收益／(損失)	–	9,079,555.17	275,384,538.51	(278,415,663.27)	6,048,430.41
營業(損失)／利潤	(116,428,957.68)	704,375,404.58	198,366,535.63	(278,415,663.27)	507,897,319.26
除所得稅前(損失)／利潤	(118,577,423.30)	706,944,117.46	198,875,689.28	(278,415,663.27)	508,826,720.17
所得稅費用	–	71,166,321.16	–	–	71,166,321.16
淨(損失)／利潤	(118,577,423.30)	635,777,796.30	198,875,689.28	(278,415,663.27)	437,660,399.01
資產總值	2,625,232,535.88	7,688,168,984.54	7,101,963,755.60	(8,477,355,592.12)	8,938,009,683.90
負債總額	2,414,135,124.28	4,276,410,056.89	5,967,539,327.73	(6,359,472,997.32)	6,298,611,511.58
其他項目：					
主要業務營業收入	1,247,944,694.48	9,834,439,796.68	–	(1,248,322,889.07)	9,834,061,602.09
主要業務營業成本	1,153,976,661.64	7,097,003,946.81	–	(1,247,688,437.74)	7,003,292,170.71
本年度資產減值損失／(撥回)	–	4,411,554.71	33,000,000.00	(20,400,000.00)	17,011,554.71
本年度信用減值撥回	199,430.61	5,109,343.85	3,730,146.73	–	9,038,921.19
折舊及攤銷費用	191,707,575.85	312,298,449.02	14,182,317.16	–	518,188,342.03
聯營企業投資收益	–	–	12,076,077.28	–	12,076,077.28
淨利息支出	53,214,404.55	77,762,161.77	30,999,790.67	–	161,976,356.99
於聯營企業的長期股權投資	–	–	538,266,567.68	–	538,266,567.68
不包括長期股權投資的資本支出	598,789,937.67	298,970,170.83	7,281,768.51	–	905,041,877.01

	截至2024年12月31日止年度				
項目	奶牛養殖分部	乳製品分部	總部及其他	分部間抵銷	總計
外部營業收入	16,618,180.37	10,647,943,299.84	861,977.64	–	10,665,423,457.85
分部間營業收入	1,475,111,538.50	7,166,690.62	44,779,194.83	(1,527,057,423.95)	–
投資(損失)／收益	(999,122.48)	5,114,342.29	871,683,298.91	(878,405,359.72)	(2,606,841.00)
營業(損失)／利潤	(52,699,797.35)	784,249,554.07	823,903,584.57	(875,445,704.24)	680,007,637.05
除所得稅前(損失)／利潤	(52,936,657.89)	748,397,913.14	823,377,060.25	(875,376,552.39)	643,461,763.11
所得稅費用	44,885.43	93,494,450.93	–	457,712.31	93,997,048.67
淨(損失)／利潤	(52,981,543.32)	654,903,462.21	823,377,060.25	(875,834,264.70)	549,464,714.44
資產總值	2,613,274,554.82	7,756,034,973.60	8,088,359,702.93	(9,579,002,360.42)	8,878,666,870.93
負債總額	2,515,120,739.19	4,059,767,265.08	5,406,133,816.39	(6,244,762,066.03)	5,736,259,754.63
其他項目：					
主要業務營業收入	1,479,900,598.48	9,907,914,203.42	–	(1,480,420,266.06)	9,907,394,535.84
主要業務營業成本	1,243,806,318.57	7,181,801,895.50	–	(1,481,604,501.21)	6,944,003,712.86
本年度資產減值損失／(撥回)	94,621,314.80	6,083,434.54	–	(3,051,415.37)	97,653,333.97
本年度信用減值損失／(撥回)	93,727.99	(8,759,355.13)	28,995.13	69,151.85	(8,567,480.16)
折舊及攤銷費用	197,028,854.36	269,155,039.39	6,457,748.50	–	472,641,642.25
聯營企業投資損失	999,122.48	–	7,754,255.35	–	8,753,377.83
淨利息支出	52,148,805.27	14,698,575.92	34,115,482.66	–	100,962,863.85
於聯營企業的長期股權投資	1,422,380.09	–	513,925,762.86	–	515,348,142.95
不包括長期股權投資的資本支出	488,938,085.07	261,789,424.54	12,126,967.11	–	762,854,476.72

項目	截至2025年12月31日止年度				
	奶牛養殖分部	乳製品分部	總部及其他	分部間抵銷	總計
外部營業收入	29,875,119.93	11,203,109,930.02	472,662.90	–	11,233,457,712.85
分部間營業收入	1,590,350,883.43	4,178,789.99	46,525,592.96	(1,641,055,266.38)	–
投資收益	53,183.39	7,967,437.58	868,898,189.15	(849,099,437.25)	27,819,372.87
營業利潤／(損失)	149,470,708.27	778,775,381.61	757,885,125.65	(833,580,731.25)	852,550,484.28
除所得稅前(虧損)／利潤	146,339,587.18	779,450,491.31	757,904,546.01	(833,580,731.25)	850,113,893.25
所得稅費用	–	95,646,426.07	–	–	95,646,426.07
淨利潤／(損失)	146,339,587.18	683,804,065.24	757,904,546.01	(833,580,731.25)	754,467,467.18
資產總值	2,666,308,356.79	7,816,033,551.56	7,891,771,866.98	(9,239,215,633.07)	9,134,898,142.26
負債總額	2,423,397,437.76	4,182,218,070.89	4,751,331,706.62	(6,194,381,123.45)	5,162,566,091.82
其他項目：					
主要業務營業收入	1,598,033,657.19	10,582,191,771.59	–	(1,598,568,774.58)	10,581,656,654.20
主要業務營業成本	1,282,627,347.94	7,656,879,259.03	–	(1,597,192,818.39)	7,342,313,788.58
本年度資產減值損失／(撥回)	9,320,229.56	38,567,593.41	30,454,502.02	(15,518,706.00)	62,823,618.99
本年度信用減值損失／(撥回)	86,787.90	(2,068,593.98)	(3,313.26)	29,200.00	(1,955,919.34)
折舊及攤銷費用	202,552,737.19	265,783,222.58	6,278,441.83	–	474,614,401.60
聯營企業投資收益	53,183.39	–	19,798,751.90	–	19,851,935.29
淨利息支出	32,378,445.27	1,818,516.38	43,576,967.61	–	77,773,929.26
於聯營企業的長期股權投資	1,475,563.48	–	499,199,673.25	5,307,834.47	505,983,071.20
不包括長期股權投資的資本支出	426,595,475.67	155,758,624.21	997,056.78	–	583,351,156.66

(2) 地理資料

於往績記錄期， 貴集團的外部交易營業收入及非流動資產主要來自及位於中國。

(3) 主要客戶

於往績記錄期，並無單一客戶的交易佔 貴集團相關期間的總營業收入超過10%。

XV. 貴公司財務報表附註

1 應收賬款

(1) 應收賬款賬齡分析如下：

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
1年內(含1年)	5,970,355.11	1,180,248.18	954,610.12
總計	5,970,355.11	1,180,248.18	954,610.12

應收賬款的賬齡自其確認日期起計算。所有應收賬款乃應收自子公司。

(2) 按準備法劃分的應收賬款

	於2023年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
集體評估	5,970,355.11	100.00%	–	–	5,970,355.11

	於2024年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
集體評估	1,180,248.18	100.00%	–	–	1,180,248.18

	於2025年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
集體評估	954,610.12	100.00%	–	–	954,610.12

2 其他應收款

		於12月31日		
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**
應收股利	*(1)*	7,782,808.61	–	–
其他	*(2)*	71,641,196.64	520,966.25	498,014.18
總計		79,424,005.25	520,966.25	498,014.18

(1) 應收股利

	於12月31日		
被投資方	**2023年**	**2024年**	**2025年**
福建澳牛	7,782,808.61	–	–
總計	7,782,808.61	–	–

(2) 其他

(a) 按性質劃分的其他應收款：

	於12月31日		
	2023年	**2024年**	**2025年**
僱員儲備基金	56,150.00	60,000.00	1,629.00
保證金	260,000.00	249,741.99	249,672.86
應收代價	74,250,000.00	–	–
其他	861,785.94	253,906.69	286,081.49
小計	75,427,935.94	563,648.68	537,383.35
減：呆壞賬準備	3,786,739.30	42,682.43	39,369.17
總計	71,641,196.64	520,966.25	498,014.18

(b) 賬齡分析如下：

	於12月31日		
賬齡	**2023年**	**2024年**	**2025年**
1年內(含1年)	75,411,785.94	503,648.68	487,383.35
超過1年但於2年內(含2年)	–	50,000.00	–
超過2年但於3年內(含3年)	–	–	50,000.00
超過3年	16,150.00	10,000.00	–
小計	75,427,935.94	563,648.68	537,383.35
減：呆壞賬準備	3,786,739.30	42,682.43	39,369.17
總計	71,641,196.64	520,966.25	498,014.18

其他應收款的賬齡自其確認日期起計算。

(c) 按準備法劃分的其他應收款：

	於2023年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
集體評估	75,427,935.94	100.00%	3,786,739.30	5.02%	71,641,196.64

	於2024年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
集體評估	563,648.68	100.00%	42,682.43	7.57%	520,966.25

	於2025年12月31日				
	賬面值		呆壞賬準備		賬面價值
	金額	*百分比*	*金額*	*百分比*	
集體評估	537,383.35	100.00%	39,369.17	7.33%	498,014.18

(d) 呆壞賬準備變動

	第一階段	第二階段	第三階段	
	12個月預期信用減值損失	終身預期信用減值損失－未發生信用減值	終身預期信用減值損失－信用減值	總計
於2023年1月1日	45,469.69	–	11,000.00	56,469.69
轉入第三階段	(2,575.00)	–	2,575.00	–
增加	3,775,155.25	–	2,575.00	3,777,730.25
撥回	(47,460.64)	–	–	(47,460.64)
於2023年12月31日	3,770,589.30	–	16,150.00	3,786,739.30
增加	7,581.31	–	3,766,902.00	3,774,483.31
撥回	(3,745,488.18)	–	–	(3,745,488.18)
核銷	–	–	(3,773,052.00)	(3,773,052.00)
於2024年12月31日	32,682.43	–	10,000.00	42,682.43
增加	9,190.20	–	–	9,190.20
撥回	(2,503.46)	–	(10,000.00)	(12,503.46)
於2025年12月31日	39,369.17	–	–	39,369.17

(e) 於各報告期末按其他應收款劃分的五大債務人：

於2023年12月31日， 貴公司按其他應收款劃分的應收五大債務人款項總額為人民幣75,102,245.91元，其中呆壞賬準備為人民幣3,755,112.29元，佔其他應收款總額99.57%。

截至2024年12月31日， 貴公司按其他應收款劃分的應收五大債務人款項總額為人民幣312,887.71元，其中呆壞賬準備為人民幣30,144.39元，佔其他應收款總額55.51%。

於2025年12月31日， 貴公司按其他應收款劃分的應收五大債務人款項總額為人民幣265,710.45元，其中呆壞賬準備為人民幣25,786.66元，佔其他應收款總額的49.44%。

3 長期股權投資

(1) 按類別劃分的長期股權投資：

	於2023年12月31日			於2024年12月31日			於2025年12月31日		
	賬面值	減值準備	賬面價值	賬面值	減值準備	賬面價值	賬面值	減值準備	賬面價值
於子公司的投資	3,956,149,453.57	(48,369,368.00)	3,907,780,085.57	3,985,449,453.57	(48,369,368.00)	3,937,080,085.57	4,003,786,828.57	(74,220,243.00)	3,929,566,585.57
於聯營企業的投資	538,787,230.64	(8,250,000.00)	530,537,230.64	516,867,928.39	(8,250,000.00)	508,617,928.39	507,449,673.25	(8,250,000.00)	499,199,673.25
總計	4,494,936,684.21	(56,619,368.00)	4,438,317,316.21	4,502,317,381.96	(56,619,368.00)	4,445,698,013.96	4,511,236,501.82	(82,470,243.00)	4,428,766,258.82

(2) 於子公司的投資：

	截至2023年12月31日止年度						
子公司	於1月1日的結餘	於1月1日的資產減值準備結餘	增加	減少	其他變動	於12月31日的結餘	於12月31日的資產減值準備結餘
四川乳業	197,717,314.02	–	–	–	–	197,717,314.02	–
昆明雪蘭	203,723,280.10	–	–	–	–	203,723,280.10	–
青島琴牌	50,615,502.70	–	–	–	–	50,615,502.70	–
雲南蝶泉	76,884,061.43	–	–	–	–	76,884,061.43	–
杭州雙峰	92,018,081.44	–	–	–	–	92,018,081.44	–
七彩雲	55,450,875.00	–	–	–	–	55,450,875.00	–
安徽白帝	319,362,654.95	–	–	–	–	319,362,654.95	–
昆明海子	27,118,975.86	–	–	–	–	27,118,975.86	–
河北天香	116,127,137.52	–	–	–	–	116,127,137.52	–
GGG	140,946,429.00	–	–	–	–	140,946,429.00	–
新希望牧業	149,600,000.00	–	–	–	–	149,600,000.00	–
營養飲品	19,940,000.00	–	60,000.00	–	–	20,000,000.00	–
蘇州雙喜	143,000,000.00	–	–	–	–	143,000,000.00	–
湖南南山	258,209,443.97	48,369,368.00	–	–	–	258,209,443.97	48,369,368.00
西昌三牧	46,554,348.00	–	12,633,796.80	–	–	59,188,144.80	–
山東牧業	22,576,648.00	–	–	–	–	22,576,648.00	–
山東農業	5,000,000.00	–	–	–	–	5,000,000.00	–
山東唯品	54,999,144.00	–	–	–	–	54,999,144.00	–
戴瑞貿易	10,000,000.00	–	–	–	–	10,000,000.00	–
福建澳牛	99,440,517.78	–	59,101,875.00	–	–	158,542,392.78	–
寰美乳業	1,711,000,000.00	–	–	–	–	1,711,000,000.00	–
新澳牧業	29,092,082.22	–	–	(29,092,082.22)	–	–	–
廣東乳業	16,500,000.00	–	3,500,000.00	–	–	20,000,000.00	–
重慶瀚虹	231,000,000.00	–	–	(173,250,000.00)	(57,750,000)	–	–
湖南奶尋	1,500,000.00	–	6,500,000.00	(2,000,000.00)	–	6,000,000.00	–
成都家滿	2,000,000.00	–	–	–	–	2,000,000.00	–
四川鮮鑒	4,000,000.00	–	–	–	–	4,000,000.00	–
上海唯品	500,000.00	–	–	–	–	500,000.00	–
分子力量	–	–	1,200,000.00	–	–	1,200,000.00	–
創元致知	–	–	2,000,000.00	–	–	2,000,000.00	–
	4,084,876,495.99	48,369,368.00	84,995,671.80	(204,342,082.22)	(57,750,000)	3,907,780,085.57	48,369,368.00

	截至2024年12月31日止年度				
子公司	於1月1日的結餘	於1月1日的資產減值準備結餘	增加	於12月31日的結餘	於12月31日的資產減值準備結餘
四川乳業	197,717,314.02	–	–	197,717,314.02	–
昆明雪蘭	203,723,280.10	–	–	203,723,280.10	–
青島琴牌	50,615,502.70	–	–	50,615,502.70	–
雲南蝶泉	76,884,061.43	–	–	76,884,061.43	–
杭州雙峰	92,018,081.44	–	–	92,018,081.44	–
七彩雲	55,450,875.00	–	–	55,450,875.00	–
安徽白帝	319,362,654.95	–	–	319,362,654.95	–
昆明海子	27,118,975.86	–	–	27,118,975.86	–
河北天香	116,127,137.52	–	–	116,127,137.52	–
GGG	140,946,429.00	–	–	140,946,429.00	–
新希望牧業	149,600,000.00	–	–	149,600,000.00	–
營養飲品	20,000,000.00	–	–	20,000,000.00	–
蘇州雙喜	143,000,000.00	–	19,800,000.00	162,800,000.00	–
湖南南山	258,209,443.97	48,369,368.00	–	258,209,443.97	48,369,368.00
西昌三牧	59,188,144.80	–	–	59,188,144.80	–
山東牧業	22,576,648.00	–	–	22,576,648.00	–
山東農業	5,000,000.00	–	–	5,000,000.00	–
山東唯品	54,999,144.00	–	–	54,999,144.00	–
戴瑞貿易	10,000,000.00	–	–	10,000,000.00	–
福建澳牛	158,542,392.78	–	–	158,542,392.78	–
寰美乳業	1,711,000,000.00	–	–	1,711,000,000.00	–
廣東乳業	20,000,000.00	–	–	20,000,000.00	–
湖南奶尋	6,000,000.00	–	–	6,000,000.00	–
成都家滿	2,000,000.00	–	–	2,000,000.00	–
四川鮮鑒	4,000,000.00	–	–	4,000,000.00	–
上海唯品	500,000.00	–	9,500,000.00	10,000,000.00	–
分子力量	1,200,000.00	–	–	1,200,000.00	–
創元致知	2,000,000.00	–	–	2,000,000.00	–
	3,907,780,085.57	48,369,368.00	29,300,000.00	3,937,080,085.57	48,369,368.00

	截至2025年12月31日止年度						
子公司	於1月1日的結餘	於1月1日的資產減值準備結餘	增加	減少	資產減值準備	於12月31日的結餘	於12月31日的資產減值準備結餘
四川乳業	197,717,314.02	–	–	–	–	197,717,314.02	–
昆明雪蘭	203,723,280.10	–	–	–	–	203,723,280.10	–
青島琴牌	50,615,502.70	–	–	–	–	50,615,502.70	–
雲南蝶泉	76,884,061.43	–	–	–	–	76,884,061.43	–
杭州雙峰	92,018,081.44	–	–	–	–	92,018,081.44	–
七彩雲	55,450,875.00	–	–	–	(25,850,875.00)	29,600,000.00	25,850,875.00
安徽白帝	319,362,654.95	–	–	–	–	319,362,654.95	–
昆明海子	27,118,975.86	–	–	–	–	27,118,975.86	–
河北天香	116,127,137.52	–	–	–	–	116,127,137.52	–
GGG	140,946,429.00	–	–	–	–	140,946,429.00	–
新希望牧業	149,600,000.00	–	–	–	–	149,600,000.00	–
營養飲品	20,000,000.00	–	–	–	–	20,000,000.00	–
蘇州雙喜	162,800,000.00	–	–	–	–	162,800,000.00	–
湖南南山	258,209,443.97	48,369,368.00	–	–	–	258,209,443.97	48,369,368.00
西昌三牧	59,188,144.80	–	–	–	–	59,188,144.80	–
山東牧業	22,576,648.00	–	–	–	–	22,576,648.00	–
山東農業	5,000,000.00	–	–	–	–	5,000,000.00	–
山東唯品	54,999,144.00	–	–	–	–	54,999,144.00	–
戴瑞貿易	10,000,000.00	–	–	–	–	10,000,000.00	–
福建澳牛	158,542,392.78	–	22,337,375.00	–	–	180,879,767.78	–
寰美乳業	1,711,000,000.00	–	–	–	–	1,711,000,000.00	–
廣東乳業	20,000,000.00	–	–	–	–	20,000,000.00	–
湖南奶尋	6,000,000.00	–	–	–	–	6,000,000.00	–
成都家滿	2,000,000.00	–	–	–	–	2,000,000.00	–
四川鮮鑒	4,000,000.00	–	–	(4,000,000.00)	–	–	–
上海唯品	10,000,000.00	–	–	–	–	10,000,000.00	–
分子力量	1,200,000.00	–	–	–	–	1,200,000.00	–
創元致知	2,000,000.00	–	–	–	–	2,000,000.00	–
	3,937,080,085.57	48,369,368.00	22,337,375.00	(4,000,000.00)	(25,850,875.00)	3,929,566,585.57	74,220,243.00

