

## 風險因素

[編纂]H股涉及重大風險。閣下在[編纂]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。下文描述我們認為屬重大的風險。任何下述風險均可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生重大不利影響。H股的[編纂]可能會因上述任何風險而大幅下跌，閣下可能會損失全部或部分[編纂]。

該等因素為未必會發生的或然事件，且我們概不能就任何該等或然事件發生的可能性發表意見。除非另有指明，否則已提供的資料均為截至最後實際可行日期的資料，有關資料將不會於本文件日期後作出更新，並受限於本文件「前瞻性陳述」內的警示聲明。

### 與我們的業務及行業有關的風險

我們面臨來自更廣泛的乳製品市場以及嬰幼兒配方奶粉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。

我們面臨來自中國羊奶粉市場的競爭，競爭加劇加上市場增長放緩可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。中國羊奶粉市場適度集中，主要由數個具有穩固市場地位的知名品牌主導。在這種競爭環境下，我們在高度專業化和快速發展的細分市場經營業務，包括嬰幼兒配方羊奶粉和FSMP。我們的競爭對手涵蓋大型跨國乳製品公司、國內知名企業，以至新興品牌，其中許多都擁有雄厚的財務資源、強大的品牌知名度、成熟的分銷網絡以及全面的研發能力。

由於出生率下降、消費者對產品安全和營養質量的期望不斷提高以及嚴格監管要求導致行業不斷整合等因素，中國羊奶粉市場的競爭日趨激烈。嬰幼兒配方奶粉市場預計將在持續高端化和消費者對專業營養產品需求上升的推動下實現適度增長。

我們的嬰幼兒配方羊奶粉產品專門針對對傳統乳製品易敏感的嬰幼兒，與國內品牌和可通過傳統零售和跨境渠道獲得的高端國際品牌直接競爭。此外，FSMP專業細分市場的目標客戶是在醫學上體質敏感的消費者，目前該細分市場由知名國際品牌主導，這些品牌擁有強大的臨床研究、監管方面的專業知識和廣泛的醫學認可作支援。我們能否在這些高度敏感的細分市場保持並擴大市場地位，將主要取決於我們能否持續展示產品的功效、嚴格遵守臨床和監管標準，以及能否獲得值得信賴的醫學認可。

此外，我們還面臨來自海外電商平台和個人購物代理等跨境渠道的間接但日益加劇的競爭，這些渠道讓中國消費者可輕易取得國際乳製品品牌。這些國外品牌產品的供應增加且愈加受到青睞，可能會大大降低國內對我們產品的需求。

## 風險因素

如果行業增長因前述人口結構、監管和競爭等挑戰而進一步放緩或下滑，則我們在維持市場份額、執行有效的高端定價策略或達致策略擴展目標方面可能會遇到更多困難。如果我們無法充分應對這些競爭壓力，就可能必須降低價格、增加推廣支出，否則銷量和盈利能力或會下降，所有這些都可能對我們的財務狀況、經營業績和未來增長前景造成重大不利影響。

**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。**

我們可靠地採購原材料、高效生產、包裝、分銷和銷售產品的能力對我們的業務至關重要。我們的奶場、生產設施、供應鏈或物流網絡的任何損壞或中斷都會嚴重損害我們滿足客戶需求、完成訂單和維持持續運營的能力。潛在的干擾包括惡劣天氣條件、自然災害、公用事業中斷、設備故障、火災、勞資糾紛或罷工、牲畜疾病、流行病或其他不可抗力事件。鑒於乳製品生產對溫度的敏感性和需要精確控制的特性，電力、供水或其他公用事業的中斷會即時影響我們的運營效率、產品質量和生產能力。

我們目前在中國、韓國和西班牙設有九項生產設施，以及在中國擁有自營奶場。然而，如果主要設施或奶場出現意外關閉、檢疫或物流瓶頸等情況，我們的業務仍然很容易會遭遇運營中斷。若干對我們的產品至關重要的生產流程高度依賴專業設備和熟練人員。這些流程（包括噴霧乾燥和微膠囊技術）尤其容易受到機械故障、人為失誤或技術故障的影響。這些關鍵流程的任何中斷都會嚴重影響我們的生產能力。

