

概 要

本概要旨在為閣下提供本文件所載資料的概覽。由於這僅為概要，故並不包含可能對閣下而言屬重要的所有資料。閣下在決定[編纂][編纂]前應閱讀整份文件。

任何[編纂]均涉及風險，有關[編纂][編纂]的部分特定風險載於「風險因素」一節。閣下在決定[編纂][編纂]前應仔細閱讀該節。

概覽

我們是著眼於全球的中國營養集團，專注於羊奶粉及FSMP領域，為全年齡段消費者，特別是易過敏、乳糖不耐受或消化吸收不良人群提供高營養、易吸收、低致敏的膳食解決方案。產品矩陣涵蓋嬰幼兒配方羊奶粉、FSMP、嬰幼兒配方牛奶粉、兒童及成人配方奶粉產品等。

為了踐行「高乳清、低致敏、易吸收」的產品價值主張，我們整合全球產業鏈資源，成立宜品低敏營養研究院，持續優化工藝創新與產品矩陣。自2018年起，我們連續8年擔任中國航天基金會唯一配方羊奶粉合作夥伴，產品符合嚴苛的航天級品質並贏得市場信賴。

我們的行業地位

作為中國國內營養集團，我們在嬰幼兒配方羊奶粉和FSMP領域擁有穩固市場地位。根據弗若斯特沙利文報告的數據，以2024年對應產品的零售額計，(i)我們在中國羊奶粉市場排名第二，市場份額為14.0%；(ii)我們在中國嬰幼兒配方羊奶粉市場排名第二，市場份額為17.6%；(iii)我們在中國嬰幼兒FSMP市場中，排名中國本土品牌第二，市場份額為4.5%。

我們的優勢

我們相信，以下競爭優勢有助於我們的成功，並使我們從競爭對手中脫穎而出：

- (i) 於高增長羊奶粉及FSMP市場屬可信賴的品牌；
- (ii) 開發創新產品，滿足低致敏營養需求；
- (iii) 全球一體化供應鏈，整合頂尖資源並鑄就品質壁壘；
- (iv) 航天品質鑄就專業護敏品牌；
- (v) 渠道網絡覆蓋全國及經銷商支援；及
- (vi) 富有經驗的領導層，推動端到端的卓越營運。

概 要

我們的策略

我們旨在通過以下業務策略推動可持續發展：(i)深化羊奶粉專業品牌形象，構建低敏營養科學認知體系；(ii)強化研發創新，開發更多適用於不同需求的產品打造第二增長曲線；(iii)深化全球產業鏈佈局，積極探索海外市場；(iv)產業鏈智慧製造升級，進一步提升產品競爭力；(v)推進數字化戰略轉型，構建智慧乳業生態。

我們的業務模式

我們是一家專注於中國嬰幼兒配方羊奶粉和FSMP市場中的乳製品企業。我們研發、生產和經銷低致敏乳製品，致力於滿足敏感型消費者的營養需求，尤其是對牛奶蛋白過敏、乳糖不耐受或消化敏感等有飲食敏感的嬰幼兒、兒童和成年人。

我們的業務模式圍繞關鍵原材料、配方開發和自主生產的掌控度。於上游，我們經營黑龍江與山東的自有奶牛及奶羊牧場，以及具有策略重要性的西班牙生產基地以加工採購羊乳清，羊乳清保障嬰幼兒配方產品核心原材料的供應。於中游，我們通過中國和海外的自有設施開發並生產配方，涵蓋主要加工步驟，從混合和乾燥到包裝和編碼。下游，我們通過全國經銷網絡和精選直銷渠道，以及經協調的品牌建設、渠道管理及產品追溯的支持，進行銷售。