有關 貴公司主要子公司的資料，請參閱附註VI.1。

(3) 於聯營企業的投資：

截至2023年12月31日止年度								
投資對象公司名稱	於1月1日的結餘	於1月1日的資產減值準備結餘	投資增加	根據權益法確認的投資收益／(損失)	其他權益變動	已宣派的現金股利分配或利潤	其他	於12月31日的結餘	於12月31日的資產減值準備結餘
新藍海	618,938.25	–	–	298,413.78	–	–	–	917,352.03	–
重慶天友	481,437,753.86	–	–	12,544,190.26	–	(14,165,046.90)	–	479,816,897.22	–
草根食代	4,000,000.00	–	–	(203,420.24)	–	–	–	3,796,579.76	–
新望達	–	–	2,000,000.00	(185,763.90)	–	–	–	1,814,236.10	–
重慶瀚虹	–	–	–	(3,848,493.11)	–	–	48,040,658.64	44,192,165.53	8,250,000.00
總計	486,056,692.11	–	2,000,000.00	8,604,926.79	–	(14,165,046.90)	48,040,658.64	530,537,230.64	8,250,000.00

截至2024年12月31日止年度								
投資對象公司名稱	於1月1日的結餘	於1月1日的資產減值準備結餘	投資增加	根據權益法確認的投資收益／(損失)	其他權益變動	已宣派的現金股利分配或利潤	其他	於12月31日的結餘	於12月31日的資產減值準備結餘
新藍海	917,352.03	–	–	2,933,329.84	–	–	–	3,850,681.87	–
重慶天友	479,816,897.22	–	–	(8,816,381.96)	–	(14,165,046.90)	–	456,835,468.36	–
草根食代	3,796,579.76	–	–	47,365.11	–	–	–	3,843,944.87	–
新望達	1,814,236.10	–	–	(635,669.61)	–	–	–	1,178,566.49	–
重慶瀚虹	44,192,165.53	8,250,000.00	–	(1,282,898.73)	–	–	–	42,909,266.80	8,250,000.00
總計	530,537,230.64	8,250,000.00	–	(7,754,255.35)	–	(14,165,046.90)	–	508,617,928.39	8,250,000.00

截至2025年12月31日止年度								
投資對象公司名稱	於1月1日的結餘	於1月1日的資產減值準備結餘	投資增加	根據權益法確認的投資收益／(損失)	其他權益變動	已宣派的現金股利分配或利潤	其他	於12月31日的結餘	於12月31日的資產減值準備結餘
新藍海	3,850,681.87	–	–	2,813,060.32	–	(1,954,020.00)	–	4,709,722.19	–
重慶天友	456,835,468.36	–	–	18,558,718.42	5,788,789.06	(33,051,776.10)	–	448,131,199.74	–
草根食代	3,843,944.87	–	–	14,641.32	–	–	–	3,858,586.19	–
新望達	1,178,566.49	–	–	(830,023.50)	–	–	–	348,542.99	–
重慶瀚虹	42,909,266.80	8,250,000.00	–	(757,644.66)	–	–	–	42,151,622.14	8,250,000.00
總計	508,617,928.39	8,250,000.00	–	19,798,751.90	5,788,789.06	(35,005,796.10)	–	499,199,673.25	8,250,000.00

4 營業收入及營業成本

(1) 營業收入及營業成本

	截至2023年12月31日止年度		截至2024年12月31日止年度		截至2025年12月31日止年度	
	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本	營業收入	營業成本
其他營業活動	51,996,374.04	1,286,107.89	46,751,499.78	1,300,650.63	46,998,255.86	2,062,704.14
總計	51,996,374.04	1,286,107.89	46,751,499.78	1,300,650.63	46,998,255.86	2,062,704.14
包括：						
客戶合同營業收入	51,499,649.17	890,405.58	46,263,251.98	904,948.32	45,536,609.57	833,256.02
其他收益	496,724.87	395,702.31	488,247.80	395,702.31	1,461,646.29	1,229,448.12

5 投資收益

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
採用成本法入賬的長期股權投資所得投資收益	198,089,663.27	878,405,359.72	858,705,495.51
採用權益法入賬的長期股權投資所得收益／(損失)	8,604,926.79	(7,754,255.35)	19,798,751.90
處置長期股權投資所得投資損失	(20,516,082.22)	–	(9,606,058.26)
處置交易性金融資產的投資收益	186,399.88	1,032,194.54	–
總計	186,364,907.72	871,683,298.91	868,898,189.15

XVI. 非經常性收益及虧損

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
非流動資產處置虧損	(123,350,114.34)	(114,670,541.93)	(105,790,786.56)
計入當期確認的政府補助(不包括與 貴集團業務密切相關且 貴集團根據按照政府政策的既定標準有權獲得並對損益造成持續影響之政府補助)	67,220,823.64	54,262,749.86	59,683,553.26
貴集團持有的金融資產及負債的公允價值變動所產生的收益或損失，以及處置金融資產及負債(與日常營運相關的有效對沖持倉除外)所產生者	23,424,345.40	26,831,238.52	4,847,553.16
債務重組	–	–	104,246.83
除上述項目外的其他營業外收益及支出	6,357,845.49	(9,113,244.07)	6,402,044.98
小計	(26,347,099.81)	(42,689,797.62)	(34,753,388.33)
稅務影響	(9,055,212.12)	(3,286,401.86)	(6,796,493.20)
稅後對非控股權益的影響	1,408,470.71	5,092,084.91	(1,223,997.90)
總計	(33,993,841.22)	(40,884,114.57)	(42,773,879.43)

XVII. 淨資產收益率及每股收益

根據中國證監會頒佈的《公開發行證券的公司信息披露編報規則第9號－淨資產收益率和每股收益的計算及披露》及相關會計準則， 貴集團淨資產收益率及每股收益計算如下：

	截至2023年12月31日止年度		
	加權平均淨資產收益率	基本每股盈利	稀釋每股盈利
貴公司普通股股東應佔淨利潤	16.76%	0.50	0.50
貴公司普通股股東應佔淨利潤(扣除非常性損益後)	18.08%	0.54	0.54

	截至2024年12月31日止年度		
	加權平均淨資產收益率	基本每股盈利	稀釋每股盈利
貴公司普通股股東應佔淨利潤	19.09%	0.62	0.62
貴公司普通股股東應佔淨利潤(扣除非常性損益後)	20.54%	0.67	0.67

	截至2025年12月31日止年度		
	加權平均淨資產收益率	基本每股盈利	稀釋每股盈利
貴公司普通股股東應佔淨利潤	20.94%	0.85	0.85
貴公司普通股股東應佔淨利潤(扣除非常性損益後)	22.16%	0.90	0.90

其後財務報表

貴公司及其組成　貴集團的子公司並無就2025年12月31日後任何期間編製經審計財務報表。

以下資料不屬於本公司申報會計師畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)所發出之會計師報告(載於本文件附錄一)的組成部分，且該資料載入本附錄，僅供說明用途。

*未經審計**[編纂]**財務資料應與本文件「財務資料」一節，以及本文件附錄一所載會計師報告中的歷史財務資料一併閱讀。*

A. 未經審計[編纂]經調整有形資產淨值報表

下列本集團的未經審計**[編纂]**經調整有形資產淨值報表乃根據上市規則第4.29條編製，並於下文載列以列示**[編纂]**對截至2025年12月31日本公司股東應佔綜合有形資產淨值的影響，猶如**[編纂]**已於2025年12月31日進行。

[編纂]未經審計**[編纂]**經調整有形資產淨值報表僅作說明用途，且由於其假設性質，可能無法真實反映倘若**[編纂]**已於2025年12月31日或任何未來日期完成時本集團的財務狀況。

	於2025年12月31日本公司股東應佔綜合有形資產淨值[1]	[編纂]估計[編纂]淨額[2]	未經審計[編纂]經調整有形資產淨值	每股未經審計[編纂]經調整有形資產淨值[3]	
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元[4]	港元[5]
基於[編纂]每股H股[編纂]港元	2,339,494,441.12	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

附註：

(1) 於2025年12月31日，本公司股東應佔的綜合有形資產淨值乃經(i)扣除商譽人民幣992,463,433.59元及無形資產人民幣570,360,330.87元；及(ii)從截至2025年12月31日本公司股東應佔綜合權益總額人民幣6,373,239.05元中，扣除非控股權益應佔無形資產人民幣3,895,944,966.53元，摘錄自本文件附錄一所載之會計師報告。

(2) **[編纂]**的估計[編纂]淨額乃根據每股H股[編纂]港元以及將根據**[編纂][編纂]**的[編纂]股H股，並已扣除本集團已付或應付的[編纂]費用及其他相關開支(不包括於往績記錄期自損益扣除的[編纂]開支)計算，且未計及因行使**[編纂]**而可能發行的任何H股。

(3) 每股未經審計**[編纂]**經調整有形資產淨值乃基於緊隨**[編纂]**完成後已發行960,865,997股股份(即於2025年12月31日已發行之860,677,197股股份，加上根據**[編纂]**將予[編纂]的[編纂]股H股)，且未計及因行使**[編纂]**而可能[編纂]的任何H股，並經作出前段所述調整後計算得出。

(4) **[編纂]**的估計[編纂]淨額及未經審計的**[編纂]**經調整每股有形資產淨值乃按人民幣1.0000元兑1.1352港元匯率，兑換為港元或由港元計值。概無表示該等人民幣款項已經、應該會或可能會按該匯率換算為港元，反之亦然。

(5) 本報表並未就本集團於2025年12月31日之後進行的任何交易結果或其他交易作出調整，包括但不限於截至2025年12月31日止年度建議派發的末期股息人民幣327,057,334.86元，該股息須待下屆股東週年大會批准。倘若該股息已於2025年12月31日宣派，則未經審計**[編纂]**經調整有形資產淨值將減少人民幣327,057,334.86元，而每股未經審計**[編纂]**經調整有形資產淨值將減少人民幣0.34元(相當於0.38港元)。

[編纂]

[編纂]

[編纂]

證券持有人的稅項

H股持有人的所得稅及資本增值稅乃根據中國境內及H股持有人所在司法權區為其居民或因其他原因須繳稅之法律及慣例所規定。以下若干相關稅收規定概要以現行法律及實操方式為基礎，並無考慮相關法律及政策的預期變動或修訂，且不構成任何意見或建議。有關討論並沒有涉及處理相關H股[**編纂**]可能的一切稅務後果，亦無考慮任何個別投資者的特定情況，其中部分情況可能受特別的規則所規限。因此， 閣下應就H股[**編纂**]的稅務後果諮詢稅務顧問的意見。有關討論乃基於截至最後實際可行日期有效的法律及相關解釋作出，該等法律及相關解釋或會變動，並可能具有追溯效力。

討論中並無述及所得稅、資本增值稅及利得稅、營業稅／增值稅、印花稅及遺產稅以外的任何中國境內稅務問題。有意[**編纂**]務請就擁有和出售H股方面涉及的在中國境內及其他地區的稅務後果諮詢其財務顧問。

中國境內稅項

股息稅項

個人投資者

根據全國人大常委會於2018年8月31日最新修訂並於2019年1月1日生效的《中華人民共和國個人所得稅法》(「《個人所得稅法》」)，以及國務院於2018年12月18日最新修訂並於2019年1月1日生效的《中華人民共和國個人所得稅法實施條例》，中國境內公司向個人投資者分派股息須按20%的統一稅率繳納個人所得稅。根據於2015年9月7日發佈的《關於上市公司股息紅利差別化個人所得稅政策有關問題的通知》，個人從公開發行和轉讓市場取得的上市公司股票，持股超過一年的，股息所得暫免徵收個人所得稅；持股期限在一個月以內的，其股息所得全額計入應納稅所得額；持股期在一個月以上至一年的，暫減按50%計入應納稅所得額；上述所得統一適用20%的稅率計徵個人所得稅。

根據中國內地和香港於2006年8月21日簽署的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》(「《對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》」)，中國政府可就中國境內公司支付香港居民(包括自然人及法人實體)的股息徵稅，但徵稅額度不超過應付股息總額的10%。如果一名香港居民在中國境內公司直接持有25%或以上股權，且在該香港居民為股息實益擁有人並滿足其他條件的情況下，有關稅項不得超過該中國境內公司應付股息總額的5%。國家稅務總局頒佈並於2019年12月6日生效的《關於內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排第五議定書》(「《第五議定書》」)規定，該等條款不得適用於以獲得該等稅收優惠為主要目的之一而作出的安排或交易。

企業投資者

根據全國人大常委會於2018年12月29日最新修訂並於同日生效的《中華人民共和國企業所得稅法》及國務院於2024年12月6日最新修訂並於2025年1月20日生效的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(「《企業所得稅法實施條例》」)，非居民企業在中國境內未設立機構或場所的，或者在中國境內雖設立機構或場所但其來自中國境內的所得與其所設機構或場所沒有實際聯繫的，則一般須就來自中國境內的收入(包括股份在香港發行及上市的中國居民企業派付的股息)減按10%的稅率繳納企業所得稅。對非居民企業應繳納的前述所得稅，實行源泉扣繳，以支付人為扣繳義務人，稅款由扣繳義務人從應支付的款項中扣繳。該等預扣稅可根據避免雙重徵稅的適用條約予以減少或豁免。

根據國家稅務總局於2008年11月6日頒佈並於同日生效的《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》規定，中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發2008年及以後年度股息時，統一按10%的稅率代扣代繳企業所得稅。國家稅務總局於2009年7月24日頒佈並於同日生效的《關於非居民企業取得B股等股票股息徵收企業所得稅問題的批覆》進一步規定，在中國境內外公開發行、上市股票(A股、B股和海外股)的中國居民企業，在向非居民企業股東派發2008年及以後年度股息時，應統一按10%的稅率代扣代繳企業所得稅。上述稅率可根據中國與相關國家或地區訂立的稅收協定或協議(如適用)進一步變更。

根據《對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，中國政府可就中國境內公司支付香港居民(包括自然人及法人實體)的股息徵稅，但徵稅額度不超過應付股息總額的10%。如果一名香港居民在中國境內公司直接持有25%或以上股權，且在該香港居民為股息實益擁有人並滿足其他條件的情況下，有關稅項不得超過該中國境內公司應付股息總額的5%。《第五議定書》規定，該等條款不得適用於以獲得該等稅收優惠為主要目的之一而作出的安排或交易。

根據適用法規，我們擬按10%的稅率從支付予H股非中國居民企業股東(包括香港中央結算代理人)的股息中扣繳稅款。根據適用的所得稅協定有權享受減免稅率徵稅的非中國居民企業，需要向中國境內稅務機關申請退還預扣稅款超過適用協定稅率的部分，有關退稅須經中國境內稅務機關核實。

股份轉讓所得的有關稅項

個人投資者

根據《個人所得稅法》及其實施條例，個人須就出售中國居民企業股權所得之收益繳納20%的個人所得稅。根據財政部、國家稅務總局於1998年3月30日發佈的《關於個

人轉讓股票所得繼續暫免徵收個人所得稅的通知》，自1997年1月1日起，個人轉讓上市公司股票取得的所得繼續暫免徵收個人所得稅。根據財政部、國家稅務總局於2018年12月29日發佈的《關於繼續有效的個人所得稅優惠政策目錄的公告》，《關於個人轉讓股票所得繼續暫免徵收個人所得稅的通知》將繼續有效。

企業投資者

根據《企業所得稅法》及其實施條例，倘非中國居民企業在中國境內並無機構或場所，或在中國境內有機構或場所，但其來自中國境內的收入與上述機構或場所無實際聯繫，則非中國居民企業一般須就來自中國境內的收入(包括來自出售中國居民企業股權所得的收益)減按10%的稅率繳納企業所得稅。對非中國居民企業應繳納的前述所得稅，實行源泉扣繳，支付人為扣繳義務人。扣繳義務人須在每次支付或者到期應支付時預扣所得稅。該預扣稅可根據有關稅收協定或避免雙重徵稅的協議減免。

深港通稅收政策

根據於2016年12月5日生效的《關於深港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》，對內地個人投資者通過深港通投資香港聯交所上市H股取得的股息紅利，H股公司應向中國證券登記結算有限責任公司(「中國結算」)提出申請，由中國結算向H股公司提供內地個人投資者名冊，H股公司按照20%的稅率代扣個人所得稅。

根據於2023年8月21日生效的《關於延續實施滬港、深港股票市場交易互聯互通機制和內地與香港基金互認有關個人所得稅政策的公告》，對內地個人投資者通過深港通投資香港聯交所上市股票取得的轉讓差價所得，繼續暫免徵收個人所得稅。

根據《關於深港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》，對內地企業投資者通過深港通投資香港聯交所上市股票取得的轉讓差價所得，計入其收入總額，依法徵收企業所得稅。對內地企業投資者通過深港通投資香港聯交所上市股票取得的股息紅利所得，計入其收入總額，依法計徵企業所得稅。其中，內地居民企業連續持有H股滿12個月取得的股息紅利所得，依法免徵企業所得稅。就內地企業取得的上述股息紅利所得，H股公司對內地企業投資者不代扣股息紅利所得稅款，應納稅款由企業自行申報繳納。

印花稅

根據全國人大常委會於2021年6月10日頒佈並於2022年7月1日生效的《中華人民共和國印花稅法》，非中國境內投資者在境外購買和處置H股股票不受《中華人民共和國印花稅法》規定約束。

遺產稅

根據中國法律，中國內地目前並無開徵遺產稅。

本公司在中國境內的主要稅項

企業所得稅

根據全國人大於2007年3月16日頒佈、全國人大常委會於2018年12月29日最新修訂並生效的《中華人民共和國企業所得稅法》及國務院於2007年12月6日發佈，於2024年12月6日最新修訂的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，企業分為居民企業及非居民企業。中國居民企業需按照25%的稅率繳納企業所得稅。企業從事牲畜、家禽的飼養和農產品初加工的所得可以免徵企業所得稅。「高新技術企業」資格或西部大開發認定的企業，享受減按15%的稅率徵收企業所得稅；對小型微利企業年應納稅所得額不超過300萬元的部分，減按25%計算應納稅所得額，按20%的稅率繳納企業所得稅政策。

增值稅

根據全國人大常委會於2024年12月25日公告並於2026年1月1日實施的《中華人民共和國增值稅法》，根據業務的不同，分別適用0%、3%、6%、9%、13%的增值稅稅率，其中，農業生產者銷售的自產農產品免徵增值稅。

外匯管理

中國境內的法定貨幣為人民幣。國家外匯管理局獲中國人民銀行授權，負責管理所有與外匯有關的事宜，包括執行外匯法規。

根據國務院於2008年8月5日最新修訂並於同日生效的《中華人民共和國外匯管理條例》，只要符合若干程序規定，以外幣支付經常項目(如貨物、服務、收益及經常轉移的交易項目等)毋須經國家外匯管理局事先批准。相反，倘資本項目下的人民幣兑換為外幣並匯出中國，如償還外幣計值貸款或外幣根據資本項目匯入中國，如境外實體向中國實體提供增資或外幣貸款，則須經適當的管理機構批准或登記。

根據中國人民銀行於1996年6月20日頒佈並於1996年7月1日生效的《結匯、售匯及付匯管理規定》，在廢除對經常項目下外匯兑換中存在的剩餘限制的同時，仍保留對資本項目下外匯交易的現存限制。

根據中國境內相關法律法規，中國境內公司(含外商投資企業)經常項目交易需要外匯的，可憑有效收據和交易憑證，在外匯指定銀行從外匯賬戶中支付，無需國家外匯管理局批准。需要用外匯向股東分配利潤的外商投資企業和按照規定需要用外匯支付固定股息的中資企業，依法持有效利潤分配決議從其外匯賬戶中支付或者到外匯指定銀行兑付。