此外，我們的運營持續性有賴於羊奶、乳清蛋白、基粉、油混合物和包裝材料等基本原材料的及時充足供應。我們從內部生產和第三方供應商採購這些材料。全球或國內供應鏈中斷會嚴重影響我們的生產進度、增加成本，並危及產品的及時交付。這將損害我們完成客戶訂單、維持市場份額和維護產品質量穩定的聲譽的能力。我們的業務、財務狀況和經營業績可能會因而受到重大不利影響。

**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。**

我們的業務涉及乳製品可能在採購、運輸、生產、包裝、儲存或分銷等各個階段受到或被認為受到污染或存在缺陷的重大風險。潛在污染源包括微生物病原體、化學殘留物、致敏原以及因人為失誤、設備故障、第三方不當行為或其他超出我們控制範圍的事件而引入的外來物質。

我們從自營奶場和選定的第三方供應商採購原料奶和乳品原料。我們無法向閣下保證這些原材料將不會出現污染或質量問題。現有檢測技術或檢驗規程也可能無法檢測到有害物質（包括新出現的污染物），並因而增加產品安全風險。我們的產品組合涵蓋廣泛的類別和消費群體，包括針對兒童、孕婦和長者的營養產品。這些客戶很多都對安全風險極為敏感，即使是輕微的污染或被認為有質量問題也可能引發嚴重的市場反應。

## 風險因素

除運營風險外，由於過去國內和海外曾經發生污染事件，令公眾對乳製品的信任度受到嚴重影響。儘管此類事件在我們開展目前的運營前發生，且並不涉及我們的產品，但任何新的負面報導（無論是與我們的同業、並無關聯的第三方或整個行業有關）都可能再次引發消費者對奶製營養品的質疑，尤其是那些針對嬰幼兒等弱勢群體的產品。因此，任何涉及我們產品的污染事件，或甚至是未經證實的指控，都可能需要大規模召回產品、銷毀受影響庫存、退款或向消費者作出賠償，以及招致與補救和監管合規相關的巨額成本。這些干擾可能會損害我們的品牌、干擾分銷渠道、削弱消費者信心，並大幅降低我們的市場份額。

我們還可能面臨涉及據稱由我們產品造成的人身傷害、疾病或死亡的產品責任索賠。這些索賠可能會導致重大財務責任、負面報導、訴訟費用和分散管理層的注意力。根據《中華人民共和國食品安全法》和《中華人民共和國消費者權益保護法》，我們必須遵守嚴格的責任標準和監管審查。如果我們未能充分預防、偵測或應對污染事故或食品安全問題，我們的業務、財務狀況和經營業績可能會受到重大不利影響。

**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。**

原材料在我們的整體採購成本中佔據極大比重，對我們的盈利能力有重大影響。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，原材料成本分別為人民幣543.2百萬元、人民幣583.9百萬元和人民幣618.1百萬元。由於依賴向外採購，我們的成本架構極易受到原材料價格波動影響。

於往績記錄期間，我們的嬰幼兒配方羊奶粉產品貢獻了我們總收入50%以上。我們主要向西班牙的海外供應商採購我們的嬰幼兒配方羊奶粉產品的大部分關鍵原材料（包括羊乳清液、脫鹽羊乳清粉及生羊乳）。有關進一步詳情，請參閱本文件「業務－供應商和採購」一節。因此，我們的採購會受到國際商品價格變化、運輸和物流成本、關稅、進口清關延誤以及其他地緣政治和宏觀經濟因素引起的波動影響。我們對全球供應鏈的風險敞口也使我們容易受到諸如監管規定收緊、制裁、海關檢查規程變化或採購市場與目的地市場內或兩地市場之間貿易政策變化等事件的影響。

近年來，全球供應中斷、跨境監管審查增加以及商品價格不斷上漲，共同導致國際採購的不確定性增加。例如，全球乳品原料市場持續波動，包括高端羊乳清原料成本和供應波動，對中國嬰幼兒配方奶粉和特殊醫學用途營養產品市場的生產商造成定價壓力。依賴進口營養原料仍然是中國高端乳製品市場的一大特點，尤其是以安全、功效和營養表現為定位的產品。