我們的產品

我們提供種類齊全的乳製品，精準滿足不同年齡階段、健康狀況和飲食偏好消費群體的營養需求。我們的產品組合涵蓋成品配方奶粉和半成品乳品原料。

下表載列於往績記錄期間我們按產品類別劃分的收入明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
嬰幼兒配方羊奶粉	926,438	57.4	1,032,745	58.6	1,009,353	54.2
FSMP	130,365	8.1	218,617	12.4	339,393	18.2
嬰幼兒配方牛奶粉	158,929	9.8	138,771	7.9	125,776	6.7
成人及兒童奶粉	96,993	6.0	112,993	6.4	112,275	6.0
OEM及乳製品相關材料	290,610	18.0	247,805	14.1	264,483	14.2
其他	10,923	0.7	11,298	0.6	12,275	0.7
合計	<u>1,614,258</u>	<u>100.0</u>	<u>1,762,229</u>	<u>100.0</u>	<u>1,863,555</u>	<u>100.0</u>

概 要

下表載列於所示年度我們按產品類別劃分的毛利及毛利率明細。

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
嬰幼兒配方羊奶粉	532,067	57.4	600,614	58.2	596,213	59.1
FSMP	98,201	75.3	166,352	76.1	253,467	74.7
嬰幼兒配方牛奶粉	73,660	46.3	61,722	44.5	56,161	44.7
成人及兒童奶粉	25,490	26.3	23,313	20.6	20,609	18.4
OEM及乳製品相關材料	74,339	25.6	26,209	10.6	17,848	6.7
其他	1,431	13.1	671	5.9	330	2.7
合計	805,188	49.9	878,881	49.9	944,628	50.7

下圖展示我們產品組合的示例：



風險因素

我們的業務涉及若干風險及不確定因素，包括：(i)我們面臨來自更廣泛的乳製品市場以及嬰幼兒配方和特殊醫學用途配方食品等特定細分市場的競爭，行業增長放緩可能會進一步增加競爭壓力，並對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響；(ii)生產運營中斷可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響；(iii)產品受污染（無論是實際或被指控受到污染）可能會對我們的品牌聲譽、銷售、客戶關係、財務狀況和經營業績造成重大不利影響；(iv)原材料價格和質量的波動可能會對我們的成本架構、盈利能力和經營業績造成重大不利影響；及(v)原材料和半成品的清關、進口手續或國際物流的中斷或延遲，都可能對我們的生產和成本架構造成重大不利影響。有關詳情，請參閱本文件「風險因素」一節。

概 要

我們的生產

我們的生產主要由兩部分組成：

養殖設施，包括我們位於黑龍江省和山東省的自有奶場。截至2025年12月31日，我們營運一個上游一體化平台，包括北安奶牛場（黑龍江）和位於萊西及即墨（山東省）的兩個羊場。來自這些牧場的穩定羊奶及牛奶供應，為我們的核心產品線奠定了基礎。

生產設施，包括九大生產設施（包括四間國內工廠和五間國外工廠），負責從原料混合和濕法加工到包裝和產品終檢的整個乳製品加工週期。其中國內生產設施為北安宜品努卡工廠、宜品黑龍江工廠、歐貝嘉營養工廠和宜品青島工廠。海外方面，我們在韓國擁有兩家製造工廠及在西班牙運營三家製造工廠。

銷售和經銷渠道

我們的銷售模式以經銷合作為主，有限部分的直銷為輔。下表載列於所示年度我們按銷售渠道劃分的以絕對金額和佔總收入百分比呈列的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
直銷	475,098	29.4	524,014	29.7	615,079	33.0
經銷合作	1,139,160	70.6	1,238,215	70.3	1,248,476	67.0
合計	1,614,258	100.0	1,762,229	100.0	1,863,555	100.0

下表載列我們於所示年度按區域市場劃分的收入明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
中國	1,540,563	95.4	1,684,307	95.6	1,789,321	96.1
西班牙	62,520	3.9	57,181	3.2	56,819	3.0
其他 ^{附註(1)}	11,175	0.7	20,741	1.2	17,415	0.9
合計	1,614,258	100.0	1,762,229	100.0	1,863,555	100.0

附註：

(1) 其他主要包括韓國和中國香港。

我們的客戶及供應商

於往績記錄期間，我們的主要客戶一般包括大型區域經銷商、電商經銷商，以及製造商和食品公司以及OEM品牌商。在往績記錄期間各年度，來自我們前五大客戶的收入於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別為人民幣291.8百萬元、人民幣255.8百萬元和人民幣241.9百萬元，佔同年度總收入18.0%、14.6%和13.0%。有關詳情，請參閱本文件「業務－我們的客戶－主要客戶」一節。