國務院於2014年10月23日發佈並於同日生效的《國務院關於取消和調整一批行政審批項目等事項的決定》已取消國家外匯管理局及其分支機構對境外上市募集資金匯兑結算到人民幣境內賬戶的行政審批要求。

根據國家外匯管理局於2015年2月頒佈並於2019年12月進一步修訂的《關於進一步簡化和改進直接投資外匯管理政策的通知》規定，符合條件的銀行可代替國家外匯管理局直接辦理境外直接投資的外匯登記，而國家外匯管理局及其分支機構通過銀行對直接投資外匯登記實施間接監管。

國家外匯管理局於2016年6月9日頒佈實施並於2023年12月修訂的《國家外匯管理局關於改革和規範資本項目結匯管理政策的通知》，資本項目外匯收入意願結匯是指相關政策已經明確實行意願結匯的資本項目外匯收入(包括外匯資本金、外債資金和境外上市調回資金等)，可根據境內機構的實際經營需要在銀行辦理結匯。境內機構資本項目外匯收入意願結匯比例暫定為100%，國家外匯管理局可根據國際收支形勢適時對上述比例進行調整。

根據中國人民銀行、國家外匯管理局於2025年12月24日頒佈並於2026年4月1日施行的《關於境內企業境外上市資金管理有關問題的通知》，境內企業境外上市，應在境外上市首個交易日起或超額配售完成後30個工作日內，到其註冊所在地省級／計劃單列市區域內銀行申請辦理境外上市登記。境內企業境外上市募集資金，原則上應及時調回境內。如留存境外開展境外直接投資、境外證券投資、境外放款等業務，應在境外上市發行結束或超額配售完成之日前獲得業務主管部門批復或備案文件，並應符合相關跨境資金管理規定。境外上市募集資金用途應與招股説明文件或公司債券募集説明文件、股東通函、董事會或股東大會決議等公開披露的文件所列相關內容一致。

本附錄載有與本公司運營及業務相關的主要中國法律、法規及政策的概要。有關中國稅務的法律及法規於「附錄三－稅項及外匯」另行討論。本概要的主要目的是為潛在投資者提供適用於本公司的主要法律及監管條文概覽。本概要無意包括所有對潛在投資者重要的數據。有關與本公司業務有關的法律及法規的討論，請參閱本文件「監管概覽」一節。

中國的法律體系

中國的法律體系以於2018年3月11日最新修訂並生效的《中華人民共和國憲法》(「《憲法》」)為基礎，由成文法律、行政法規、地方性法規、自治條例、單行條例、國務院部門規章、地方政府規章、特別行政區法律及中國政府簽署的國際條約及其他規範性文件組成。法院判例並不構成有法律約束力的先例，但可用作司法參考及指引。

根據《憲法》及於2023年3月13日最新修訂並於2023年3月15日生效的《中華人民共和國立法法》(「《立法法》」)，全國人大和全國人大常委會有權行使國家立法權。全國人大有權制定及修改國家機構、民事、刑事及其他事宜的基本法律。全國人大常委會有權制定和修改除應當由全國人大制定的法律以外的其他法律；在全國人大閉會期間，對全國人大制定的法律進行部分補充及修改，但有關補充及修改不得同該等法律的基本原則相抵觸。

國務院是最高國家行政機關，有權根據《憲法》及法律制定行政法規。省、自治區、直轄市的人民代表大會及其常務委員會根據本行政區域的具體情況及實際需要，在不同《憲法》、法律、行政法規相抵觸的前提下，可以制定地方性法規。設區的市的人民代表大會及其常務委員會根據本市的具體情況及實際需要，在不同《憲法》、法律、行政法規和本省、自治區的地方性法規相抵觸的前提下，可以對城鄉建設與管理、生態文明建設、歷史文化保護、基層治理等方面的事項制定地方性法規，法律對設區的市制定地方性法規的事項另有規定的，從其規定。相關地方性法規須報省、自治區的人民代表大會常務委員會批准後施行。省、自治區的人民代表大會常務委員會對報請批准的地方性法規，應當對其合法性進行審查，同《憲法》、法律、行政法規及本省、自治區的地方性法規不抵觸的，應當在四個月內予以批准。民族自治地區的人民代表大會有權依照當地民族的政治、經濟和文化的特點，制定自治條例及單行條例。

國務院各部、委員會、中國人民銀行、國家審計署和具有行政管理職能的直屬機構以及法律規定的機構，可以根據法律和國務院的行政法規、決定、命令，在本部門的權限範圍內，制定部門規章。

憲法具有最高的法律效力，一切法律、行政法規、地方性法規、自治條例和單行條例、規章都不得同憲法相抵觸。法律的效力高於行政法規、地方性法規、規章。行政法規的效力高於地方性法規、規章。省、自治區的人民政府制定的規章的效力高於本行政區域內的設區的市、自治州的人民政府制定的規章。

全國人大有權改變或者撤銷它的常務委員會制定的不適當的法律，有權撤銷任何由全國人大常委會批准的同《憲法》或《立法法》規定相抵觸的自治條例或單行條例。全國人大常委會有權撤銷同《憲法》和法律相抵觸的行政法規，有權撤銷同《憲法》、法律和行政法規相抵觸的地方性法規，有權撤銷省、自治區、直轄市的人民代表大會常務委員會批准的同《憲法》及《立法法》規定相抵觸的自治條例和單行條例。國務院有權改變或者撤銷不適當的部門規章和地方政府規章。省、自治區、直轄市的人民代表大會有權改變或者撤銷它的常務委員會制定的和批准的不適當的地方性法規。地方人民代表大會常務委員會有權撤銷同級人民政府制定的不適當的規章，而省、自治區的人民政府有權改變或者撤銷下一級人民政府制定的不適當的規章。

根據於1981年6月10日通過的《全國人民代表大會常務委員會關於加強法律解釋工作的決議》，凡關於法律、法令條文本身需要進一步明確界定或作補充規定的，由全國人大常委會進行解釋或用法令加以規定。凡屬於法院審判工作中具體應用法律的問題，由最高人民法院進行解釋。凡屬於檢察院檢察工作中具體應用法律的問題，由最高人民檢察院進行解釋。不屬於法院審判和檢察院檢察工作中的其他法律如何具體應用的問題，由國務院及主管部門進行解釋。在地方層面，解釋地方性法規的權力歸頒佈法規的地方立法與行政機關。

中國的司法體系

根據《憲法》和全國人大常委會於2018年10月26日最新修訂並於2019年1月1日生效的《中華人民共和國人民法院組織法》，中國人民法院分為最高人民法院、地方各級人民法院及專門人民法院。地方各級人民法院分為基層人民法院、中級人民法院及高級人民法院三個級別。基層人民法院可基於地區、人口和案件情況設立若干人民法庭。最高人民法院是中國的最高審判機關。最高人民法院監督地方各級人民法院和專門人民法院的審判工作，上級人民法院監督下級人民法院的審判工作。

根據《憲法》和全國人大常委會於2018年10月26日最新修訂並於2019年1月1日生效的《中華人民共和國人民檢察院組織法》，人民檢察院是國家的法律監督機關。人民檢察院分為最高人民檢察院、地方各級人民檢察院以及軍事檢察院等專門人民檢察院。

最高人民檢察院是最高檢察機關。最高人民檢察院領導地方各級人民檢察院和專門人民檢察院的工作，上級人民檢察院領導下級人民檢察院的工作。

人民法院實行兩審終審制度，即人民法院二次審理的判決或裁定是終局性的。當事方可對地方人民法院的一審判決或裁定提出上訴。人民檢察院可根據法律規定的程序，向上一級人民法院提出抗訴。若在規定時間內當事方沒有提出上訴以及人民檢察院沒有提出抗訴，人民法院的判決或裁定將是終局性的。中級人民法院、高級人民法院及最高人民法院的二審判決或裁定，以及最高人民法院的一審判決或裁定是終局性的。然而，最高人民法院發現地方各級人民法院已經發生法律效力的判決、裁定、調解書確有錯誤的，上級人民法院發現下級人民法院已經發生法律效力的判決、裁定、調解書確有錯誤的，有權提審或者指令下級人民法院再審。各級人民法院院長發現本院已經發生法律效力的判決、裁定、調解書確有錯誤，認為需要再審的，應當提交審判委員會討論決定。

於2023年9月1日最新修訂並自2024年1月1日生效的《中華人民共和國民事訴訟法》對提起民事訴訟的條件、人民法院司法管轄權、民事訴訟的程序以及民事判決或裁定執行程序均有規定。中國境內的民事訴訟各方當事人須遵守《中華人民共和國民事訴訟法》。一般而言，民事案件由被告住所地人民法院管轄。合同或者其他財產權益糾紛的當事人可以書面協議選擇原告住所地、被告住所地、合同履行地、合同簽訂地或標的物所在地等與爭議有實際聯繫的地點的人民法院管轄，但不得違反該法對級別管轄和專屬管轄的規定。

外國人、無國籍人士、外國企業或外國組織在中國人民法院起訴、應訴，享有與中國公民、法人或其他組織同等的訴訟權利義務。外國法院對中國公民、企業的訴訟權利加以限制的，中國人民法院對該國公民、企業的民事訴訟權利，實行對等原則。外國人、無國籍人士、外國企業或外國組織在中國人民法院起訴、應訴，需要委託律師代理訴訟的，必須委託中國的律師。根據中國締結或者參加的國際條約，或者按照互惠原則，人民法院和外國法院可以相互請求，代為送達文書，調查取證以及進行其他訴訟行為。外國法院請求有損於中國的主權、安全或者社會公共利益的，人民法院不予受理。

發生法律效力的民事訴訟判決、裁定，當事人必須履行。倘若民事訴訟的任何一方拒絕遵守人民法院作出的判決或裁定，或中國的仲裁庭作出的裁決，則另一方在兩年內可向人民法院申請執行相關判決或裁定，亦可申請延期執行或撤銷。關於訴訟時效的中止或中斷的法律應適用於申請執行的訴訟時效的中止或中斷。倘若在規定期限內，該方仍未按執行通知履行法律文書確定的義務，則法院可採取相應的執行措施。

人民法院作出的發生法律效力的判決、裁定，如果被執行人或者其財產不在中華人民共和國領域內，當事人請求執行的，可以由當事人直接向有管轄權的外國法院申請承認和執行，也可以由人民法院依照中華人民共和國締結或者參加的國際條約的規定，或者按照互惠原則，請求外國法院承認和執行。同樣，外國法院作出的發生法律效力的判決、裁定，需要人民法院承認和執行的，可以由當事人直接向有管轄權的中級人民法院申請承認和執行，也可以由外國法院依照該國與中華人民共和國締結或者參加的國際條約的規定，或者按照互惠原則，請求人民法院承認和執行，但該判決或裁定違反中國法律的基本原則或者國家主權、安全、社會公共利益的，則不予承認和執行。

公司法《試行辦法》及《章程指引》

在中國境內註冊成立的股份有限公司尋求在香港聯交所上市，主要受以下中國境內法律法規的約束。

全國人大常委會於1993年12月29日通過公司法，並於1994年7月1日生效，其後分別於1999年12月25日、2004年8月28日、2005年10月27日、2013年12月28日、2018年10月26日及2023年12月29日修訂，並於2024年7月1日起生效。

中國證監會於2023年2月17日頒佈並於2023年3月31日生效的《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》及五項配套指引(「《試行辦法》」)適用於中國境內企業直接或者間接到境外發行證券或者將其證券在境外上市交易。

中國證監會於2025年3月28日最新修訂並於同日生效的《上市公司章程指引》(「《章程指引》」)為組織章程提供指引。根據《試行辦法》，境內企業直接境外發行上市的，需參照《章程指引》等中國證監會關於公司治理的有關規定制定公司章程，規範公司治理。

下文載列適用於本公司的公司法《試行辦法》及《章程指引》的主要條文概要。

總則

股份有限公司是指依照公司法在中國註冊成立的企業法人，有獨立的法人財產，享有法人財產權，其註冊資本分為等額面值的股份。公司以其全部財產對公司的債務承擔責任。股份有限公司的股東以其認購的股份為限對公司承擔責任。

公司從事經營活動，應當遵守法律法規，遵守社會公德、商業道德，誠實守信，接受政府和社會公眾的監督。公司可以向其他企業投資。法律規定公司不得成為對所投資企業的債務承擔連帶責任的出資人的，從其規定。

註冊成立

股份有限公司的設立，可以採取發起設立或者募集設立的方式。設立股份有限公司，應當有一人以上二百人以下為發起人，其中應當有半數以上的發起人在中華人民共和國境內有住所。

以發起設立方式設立股份有限公司的，發起人應當認足公司章程規定的公司設立時應發行的股份。以募集設立方式設立股份有限公司的，發起人認購的股份不得少於公司章程規定的公司設立時應發行股份總數的百分之三十五；但是，法律、行政法規另有規定的，從其規定。

以募集設立方式設立股份有限公司的發起人應當自公司設立時應發行股份的股款繳足之日起三十日內召開公司成立大會。發起人應當在成立大會召開十五日前將會議日期通知各認股人或者予以公告。成立大會應當有持有表決權過半數的認股人出席，方可舉行。以發起設立方式設立股份有限公司成立大會的召開和表決程序由公司章程或者發起人協議規定。董事會應當授權代表，於公司成立大會結束後三十日內向公司登記機關申請設立登記。經相關公司登記機關核准登記並核發營業執照後，公司正式成立並具有法人資格。

股本

股東可以用貨幣出資，也可以用實物、知識產權、土地使用權、股權及債權等可以用貨幣估價並可以依法轉讓的非貨幣財產作價出資；但是，法律、行政法規規定不得作為出資的財產除外。對作為出資的非貨幣財產應當評估作價，核實財產。

股份的發行，實行公平、公正的原則，同類別的每一股份應當具有同等權利。同次發行的同類別股份，每股的發行條件和價格應當相同；認購人所認購的股份，每股應當支付相同價額。面額股股票的發行價格可以按票面金額，也可以超過票面金額，但不得低於票面金額。

境內企業在境外發行上市，應當依照《試行辦法》向中國證監會備案，報送備案報告、法律意見書等有關材料，真實、準確、完整地說明股東信息等情況。根據《試行辦法》，除非符合《試行辦法》規定或者國家另有規定，境內企業境外發行上市的發行對象應當為境外投資者。

增加股本

根據公司法，公司發行新股，股東會應當對下列事項作出決議：新股種類及數額、新股發行價格、新股發行的起止日期、向原有股東發行新股的種類及數額等。公司經國務院證券監督管理機構批准向社會公開募集股份的，應當公告文件。公司發行股份募足股款後，應予公告。

減少股本

公司減少註冊資本，應當編製資產負債表及財產清單。公司應當自股東會作出減少註冊資本決議之日起十日內通知債權人，並於三十日內在報紙上或者國家企業信用信息公示系統公告。債權人自接到通知之日起三十日內，未接到通知的自公告之日起四十五日內，有權要求公司清償債務或者提供相應的擔保。公司應向相關的公司登記機關申請減少註冊資本的變更登記。

公司減少註冊資本，應當按照股東出資或者持有股份的比例相應減少出資額或者股份，法律另有規定、有限責任公司全體股東另有約定或者股份有限公司章程另有規定的除外。

股份回購

公司不得收購本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：

(1) 減少公司註冊資本；

(2) 與持有本公司股份的其他公司合併；

(3) 將股份用於員工持股計劃或者股權激勵；

(4) 股東因對股東會作出的公司合併、分立決議持異議，要求公司收購其股份；

(5) 將股份用於轉換公司發行的可轉換為股票的公司債券；

(6) 上市公司為維護公司價值及股東權益所必需。

公司因前述第(1)項、第(2)項規定的情形收購本公司股份的，應當經股東會決議；公司因前述第(3)項、第(5)項、第(6)項規定的情形收購本公司股份的，可以按照公司章程或者股東會的授權，經三分之二以上董事出席的董事會會議決議。

公司依照前述規定收購本公司股份後，屬於第(1)項情形的，應當自收購之日起十日內註銷。屬於第(2)項、第(4)項情形的，應當在六個月內轉讓或者註銷；屬於第(3)項、第(5)項、第(6)項情形的，公司合計持有的本公司股份數不得超過本公司已發行股份總數的百分之十，並應當在三年內轉讓或者註銷。

上市公司收購本公司股份的，應當依照《中華人民共和國證券法》的規定履行信息披露義務。上市公司因第(3)項、第(5)項、第(6)項規定的情形收購本公司股份的，應當通過公開的集中交易方式進行。

公司不得接受本公司的股份作為質權的標的。

股份轉讓

股份有限公司的股東持有的股份可以依照相關法律法規轉讓。根據公司法，股東轉讓其股份，應當在依法設立的證券交易場所進行或者按照國務院規定的其他方式進行。股票的轉讓，由股東以背書方式或者法律、行政法規規定的其他方式進行；轉讓後由公司將受讓人的姓名或者名稱及住所記載於股東名冊。股東會會議召開前二十日內或者公司決定分配股利的基準日前五日內，不得變更股東名冊。法律、行政法規或者國務院證券監督管理機構對上市公司股東名冊變更另有規定的，從其規定。

根據公司法，公司公開發行股份前已發行的股份，自公司股票在證券交易所上市交易之日起一年內不得轉讓。法律、行政法規或者國務院證券監督管理機構對上市公司的股東、實際控制人轉讓其所持有的本公司股份另有規定的，從其規定。公司董事、監事、高級管理人員應當向公司申報所持有的本公司的股份及其變動情況，在就任時確定的任職期間每年轉讓的股份不得超過其所持有本公司股份總數的25%；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年內不得轉讓。上述人員離職後半年內，不得轉讓其所持有的本公司股份。公司章程可以對公司董事、監事、高級管理人員轉讓其所持有的本公司股份作出其他限制性規定。

股份在法律、行政法規規定的限制轉讓期限內出質的，質權人不得在限制轉讓期限內行使質權。

股東

根據公司法及《章程指引》，公司股東享有下列權利：

(1) 依照其所持有的股份份額獲得股利和其他形式的利益分配；

(2) 依法請求召開、召集、主持、參加或者委派股東代理人參加股東會，並行使相應的表決權；

(3) 對公司的經營進行監督，提出建議或者質詢；

(4) 依照法律、行政法規及公司章程的規定轉讓、贈與或者質押其所持有的股份；

(5) 查閱、複製公司章程、股東名冊、股東會會議記錄、董事會會議決議、財務會計報告，符合規定的股東可以查閱公司的會計賬簿、會計憑證；

(6) 公司終止或者清算時，按其所持有的股份份額參加公司剩餘財產的分配；

(7) 對股東會作出的公司合併、分立決議持異議的股東，要求公司收購其股份；及

(8) 法律、行政法規、部門規章或者公司章程規定的其他權利。

股東的義務包括遵守法律、行政法規和公司章程，依其所認購的股份和入股方式繳納股款，以其認購的股份為限對公司承擔責任以及公司章程規定的其他義務。

股東會

股東會是公司的權力機構，依照公司法行使其職權。股東會行使下列職權：

(1) 選舉和更換董事、監事，決定有關董事、監事的報酬事項；

(2) 審議批准董事會的報告；

(3) 審議批准監事會的報告；

(4) 審議批准公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；

(5) 對公司增加或者減少註冊資本作出決議；

(6) 對發行公司債券作出決議；

(7) 對公司合併、分立、解散、清算或者變更公司形式作出決議；

(8) 修改公司章程；及

(9) 公司章程規定的其他職權。

股東會應當每年召開一次年會。有下列情形之一的，應當在兩個月內召開臨時股東會：

(1) 董事人數不足公司法規定人數或者公司章程所定人數的三分之二時；

(2) 公司未彌補的虧損達股本總額三分之一時；

(3) 單獨或者合計持有公司百分之十以上股份的股東請求時；

(4) 董事會認為必要時；

(5) 監事會提議召開時；或

(6) 公司章程所規定的其他情形。

股東會會議由董事會召集，董事長主持；董事長不能履行職務或者不履行職務的，由副董事長主持；副董事長不能履行職務或者不履行職務的，由過半數的董事共同推舉一名董事主持。董事會不能履行或者不履行召集股東會會議職責的，監事會應