我們還面臨與向外採購原材料的質量和一致性有關的風險。原料質量的差異、不同批次的一致性 or 污染可能會影響我們符合監管、產品安全和配方要求的能力。質量缺陷可能在加工過程中或收貨後才會顯現，並可能因而導致生產延誤、產品召回或監管風險。隨著我們擴大生產規模以及拓展新的產品類別和市場，確保穩定和可信賴的原材料採購將會一直是我們維持運營誠信和商業表現的關鍵。

如果任何此類事件或問題發生，都可能對我們的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

---

## 風險因素

---

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。

我們依賴一系列進口乳品原料和半成品原料，包括羊乳清、進口散裝全脂奶粉和特種脂肪，以製造我們的嬰幼兒配方奶粉和乳製營養品。該等核心材料主要來自西班牙和其他歐洲國家的供應商。

截至最後實際可行日期，我們的大部分進口原料均由我們聘用的第三方國內貿易公司在中國清關。該等貿易公司負責執行一系列與進口有關的程序，包括報關、提交監管文件、協調檢疫和核實是否符合適用的食品安全和原產地要求。未能成功辦理任何該等程序或有關程序的延遲，不論是由於文件錯誤、政策收緊、未能符合監管規定或處理效率低，都可能延遲進口貨運、擾亂我們的生產時間表，繼而導致倉儲、合規或緊急採購成本上升。

除貿易公司的表現外，我們還面臨跨境採購風險例如國內或國際法規關稅變動，貨運及供應鏈中斷、地緣政治及貿易政策轉變及源自於疾病、自然災害或物流問題的採購中斷。如果我們無法確保順利、合規且具成本效益地進口關鍵原材料，我們的生產規劃、庫存控制、成本架構和財務業績可能會受到重大不利影響。

**飼料價格上漲和飼料供應受到干擾可能會對我們的業務和經營業績造成不利影響。**

我們的奶牛養殖業務在很大程度上依賴若干穩定動物飼料供應。例如青貯玉米和豆粕。青貯玉米於本地採購並於中國境內種植，主要來自如我們的養殖設施所處的山東和黑龍江等地。豆粕亦一般採購自國內供應商。

於近年，關鍵飼料成本因國內及國際市場壓力影響而越來越不穩定。在如關稅等地緣政治因素可能影響我們進口原材料的同時，國內飼料作物價格亦受當地地租波幅影響。不受我們控制的因素 — 包括全球商品價格走勢、惡劣天氣條件、法規調整或貿易政策變動 — 都可能進一步加劇定價壓力並可能打亂我們的供應鏈。

未來任何飼料供應中斷或價格持續攀升的情況，都可能損害我們以可接受的成本或在合理的時間內獲得足夠數量飼料的能力。這可能會直接干擾我們的奶牛養殖業務，降低我們的原料奶產量，並大幅增加我們的生產成本。

**羊乳清粉和乳品材料的質量和供應受限於各種不確定因素，可能會對我們的產能、產品質量、成本結構和長期增長前景造成重大不利影響。**

我們的業務高度依賴用於嬰幼兒配方奶粉和其他產品的乳品原料的穩定供應和一致的品質。我們生產或採購的乳品的品質和產量均受季節性產量模式和外部環境條件的影響。羊奶產量具有固有週期性，且因地區而異。例如，羊奶產量通常於7月至12月

## 風險因素

減少。這些波動會影響奶供應量、脂肪和蛋白質含量以及微生物穩定性，進而可能影響我們成品的一致性、安全性和成本。任何導致奶質量下降或原材料品質下降的不利季節或環境條件都可能對我們的生產效率產生負面影響，並增加我們的銷售成本。

除季節性供應風險外，我們自營奶場的持續擴張和生產力取決於能否獲得可信賴育種的投入。我們維持和擴大原料奶供應的能力取決於能否獲得足夠數量的優良基因的育種禽畜。且我們可能需要從國內外第三方管道購買額外的禽畜或基因原料。如果我們無法獲得合適的種羊，我們可能在擴大畜群規模、改良奶羊產奶表現或提高整體生產效率方面面臨限制。