概 要

於往績記錄期間，我們的主要供應商主要包括原料奶、乳品原料、包裝材料及設備以及服務的供應商。在往績記錄期間各年度，我們向前五大供應商的採購於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別為人民幣283.5百萬元、人民幣301.6百萬元和人民幣347.3百萬元，佔同年度採購總額23.8%、26.0%和27.0%。有關詳情，請參閱本文件「業務－供應商和採購－主要供應商」一節。

我們的控股股東

於最後實際可行日期，牟先生、康旺投資和啟旺投資分別直接持有我們19.16%、38.31%和17.64%的股份。康旺投資由牟先生全資擁有。啟旺投資為員工持股平台，由康旺投資作為執行普通合夥人擁有約0.67%及由牟先生作為有限合夥人擁有約51.99%。因此，於緊隨[編纂]完成後，牟先生、康旺投資和啟旺投資合計為我們的控股股東，持有約60.09%股份。有關更多詳情，請參閱本文件「與我們控股股東的關係」一節。

歷史財務資料概要

綜合損益表概要

下表載列我們於所示年度的綜合損益表，有關項目以絕對金額及佔收入百分比形式呈列，乃摘錄自本文件附錄一會計師報告所載我們的綜合損益表。

概 要

截至2025年12月31日止年度，我們的淨利潤由2024年同期的人民幣172.1百萬元增加6.1%至人民幣182.6百萬元，主要由於毛利上升人民幣65.7百萬元所致。上升主要由於我們業務規模的擴展。

截至2024年12月31日止年度，我們的淨利潤較2023年增加人民幣4.4百萬元，增長率相對穩定，為2.6%。這主要是因為我們擴大了業務規模，銷量略有增加。

於往績記錄期間，政府補助為其他收入的最大貢獻部分。政府補助佔淨利潤的百分比於2023年、2024年及2025年分別為21.8%、9.5%及12.5%。

有關詳細分析，請參閱本文件「財務資料－損益表選定組成部分的說明」。

綜合財務狀況表概要

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表概要：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產總值	1,125,122	1,127,091	1,220,370
流動資產總值	1,314,243	1,354,519	1,530,992
資產總值	2,439,365	2,481,610	2,751,362
非流動負債總額	279,895	247,410	250,561
流動負債總額	1,369,386	1,258,209	1,296,819
負債總額	1,649,281	1,505,619	1,547,380
流動資產／(負債)淨值	(55,143)	96,310	234,173
資產淨值	790,084	975,991	1,203,982

截至2024年12月31日，我們的流動資產淨值狀況較截至2023年12月31日的流動負債淨額狀況增加人民幣151.5百萬元。該改善主要是由於其他應付款項及應計費用於支付大部分應付股息及若干組成部分結餘減少後減少至人民幣258.6百萬元，以及合約負債於相關履約責任獲履行而確認客戶預付款項後減少至人民幣194.7百萬元。該等改善部分被流動借款增加至人民幣508.8百萬元所抵銷。我們的流動資產總值增加至人民幣1,354.5百萬元，主要受存貨人民幣787.9百萬元以及穩定的現金及存款結餘所帶動。

截至2025年12月31日，我們的流動資產淨值狀況進一步改善至人民幣234.2百萬元，較2024年12月31日增加人民幣137.9百萬元。該增加主要是由於現金及現金等價物隨業務增長而增加至人民幣471.8百萬元。

截至2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，我們的資產淨值分別為人民幣790.1百萬元、人民幣976.0百萬元及人民幣1,204.0百萬元。2024年有所增加主要得益於全面收益，再加上與股份獎勵計劃相關的注資。於2025年有所改善則得益於持續盈利能力以及與股份獎勵計劃相關的資本出資。