當及時召集和主持；監事會不召集和主持的，連續九十日以上單獨或者合計持有公司百分之十以上股份的股東可以自行召集和主持。

根據公司法，召開股東會會議，應當將會議召開的時間、地點和審議的事項於會議召開二十日前通知各股東；臨時股東會應當於會議召開十五日前通知各股東。

根據公司法，股東出席股東會會議，所持每一股份有一表決權，類別股股東除外。公司持有的本公司股份沒有表決權。

股東會選舉董事、監事，可以按照公司章程的規定或者股東會的決議，實行累積投票制。累積投票制，是指股東會選舉董事或者監事時，每一股份擁有與應選董事或者監事人數相同的表決權，股東擁有的表決權可以集中使用。

根據公司法和《章程指引》，股東會作出決議，應當經出席會議的股東所持表決權過半數通過，但作出修改公司章程、增加或者減少註冊資本的決議，以及公司合併、分立、解散或者變更公司形式等事項的決議，應當經出席會議的股東所持表決權的三分之二以上通過。

股東會應當對所議事項的決定作成會議記錄，主持人、出席會議的董事應當在會議記錄上簽名。會議記錄應當與出席股東的簽名冊及代理出席的委託書一併保存。

董事會

股份有限公司設董事會，由三名以上成員組成。董事任期由公司章程規定，但每屆任期不得超過三年。董事任期屆滿，連選可以連任。董事任期屆滿未及時改選，或者董事在任期內辭任導致董事會成員低於法定人數的，在改選出的董事就任前，原董事仍應當依照法律、行政法規和公司章程的規定，履行董事職務。

根據公司法，董事會行使下列職權：

(1) 召集股東會會議，並向股東會報告工作；

(2) 執行股東會的決議；

(3) 決定公司的經營計劃和投資方案；

(4) 制訂公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；

(5) 制訂公司增加或者減少註冊資本以及發行公司債券的方案；

(6) 制訂公司合併、分立、解散或者變更公司形式的方案；

(7) 決定公司內部管理機構的設置；

(8) 決定聘任或者解聘公司經理及其報酬事項，並根據經理的提名決定聘任或者解聘公司副經理、財務負責人及其報酬事項；

(9) 制定公司的基本管理制度；及

(10) 公司章程規定或者股東會授予的其他職權。

根據公司法，董事會每年度至少召開兩次會議，每次會議應當於會議召開十日前通知全體董事和監事。代表十分之一以上表決權的股東、三分之一以上董事或者監事會，可以提議召開臨時董事會會議。董事長應當自接到提議後十日內，召集和主持董事會會議。董事會召開臨時會議，可以另定召集董事會的通知方式和通知時限。董事會會議應當有過半數的董事出席方可舉行。董事會作出決議，應當經全體董事的過半數通過。董事會決議的表決，應當一人一票。董事會會議，應當由董事本人出席；董事因故不能出席，可以書面委託其他董事代為出席，委託書應當載明授權範圍。

董事會的決議違反法律、行政法規或者公司章程、股東會決議，給公司造成嚴重損失的，參與決議的董事對公司負賠償責任；經證明在表決時曾表明異議並記載於會議記錄的，該董事可以免除責任。

根據公司法，有下列情形之一的，不得擔任公司董事：(i)無民事行為能力或者限制民事行為能力；(ii)因貪污、賄賂、侵佔財產、挪用財產或者破壞社會主義市場經濟秩序，被判處刑罰，或者因犯罪被剝奪政治權利，執行期滿未逾五年，被宣告緩刑的，自緩刑考驗期滿之日起未逾二年；(iii)擔任破產清算的公司、企業的董事或者廠長、經理，對該公司、企業的破產負有個人責任的，自該公司、企業破產清算完結之日起未逾三年；(iv)擔任因違法被吊銷營業執照、責令關閉的公司、企業的法定代表人，並負有個人責任的，自該公司、企業被吊銷營業執照、責令關閉之日起未逾三年；或(v)個人因所負數額較大債務到期未清償被人民法院列為失信被執行人。

違反前述規定選舉、委派董事的，該選舉、委派無效。董事在任職期間出現前述所列情形的，公司應當解除其職務。

根據公司法，董事會設董事長一人，可以設副董事長。

董事長和副董事長由董事會以全體董事的過半數選舉產生。董事長召集和主持董事會會議，檢查董事會決議的實施情況。副董事長協助董事長工作，董事長不能履行職務或者不履行職務的，由副董事長履行職務；副董事長不能履行職務或者不履行職務的，由過半數的董事共同推舉一名董事履行職務。

監事會

股份有限公司可以按照公司章程的規定在董事會中設置由董事組成的審計委員會，行使公司法規定的監事會的職權，不設監事會或者監事。

根據《章程指引》，公司董事會設置審計委員會，行使公司法規定的監事會的職權。

於2024年12月27日，中國證監會發佈了《關於新公司法配套制度規則實施相關過渡期安排》，上市公司應當在2026年1月1日前，按照公司法《國務院關於實施＜中華人民共和國公司法＞註冊資本登記管理制度的規定》及中國證監會配套制度規則等規定，在公司章程中規定在董事會中設審計委員會，行使公司法規定的監事會的職權，不設監事會或者監事。上市公司調整公司內部監督機構設置前，監事會或者監事應當繼續遵守中國證監會原有制度規則中的規定。

經理和高級管理人員

根據公司法，股份有限公司設經理，由董事會決定聘任或者解聘。經理對董事會負責，根據公司章程的規定或者董事會的授權行使職權。經理列席董事會會議。

根據公司法，高級管理人員是指公司的經理、副經理、財務負責人，上市公司董事會秘書和公司章程規定的其他人員。

董事、監事、高級管理人員的義務

根據公司法，董事、監事、高級管理人員應當遵守法律、行政法規和公司章程，對公司負有忠實義務及勤勉義務。

董事、監事、高級管理人員不得有下列行為：

(1) 侵佔公司財產、挪用公司資金；

(2) 將公司資金以其個人名義或者以其他個人名義開立賬戶存儲；

(3) 利用職權賄賂或收受任何其他非法收入；

(4) 接受他人與公司交易的佣金歸為己有；

(5) 擅自披露公司秘密；或

(6) 違反對公司忠實義務的其他行為。

董事、監事、高級管理人員，直接或者間接與本公司訂立合同或者進行交易，應當就與訂立合同或者進行交易有關的事項向董事會或者股東會報告，並按照公司章程的規定經董事會或者股東會決議通過。董事、監事、高級管理人員的近親屬，董事、監事、高級管理人員或者其近親屬直接或者間接控制的企業，以及與董事、監事、高級管理人員有其他關聯關係的關聯人，與公司訂立合同或者進行交易，適用前述規定。

董事、監事、高級管理人員，不得利用職務便利為自己或者他人謀取屬於公司的商業機會。但是，有下列情形之一的除外：

(1) 向董事會或者股東會報告，並按照公司章程的規定經董事會或者股東會決議通過；或

(2) 根據法律、行政法規或者公司章程的規定，公司不能利用該商業機會。

董事、監事、高級管理人員未向董事會或者股東會報告，並按照公司章程的規定經董事會或者股東會決議通過，不得自營或者為他人經營與其任職公司同類的業務。

董事、監事、高級管理人員違反前述規定所得的收入應當歸公司所有。

董事、監事、高級管理人員執行職務違反法律、行政法規或者公司章程的規定，給公司造成損失的，應當承擔賠償責任。

財務和會計

公司應當依照法律、行政法規和國務院財政部門的規定建立本公司的財務、會計制度。公司應當在每一會計年度終了時編製財務會計報告，並依法經會計師事務所審計。財務會計報告應當依照法律、行政法規和國務院財政部門的規定製作。

股份有限公司的財務會計報告應當在召開股東會年會的二十日前置備於本公司，供股東查閱；公開發行股份的股份有限公司應當公告其財務會計報告。

公司以超過股票票面金額的發行價格發行股份所得的溢價款、發行無面額股所得股款未計入註冊資本的金額以及國務院財政部門規定列入資本公積金的其他項目，應當列為公司資本公積金。公司的公積金用於彌補公司的虧損、擴大公司生產經營或

者轉為增加公司註冊資本。公積金彌補公司虧損，應當先使用任意公積金和法定公積金；仍不能彌補的，可以按照規定使用資本公積金。法定公積金轉為增加註冊資本時，所留存的該項公積金不得少於轉增前公司註冊資本的百分之二十五。

公司除法定的會計賬簿外，不得另立會計賬簿。對公司資金，不得以任何個人名義開立賬戶存儲。

會計師事務所的聘用、解聘

根據公司法，公司聘用、解聘承辦公司審計業務的會計師事務所，按照公司章程的規定，由股東會、董事會或者監事會決定。公司股東會、董事會或者監事會就解聘會計師事務所進行表決時，應當允許會計師事務所陳述意見。公司應當向聘用的會計師事務所提供真實、完整的會計憑證、會計賬簿、財務會計報告及其他會計資料，不得拒絕、隱匿、謊報。

根據章程細則，公司聘用、解聘會計師事務所，由股東會決定。董事會不得在股東會決定前委任會計師事務所。會計師事務所的審計費用由股東會決定。

利潤分配

根據公司法，公司分配當年稅後利潤時，應當提取利潤的百分之十列入公司法定公積金。公司法定公積金累計額為公司註冊資本的百分之五十以上的，可以不再提取。公司的法定公積金不足以彌補以前年度虧損的，在依照前款規定提取法定公積金之前，應當先用當年利潤彌補虧損。公司從稅後利潤中提取法定公積金後，經股東會決議，還可以從稅後利潤中提取任意公積金。公司彌補虧損和提取公積金後所餘稅後利潤，股份有限公司按照股東所持有的股份比例分配利潤，公司章程另有規定的除外。公司持有的本公司股份不得分配利潤。

公司違反公司法規定向股東分配利潤的，股東應當將違反規定分配的利潤退還公司；給公司造成損失的，股東及負有責任的董事、監事、高級管理人員應當承擔賠償責任。

股東會作出分配利潤的決議的，董事會應當在股東會決議作出之日起六個月內進行分配。

修改公司章程

根據公司法，股東會作出修改公司章程的決議，應當經出席會議的股東所持表決權的三分之二以上通過。

根據《章程指引》，有下列情形之一的，公司將修改章程：(1)公司法或者有關法

律、行政法規修改後，章程規定的事項與修改後的法律、行政法規的規定相抵觸的；(2)公司的情況發生變化，與章程記載的事項不一致的；(3)股東會決定修改章程的。

解散和清算

根據公司法，公司因下列原因解散：

(1) 公司章程規定的營業期限屆滿或者公司章程規定的其他解散事由出現；

(2) 股東會決議解散；

(3) 因公司合併或者分立需要解散；

(4) 依法被吊銷營業執照、責令關閉或者被撤銷；

(5) 公司經營管理發生嚴重困難，繼續存續會使股東利益受到重大損失，通過其他途徑不能解決的，持有公司百分之十以上表決權的股東，可以請求人民法院解散公司。

公司出現前款規定的解散事由，應當在十日內將解散事由通過國家企業信用信息公示系統予以公示。

公司有前述第(1)項、第(2)項情形的，且尚未向股東分配財產的，可以通過修改公司章程或者經股東會決議而存續。依照前述規定修改公司章程或者經股東會決議，股份有限公司須經出席股東會會議的股東所持表決權的三分之二以上通過。

公司因前述第(1)項、第(2)項、第(4)項、第(5)項規定而解散的，應當清算。董事為公司清算義務人，應當在解散事由出現之日起十五日內組成清算組進行清算。清算組由董事組成，但是公司章程另有規定或者股東會決議另選他人的除外。清算義務人未及時履行清算義務，給公司或者債權人造成損失的，應當承擔賠償責任。逾期不成立清算組進行清算或者成立清算組後不清算的，利害關係人可以申請人民法院指定有關人員組成清算組進行清算。人民法院應當受理該申請，並及時組織清算組進行清算。

清算組在清算期間行使下列職權：

(1) 清理公司財產，分別編製資產負債表和財產清單；

(2) 通知、公告債權人；

(3) 處理與清算有關的公司未了結的業務；

(4) 清繳所欠稅款以及清算過程中產生的稅款；

(5) 清理債權、債務；

(6) 分配公司清償債務後的剩餘財產；

(7) 代表公司參與民事訴訟活動。

清算組應當自成立之日起十日內通知債權人，並於六十日內在報紙上或者國家企業信用信息公示系統公告。

債權人應當自接到通知之日起三十日內，未接到通知的自公告之日起四十五日內，向清算組申報其債權。債權人申報債權，應當說明債權的有關事項，並提供證明材料。清算組應當對債權進行登記。在申報債權期間，清算組不得對債權人進行清償。

清算組在清理公司財產、編製資產負債表和財產清單後，應當制訂清算方案，並報股東會或者人民法院確認。公司財產在分別支付清算費用、職工的工資、社會保險費用和法定補償金，繳納所欠稅款，清償公司債務後的剩餘財產，股份有限公司按照股東持有的股份比例分配。清算期間，公司存續，但不得開展與清算無關的經營活動。公司財產在未依照前述規定清償前，不得分配給股東。

清算組在清理公司財產、編製資產負債表和財產清單後，發現公司財產不足清償債務的，應當依法向人民法院申請破產清算。人民法院受理破產申請後，清算組應當將清算事務移交給人民法院指定的破產管理人。

公司清算結束後，清算組應當製作清算報告，報股東會或者人民法院確認，並報送公司登記機關，申請註銷公司登記。清算組成員履行清算職責，負有忠實義務和勤勉義務。清算組成員怠於履行清算職責，給公司造成損失的，應當承擔賠償責任；因故意或者重大過失給債權人造成損失的，應當承擔賠償責任。

公司被依法宣告破產的，依照有關企業破產的法律實施破產清算。

公司被吊銷營業執照、責令關閉或者被撤銷，滿三年未向公司登記機關申請註銷公司登記的，公司登記機關可以通過國家企業信用信息公示系統予以公告，公告期限不少於六十日。公告期限屆滿後，未有異議的，公司登記機關可以註銷公司登記。

境外上市

根據《試行辦法》，發行人境外首次公開發行或者上市的，應當在境外提交發行上市申請文件後3個工作日內向中國證監會備案。發行人境外發行上市後，在同一境外市場發行證券的，應當在發行完成後3個工作日內向中國證監會備案。發行人境外發行上市後，在其他境外市場發行上市的，應當按照前述規定備案。

股票遺失

根據公司法，股票被盜、遺失或者滅失，股東可以依照《中華人民共和國民事訴訟法》規定的公示催告程序，請求人民法院宣告該股票失效。人民法院宣告該股票失效後，股東可以向公司申請補發股票。

暫停和終止上市

公司法已刪除有關暫停及終止上市的條文。《證券法》亦已刪除有關暫停上市的條文。上市交易的證券，有證券交易所規定的終止上市情形的，由證券交易所按照業務規則終止其上市交易。

根據《試行辦法》，發行人境外發行上市後主動終止上市或強制終止上市的，應當自相關事項發生並公告之日起3個工作日內向中國證監會報告具體情況。

合併、分立

公司合併，應當由合併各方簽訂合併協議，並編製資產負債表及財產清單。公司應當自作出合併決議之日起十日內通知債權人，並於三十日內在報紙上或者國家企業信用信息公示系統公告。債權人自接到通知之日起三十日內，未接到通知的自公告之日起四十五日內，可以要求公司清償債務或者提供相應的擔保。公司合併時，合併各方的債權、債務，應當由合併後存續的公司或者新設的公司承繼。

公司分立，其財產作相應的分割，並應當編製資產負債表及財產清單。公司應當自作出分立決議之日起十日內通知債權人，並於三十日內在報紙上或者國家企業信用信息公示系統公告。公司分立前的債務由分立後的公司承擔連帶責任。但是，公司在分立前與債權人就債務清償達成的書面協議另有約定的除外。

中國證券法律法規

1992年10月，國務院成立證券委員會及中國證監會。證券委員會負責組織擬定證券法規草案、制定有關證券的政策、規劃證券市場發展、指導、協調和監督中國所有證券相關機構及管理中國證監會。中國證監會是證券委員會的監管執行機構，負責草擬證券市場的監管條文、監管證券公司、監管中國企業在中國境內或境外公開發售證券、監管證券買賣、編製證券相關統計資料及進行相關研究和分析。1998年4月，國務院將上述兩個部門合併改組為中國證監會。

1993年4月22日，國務院頒佈《股票發行與交易管理暫行條例》，對股票的發行、股票的交易、上市公司的收購、上市股票的保管、清算和過戶、上市公司的信息披露、調查和處罰及爭議的仲裁作出規定。

1995年12月25日，國務院頒佈《國務院關於股份有限公司境內上市外資股的規定》。該等規定主要規範境內上市外資股的發行、認購、交易、股息宣派和其他分派事項，以及擁有境內上市外資股的股份有限公司的信息披露。

《證券法》由全國人大常委會於1998年12月29日頒佈、於1999年7月1日生效，並分別於2004年8月28日、2005年10月27日、2013年6月29日、2014年8月31日及2019年12月28日修訂，並於2020年3月1日生效，分為14章及226個條目，規範(其中包括)證券發行及交易、證券上市、上市公司的收購、證券交易所、證券公司、證券登記結算機構及證券監督管理機構的職責等。

根據《證券法》，境內企業直接或者間接到境外發行證券或者將其證券在境外上市交易，應當符合國務院的有關規定。境內公司股票以外幣認購和交易的，具體辦法由國務院另行規定。目前，境外發行證券(包括H股)的發行及買賣主要由國務院及中國證監會頒佈的法規及規則管制。

仲裁及仲裁裁決的執行

《中華人民共和國仲裁法》(「《中國仲裁法》」)於1994年8月31日經全國人大常委會通過，於1995年9月1日生效並分別於2009年8月27日及2017年9月1日修訂。《中國仲裁法》適用於(其中包括)當各方已訂立書面協議將事項呈交根據《中國仲裁法》組成的仲裁委員會仲裁的涉外經濟糾紛。《中國仲裁法》規定，中國仲裁協會頒佈仲裁規則前，仲裁委員會依照《中國仲裁法》和《中華人民共和國民事訴訟法》的有關規定可以制定仲裁暫行規則。當事人採用仲裁方式解決糾紛，應當雙方自願，達成仲裁協議。當事人達成仲裁協議，一方向人民法院起訴的，人民法院不予受理，但仲裁協議無效的除外。

根據《中國仲裁法》，仲裁實行一裁終局的制度，對仲裁當事人具有約束力。倘其中一方未能遵守仲裁裁決，則裁決另外一方可向人民法院申請強制執行該仲裁決定。倘仲裁程序違法(包括但不限於仲裁庭的組成或者仲裁的程序違反法定程序、裁決的

事項不屬於仲裁協議的範圍或者仲裁委員會無權仲裁)，經人民法院組成合議庭審查核實，裁定不予執行仲裁委員會作出的仲裁裁決。

在中華人民共和國領域內依法作出的發生法律效力的仲裁裁決，當事人請求執行的，如果被執行人或者其財產不在中華人民共和國領域內，當事人可以直接向有管轄權的外國法院申請承認和執行。同樣，在中華人民共和國領域外作出的發生法律效力的仲裁裁決，需要中國人民法院承認和執行的，人民法院應當依照中華人民共和國締結或者參加的國際條約，或者按照互惠原則辦理。