產奶牲畜的任何大規模疾病爆發都可能對我們的原料奶供應產生重大不利影響，並損害消費者對乳製品的信心。

我們的業務依賴奶牛和奶羊穩定可靠的原料奶供應，這些原料奶來自我們的自營奶場以及中國及海外的外部供應商。口蹄疫、牛結核病或布魯氏菌病等產奶牲畜傳染病的大規模爆發，可能導致大規模動物撲殺、強制隔離、物流瓶頸、獸醫檢驗合格延誤。該等事件可能會對整個乳製品供應鏈造成嚴重干擾，減少原料奶供應，限制我們的生產能力，並影響我們產品所使用的主要乳品原料的一致性和品質。

除營運方面的影響外，爆發此類疾病還可能引發公眾對乳製品安全的廣泛憂慮，尤其是在嬰幼兒配方奶粉、特殊醫學用途營養品以及針對敏感體質人群的其他產品的消費者。即使我們的奶場或採購合作夥伴未有受到直接影響，媒體加強審查或與畜禽健康相關的未經證實報導也可能損害消費者對乳製品消費的整體信心。在這種情況下，我們可能面臨聲譽受損、庫存過剩以及因市場需求下降而導致的銷量下滑。如果我們在大型畜禽疾病事件期間或之後無法維持穩定的原料奶供應或有效管理消費者的反應，我們的生產效率、品牌形象、收益和整體財務表現可能會受到重大不利影響。

我們可能無法與經銷商建立並維持穩定的關係，且對其銷售和庫存水平的了解可能有限，可能會對我們的業務產生重大不利影響。

我們大部分收入來自向第三方經銷商的銷售，其構成了我們經銷網絡的核心。截至2025年12月31日，我們在不同地區委聘超過2,000家經銷商。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們從經銷商產生的收入分別為人民幣1,139.2百萬元、人民幣1,238.2百萬元和人民幣1,248.6百萬元。

儘管該等經銷安排有助我們擴大市場覆蓋範圍，但我們對經銷商日常運營的控制有限。經銷商的定價行為、促銷手法、渠道紀律以及是否遵守我們的合約和法規要求，均會直接影響我們的品牌形象和市場表現。如果任何經銷商從事不當行為，例如未經授權在網上上架商品、低價傾銷、跨區域銷售或濫用我們的商標，則可能會損害我們的聲譽、擾亂我們的價格體系並損害我們零售渠道的完整性。

## 風險因素

此外，我們不一定能夠從經銷商取得及時、完整和準確的庫存水平和下游銷售數據。我們依賴經銷商的配合，以監控市場需求和產品銷售表現。倘我們對經銷商層面庫存水平的了解有限，則可能會導致需求錯判、庫存過多或缺貨，尤其是在促銷期間或新產品上市時。如果產品的新鮮度或供應受到影響，則可能會造成利潤壓力或聲譽風險。

我們的經銷商在沒有合約限制的情況下也可能會出售競爭品牌。倘經銷商未能優先或積極推廣我們的產品，或任何商業關係惡化，可能導致在收入或市場份額方面遭受損失。如果我們無法有效管理、監控和支援經銷商網路，則我們的品牌價值、營運穩定性和財務表現可能會受到重大不利影響。

**我們的經銷網絡面臨渠道填充和蠶食的風險，這可能對我們的品牌定位、定價系統和財務表現造成重大不利影響。**

我們的經銷模式暴露我們於與渠道填充和蠶食有關的結構性風險之中。

渠道填充是指經銷商通常在促銷期間或新產品上市時購買並持有過量庫存，超出實際銷售能力。此類行為扭曲需求預測、誇大短期銷售數字，並可能迫使經銷商以折扣價格或通過未經授權的渠道清理庫存。這可能會破壞我們的定價原則，造成不一致市場訊號，並會使我們與那些無法管理過剩庫存的經銷商的关系變得緊張。長期而言，如果產品臨近到期或通過不受控制的渠道銷售，渠道填充可能會削弱消費者的信心，進而損害我們的品牌聲譽並降低盈利能力。