有關於往績記錄期間我們綜合財務狀況表關鍵項目的波動詳情，請參閱本文件「財務資料－綜合財務狀況表若干節選項目的討論」。

概 要

綜合現金流量表概要

下表載列我們於所示年度的現金流量：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得現金流量淨額.....	243,290	201,496	360,625
投資活動所用現金流量淨額.....	(223,802)	(114,872)	(167,458)
融資活動所用現金流量淨額.....	(71,872)	(97,831)	(58,840)
年初現金及現金等價物	387,613	346,790	337,100
年末現金及現金等價物	346,790	337,100	471,829

主要財務比率

下表載列我們於所示年度的主要財務比率：

	截至12月31日 / 截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
權益回報率.....	20%	19%	17%
總資產回報率.....	7%	7%	7%
流動比率.....	1.0	1.1	1.2
資產負債比率.....	54%	46%	36%

生物資產及估值

本公司的生物資產包括(i)奶牛(產奶牛、小母牛和小牛)，及(ii)奶羊(羔羊和小羊、種羊和產奶羊)。該等資產按公允價值減去出售成本計量，其變動於損益中確認。為飼養小母牛和小牛、羔羊和小羊所產生的飼養成本及其他相關成本，將予以資本化，直至該等動物開始產奶為止。有關更多詳情，請參閱「財務資料－綜合財務狀況表若干節選項目的討論－生物資產－估值方法」。

生物資產公允價值由2023年12月31日的人民幣113.4百萬元下降18.4%至2024年12月31日的人民幣92.5百萬元，主要是由於原料奶市價下跌及奶牛存欄量減少。生物資產公允價值由2024年12月31日的人民幣92.5百萬元增加22.4%至截至2025年12月31日的人民幣113.2百萬元，主要由於奶牛及奶羊存欄量增加所致。

下表載列生物資產於所示日期的公允價值：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
奶牛			
產奶牛	42,840	34,790	47,261
小母牛和小牛.....	50,339	34,249	40,619
小計	93,179	69,039	87,880

概 要

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
奶羊			
羔羊和小羊.....	13,582	4,235	2,981
種羊.....	637	1,040	840
產奶羊.....	5,968	18,193	21,522
小計.....	20,187	23,468	25,343
生物資產總額.....	113,366	92,507	113,223

我們的財務業績一直受到並將繼續受到生物資產公允價值變動的影響。該等生物資產(包括乳牛和乳羊)乃根據國際財務報告準則會計準則按公允價值減出售成本計量。公允價值乃參考於往績記錄期間截至各年末的市場決定價格(就品種、年齡、生長狀況、已產生費用及預期產奶量等因素作出調整，以反映特性及／或生長階段的差異)，或倘市場決定價格無法獲得，則參考該等動物的預期淨現金流量以當時市場決定的利率貼現的現值釐定。於往績記錄期間，我們的生物資產於各報告日期由估值師重新估值。生物資產之公允價值變動包含兩類：(i)因生物資產被宰殺及死亡所產生的已變現虧損，及(ii)我們持有的生物資產基於估值所產生的未變現損益。於2023年及2024年及2025年，我們分別就乳牛的生物資產公允價值變動確認損失人民幣21.0百萬元、損失人民幣54.4百萬元及損失人民幣16.4百萬元；並分別就乳羊的生物資產公允價值變動確認損失人民幣12.5百萬元、損失人民幣8.1百萬元及損失人民幣12.1百萬元。

未來計劃及[編纂]

假設[編纂]為每股股份[編纂]港元(即指示性[編纂]範圍的中位數)，經扣除[編纂]佣金及其他與[編纂]有關的估計開支，並假設[編纂]未獲行使，我們估計將從[編纂]收取[編纂]約[編纂]百萬港元。為配合我們的策略及發展計劃，我們擬將[編纂]分配作以下用途：

- [編纂]的約[編纂]%([編纂]百萬港元)將分配至研發，以提升產品配方及相關技術。
- [編纂]的約[編纂]%([編纂]百萬港元)將分配至產業鏈升級及智能製造，以支持產能提升及生產工藝升級。
- [編纂]的約[編纂]%([編纂]百萬港元)將分配至品牌建設及產品營銷，以加強消費者意識及加快市場滲透。
- [編纂]的約[編纂]%([編纂]百萬港元)將分配至國際擴張，以建立和加強我們在主要國際市場的業務。
- [編纂]的約[編纂]%([編纂]百萬港元)將分配至加強數字化基礎設施，以升級和在我們的業務融入關鍵系統。