根據最高人民法院於2000年1月24日頒佈並於2000年2月1日生效的《最高人民法院關於內地與香港特別行政區相互執行仲裁裁決的安排》及最高人民法院於2020年11月26日頒佈的《最高人民法院關於內地與香港特別行政區相互執行仲裁裁決的補充安排》，中國內地仲裁機構作出的裁決可以申請在香港執行，而香港仲裁裁決也可以申請在中國內地執行。

司法判決及其執行

根據最高人民法院於2008年7月3日頒佈並於2008年8月1日實施的《最高人民法院關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》(「安排」)，內地人民法院和香港特別行政區法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出的須支付款項的具有執行力的終審判決，當事人可以根據本安排向內地人民法院或者香港特別行政區法院申請認可和執行。「書面管轄協議」是指當事人為解決與特定法律關係有關的已經發生或者可能發生的爭議，以書面形式明確約定內地人民法院或者香港特別行政區法院具有唯一管轄權的協議。因此，符合上述規定若干條件的在中國內地或香港作出的終審判決，當事人可以向內地人民法院或者香港特別行政區法院申請認可和執行。《最高人民法院關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行民商事案件判決的安排》(「新安排」)於2024年1月29日生效並取代安排，但於2024年1月29日之前根據安排達成的「書面管轄協議」仍然適用。該新安排尋求在香港特別行政區與內地之間建立認可和執行更廣泛的民商事案件判決的更加清晰明確的機制。

股份發行

公司的股份採取股票的形式。

公司股份的發行，實行公開、公平、公正的原則，同類別的每一股份應當具有同等權利。

同次發行的同類別股票，每股的發行條件和價格應當相同；認購人所認購的股份，每股支付相同價額。

股份增減和回購

公司根據經營和發展的需要，依照法律、行政法規的規定，經股東會作出決議，可以採用下列方式增加註冊資本：

(一) 向不特定對象發行股份；

(二) 向特定對象發行股份；

(三) 向現有股東派送紅股；

(四) 以公積金轉增股本；

(五) 法律、行政法規規定以及公司股票上市地證券監管機構規定的其他方式。

公司可以減少註冊資本。公司減少註冊資本，應當按照《公司法》以及其他有關規定和公司章程規定的程序辦理。

公司在下列情況下，可以依照法律、行政法規、部門規章和公司章程的規定，收購本公司的股份：

(一) 減少公司註冊資本；

(二) 與持有本公司股票的其他公司合併；

(三) 將股份用於員工持股計劃或者股權激勵；

(四) 股東因對股東會作出的公司合併、分立決議持異議，要求公司收購其股份的；

(五) 將股份用於轉換上市公司發行的可轉換為股票的公司債券；

(六) 公司為維護公司價值及股東權益所必需。

除上述情形外，公司不得進行買賣本公司股份的活動。

公司收購本公司股份，在符合適用公司股票上市地證券監管規則的前提下，可以通過公開的集中交易方式，或者法律、行政法規和公司股票上市地證券監管機構和證券交易所認可的其他方式進行。公司收購本公司股份的，應當依照《證券法》和公司股

票上市地證券監管規則的規定履行信息披露義務。公司因上述第(三)項、第(五)項、第(六)項規定的情形收購本公司股份的，應當通過公開的集中交易方式進行。

公司因本上述第(一)項、第(二)項規定的情形收購本公司股份的，應當經股東會決議；公司因上述第(三)項、第(五)項、第(六)項規定的情形收購本公司股份的，應當在符合適用公司股票上市地證券監管規則的前提下，可以依照公司章程的規定或者股東會的授權，經三分之二以上董事出席的董事會會議決議。

公司依照上述規定收購本公司股份後，屬於第(一)項情形的，應當自收購之日起10日內註銷；屬於第(二)項、第(四)項情形的，應當在6個月內轉讓或者註銷；屬於第(三)項、第(五)項、第(六)項情形的，公司合計持有的本公司股份數不得超過本公司已發行股份總數的10%，並應當在3年內轉讓或者註銷。

相關法律、法規和公司股票上市地證券監督管理機構對股票回購涉及的相關事宜另有規定的，從其規定。

股份轉讓

公司的股份應當依法轉讓。所有H股的轉讓皆應採用一般或普通格式或任何其他為董事會接受的格式的書面轉讓文據(包括香港聯交所不時規定的標準轉讓格式或過戶表格)；而該轉讓文據僅可以採用手簽方式或者加蓋公司有效印章(如出讓方或受讓方為公司)。如出讓方或受讓方為依照香港法律不時生效的有關條例所定義的認可結算所或其代理人，轉讓文據可採用手簽或機印形式簽署。所有轉讓文據應備置於公司法定地址或董事會不時指定的地址。

公司公開發行A股股份前已發行的股份，自公司A股股票在證券交易所上市交易之日起1年內不得轉讓。法律、行政法規或者國務院證券監督管理機構對上市公司的股東、實際控制人轉讓其所持有的本公司股份另有規定的，從其規定。

公司董事、高級管理人員應當向公司申報所持有的本公司的股份及其變動情況，在就任時確定的任職期間每年轉讓的股份不得超過其所持有公司股份總數的25%；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起1年內不得轉讓。上述人員離職後半年內，不得轉讓其所持有的公司股份。

公司董事、高級管理人員、持有本公司股份5%以上的股東，將其持有的本公司股票在買入後6個月內賣出，或者在賣出後6個月內又買入，由此所得收益歸本公司所有，本公司董事會將收回其所得收益。但是，證券公司因購入包銷售後剩餘股票而持有5%以上股份的，以及有公司股票上市地證券監管機構規定的其他情形的，賣出該股票不受6個月時間限制。前款所稱董事、高級管理人員、自然人股東持有的股票或者其他具有股權性質的證券，包括其配偶、父母、子女持有的及利用他人賬戶持有的股票

或者其他具有股權性質的證券。公司董事會不按照本款規定執行的，股東有權要求董事會在30日內執行。公司董事會未在上述期限內執行的，股東有權為了公司的利益以自己的名義直接向人民法院提起訴訟。

公司董事會不按照上述規定執行的，負有責任的董事依法承擔連帶責任。

股東和股東會

股東的一般規定

公司依據公司股票上市地證券登記結算機構提供的憑證建立股東名冊，股東名冊是證明股東持有公司股份的充分證據。在香港上市的H股股東名冊正本的存放地為香港，供股東查閱，但公司可根據適用法律法規及公司股票上市地證券監管規則的規定暫停辦理股東登記手續。股東按其所持有股份的類別享有權利，承擔義務；持有同一類別股份的股東，享有同等權利，承擔同種義務。

任何登記在H股股東名冊上的股東或者任何要求將其姓名(名稱)登記在H股股東名冊上的人，如果其股票遺失，可以向公司申請就該股份補發新股票。H股股東遺失股票，申請補發的，可以依照H股股東名冊正本存放地的法律、證券交易場所規則或者其他有關規定處理。

公司股東享有下列權利：

(一) 依照其所持有的股份份額獲得股利和其他形式的利益分配；

(二) 依法請求召開、召集、主持、參加或者委派股東代理人參加股東會，並行使相應的表決權；

(三) 對公司的經營進行監督，提出建議或者質詢；

(四) 依照法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則及相關監管機構的有關規定及公司章程的規定轉讓、贈與或者質押其所持有的股份；

(五) 查閱、複製公司章程、股東名冊、股東會會議記錄、董事會會議決議、財務會計報告，符合規定的股東可以查閱公司的會計賬簿、會計憑證；

股東查閱、複製公司及全資子公司相關材料的，應當遵守《公司法》《證券法》等法律、行政法規的規定；

(六) 公司終止或者清算時，按其所持有的股份份額參加公司剩餘財產的分配；

(七) 對股東會作出的公司合併、分立決議持異議的股東，要求公司收購其股份；

(八) 法律、行政法規、部門規章、公司股票上市地證券監管規則或者公司章程規定的其他權利。

股東在行使第(五)項權利時，應當繳納合理費用。

公司股東承擔下列義務：

(一) 遵守法律、行政法規和公司章程；

(二) 依其所認購的股份和入股方式繳納股款；

(三) 除法律、行政法規規定的情形外，不得抽回其股本；

(四) 不得濫用股東權利損害公司或者其他股東的利益；不得濫用公司法人獨立地位和股東有限責任損害公司債權人的利益；

公司股東濫用股東權利給公司或者其他股東造成損失的，應當依法承擔賠償責任。公司股東濫用公司法人獨立地位和股東有限責任，逃避債務，嚴重損害公司債權人利益的，應當對公司債務承擔連帶責任；

(五) 法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則及公司章程規定應當承擔的其他義務。

控股股東、實際控制人

公司控股股東、實際控制人應當依照法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則的規定行使權利、履行義務，維護上市公司利益。公司控股股東、實際控制人質押其所持有或者實際支配的公司股票的，應當維持公司控制權和生產經營穩定。公司控股股東、實際控制人應當遵循下列規定：

(一) 依法行使股東權利，不濫用控制權或者利用關聯關係損害公司或者其他股東的合法權益；

(二) 嚴格履行所作出的公開聲明和各項承諾，不得擅自變更或者豁免；

(三) 嚴格按照有關規定履行信息披露義務，積極主動配合公司做好信息披露工作，及時告知公司已發生或者擬發生的重大事件；

(四) 不得以任何方式佔用公司資金；

(五) 不得強令、指使或者要求公司及相關人員違法違規提供擔保；

(六) 不得利用公司未公開重大信息謀取利益，不得以任何方式洩露與公司有關的未公開重大信息，不得從事內幕交易、短線交易、操縱市場等違法違規行為；

(七) 不得通過非公允的關聯交易、利潤分配、資產重組、對外投資等任何方式損害公司和其他股東的合法權益；

(八) 保證公司資產完整、人員獨立、財務獨立、機構獨立和業務獨立，不得以任何方式影響公司的獨立性；

(九) 法律、行政法規、中國證監會規定、證券交易所業務規則和公司章程的其他規定。

公司的控股股東、實際控制人不擔任公司董事但實際執行公司事務的，適用公司章程關於董事忠實義務和勤勉義務的規定。

公司的控股股東、實際控制人指示董事、高級管理人員從事損害公司或者股東利益的行為的，與該董事、高級管理人員承擔連帶責任。

股東會的一般規定

公司股東會由全體股東組成。股東會是公司的權力機構，依法行使下列職權：

(一) 選舉和更換非由職工代表擔任的董事，決定有關董事的報酬事項；

(二) 審議批准董事會的報告；

(三) 審議批准公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；

(四) 對公司增加或者減少註冊資本作出決議；

(五) 對發行公司債券，或短期融資券、中期票據等債務融資工具，或其他證券，及上市方案作出決議；

(六) 對公司合併、分立、解散、清算或者變更公司形式作出決議；

(七) 修改公司章程；

(八) 對公司聘用、解聘承辦公司審計業務的會計師事務所及確定其薪酬作出決議；

(九) 審議批准公司章程第四十條規定的擔保事項及第四十一條、第四十二條規定的交易事項；

(十) 審議公司在一年內購買、出售重大資產超過公司最近一期經審計總資產(合併報表口徑，下同)30%的事項；

(十一) 審議批准變更募集資金用途事項；

(十二) 審議股權激勵計劃和員工持股計劃；

(十三) 審議公司根據《香港上市規則》第14.07條有關百分比率的規定計算所得的所有百分比率不低於25%的交易(包括一次性交易與需要合併計算百分比率的一連串交易)及不低於5%的關聯交易(包括一次性交易與需要合併計算百分比率的一連串交易)；

(十四) 審議法律、行政法規、部門規章、公司股票上市地證券監管規則或公司章程規定應當由股東會決定的其他事項。

股東會可以授權董事會對發行公司債券作出決議。

除法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則另有規定外，上述股東會的職權不得通過授權的形式由董事會或者其他機構和個人代為行使。

公司下列對外擔保行為，經董事會審議通過後提交股東會審議通過方可實施：

(一) 單筆擔保額超過公司最近一期經審計淨資產(合併報表口徑，下同)10%的擔保；

(二) 公司及其控股子公司的對外擔保總額，超過公司最近一期經審計總資產的30%以後提供的任何擔保；

(三) 公司及其控股子公司的對外擔保總額，超過公司最近一期經審計淨資產的50%以後提供的任何擔保；

(四) 為最近一期財務報表數據顯示資產負債率超過70%的擔保對象提供的擔保；

(五) 連續12個月內擔保金額累計計算超過公司最近一期經審計總資產的30%；

(六) 對股東、實際控制人及其關聯人提供的擔保；

(七) 公司股票上市地證券監管規則或公司章程規定的其他情形。

股東會審議前款第(五)項擔保事項時，應經出席會議的股東所持表決權的三分之二以上通過。

股東會在審議前款第(六)項擔保事項時，該股東或者受該實際控制人支配的股東，不得參與該項表決，該項表決須經出席股東會的其他股東所持表決權的過半數通過。

股東會分為年度股東會和臨時股東會。年度股東會每年召開1次，應當於上一會計年度結束後的6個月內舉行。

有下列情形之一的，公司在事實發生之日起2個月以內召開臨時股東會：

(一) 董事人數不足《公司法》規定人數或者公司章程所定人數的三分之二時；

(二) 公司未彌補的虧損達實收股本總額三分之一時；

(三) 單獨或者合計持有公司10%以上股份的股東請求時；

(四) 董事會認為必要時；

(五) 審計委員會提議召開時；

(六) 法律、行政法規、部門規章或者公司章程規定的其他情形。

公司在上述期限內不能召開股東會的，應當報告公司所在地中國證監會派出機構和證券交易所，說明原因並公告。

股東會的召集

經全體獨立董事過半數同意，獨立董事有權向董事會提議召開臨時股東會。對獨立董事要求召開臨時股東會的提議，董事會應當根據法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程的規定，在收到提議後10日內提出同意或不同意召開臨時股東會的書面反饋意見。董事會同意召開臨時股東會的，將在作出董事會決議後的5日內發出召開股東會的通知；董事會不同意召開臨時股東會的，應當說明理由並公告。

審計委員會有權向董事會提議召開臨時股東會，並應當以書面形式向董事會提出。董事會應當根據法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程的規定，在收到提議後10日內提出同意或不同意召開臨時股東會的書面反饋意見。董事會同意召開臨時股東會的，將在作出董事會決議後的5日內發出召開股東會的通知，通知中對原提議的變更，應徵得審計委員會的同意。董事會不同意召開臨時股東會，或者在收到提議後10日內未作出反饋的，視為董事會不能履行或者不履行召集股東會會議職責，審計委員會可以自行召集和主持。

單獨或者合計持有公司10%以上股份的股東有權向董事會請求召開臨時股東會，並應當以書面形式向董事會提出。董事會應當根據法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程的規定，在收到請求後10日內提出同意或不同意召開臨時股東會的書面反饋意見。

董事會同意召開臨時股東會的，應當在作出董事會決議後的5日內發出召開股東會的通知，通知中對原請求的變更，應當徵得相關股東的同意。董事會不同意召開臨時股東會，或者在收到請求後10日內未作出反饋的，單獨或者合計持有公司10%以上股份的股東有權向審計委員會提議召開臨時股東會，並應當以書面形式向審計委員會提出請求。

審計委員會同意召開臨時股東會的，應在收到請求5日內發出召開股東會的通知，通知中對原提案的變更，應當徵得相關股東的同意。審計委員會未在規定期限內發出股東會通知的，視為審計委員會不召集和主持股東會，連續90日以上單獨或者合計持有公司10%以上股份的股東可以自行召集和主持。

審計委員會或者股東決定自行召集股東會的，須書面通知董事會，同時按照公司股票上市地證券監管規則及證券交易所之規定，完成必要的報告(備案)或公告。在股東會決議公告前，召集股東持股比例不得低於10%。

審計委員會和召集股東應在發出股東會通知及股東會決議公告時，應當按照公司股票上市地證券監管規則及證券交易所之規定，向公司所在地中國證監會派出機構和證券交易所備案並提交有關證明材料。

對於審計委員會或股東自行召集的股東會，董事會和董事會秘書將予配合。董事會應當提供股權登記日的股東名冊。召集人所獲取的股東名冊不得用於除召開股東會以外的其他用途。

審計委員會或股東自行召集的股東會，會議所必需的費用由本公司承擔。

股東會的提案與通知

提案的內容應當屬於股東會職權範圍，有明確議題和具體決議事項，並且符合法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和《公司章程》的有關規定。

公司召開股東會，董事會、審計委員會以及單獨或者合計持有公司1%以上股份的股東，有權向公司提出提案。單獨或者合計持有公司1%以上股份的股東，可以在股東會召開10日前提出臨時提案並書面提交召集人。召集人應當在收到提案後2日內發出股

東會補充通知，公告臨時提案的內容，並將臨時提案提交股東會審議。但臨時提案違反法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則或者公司章程的規定，或者不屬於股東會職權範圍的除外。公司不得提高提出臨時提案股東的持股比例。

除前款規定的情形外，召集人在發出股東會通知後，不得修改股東會通知中已列明的提案或者增加新的提案。股東會通知中未列明或不符合公司章程規定的提案，股東會不得進行表決並作出決議。

召集人將在年度股東會召開21日前以公告或公司股票上市地證券監管規則規定的其他方式通知各股東，臨時股東會將於會議召開15日前以公告或公司股票上市地證券監管規則規定的其他方式通知各股東。公司在計算起始期限時，不包括會議召開當日。

股東會的通知包括以下內容：

(一) 會議的時間、地點和會議期限；

(二) 提交會議審議的事項和提案；

股東會通知和補充通知中應當充分、完整披露所有提案的全部具體內容。

(三) 以明顯的文字說明：全體股東均有權出席股東會，並可以書面委託代理人出席會議和參加表決，該股東代理人不必是公司的股東；

(四) 有權出席股東會股東的股權登記日；

股權登記日與會議日期之間的間隔應當不多於7個工作日，股權登記日一旦確認，不得變更；

(五) 會務常設聯繫人姓名，電話號碼；

(六) 網絡或者其他方式的表決時間及表決程序。

發出股東會通知後，無正當理由，股東會不應延期或取消，股東會通知中列明的提案不應取消。一旦出現延期或取消的情形，召集人應當在原定召開日前至少2個工作日前公告並說明原因。

公司股票上市地證券監管規則就延期召開或取消股東會的程序有特別規定的，在不違反境內監管要求的前提下，從其規定。

股東會的召開

根據公司股票上市地證券監管規則，股權登記日合法登記在冊的所有股東或其代理人，均有權出席股東會，並依照有關法律、行政法規及公司章程在股東會上發言並行使表決權(除非個別股東受公司股票上市地證券監管規則規定須就個別事宜放棄投票權)。

股東可以親自出席股東會，也可以委託代理人代為出席和表決。代理人無需是公司股東。

個人股東親自出席會議的，應出示本人有效身份證件或者證明；代理他人出席會議的，應出示本人有效身份證件、股東授權委託書。如股東為認可結算所(或其代理人)，該股東可以授權其公司代表或其認為合適的一個或以上人士在任何股東會上擔任其代理人。

法人股東應由法定代表人或者法定代表人委託的代理人出席會議。法定代表人出席會議的，應出示本人有效身份證件、能證明其具有法定代表人資格的有效證明；代理人出席會議的，代理人應出示本人有效身份證件、法人股東單位的法定代表人依法出具的書面授權委託書(認可結算所及其代理人的除外)，如該法人股東已委派代表出席任何會議，則視為親自出席。

合夥企業股東應由執行事務合夥人(自然人)或執行事務合夥人(機構)委派代表出席會議。執行事務合夥人或執行事務合夥人委派代表出席會議的，應出示本人有效身份證件、能證明其具有代表資格的有效證明。合夥企業股東委託代理人出席會議的，代理人應出示本人有效身份證件、執行事務合夥人或執行事務合夥人委派代表依法出具的書面授權委託書。