當經銷商通過向未經授權的地區銷售、壓低價格或重疊客戶覆蓋範圍從而相互競爭時，蠶食便會發生。經銷商可能參與跨地區銷售或價格競爭，尤其是在低端城市和線上到線下的渠道。此等行為會削弱我們維持一致品牌形象和有序銷售結構的能力、削弱合規經銷商的忠誠度，並削弱我們營銷投資的效益。隨著時間推移，經銷網絡蠶食加劇可能會削弱我們的定價控制、損害我們的高端定位，並對收入和利潤率造成負面影響。

如果我們無法有效監控管理這些經銷網絡的渠道填充和蠶食風險，我們的銷售表現、品牌價值和財務業績可能會受到重大不利影響。

**我們可能無法及時或有效地應對消費者偏好和市場趨勢的變化。**

我們的業務部分取決於我們預測和適應不斷變化的消費者偏好、營養意識和市場趨勢的能力。飲食習慣、健康優先事項或對成分安全和效用方面的觀點變化可能會影響市場對特定產品類別和配方的需求。此外，我們的配方羊奶粉產品就整體的消費者滲透率而言，這些產品類別仍不如配方牛奶粉般成熟。消費者，尤其是初為父母者和老年人，對產品特性（如消化率、致敏原特徵和營養價值）的認知水平仍在提升。消費者教育不足或對此類產品採用速度緩慢可能會減低其商業成功率。

如果我們不能有效地追蹤新興消費模式、教育市場或配合不斷變化的消費者偏好進行創新，我們可能會面臨品牌關聯度降低、產品接受度放緩以及核心產品銷售表現減弱等問題。這些情況可能會對我們的銷售額、盈利能力和長期市場地位造成重大不利影響。

## 風險因素

我們的成功取決於市場對我們品牌的認可。有關我們品牌或聲譽的任何負面報導，無論是否缺合理依據或不算重大，都可能對我們的業務和財務表現產生不利影響。

在競爭激烈、由消費者驅動的中國乳製品市場，我們的品牌在影響購買決定上面發揮核心作用，特別是在敏感消費群體中，如嬰幼兒父母和有特殊營養需求的人群。我們的持續增長取決於我們是否有能力通過線上和線下渠道保持並加強這一品牌形象。然而，品牌價值極易受到公眾看法的影響。任何認為產品質量、服務標準或消費者體驗下降的看法都可能損害品牌利益並減低消費者忠誠度。尤其是負面報導，無論是否屬實，都會通過傳統媒體、社交媒體平台、電商評論和網紅的評論迅速傳播。有關我們產品、營銷手法或商業行為的客戶投訴、謠言或指控，即使後來被證明是毫無根據的，也可能會損害我們的品牌。

我們無法保證我們的品牌在未來不會受到媒體關注或公眾討論影響。任何負面報導，無論是否與我們還是更廣泛的市場情緒相關，都可能減低消費者信心、削弱我們的競爭地位，並對我們的收入、盈利能力和長期增長前景造成重大不利影響。

**我們可能無法成功執行增長戰略、拓展新市場或使我們的新產品得到市場接受。**

為助力業務擴展，我們計劃擴大產品種類，深化山東、河南、河北和江蘇等重點地區的市場滲透率，拓展至中國一二線城市，並通過海外生產設施在韓國和西班牙等國際市場進行佈局。

然而，我們是否能夠成功實施這些戰略取決於多種因素。我們在新市場建立品牌認知度、建設當地經銷網絡以及管理較高的運營和營銷成本方面，可能會面對挑戰。新產品或需推行消費者教育，亦未必即時獲消費者接受，特別是在消費者偏好不同或競爭對手地位較穩固的市場。

**如果不能滿足乳製品的儲存和運輸要求，可能會導致質量風險、運營中斷和聲譽受損。**

我們依靠第三方物流服務供應商來運輸和交付我們的乳製品。對於原料奶，我們採用專屬的牛奶運輸車輛和儲藏罐，它們必須符合特定的牌照、衛生和溫度控制標準。如果物流服務供應商未能保持所需的運輸條件，如隔熱不足、車輛規格不符合要求或清潔不當，都可能導致細菌污染、質量下降或變質。同樣，裝貨、卸貨或運輸途中儲存過程中的延誤或處理不當也可能導致產品損壞、洩漏或提早過期，增加產品退貨、違規或召回的風險。