概 要

- [編纂]的約[編纂]% ([編纂]百萬港元) 將保留用作一般營運資金和一般企業用途。

有關詳情，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]」一節。

股息

於2023年2月20日，我們向股東宣派股息人民幣211.0百萬元。該股息分三期支付，其中人民幣141.2百萬元、人民幣60.7百萬元及人民幣9.1百萬元已分別於2023年、2024年及2025年支付。於2023年3月29日，我們宣派額外股息人民幣38.1百萬元，該股息亦分三期支付：其中人民幣23.9百萬元、人民幣6.9百萬元及人民幣7.2百萬元已分別於2023年、2024年及2025年支付。此外，於2025年1月20日，我們向股東宣派股息人民幣30.0百萬元，其中人民幣28.7百萬元已於2025年支付。我們目前並無正式的股息政策。股息的宣派及派付由董事會酌情決定，並須經股東批准。在決定是否建議派發股息時，董事會將考慮(其中包括)我們的財務業績、現金流量狀況、未來資金需求、資本開支計劃以及整體業務及經濟狀況。經考慮該等因素後，我們擬主要以現金形式派發股息，並將根據我們的實際經營情況動態檢討股息派發比率。

截至最後實際可行日期，我們概無計劃於[編纂]前宣派或派付任何股息。我們預期在可預見的未來，我們的股息考慮因素不會有任何重大變動。

COVID-19疫情的影響

COVID-19疫情曾導致我們的供應鏈和物流出現短暫的區域性中斷。然而，與依賴第三方製造的公司不同，我們運用內部生產設施確保運營持續性。此外，政府政策促進必需品的順利運輸，確保生產和經銷的持續性。整體而言，政府援助和我們的一體化運營相結合，使我們得以克服挑戰，業務表現與財務業績均未受重大影響。

近期發展

董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日(即本文件附錄一所載會計師報告所呈報的最近財政年度末)起，我們的財務或貿易狀況或前景並無重大不利變動。

[編纂]統計數據

下表所有統計數據基於假設(i)[編纂]已完成，且根據[編纂][編纂][編纂]股H股；(ii)[編纂]未獲行使；及(iii)[編纂]完成後[編纂]股股份[編纂]及流通在外。

	按[編纂]每股H股 [編纂]港元計算	按[編纂]每股H股 [編纂]港元計算
股份[編纂] ⁽¹⁾	[編纂]百萬港元	[編纂]百萬港元
未經審計[編纂]經調整綜合每股股份 有形資產淨值 ⁽²⁾	[編纂]港元	[編纂]港元

概 要

附註：

- (1) 股份[編纂]乃基於緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使）預期已[編纂][編纂]股H股計算。有關詳情，請參閱本文件「股本－於[編纂]完成後」。
- (2) 未經審計[編纂]經調整綜合每股股份有形資產淨值乃經作出本文件「附錄二－未經審計[編纂]財務資料」所述調整後計算得出。

[編纂]開支

與[編纂]有關的[編纂]開支總額估計約為人民幣[編纂]百萬元（相當於約[編纂]百萬港元），假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數）且[編纂]未獲行使，佔[編纂][編纂]總額約[編纂]%。其中，約人民幣[編纂]百萬元與[編纂][編纂]直接相關，預計將根據相關會計準則於[編纂]時作為權益扣減入賬。餘下[編纂]開支估計約為人民幣[編纂]百萬元，其中(i)截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別確認[編纂]、[編纂]及約人民幣[編纂]百萬元；及(ii)約人民幣[編纂]百萬元預計將於2025年12月31日起至[編纂]確認為開支。該等[編纂]開支總額估計包括(i)[編纂]開支人民幣[編纂]百萬元；(ii)法律顧問及申報會計師的費用及開支人民幣[編纂]百萬元；及(iii)其他費用及開支人民幣[編纂]百萬元。上述[編纂]開支為目前僅供參考的估計，將於我們的綜合收益表確認的最終金額須待審核以及屆時變量及假設的變動而定。