股東出具的委託他人出席股東會的授權委託書應當載明下列內容：

(一) 委託人姓名或者名稱、持有公司股份的類別和數量；

(二) 代理人姓名或者名稱；

(三) 股東的具體指示，包括對列入股東會議程的每一審議事項投同意、反對或棄權票的指示等；

(四) 委託書籤發日期和有效期限；

(五) 委託人簽名(或者蓋章)。

委託人為法人股東的，應加蓋法人單位印章，或由合法授權人士簽署；委託人為合夥企業股東的，應加蓋合夥企業印章並由執行事務合夥人蓋章或簽字。

代理投票授權委託書由委託人授權他人簽署的，授權簽署的授權書或者其他授權文件應當經過公證。經公證的授權書或者其他授權文件，和投票代理委託書均需備置於公司住所或者召集會議的通知中指定的其他地方。

表決代理委託書至少應當在該委託書委託表決的有關會議召開前二十四小時，或者在指定表決時間前二十四小時，備置於公司住所或者召集會議的通知中指定的其他地方。委託書由委託人授權他人簽署的，授權簽署的授權書或者其他授權文件應當經過公證。經公證的授權書或者其他授權文件，應當和表決代理委託書同時備置於公司住所或者召集會議的通知中指定的其他地方。

如該股東為認可結算所(或其代理人)，該股東可以授權其認為合適的一個或以上人士在任何股東會或債權人會議上擔任其代表。但是，如果一名以上的人士獲得授權，則授權書應載明每名該等人士經此授權所涉及的股份數目和種類，授權書由認可結算所授權人員簽署。經此授權的人士可以代表認可結算所(或其代理人)行使權利(不用出示持股憑證、經公證的授權和／或進一步的證據證明其正式授權)，且須享有等同其他股東享有的法定權利，包括發言及投票的權利，如同該人士是公司的個人股東。

股東會要求董事、高級管理人員列席會議的，董事、高級管理人員應當列席並接受股東的質詢。在符合公司股票上市地證券監管規則的前提下，前述人士可以通過網絡、視頻、電話或其他具同等效果的方式出席或列席會議。

股東會由董事長主持。董事長不能履行職務或不履行職務時，由副董事長(如有，下同)主持；副董事長不能履行職務或者不履行職務或未設置副董事長時，由過半數董事共同推舉一名董事主持。審計委員會自行召集的股東會，由審計委員會召集人主持。審計委員會召集人不能履行職務或不履行職務時，由過半數的審計委員會成員共同推舉的一名審計委員會成員主持。股東自行召集的股東會，由召集人或者其推舉代表主持。

召開股東會時，會議主持人違反議事規則使股東會無法繼續進行的，經出席股東會有表決權過半數的股東同意，股東會可推舉一人擔任會議主持人，繼續開會。

股東會的表決和決議

股東會決議分為普通決議和特別決議。股東會作出普通決議，應當由出席股東會的股東(包括股東代理人)所持表決權的過半數通過。股東會作出特別決議，應當由出席股東會的股東(包括股東代理人)所持表決權的三分之二以上通過。

下列事項由股東會以普通決議通過：

(一) 董事會的工作報告；

(二) 董事會擬定的利潤分配方案和彌補虧損方案；

(三) 董事會成員的任免及其報酬和支付方法；

(四) 公司年度報告；

(五) 公司聘用、解聘承辦公司審計業務的會計師事務所；

(六) 除法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則規定或者公司章程規定應當以特別決議通過以外的其他事項。

下列事項由股東會以特別決議通過：

(一) 公司增加或者減少註冊資本；

(二) 公司的分立、分拆、合併、解散和清算(包括自願清盤)；

(三) 公司章程的修改；

(四) 公司在一年內購買、出售重大資產或者擔保金額超過公司最近一期經審計總資產30%的；

(五) 股權激勵計劃或員工持股計劃；

(六) 法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則或公司章程規定的，以及股東會以普通決議認定會對公司產生重大影響的、需要以特別決議通過的其他事項。

如果在任何時候公司股份分為不同類別股份，公司擬變更或者廢除類別股東的權利，應當經受影響的類別股東在另行召集的股東會議上以特別決議通過，方可進行。

股東以其所代表的有表決權的股份數額行使表決權，每一股份享有一票表決權，類別股股東除外。在投票表決時，有兩票或者兩票以上的表決權的股東(包括股東代理人)，不必把所有表決權全部投贊成票、反對票或者棄權票。

股東會審議影響中小投資者利益的重大事項時，對中小投資者表決應單獨計票。單獨計票結果應當及時公開披露。

公司持有的本公司股份沒有表決權，且該部分股份不計入出席股東會有表決權的股份總數。

股東買入公司有表決權的股份違反《證券法》第六十三條第一款、第二款規定的，該超過規定比例部分的股份在買入後的36個月內不得行使表決權，且不計入出席股東會有表決權的股份總數。

根據適用的法律法規及《香港上市規則》，若任何股東需就某決議事項放棄表決權、或限制任何股東只能夠投票支持(或反對)某決議事項，則該等股東或其代表在違反有關規定或限制的情況投下的票數不得計入有表決權的股份總數。

公司董事會、獨立董事、持有1%以上有表決權股份的股東或者依照法律、行政法規或者公司股票上市地證券監管機構的規定設立的投資者保護機構可以公開徵集股東投票權。徵集股東投票權應當向被徵集人充分披露具體投票意向等信息。禁止以有償或者變相有償的方式徵集股東投票權。除法定條件外，公司不得對徵集投票權提出最低持股比例限制。

董事和董事會

董事的一般規定

董事包括執行董事、非執行董事和獨立董事。董事由股東會選舉或更換，並可在任期屆滿前由股東會解除其職務。任期3年，董事任期屆滿，可連選連任。董事在任期屆滿以前，股東會不能無故解除其職務。

董事任期從就任之日起計算，至本屆董事會任期屆滿時為止。董事任期屆滿未及時改選，在改選出的董事就任前，原董事仍應當依照法律、行政法規、部門規章和公司章程的規定，履行董事職務。

董事可以由高級管理人員兼任，但兼任高級管理人員職務的董事以及由職工代表擔任的董事，總計不得超過公司董事總數的二分之一。

董事應當遵守法律、行政法規和公司章程，對公司負有下列忠實義務：

(一) 不得侵佔公司財產、挪用公司資金；

(二) 不得將公司資金以其個人名義或者其他個人名義開立賬戶存儲；

(三) 不得利用職權賄賂或者收受其他非法收入；

(四) 未向董事會或者股東會報告，並按照公司章程的規定經董事會或者股東會決議通過，不得直接或者間接與本公司訂立合同或者進行交易；

董事、高級管理人員的近親屬，董事、高級管理人員或者其近親屬直接或者間接控制的企業，以及與董事、高級管理人員有其他關聯關係的關聯人，與公司訂立合同或者進行交易，適用前款規定。

(五) 不得利用職務便利，為自己或者他人謀取屬於公司的商業機會，但向董事會或者股東會報告並經股東會決議通過，或者公司根據法律、行政法規或者公司章程的規定，不能利用該商業機會的除外；

(六) 未向董事會或者股東會報告，並經股東會決議通過，不得自營或者為他人經營與本公司同類的業務；

(七) 不得接受他人與公司交易的佣金歸為己有；

(八) 不得擅自披露公司秘密；

(九) 不得利用其關聯關係損害公司利益；

(十) 法律、行政法規、部門規章及公司章程規定的其他忠實義務。

董事違反前述規定所得的收入，應當歸公司所有；給公司造成損失的，應當承擔賠償責任。

股東會可以決議解任董事，決議作出之日解任生效。無正當理由，在任期屆滿前解任董事的，董事可以要求公司予以賠償。

在遵守公司股票上市地有關法律、法規以及證券監管規則的前提下，由董事會委任為董事以填補董事會某臨時空缺或增加董事會名額的董事，其任期從就任之日起計算，至獲委任後的首個年度股東會為止，並於屆時有資格重選連任。

董事對公司負有忠實義務，應當採取措施避免自身利益與公司利益衝突，不得利用職權牟取不正當利益。

董事對公司負有勤勉義務，執行職務應當為公司的最大利益盡到管理者通常應有的合理注意。

公司的控股股東、實際控制人不擔任公司董事但實際執行公司事務的，適用前兩款規定。

董事應當遵守法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程，對公司負有下列勤勉義務：

(一) 應謹慎、認真、勤勉地行使公司賦予的權利，以保證公司的商業行為符合國家法律、行政法規以及國家各項經濟政策的要求，商業活動不超過營業執照規定的業務範圍；

(二) 應公平對待所有股東；

(三) 及時了解公司業務經營管理狀況；

(四) 應當對公司定期報告簽署書面確認意見，保證公司所披露的信息真實、準確、完整；

(五) 應當如實向審計委員會提供有關情況和資料，不得妨礙審計委員會行使職權；

(六) 法律、行政法規、部門規章、公司股票上市地證券監管規則及公司章程規定的其他勤勉義務。

獨立董事

獨立董事必須保持獨立性。下列人員不得擔任獨立董事：

(一) 在公司或者其附屬企業任職的人員及其配偶、父母、子女、主要社會關係；

(二) 直接或者間接持有公司已發行股份1%以上或者是公司前10名股東中的自然人股東及其配偶、父母、子女；

(三) 在直接或者間接持有公司已發行股份5%以上的股東或者在公司前5名股東任職的人員及其配偶、父母、子女；

(四) 在公司控股股東、實際控制人的附屬企業任職的人員及其配偶、父母、子女；

(五) 與公司及其控股股東、實際控制人或者其各自的附屬企業有重大業務往來的人員，或者在有重大業務往來的單位及其控股股東、實際控制人任職的人員；

(六) 為公司及其控股股東、實際控制人或者其各自附屬企業提供財務、法律、諮詢、保薦等服務的人員，包括但不限於提供服務的中介機構的項目組全體人員、各級覆核人員、在報告上簽字的人員、合夥人、董事、高級管理人員及主要負責人；

(七) 最近12個月內曾經具有第(一)項至第(六)項所列舉情形的人員；

(八) 存在《香港上市規則》第3.13(1)至(8)條所載情形的人員；

(九) 法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程規定的不具備獨立性的其他人員。

獨立董事應當每年對獨立性情況進行自查，並將自查情況提交董事會。董事會應當每年對在任獨立董事獨立性情況進行評估並出具專項意見，與年度報告同時披露。

擔任公司獨立董事應當符合下列條件：

(一) 根據法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和其他有關規定，具備擔任上市公司董事的資格；

(二) 符合公司章程規定的獨立性要求；

(三) 具備上市公司運作的基本知識，熟悉相關法律法規和規則；

(四) 具有5年以上履行獨立董事職責所必需的法律、會計或者經濟等工作經驗；

(五) 具有良好的個人品德，不存在重大失信等不良記錄；

(六) 法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程規定的其他條件。

獨立董事作為董事會的成員，對公司及全體股東負有忠實義務、勤勉義務，審慎履行下列職責：

(一) 參與董事會決策並對所議事項發表明確意見；

(二) 對公司與控股股東、實際控制人、董事、高級管理人員之間的潛在重大利益衝突事項進行監督，保護中小股東合法權益；

(三) 對公司經營發展提供專業、客觀的建議，促進提升董事會決策水平；

(四) 法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程規定的其他職責。

獨立董事行使下列特別職權：

(一) 獨立聘請中介機構，對公司具體事項進行審計、諮詢或者核查；

(二) 向董事會提議召開臨時股東會；

(三) 提議召開董事會會議；

(四) 依法公開向股東徵集股東權利；

(五) 對可能損害公司或者中小股東權益的事項發表獨立意見；

(六) 法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則和公司章程規定的其他職權。

獨立董事行使前款第(一)項至第(三)項所列職權的，應當經全體獨立董事過半數同意。獨立董事行使第一款所列職權的，公司將及時披露。上述職權不能正常行使的，公司將披露具體情況和理由。

下列事項應當經公司全體獨立董事過半數同意後，提交董事會審議：

(一) 應當披露的關聯交易；

(二) 公司及相關方變更或者豁免承諾的方案；

(三) 被收購上市公司董事會針對收購所作出的決策及採取的措施；

(四) 法律、行政法規、中國證監會規定和公司章程規定的其他事項。

董事會

公司設董事會，對股東會負責。董事會由5至11名董事組成，其中獨立董事人數不少於3名且佔比不低於三分之一，職工董事1名。董事會下設戰略與發展、審計、提名、薪酬與考核等專門委員會，專門委員會委員全部由董事組成，專門委員會人員構成規定以相應工作細則為準。專門委員會提案應當提交董事會審議決定。專門委員會工作規程由董事會負責制定。

董事會行使下列職權：

(一) 召集股東會，並向股東會報告工作；

(二) 執行股東會的決議；

(三) 決定公司的經營計劃和投資方案；

(四) 制訂公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；

(五) 制訂公司增加或者減少註冊資本、發行債券或者其他證券及上市方案；

(六) 擬訂公司重大收購、收購本公司股票或者合併、分立、解散及變更公司形式的方案；

(七) 在法律、法規、公司股票上市地證券監管規則及公司章程的權限範圍內或股東會授權範圍內，決定公司對外投資、委託理財、收購出售資產、資產抵

押、對外擔保事項、關聯交易、對外捐贈等事項；

(八) 決定公司內部管理機構的設置；

(九) 決定聘任或者解聘公司總經理、董事會秘書及其他高級管理人員，並決定其報酬事項和獎懲事項；根據總經理的提名，決定聘任或者解聘公司副總經理、財務負責人、總經理助理等高級管理人員，並決定其報酬事項和獎懲事項；

(十) 制定公司的基本管理制度；

(十一) 制訂公司章程的修改方案；

(十二) 管理公司信息披露事項；

(十三) 向股東會提請聘請或者更換為公司審計的會計師事務所；

(十四) 聽取公司總經理的工作匯報並檢查總經理的工作；

(十五) 制定不涉及股權的績效獎勵機制；

(十六) 法律、行政法規、部門規章、公司股票上市地證券監管規則、公司章程或者股東會授予的其他職權。

公司章程對董事會職權的限制不得對抗善意相對人。

公司董事會審議批准公司章程、法律法規、規章、其他規範性文件及公司股票上市地證券監管規則規定的須由股東會審議批准以外的其他事項。

超過前述所規定的公司董事會審批權限的事項，以及根據法律、行政法規、中國證監會及證券交易所的相關規定須提交股東會審議的事項，應由董事會報股東會審議批准。

董事會設董事長1人，董事會有權根據公司的實際情況設置副董事長。董事長和副董事長由董事會以全體董事的過半數選舉產生。

董事長行使下列職權：

(一) 主持股東會和召集、主持董事會會議；

(二) 督促、檢查董事會決議的執行；

(三) 提議召開董事會臨時會議；

(四) 簽署董事會主要文件和其他應當由公司法定代表人簽署的其他文件；

(五) 行使法定代表人的職權；

(六) 在發生特大自然災害等不可抗力的緊急情況下，對公司事務行使符合法律規定和公司利益的特別處置權，並在事後向公司董事會和股東會報告；

(七) 董事會授予的其他職權。

公司副董事長協助董事長工作，董事長不能履行職務或者不履行職務的，由副董事長履行職務；副董事長不能履行職務或者不履行職務的，由過半數董事共同推舉的一名董事履行職務。

董事會每年至少召開四次定期會議，由董事長召集，於會議召開14日以前書面通知全體董事。代表十分之一以上表決權的股東、三分之一以上董事、審計委員會，可以提議召開董事會臨時會議。董事長應當自接到提議後10日內，召集和主持董事會會議。

董事會召開臨時董事會會議的通知方式為：書面通知全體董事；通知時限為：於會議召開前3日。情況緊急或董事長認為必要，需要盡快召開董事會臨時會議的，可以隨時通過電話或者其他方式發出會議通知，但召集人應當在會議上，會議通知中或發給董事的書面表決票上作出說明。

董事會會議通知包括以下內容：

(一) 會議日期和地點；

(二) 會議的召開方式和會議期限；

(三) 事由及議題；

(四) 發出通知的日期。

董事會會議應有過半數的董事出席方可舉行。董事會作出決議，必須經全體董事的過半數通過。董事會決議的表決，實行一人一票。

董事會會議，應由董事本人出席；董事因故不能出席，可以書面委託其他董事代為出席，委託書中應載明代理人的姓名，代理事項、授權範圍和有效期限，並由委託人簽名或蓋章。代為出席會議的董事應當在授權範圍內行使董事的權利。董事未出席董事會會議，亦未委託代表出席的，視為放棄在該次會議上的投票權。

董事會應當對會議所議事項的決定做成會議記錄，出席會議的董事應當在會議記錄上簽名。董事會會議記錄作為公司檔案保存，保存期限為10年。

董事應當對董事會的決議承擔責任。董事會的決議違反法律或者公司章程，致使

公司遭受嚴重損失的，參與決議的董事對公司負賠償責任；但經證明在表決時曾表明異議並記載於會議記錄的，該董事可以免除責任。

董事會專門委員會

公司董事會設置審計、提名、薪酬與考核、戰略與發展委員會等專門委員會。依照公司章程和董事會授權履行職責。

公司董事會設置審計委員會，行使《公司法》規定的監事會的職權。

審計委員會成員為3至6名，為不在公司擔任高級管理人員的董事，且均為非執行董事，其中獨立董事應過半數，至少應有一名獨立董事具備公司股票上市地證券監管規則要求的適當的專業資格，或具備適當的會計或相關的財務管理專長。在符合上述條件的情況下，董事會成員中的職工代表可以成為審計委員會成員。

高級管理人員

公司設總經理一名，由董事會決定聘任或者解聘。公司設副總經理若干名，由董事會決定聘任或者解聘。總經理每屆任期3年，連聘可以連任。

總經理列席董事會會議。

公司副總經理、財務負責人、總經理助理等高級管理人員由總經理提請董事會聘任或者解聘，副總經理、財務負責人、總經理助理等高級管理人員協助總經理開展工作，受總經理領導，向總經理負責。

公司設董事會秘書，負責公司股東會和董事會會議的籌備及文件保管、公司股東資料的管理、辦理信息披露事務、投資者關係工作等事宜。

財務會計制度、利潤分配和審計

財務會計制度

公司依照法律、行政法規和國家有關部門的規定，制定公司的財務會計制度。

公司分配當年稅後利潤時，應當提取利潤的10%列入公司法定公積金。公司法定公積金累計額為公司註冊資本的50%以上的，可以不再提取。

公司的法定公積金不足以彌補以前年度虧損的，在依照前款規定提取法定公積金之前，應當先用當年利潤彌補虧損。

公司從稅後利潤中提取法定公積金後，經股東會決議，還可以從稅後利潤中提取任意公積金。

公司彌補虧損和提取公積金後所餘稅後利潤，按照股東持有的股份比例分配。

股東會違反《公司法》向股東分配利潤的，股東應當將違反規定分配的利潤退還公司；給公司造成損失的，股東及負有責任的董事、高級管理人員應當承擔賠償責任。

公司持有的本公司股份不參與利潤分配。

公司須在香港為H股股東委任一名或以上的收款代理人。收款代理人應當代有關H股股東收取及保管公司就H股分配的股利及其他應付的款項，以待支付予該等H股股東。公司委任的收款代理人應當符合法律法規及公司股票上市地證券監管規則的要求。

公司的公積金用於彌補公司的虧損、擴大公司生產經營或者轉為增加公司註冊資本。公積金彌補公司虧損，應當先使用任意公積金和法定公積金；仍不能彌補的，可以按照規定使用資本公積金。法定公積金轉為增加註冊資本時，所留存的該項公積金將不少於轉增前公司註冊資本的25%。