雖然一般根據合同規定，倉儲保險必須由我們的國內物流合作夥伴承擔，但合約一般不列明國內物流合作夥伴須購買運輸保險，因此我們仍需承擔運輸風險。根據弗若斯特沙利文，並無要求國內物流服務供應商購買運輸保險的做法符合行業慣例。在該等情況下，如出現物流失誤，特別是影響到對溫度敏感或時間敏感乳製品方面的失誤，可能會擾亂我們的供應鏈、降低客戶滿意度、並損害我們的品牌聲譽。

## 風險因素

如果我們的物流服務供應商未能遵守與衛生、溫度控制或交付時限相關的監管標準或合同義務，我們可能會產生額外成本、失去獲取收入的機會，或面臨聲譽和監管方面的後果。這些風險可能會對我們的業務運營、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

我們現有和未來對生產設施、設備和技術的投資可能涉及執行、財務和運營風險，這可能會對我們的業務增長、效率和盈利能力產生不利影響。

為了支持我們的長期發展及提高產能，我們對生產網絡作出若干升級和戰略調整。未來，我們可能會採取更多與生產相關的措施，包括建造新設施、擴建或改造現有工廠、安裝新設備、引進先進的生產技術，以及通過投資或合作方式進行上游整合。

我們無法向閣下保證，以上所有的措施，無論是目前正在進行的，還是未來打算實施的，都能在財政預算範圍內依時完成，或達到預期效果。此等舉措的成功取決於各種不可控因素，包括取得監管批准困難及延遲、材料及設備短缺、成本上升或延誤、因市場或法規變動造成的項目調整、於施工期間的經管中斷以及招聘及挽留合格人士的挑戰。

此外，無論是由於消費者偏好的改變、競爭的加劇還是宏觀經濟狀況的變化，我們擴充的產能與未來市場需求之間若出現任何不匹配，都可能導致新資產利用率不足或投資回報低於預期。如果我們不能有效地進行生產升級或擴充，或這些投資不能帶來預期的運營或財務效益，我們的經營業績、增長態勢和盈利能力都可能受到重大不利影響。

本公司的生物資產公允價值可能在各期間之間出現大幅波動，導致本公司的經營業績高度波動。

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)。生物資產按公允價值減去銷售成本計量，其變動於損益中確認。飼養小母牛和小牛、羔羊和小羊所產生的飼料成本及其他相關成本(包括員工成本、折舊及攤銷費用、公用事業費用及消耗品成本)，均予以資本化，直至該等小母牛和小牛、羔羊和小羊開始產奶為止。

於各報告日，獨立專業估值師使用市場價格，或無市場數據可用時，以市場決定的利率貼現的預期現金流量淨額的現值釐定公允價值。此等計量涉及重大假設和不可觀察的輸入數據，而此等輸入數據的細小變動可對呈報的收益或損失構成重大影響。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」。

我們的業績一直並有可能因此繼續波動。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別錄得生物資產公允價值減出售成本變動人民幣(33.5)百萬元、人民幣(62.5)百萬元和人民幣(28.6)百萬元。我們概不保證未來期間不會錄得公允價值損失或因市況或估值假設變動而有更大波動，其可對我們的利潤和財務表現構成不利影響。請參閱本文件附錄一所載附註2.3和18。

## 風險因素

我們生物資產的公允價值可能受多種因素影響，包括其估值所採用之假設及參數，以及奶牛及奶羊養殖行業的變動。鑒於原料奶價格的波動性及畜群結構的變化等因素，該等價值可能於不同報告期間出現顯著波動。該等波動可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大影響。此外，生物資產出售價格的變動會直接影響我們的年度利潤，並因其公允價值變動產生收益或虧損，導致利潤出現更大的波動。於整個往績記錄期間，我們的奶牛、奶羊均曾出現該等波動。

我們面臨與庫存相關的風險，尤其是與庫存週轉率、需求預測、產品保質期和分銷可見性相關的風險。

我們的庫存主要包括原材料、半成品、成品、包裝材料和消耗品。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的庫存週轉天數為296天、307天和304天。較長的庫存週轉期增加庫存過多的可能性，可能造成產品過期、陳舊或撇減。此外，我們依靠第三方經銷商報告庫存水平，這可能造成實際的消費者需求與我們的內部預測不符，導致庫存壓力增大或庫存積壓。