利潤分配

公司利潤分配政策及決策程序如下：

(一) 決策機制與程序：公司董事會在利潤分配方案論證過程中，需充分考慮獨立董事和公眾投資者的意見，在注重對全體股東持續、穩定、科學回報的基礎上，形成利潤分配預案。關於利潤分配政策的議案應經董事會審議後提交股東會審議批准。

(二) 公司的利潤分配政策：公司利潤分配應重視對投資者的合理投資回報並兼顧公司的可持續發展，公司實行持續、穩定的利潤分配政策。公司利潤分配不得超過累計可分配利潤範圍。其中，現金股利政策目標為：維持連續穩健併力求持續增長的股利分配水平。

(三) 公司的利潤分配形式：公司利潤可以採取分配現金、股票、現金與股票相結合或者法律、行政法規允許的其他方式分配股利，並優先考慮採取現金方式分配利潤。公司應積極推行以現金方式分配股利，公司具備現金分紅條件的，應當採用現金分紅進行利潤分配。

(四) 公司原則上每年度進行一次利潤分配，公司董事會根據公司實際的資金需求狀況(可預期的購買原材料的資金需求、重大投資計劃或現金支出等)並結合公司經營實際情況和現金流情況，也可以提議公司進行中期利潤分配。

(五) 公司在營業收入快速增長、利潤投資較有利、股本規模需擴充等情況下，可以選擇派發股票股利。公司採用股票股利進行利潤分配的，應當具有公司成長性、每股淨資產的攤薄等真實合理因素。

(六) 公司董事會應當綜合考慮所處行業特點、發展階段、自身經營模式、盈利水平以及是否有重大資金支出安排等因素，區分下列情況，並按照公司章程規定的程序，提出差異化的現金分紅政策：

1、 公司發展階段屬成熟期且無重大資金支出安排的，進行利潤分配時，現金分紅在本次利潤分配中所佔比例最低應達到80%；

2、 公司發展階段屬成熟期且有重大資金支出安排的，進行利潤分配時，現金分紅在本次利潤分配中所佔比例最低應達到40%；

3、 公司發展階段屬成長期且有重大資金支出安排的，進行利潤分配時，現金分紅在本次利潤分配中所佔比例最低應達到20%；

4、 公司發展階段不易區分且有重大資金支出安排的，進行利潤分配時，現金分紅在本次利潤分配中所佔比例最低應達到20%。

(七) 公司董事會提出的利潤分配議案，經公司董事會審議通過後方能提交股東會表決。董事會在審議利潤分配預案時，須經全體董事過半數表決同意。為充分聽取中小股東意見，股東會表決時應安排網絡投票方式或其他投票方式為公司股東參會提供便利，須經出席股東會的股東所持表決權過半數表決同意。

(八) 公司應根據既定利潤分配政策制定各期利潤分配方案，並說明未分配利潤的使用計劃安排或原則，經董事會審議通過後提交股東會審議批准。

會計年度實現盈利但董事會未按照既定的利潤分配政策向股東會提交利潤分配預案的，應當在定期報告中詳細說明未分紅的原因、未用於分紅的資金留存公司的具體用途。

公司應嚴格按照有關規定在年報、半年報中披露利潤分配預案和現金分紅政策執行情況。

(九) 由於外部經營環境、自身經營狀況、投資規劃、發展戰略的變化，公司確需調整利潤分配政策的，應充分考慮獨立董事和公眾投資者的意見。確有必要對有關利潤分配政策進行調整或變更的，經公司董事會審議通過後方可提交股東會審議，該事項須經出席股東會的股東所持表決權三分之二以上通過。為充分聽取中小股東意見，公司應通過提供網絡投票或其他方式等表決方式為社會公眾股東參加股東會提供便利，必要時，獨立董事可公開徵集中小股東投票權。

(十) 公司股東會對利潤分配方案作出決議後，或者公司董事會根據年度股東會審議通過的下一年中期分紅條件和上限制定具體方案後，公司董事會須在2個月內完成股利(或者股份)的派發事項。若因應法律法規和公司股票上市地證券監管規則的規定無法在2個月內實施具體方案的，則具體方案實施日期可按照該等規定及實際情況相應調整。

(十一) 公司股東存在違規佔用公司資金情況的，公司應當扣減該股東所獲分配的現金分紅，以償還其佔用的資金。

內部審計

公司實行內部審計制度，明確內部審計工作的領導體制、職責權限、人員配備、經費保障、審計結果運用和責任追究等。《內審管理制度》經董事會批准後實施，並對外披露。

公司內部審計機構對公司業務活動、風險管理、內部控制、財務信息等事項進行監督檢查。內部審計機構保持獨立性，配備專職審計人員，不得置於財務部門的領導之下，或者與財務部門合署辦公。

內部審計機構向董事會負責。內部審計機構在對公司業務活動、風險管理、內部控制、財務信息監督檢查過程中，應當接受審計委員會的監督指導。內部審計機構發現相關重大問題或者線索，應當立即向審計委員會直接報告。

會計師事務所的聘任

公司聘用符合《證券法》規定及符合公司股票上市地法律法規及證券監管規則的會計師事務所(亦指《香港上市規則》中的「核數師」)進行會計報表審計、淨資產驗證及其他相關的諮詢服務等業務，聘期1年，可以續聘。

公司聘用、解聘承辦公司審計業務的會計師事務所，由股東會決定，董事會不得在股東會決定前委任會計師事務所。

通知

公司的通知以下列形式發出：

(一) 以專人送出；

(二) 以郵件方式寄出；

(三) 以公告方式進行；

(四) 以傳真、電子郵件、電話方式進行；

(五) 公司股票上市地有關監管機構認可或公司章程規定的其他形式。

公司發出的通知，以公告方式進行的，一經公告，視為所有相關人員收到通知。

合併、分立、增資和減資

公司合併可以採取吸收合併或者新設合併。一個公司吸收其他公司為吸收合併，被吸收的公司解散。兩個以上公司合併設立一個新的公司為新設合併，合併各方解散。

公司合併，應當由合併各方簽訂合併協議，並編製資產負債表及財產清單。公司自作出合併決議之日起10日內通知債權人，並於30日內在中國證監會指定披露上市公司信息的媒體上及香港聯交所披露易網站(https://www.hkexnews.hk)或者國家企業信用信息公示系統公告。債權人自接到通知書之日起30日內，未接到通知書的自公告之日起45日內，可以要求公司清償債務或者提供相應的擔保。公司合併時，合併各方的債權、債務，應當由合併後存續的公司或者新設的公司承繼。

公司分立，其財產作相應的分割。公司分立，應當編製資產負債表及財產清單。公司應當自作出分立決議之日起10日內通知債權人，並於30日內在中國證監會指定披露上市公司信息的媒體上及香港聯交所披露易網站(https://www.hkexnews.hk)或者國家企業信用信息公示系統公告。公司股票上市地證券監管規則另有額外規定的，相關方亦需遵守該等規定。公司分立前的債務由分立後的公司承擔連帶責任。但是，公司在分立前與債權人就債務清償達成的書面協議另有約定的除外。

公司減少註冊資本時，將編製資產負債表及財產清單。公司自股東會作出減少註冊資本決議之日起10日內通知債權人，並於30日內在中國證監會指定披露上市公司信息的媒體上及香港聯交所披露易網站(https://www.hkexnews.hk)或者國家企業信用信息公示系統公告。債權人自接到通知之日起30日內，未接到通知的自公告之日起45日

內，有權要求公司清償債務或者提供相應的擔保。公司股票上市地證券監管規則另有額外規定的，相關方亦需遵守該等規定。公司減少註冊資本，應當按照股東持有的股份的比例相應減少出資額或者股份，法律或者公司章程另有規定的除外。

公司合併或者分立，登記事項發生變更的，應當依法向公司登記機關辦理變更登記；公司解散的，應當依法辦理公司註銷登記；設立新公司的，應當依法辦理公司設立登記。

公司增加或者減少註冊資本，應當依法向公司登記機關辦理變更登記。

解散和清算

公司因下列原因解散：

(一) 公司章程規定的營業期限屆滿；

(二) 股東會決議解散；

(三) 因公司合併或者分立需要解散；

(四) 依法被吊銷營業執照、責令關閉或者被撤銷；

(五) 公司經營管理發生嚴重困難，繼續存續會使股東利益受到重大損失，通過其他途徑不能解決的，持有公司10%以上表決權的股東，可以請求人民法院解散公司；

(六) 公司章程規定的其他解散事由出現。

公司出現前款規定的解散事由，應當在10日內將解散事由通過國家企業信用信息公示系統予以公示。

公司有上述第(一)、第(二)項情形的，且尚未向股東分配財產的，可以通過修改公司章程或者經股東會決議而存續。依照前款規定修改公司章程或者股東會作出決議的，須經出席股東會會議的股東所持表決權的三分之二以上通過。

公司因上述第(一)項、第(二)項、第(四)項、第(五)項規定而解散的，應當清算。董事為公司清算義務人，應當在解散事由出現之日起15日內組成清算組進行清算。清算組由董事或者股東會確定的人員組成。清算義務人未及時履行清算義務，給公司或者債權人造成損失的，應當承擔賠償責任。

清算組在清算期間行使下列職權：

(一) 清理公司財產，分別編製資產負債表和財產清單；

(二) 通知、公告債權人；

(三) 處理與清算有關的公司未了結的業務；

(四) 清繳所欠税款以及清算過程中產生的税款；

(五) 清理債權、債務；

(六) 分配公司清償債務後的剩餘財產；

(七) 代表公司參與民事訴訟活動。

清算組應當自成立之日起10日內通知債權人，並於60日內在中國證監會指定披露上市公司信息的媒體上或者國家企業信用信息公示系統公告。債權人應當自接到通知之日起30日內，未接到通知的自公告之日起45日內，向清算組申報其債權。債權人申報債權，應當説明債權的有關事項，並提供證明材料。清算組應當對債權進行登記。在申報債權期間，清算組不得對債權人進行清償。

清算組在清理公司財產、編製資產負債表和財產清單後，應當制訂清算方案，並報股東會或者人民法院確認。公司財產在分別支付清算費用、職工的工資、社會保險費用和法定補償金，繳納所欠税款，清償公司債務後的剩餘財產，公司按照股東持有的股份比例分配。清算期間，公司存續，但不得開展與清算無關的經營活動。公司財產在未按前款規定清償前，將不會分配給股東。

清算組在清理公司財產、編製資產負債表和財產清單後，發現公司財產不足清償債務的，應當依法向人民法院申請破產清算。人民法院受理破產申請後，清算組應當將清算事務移交給人民法院制定的破產管理人。公司清算結束後，清算組應當製作清算報告，報股東會或者人民法院確認，並報送公司登記機關，申請註銷公司登記。

清算組成員履行清算職責，負有忠實義務和勤勉義務。清算組成員怠於履行清算職責，給公司造成損失的，應當承擔賠償責任；因故意或者重大過失給債權人造成損失的，應當承擔賠償責任。

公司被依法宣告破產的，依照有關企業破產的法律實施破產清算。

修改章程

有下列情形之一的，公司將修改章程：

(一)《公司法》或者有關法律、行政法規、公司股票上市地證券監管規則修改後，章程規定的事項與修改後的法律、行政法規的規定相牴觸的；

(二) 公司的情況發生變化，與章程記載的事項不一致的；

(三) 股東會決定修改章程的。

股東會決議通過的章程修改事項應經主管機關審批的，須報主管機關批准；涉及公司登記事項的，依法辦理變更登記。

董事會依照股東會修改章程的決議和有關主管機關的審批意見修改公司章程。

章程修改事項屬於法律、行政法規要求披露的信息，按規定予以公告。

1. 有關本公司之進一步資料

A. 註冊成立

本公司於2006年7月5日在中國註冊成立為有限責任公司，並於2016年12月23日變更為股份有限公司。本公司註冊地址及主要營業地點為中國四川省成都市錦江區金石路366號新希望中鼎國際2棟8樓2號。

本公司已於香港灣仔皇后大道東183號合和中心46樓在香港設立營業地點，並於●根據公司條例第16部向香港公司註冊處處長註冊為非香港公司。本公司之聯席公司秘書陳靜雅女士為根據公司條例第16部代表本公司於香港接受法律程序文件及通知之本公司授權代表。本公司於香港之法律程序文件送達地址與上述香港主要營業地點相同。

由於本公司於中國成立，故須遵守中國相關法例及法規。中國相關遞面之法例及法規概覽載於本文件「監管概覽」一節。本公司組織章程細則概要載於本文件附錄五。

B. 本公司股本變動

除下文所披露者外，緊接本文件日期前兩年內，本公司已發行股本總額並無任何其他變動。

於2024年10月11日*，本公司股本由人民幣866,582,287元減少至人民幣860,672,801元，由860,672,801股每股面值人民幣1.00元的A股組成。

於2026年2月2日*，本公司股本由人民幣860,672,801元增加至人民幣860,676,919元，由860,676,919股每股面值人民幣1.00元的A股組成。

於最後實際可行日期，本公司股本由人民幣860,676,919元增加至人民幣860,677,197元，由860,677,197股每股面值人民幣1.00元的A股組成。

C. 於股東會上通過有關[編纂]之決議案

根據於2026年3月27日舉行之股東會，除了其他事項外，我們正式通過下列決議案：

(1) 本公司發行每股面值人民幣1.00元之H股，並將該等H股於香港聯交所上市；

(2) 將予[**編纂**]之H股數目不得超過本公司經[**編纂**][**編纂**]已發行股本總額之[**編纂**](假設[**編纂**]未獲行使)，及授出[**編纂**]，涉及之H股不得超過根據[**編纂**]初步[**編纂**]之H股總數之[**編纂**]；

(3) 待[**編纂**]完成後，有條件採納經修訂之組織章程細則，該細則將於[**編纂**]生效；及

(4) 授權董事會及其授權人士處理與(其中包括)[**編纂**]有關之所有事宜。

---

* 為免生疑問，本文所提述日期應視為與商業登記修訂的相應完成日期相符。

D. 附屬公司之股本變動

除下文所披露者外，於本文件日期前兩年內，本集團任何附屬公司的股本概無任何變動。

1) 成都分子力量生物科技有限公司

於2026年1月22日，成都分子力量生物科技有限公司的註冊股本由人民幣20.0百萬元減少至人民幣15.0百萬元。

2. 有關本集團業務之進一步資料

A. 重大合約概要

我們於緊接本文件日期前兩年內訂立下列屬重大或可能屬重大之合約(並非屬日常業務過程中訂立之合約)：

(1) **[編纂]**。

B. 本公司之知識產權

截至最後實際可行日期，本公司已註冊或已申請註冊下列對本集團業務屬重大的知識產權。

商標

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為對我們的業務屬重大之商標：

編號	商標	類別	擁有人	註冊地點	註冊編號	有效期
1	新希望	29	本公司	中國	13089815	2025年8月21日至2035年8月20日
2	华西	29	四川乳業	中國	4491822	2017年10月21日至2027年10月20日
3		29	昆明雪蘭	中國	10561842	2023年4月21日至2033年4月20日
4	复进	29	夏進乳業	中國	68205026	2023年6月21日至2033年6月20日
5	活润	29	本公司	中國	8626055	2021年10月21日至2031年10月20日
6	初心	29	本公司	中國	14718516	2025年6月28日至2035年6月27日
7	希望堂	29	本公司	中國	18598770	2017年1月21日至2027年1月20日
8	朝日唯品	29	山東唯品	中國	57295189	2022年1月21日至2032年1月20日
9	琴牌	29	青島琴牌	中國	75118961	2024年7月28日至2034年7月27日
10		29	河北天香	中國	10107822	2023年9月14日至2033年9月13日
11	蝶泉	29	雲南蝶泉	中國	17197851	2016年10月28日至2026年10月27日
12	双喜	29	新希望雙喜乳業(蘇州)有限公司(「蘇州雙喜」)	中國	17875046	2016年10月21日至2036年10月20日

編號	商標	類別	擁有人	註冊地點	註冊編號	有效期
13	双峰	29	杭州雙峰	中國	8100123	2021年5月7日至2031年5月6日
14		29	安徽白帝	中國	69915191	2024年12月7日至2034年12月6日
15	南山	29	湖南南山	中國	29653455	2020年4月14日至2030年4月13日
16		29	福建澳牛	中國	3846381	2019年4月7日至2029年4月6日
17	三牧 sanmu	29	西昌新希望三牧乳業有限公司(「西昌三牧」)	中國	28206304	2018年11月21日至2028年11月20日
18	ALTIPLANO 澳特兰	29	本公司	中國	58373723	2022年4月28日至2032年4月27日
19	塞上牧场 THE FRONTIER RANCH	29	夏進乳業	中國	56428604	2022年10月21日至2032年10月20日
20	爵品	29	夏進乳業	中國	73568660	2024年3月7日至2034年3月6日
21	凉山雪	29	西昌三牧	中國	81209285	2025年3月21日至2035年3月20日
22	心花怒FUN	29	昆明雪蘭	中國	51738015	2021年10月21日至2031年10月20日
23	邓川	29	雲南蝶泉	中國	1482308	2020年11月28日至2030年11月27日
24	味蕾游记	29	本公司	中國	15852789	2026年2月7日至2036年2月6日
25	记忆城市	29	本公司	中國	12202131	2025年3月21日至2035年3月20日
26		29	本公司	中國	72025517	2023年11月21日至2033年11月20日
27	云上时光	29	雲南蝶泉	中國	17643970	2016年11月28日至2026年11月27日
28	致浓	29	河北天香	中國	60428441	2022年7月14日至2032年7月13日
29	悠特	29	河北天香	中國	5591753	2019年5月28日至2029年5月27日

專利

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為對我們的業務屬重大之專利：

編號	擁有人	說明	專利編號	專利種類	授權公告日期
1	本公司、雲南蝶泉及成都分子力量生物科技有限公司(「分子力量」)	具有降膽固醇及抑菌能力的鼠李糖乳桿菌grx10及其用途	ZL200810023014.X	發明	2010年6月9日
2	本公司	一種鼠李糖乳桿菌HF01及其應用	ZL202111573855.X	發明	2023年8月22日

編號	擁有人	說明	專利編號	專利種類	授權公告日期
3	本公司及分子力量	一種益生菌晶球生產裝置及益生菌晶球	ZL202411262867.4	發明	2025年12月12日
4	本公司及蘇州雙喜	一種牛奶中A2-β－酪蛋白的檢測方法	ZL201810065470.4	發明	2020年8月28日
5	本公司	一種乳製品中A2-β－酪蛋白含量的檢測方法	ZL201810064391.1	發明	2019年8月13日
6	本公司	一種含有晶球顆粒的凝固型酸奶及其製備方法	ZL202211202299.X	發明	2025年11月4日
7	本公司	一種高鈣晶球及其製備方法和高鈣晶球常溫酸奶	ZL20211163600.5	發明	2024年8月27日
8	杭州雙峰	一種控制酸奶後酸化的微膠囊化液體及控制酸奶後酸化方法	ZL201610189090.2	發明	2019年9月24日
9	本公司	一種貨架期後酸可控的乳製品及其製備方法	ZL201910464041.9	發明	2023年12月22日
10	本公司	優質乳巴氏殺菌設備閥門響應時間測定方法	ZL201710381986.5	發明	2019年10月18日
11	本公司	一種高蛋白酸奶及其製備工藝	ZL202010768175.2	發明	2023年11月14日
12	本公司	一種高蛋白酸奶	ZL201810794635.1	發明	2022年3月12日
13	本公司	一種果粒凝固型酸奶及其製備方法	ZL201510253572.5	發明	2018年7月6日
14	本公司	一種風味發酵乳及其製備方法	ZL201310083731.2	發明	2014年12月3日

編號	擁有人	說明	專利編號	專利種類	授權公告日期
15	本公司	一種低乳糖巴氏殺菌奶及製備方法	ZL200810047169.7	發明	2010年7月21日
16	本公司	一種可低溫冷凍保存的充氣慕斯發酵乳製品及其製備方法	ZL201810550824.4	發明	2021年11月23日
17	本公司	一種新型乳製品及其製備方法	ZL202111416421.9	發明	2024年1月30日
18	本公司	一種舒睡牛奶及其製備方法	ZL201310030858.8	發明	2013年11月6日
19	昆明雪蘭	一種花卉飲用型風味酸乳及其製備方法	ZL201510280775.3	發明	2018年6月8日
20	杭州雙峰	一種蜜梨果實多酚微膠囊的製備方法	ZL201811100875.3	發明	2021年9月28日
21	本公司	一種非充氣型慕斯甜品及其製備方法	ZL202010731046.6	發明	2023年4月25日
22	本公司	一種風味牛奶布丁甜品及其製備方法	ZL201810600996.8	發明	2022年2月1日
23	新華西	一種原料乳中脂肪酶活力的檢測方法及其應用	ZL202110707618.1	發明	2022年11月29日
24	雲南蝶泉及本公司	一種檢測原料乳中脂肪酸相對含量的方法	ZL201610097259.1	發明	2018年2月23日
25	本公司及分子力量	一種脫脂酸奶及其製備方法	ZL202010158385.X	發明	2022年11月1日
26	新華西	一種原料奶風險監測控制方法	ZL201610796789.5	發明	2021年7月27日
27	新華西	一種乳製品生產線CIP中控系統冷消毒方法	ZL201510487436.2	發明	2017年11月10日

編號	擁有人	說明	專利編號	專利種類	授權公告日期
28	四川乳業	一種乳製品生產線CIP中控系統過濾洗滌方法	ZL201510487855.6	發明	2017年4月19日
29	河北天香	一種發酵罐溫度控制方法及系統	ZL202511339745.5	發明	2025年11月25日
30	河北天香	一種奶製品用發酵設備及方法	ZL202210360033.1	發明	2023年7月7日
31	杭州雙峰	一種凝固型褐色酸乳的生產工藝及其產品	ZL201310082726.X	發明	2014年7月23日
32	杭州雙峰	一種乳製品生產加工中隨機抽樣檢測機構	ZL202311796664.9	發明	2024年6月7日
33	本公司	一種椰漿、椰子酸奶及其製備方法	ZL202110481593.8	發明	2022年11月1日
34	河北天香	一種椰子酸奶及其製備方法	ZL201510564064.9	發明	2018年11月16日
35	河北天香	褐色發酵乳基料、褐色乳飲料及其製備方法	ZL201510078824.5	發明	2017年12月19日
36	本公司及分子力量	一種超濾乳茶及製備方法	ZL202311650926.0	發明	2024年9月3日
37	本公司	一種褐色高蛋白酸奶製備方法及製得的酸奶	ZL201910656533.8	發明	2023年6月27日
38	夏進乳業	全穀物養生奶及其製備方法	ZL201310194064.5	發明	2014年7月30日
39	夏進乳業	一種枸杞紅棗養生奶及其製備方法	ZL201310139569.1	發明	2014年9月17日
40	夏進乳業	一種枸杞牛奶及其製備方法	ZL201210506890.4	發明	2013年12月4日

編號	擁有人	說明	專利編號	專利種類	授權公告日期
41	安徽白帝	一種果醬穀物酸奶的製作方法及其動態配料混合裝置	ZL202111331126.3	發明	2023年10月31日
42	本公司及分子力量	一種發酵乳乳清產品及其製備方法	ZL202311166308.9	發明	2025年9月9日
43	本公司	一種分離提取酪蛋白糖巨肽的方法	ZL202110655130.9	發明	2023年3月24日
44	本公司	一種萃取牛奶中κ-酪蛋白的方法及其產品	ZL202010186174.7	發明	2023年3月28日
45	本公司	一種複合蛋白乳飲料及其製備方法	ZL201310030970.1	發明	2015年1月7日
46	分子力量及本公司	一種紅茶菌褐色乳酸菌飲料及其製備方法	ZL201811159299.X	發明	2022年1月25日
47	本公司	一種除泡設備及方法	ZL202210441315.4	發明	2023年10月31日
48	雲南蝶泉及本公司	一種常溫飲用型酸奶及其製備方法	ZL201610650098.4	發明	2020年1月14日
49	本公司	一種希臘酸奶冰激淩巧克力棒及其製備方法	ZL202010174292.6	發明	2023年8月22日
50	本公司	一種大米牛奶布丁及其製備方法	ZL201710794734.5	發明	2021年1月12日

軟件版權

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為對我們的業務屬重大之軟件版權：

編號	軟件名稱	擁有人	註冊編號
1	鮮掌櫃後台管理系統	成都創元致知科技有限公司（「成都創元」）及本公司	2023SR1256688
2	智慧櫃管理系統	成都創元及本公司	2024SR1863883
3	數字位化門店管理系統	成都創元及本公司	2024SR1863388
4	鮮驛站後台管理系統	成都創元及本公司	2023SR1077631
5	新希望在線–渠道經營平台	本公司、安徽白帝、新華西、河北天香及昆明雪蘭	2017SR195231
6	手機後台管理系統	安徽白帝、新華西、本公司、河北天香、昆明雪蘭及杭州雙峰	2017SR195534
7	品質監督管理軟件	成都創元及本公司	2023SR1101266
8	追溯中心管理軟件	成都創元及本公司	2023SR1101896
9	產品投訴分析軟件	成都創元及本公司	2024SR1346978

作品版權

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為對我們的業務屬重大之作品版權：

編號	作品版權名稱	擁有人	註冊編號	首次刊發日期
1	24小時屋頂盒平面展開包裝	本公司	國作登字-2018-F-00472703	2010年6月6日
2	優質乳工程	本公司	國作登字-2018-F-00421804	／
3	黑小優	本公司	國作登字-2019-F-00787077	2018年6月20日
4	鉑金24小時全優乳200	本公司	國作登字-2022-F-10002213	2021年9月29日
5	初心標識	昆明雪蘭	國作登字-2016-F-00258629	2015年3月18日
6	牛頭	山東唯品	國作登字-2024-F-00034226	2021年8月20日

編號	作品版權名稱	擁有人	註冊編號	首次刊發日期
7	牧童牛標識	雲南蝶泉	國作登字-2019-F-00875682	1995年3月10日
8	食育教育系列－食育課件	本公司	國作登字-2017-L-00217234	2014年7月1日
9	中國記憶系列作品	本公司	國作登字-2015-F-00182030	／
10	寧夏賀蘭山自古好牧場	夏進乳業	國作登字-2023-F-00128762	2023年4月28日

域名

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為對我們的業務屬重大之域名：

編號	域名	註冊所有人名稱	屆滿日期
1	www.newhopedairy.cn	本公司	2026年11月11日

3. 有關董事之進一步資料

A. 董事合約詳情

各董事均已與本公司訂立服務合約／委任書。每份服務合約之初始任期為三年。服務合約可根據細則及適用法例、規則及法規予以續訂。

除上文所披露者外，董事概無亦不擬與本集團任何成員公司訂立服務合約，惟於一年內屆滿或可由相關僱主終止而無須支付賠償(法定賠償除外)者除外。

B. 董事酬金

有關截至2025年12月31日止三個年度支付予董事之薪酬或實物利益，請參閱本文件「董事及高級管理層」及附錄一會計師報告附註X.5(4)。

於往績記錄期，本集團並無向任何董事或五名最高薪酬人士支付任何費用，作為加入本集團的誘因或離職補償。

4. 權益披露

A. 本公司董事及最高行政人員權益披露

緊隨**[編纂]**完成後(假設**[編纂]**未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已**[編纂]**及於最後實際可行日期至**[編纂]**期間本公司已發行股本並無其他變動)，本公司董事及最高行政人員於本公司股份、相關股份及債權證中以及於本公司任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份或債權證中擁有(i)須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部通知本公司及香港聯交所之權益及／或淡倉(如適用)(包括根據該等證券及期貨條例條文被視作或被視為擁有之權益及／或

淡倉(如適用))，(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所指之登記冊之權益及╱或淡倉(如適用)；或(iii)根據上市規則附錄C3所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》須通知本公司及香港聯交所之權益及╱或淡倉(如適用)(在每種情況下，均須於H股在香港聯交所[**編纂**]後進行)將如下：

(i) 於本公司之權益

股東	權益性質	股份描述	根據證券及期貨條例擁有權益之股份數目	佔本公司於最後實際可行日期之已發行股份概約百分比	緊隨[編纂]完成後(假設[編纂]未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已[編纂]及於最後實際可行日期至[編纂]期間本公司已發行股本並無任何其他變動) 佔本公司A股概約百分比	緊隨[編纂]完成後(假設[編纂]未獲行使，2020年可換股債券項下相關A股已[編纂]及於最後實際可行日期至[編纂]期間本公司已發行股本並無任何其他變動) 佔本公司已發行股份概約百分比
Liu女士	於受控法團之權益(1)	A股	560,000,000	65.07%	[編纂]	[編纂]
	與其他人士共同持有的權益(2)	A股	98,278,475	11.42%	[編纂]	[編纂]
席剛博士	實益擁有人	A股	10,184,023	1.18%	[編纂]	[編纂]
朱川博士	實益擁有人	A股	2,302,628	0.27%	[編纂]	[編纂]
褚雅楠女士	實益擁有人	A股	216,000	0.03%	[編纂]	[編纂]
楊志清教授	實益擁有人	A股	700	0.0001%	[編纂]	[編纂]

附註：

(1)及(2)詳情請參閱「主要股東」。

(ii) 於本公司相聯法團之權益

姓名	於本公司之職位	權益性質	相聯法團名稱	佔相聯法團股權概約百分比
席剛博士	執行董事兼董事長	實益擁有人	草根知本集團(1)	2.00%
Liu Chang女士	非執行董事	實益擁有人	新希望集團(2)	9.09%
Liu Chang女士	非執行董事	於受控法團之權益	新希望六和(2)	0.04%
Liu Chang女士	非執行董事	全權信託的創立人，其可影響受託人如何行使酌情權	新希望服務(3)	66.92%
		與其他人士共同持有的權益		1.50%
李巍女士	非執行董事	於受控法團之權益	新希望集團(2)	1.31%
李巍女士	非執行董事	實益擁有人	新希望服務(3)	1.50%
		配偶權益		66.92%

附註：

(1) 截至最後實際可行日期，草根知本集團由控股股東之一新希望控股間接擁有52.07%。

(2) 截至最後實際可行日期，新希望六和由新希望集團控制，而新希望集團由新希望控股、劉先生及Liu女士(均為控股股東之一)共同擁有98.69%。

(3) 截至最後實際可行日期，劉先生及Liu女士均為控股股東之一，由於彼等的一致行動安排，彼等共同控制新希望服務股東會的68.42%投票權。

B. 主要股東

除下文及本文件「主要股東」一節所披露者外，本公司董事或最高行政人員概不知悉並非本公司董事或最高行政人員之任何人士，於本公司股份及相關股份中擁有權益或淡倉，而於**[編纂]**完成後須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之規定向本公司披露，或直接或間接擁有本公司或本集團任何成員公司附帶投票權之已發行股份10%或以上之權益。

本集團其他成員公司主要股東之權益

本集團成員公司	主要股東名稱／姓名	權益性質	佔股本權益概約百分比
湖南新希望奶尋食品科技有限責任公司	劉志建	實益擁有人	31.00%
西昌新希望三牧乳業有限公司	涼山州農墾置業集團有限責任公司	實益擁有人	33.29%

本集團成員公司	主要股東名稱／姓名	權益性質	佔股本權益概約百分比
寧夏夏進昊爾乳品有限公司	寧夏農墾乳業股份有限公司	實益擁有人	40.00%

C. 免責聲明

(1) 除本文件所披露者外，本公司董事或最高行政人員概無於本公司或本公司相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債權證中，擁有於股份在香港聯交所**[編纂]**後，根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須通知本公司及香港聯交所之權益或淡倉(包括彼根據證券及期貨條例條文被視為或被視作已擁有之權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須記入該條所指之登記冊之權益或淡倉，或根據《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》須通知本公司及香港聯交所之權益或淡倉；

(2) 除本文件所披露者外，據本公司任何董事或最高行政人員所知，並無人士於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之規定須向本公司及香港聯交所披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶可在任何情況下於本集團任何其他成員公司股東會上投票之權利之任何類別股本面值10%或以上之權益；

(3) 任何董事及下文「－5.其他資料－G.專家資格」所列之任何人士，概無於緊接本文件刊發前兩年內，參與發起本集團任何成員公司已收購、出售、租賃或承租或擬收購、出售、租賃或承租之資產，或於當中擁有權益；

(4) 任何董事或下文「－5.其他資料－G.專家資格」所列之任何人士，概無與本集團訂立於本文件日期存續、性質或條件不尋常或對本集團業務整體而言屬重大之任何合約或安排中擁有重大利益；

(5) 除**[編纂]**相關事項外，下文「－5.其他資料－G.專家資格」所列之任何人士，概無持有本集團任何成員公司之股權，亦並無**[編纂]**或提名他人**[編纂]**本集團任何成員公司之證券之權利(不論是否可依法強制執行)；

(6) 概無董事與本公司或本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何服務協議(於一年內屆滿或可由僱主終止而無須支付賠償(法定賠償除外)之合約除外)；及

(7) 除**[編纂]**所載者或本文件另有披露者外，董事、彼等各自之聯繫人(定義見上市規則)或於本公司已發行股本中擁有超過5%權益之股東，概無於本公司五大客戶及五大供應商中擁有任何權益。

5. 其他資料

A. 遺產稅

董事已獲告知，本公司或其附屬公司不太可能須根據中國法例承擔任何重大遺產稅責任。

B. 訴訟

於最後實際可行日期，本集團成員公司概無涉及任何可能對**[編纂]**構成重大不利影響之未決重大訴訟或仲裁，而據董事所知，本集團成員公司亦無待決或面臨威脅之任何重大訴訟或申索。

C. 聯席保薦人

聯席保薦人已代表我們向上市委員會[**編纂**]批准本公司H股[**編纂**]及[**編纂**]。聯席保薦人符合上市規則第3A.07條所載適用於保薦人的獨立性準則。

聯席保薦人將就擔任[**編纂**]之保薦人收取合共約800,000美元之費用。

D. 合規顧問

本公司已根據上市規則第3A.19條，委任浤博資本有限公司為[**編纂**]後之合規顧問。

E. 開辦費用

我們並無產生任何重大開辦費用。

F. 發起人

本公司之發起人為UDL及舞鋼市新之望科技中心(有限合夥)(前稱西藏新之望創業投資有限公司)。

緊接本文件日期前兩年內，就**[編纂]**及本文件所述相關交易而言，概無向任何發起人支付、配發或給予亦不擬支付、配發或給予任何現金、證券或其他利益。

G. 專家資格

於本文件中提供意見之專家(定義見上市規則)資格如下：

名稱	資格
J.P. Morgan Securities (Far East) Limited	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

名稱	資格
中信證券(香港)有限公司	根據證券及期貨條例可進行第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)	根據會計及財務匯報局條例獲認可的公眾利益實體核數師
金杜律師事務所	中國法律顧問
弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司上海分公司	獨立行業顧問
仲量聯行企業評估及咨詢有限公司	獨立生物資產估值師

H. 專家同意書

上文「5.其他資料－G.專家資格」所列各專家均已就本文件之刊發發出同意書，同意按本文件分別所示形式及涵義載入其報告及／或函件及／或意見及／或引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，上述專家概無於本集團任何成員公司擁有任何股份權益，亦並無認購或提名他人認購本集團任何成員公司之股份權益之權利(不論是否可依法強制執行)。

I. H股持有人之稅項

倘於本公司之**[編纂]**上辦理H股之買賣及轉讓，均須繳付香港印花稅，即使該等交易於聯交所辦理亦然。有意持有H股之人士，倘對**[編纂]**、**[編纂]**、持有、出售或**[編纂]**H股之稅務影響有任何疑問，建議諮詢其專業顧問。謹此強調，本公司、董事或參與**[編纂]**之其他各方均不會就H股持有人因**[編纂]**、購買、持有、出售或**[編纂]**H股或行使H股附帶權利而產生的任何稅務影響或責任承擔責任。

J. 無重大不利變動

董事確認，自2025年12月31日以來，本集團的財務或經營狀況並無發生任何重大及不利的變動。

K. 約束力

倘根據本文件提出申請，則本文件即具效力，使全部有關人士須受香港公司(清盤及雜項條文)條例第44A及44B條所有適用條文(罰則條文除外)約束。

L. 關聯方交易

本集團曾於緊接本文件日期前兩年內訂立若干關聯方交易，有關詳情載於本文件附錄一會計師報告附註X。

M. 股份回購限制

詳情請參閱本文件附錄四。

N. 其他事項

(1) 除本文件所披露者外，緊接本文件日期前兩年內：

(i) 本集團並無發行或同意發行任何股份或貸款資本，亦不擬以現金或非現金代價悉數或部分繳足；

(ii) 本集團之股份或貸款資本並無附帶購股權，亦無有條件或無條件同意附帶購股權；

(iii) 概無就發行或銷售本集團任何股份而授予或同意授予任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款；及

(iv) 概無就認購、同意認購、促使認購或同意促使認購本公司任何股份或債權證而支付或須支付任何佣金。

(2) 除本文件所披露者外，本集團並無創辦人股份、管理層股份、遞延股份或任何債權證。

(3) 於本文件日期前12個月內，本集團業務並無對本集團財務狀況可能造成或已經造成重大影響之任何中斷。

(4) 除本文件所披露者外，本公司並無任何發行在外的可換股債務證券或債權證。

(5) 概無任何安排豁免或同意豁免未來股息。

(6) 除本文件所披露者外，本公司之股權及債務證券概無於任何其他證券交易所上市或買賣，亦概無正尋求或擬尋求批准任何上市或買賣。

(7) 本公司已作出一切必要安排，使H股得以納入中央結算系統進行結算及交收。

(8) 除本文件所披露者外，本集團旗下公司目前均未於任何證券交易所上市或於任何交易系統買賣。

O. 雙語文件

根據香港法例第32L章《公司(豁免公司及招股章程遵從條文)公告》第4條的豁免規定，本文件分別以英文版及中文版刊發。

1. 送呈公司註冊處處長文件

隨本文件提交香港公司註冊處處長登記之文件如下：

(a) 本文件附錄六「法定及一般資料－2.有關本集團業務之進一步資料－A.重大合約概要」一節所指之各份重大合約之副本；及

(b) 本文件附錄六「法定及一般資料－5.其他資料－H.專家同意書」一分節所指之同意書。

2. 展示文件

下列文件之副本將於本文件日期起計14日期間內，於聯交所網站**www.hkexnews.hk**及本公司網站**www.newhopedairy.cn**上展示：

(a) 本公司之組織章程細則；

(b) 由畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)編製之會計師報告，其全文載於本文件附錄一；

(c) 本公司截至2025年12月31日止三個年度之經審核合併財務報表；

(d) 畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)就未經審計**[編纂]**財務資料出具之報告，其全文載於本文件附錄二；

(e) 本集團中國法律顧問金杜律師事務所就本集團若干事項出具的中國法律意見；

(f) 本文件附錄六「法定及一般資料－2.有關本集團業務之進一步資料－A.重大合約概要」一節所載之重大合約；

(g) 本文件附錄六「法定及一般資料－5.其他資料－H.專家同意書」一節所載之同意書；

(h) 本文件附錄六「法定及一般資料－3.有關董事之進一步資料－A.董事合約詳情」一分節所指之服務合約及委任書；

(i) 弗若斯特沙利文報告；

(j) 由獨立合資格專業估值機構仲量聯行企業評估及咨詢有限公司編製的關於本集團生物資產公允價值的估值報告；及

(k) 中國公司法及中國證券法連同其非官方英文譯本。