在促銷週期、推出新產品或出現未能充分預測的需求波動時，潛在庫存撇減或陳舊問題尤其相關。如果庫存週轉持續放緩或我們未能有效管理原材料庫存，我們可能面臨利潤壓力增大、撇減以及對我們的財務狀況和經營表現產生的負面影響。

我們於往績記錄期間曾錄得流動負債淨額，可能無法保證我們將來能維持充足的流動資金。

截至2023年12月31日，我們錄得流動負債淨額人民幣55.1百萬元。流動負債淨額可能令我們面對若干流動資金風險，並可能限制我們的營運靈活性，以及對我們擴展業務的能力造成不利影響。我們未來的流動資金將主要取決於我們從經營活動中產生充足現金流入和充足外部融資的能力，而這將受到我們未來經營和財務表現、我們經營所在行業的表現以及當時經濟和資本市場狀況等因素的影響，其中許多因素非我們所能控制。我們可能在將來面臨流動負債淨額狀況，這可能會限制我們用於運營的營運資金或我們用於擴張計劃的資金，並對我們的業務、經營業績、財務表現和前景造成重大不利影響。

我們可能面臨與貿易應收款項及應收票據相關的信用風險。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的貿易應收款項及應收票據分別為人民幣59.5百萬元、人民幣56.3百萬元及人民幣57.2百萬元。我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數維持相對穩定，分別為2023年12天、2024年12天及2025年11天。有關進一步詳情，請參閱本文件下文「財務資料－綜合財務狀況表若干節選項目的討論－貿易應收款項及應收票據」一節。無法保證所有應付我們的該等款項將及時結清。因此，我們面臨與貿易應收款項及應收票據相關的信用風險。我們已按照預期信用損失率計提減值準備；然而，倘我們的客戶延遲或拖欠付款，我們可能需要確認額外減值損失、撇銷相關應收款項及／或為行使我們的權利而產生法律費用。倘我們的大部分貿易應收款項及應收票據未能按時結清或根本未能結清，則我們的業務、財務狀況和經營業績可能會受到重大不利影響。

## 風險因素

我們面臨與物業、廠房及設備減值和出售虧損相關的風險。

我們面臨與物業、廠房及設備減值虧損相關的風險，尤其是在市況、運營要求及資產利用出現變動的情形下。截至2023年12月31日止年度，我們錄得物業、廠房及設備減值虧損人民幣9.1百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們錄得的出售／撤銷物業、廠房及設備項目虧損分別為人民幣0.3百萬元、人民幣1.1百萬元和人民幣2.3百萬元。

我們的減值審查程序涉及重大的管理層判斷，尤其是在釐定資產的可收回金額時。當出現事件或情況變動顯示賬面值可能無法收回時，我們會對物業、廠房及設備進行減值評估。在發生該等事件時，我們會將資產的賬面值與其可收回金額作比較，後者為公允價值減出售成本與其使用價值兩者中的較高者。若可收回金額低於賬面值，我們將確認減值虧損。

進行減值測試時需要對未來市況、資產使用及現金流量預測作出假設，而這些因素本質上均存在不確定性。倘若我們對可收回金額的估計或判斷不準確，則可能未能確認足夠的減值，或需要於未來期間作出額外的減值。任何重大的物業、廠房及設備減值虧損均可能對我們的財務狀況和經營業績造成重大不利影響，尤其是在表現欠佳的資產需作出進一步減值或行業狀況發生變化時。

我們可能無法持續受惠於有利的政府政策。

我們主要從中國東北部的地方政府獲得政府補貼和優惠政策，以支持我們的畜牧運營。這些補貼和優惠包括「糧改飼」措施和農機購置計劃下的補貼，以及其他與乳製品相關的政策性財務支持，以應對市場波動。於往績記錄期間，我們分別於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度錄得約人民幣36.6百萬元、人民幣16.4百萬元和人民幣22.9百萬元的政府補貼。

我們是否有資格繼續享有這些補貼和優惠政策取決於政府機構的決定，也可能受到政策方向、財政優先事項或監管機構在理解方面出現變化所影響。如果相關政府機構修改或終止這些計劃，或我們不再被視為符合資格，我們便可能無法繼續受益於這些財務支持，這可能會對我們的財務狀況和經營業績產生不利影響。

我們面臨通過中國跨境電子商務平台銷售韓國製產品的相關風險。

我們通過跨境電子商務平台（包括唯儀甄選）向中國客戶銷售由韓國附屬公司製造的若干產品。通過唯儀甄選平台進行的銷售佔該銷售模式所得收入的最大比重，於截至2023年及2024年及2025年12月31日止年度分別佔我們的線上直銷總收入的71.2%、67.8%及73.9%，同年收入分別為人民幣126.3百萬元、人民幣177.1百萬元及人民幣247.2百萬元。該等銷售採用保稅進口模式進行，須遵循複雜的監管框架，當中規定須遵守多項程序，包括企業向海關登記、建立海關電子賬冊、提供稅收擔保、保稅倉儲，以及確保每項獨立交易的訂單、付款與物流資料成功匹配。此外，我們的

## 風險因素

FSMP產品現正處於快速擴展階段，因此我們可能會針對該類別策略性地投放大量營銷資源。然而，於往績記錄期間，唯儀甄選收取的成本比率普遍高於其他電商平台，可能對我們的盈利能力和財務狀況造成重大影響。此外，只有被列入「跨境電子商務零售進口商品清單」的進口產品方符合資格採用該模式進口，且每項交易及每位消費者每年均設有價值限制。

我們無法向閣下保證該銷售模式未來將不會面臨監管挑戰或變動。隨著中國跨境電子商務的監管環境持續演變，可能出現新的詮釋或重大變動。舉例而言，未來任何擴大責任實體範圍至包括海外製造商，或針對線上銷售進口商品而實施額外產品註冊或牌照要求的監管變動，均可能大幅增加我們的合規成本、干擾供應鏈，或迫使我們對中國市場的銷售模式進行根本性的重組。此外，我們高度依賴第三方平台（尤其是唯儀甄選平台）作為該方面的主要收入來源，致使我們面臨我們可能無法控制的潛在營運中斷、諸如服務費率等平台政策變更或服務中斷。任何該等不利監管或營運發展均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們可能無法充分保護我們的知識產權或就第三方申索進行抗辯，這可能會損害我們的品牌、干擾我們的運營和對我們的業務造成不利影響。**

我們依靠與我們產品相關的專利、專有技術、保密工藝訣竅、商標和品牌資產的組合。截至2025年12月31日，我們已獲授予63項專利。這些專利主要涉及加工技術、設備和產品特性。脫鹽和去羊腥味處理等若干專有解決方案方面，我們也依靠內部保密保障方案，並與學術和臨床機構合作。然而，由於存在配方的披露要求和一般市場知識，我們的技術設計仍有可能被模仿，我們無法保證所擁有的知識產權不會被盜用、披露或侵犯。

此外，我們可能面臨來自第三方就知識產權侵權或盜用方面的索賠，特別是考慮到乳製品工業的高度競爭和技術融合。我們有不少產品都是根據市場上現有的配方或常用成分開發而成，這增加了權利重疊和潛在糾紛的風險。即使這些索賠並無理據，也可能使我們捲入昂貴且耗時的訴訟，面臨禁制令，或迫使我們須取得授權或修改我們的產品。如果我們無法保障自己的權利或就第三方索賠成功抗辯，我們的業務、聲譽和經營業績可能會受到重大不利影響。

**我們可能無法留住或聘用高級管理層的關鍵成員或其他合資格人員。**

我們的持續成功有賴於高級管理層的關鍵成員和其他具有乳製品開發、生產、銷售、質量控制和企業管理經驗的合資格人員的領導力和專業知識。任何關鍵人員的流失可能對我們的運營造成暫時性的不利影響，尤其是在無法及時物色到並招聘到合適的替代人員的情況下。我們在競爭激烈的人才市場上運營，行業特定的專業人才仍然有限。我們在留住或吸引合資格人才方面可能會面臨挑戰，特別是由於我們的總部位於二線城市，其吸引力可能不及中國的主要都會區。無法保證我們的努力足以留住關鍵人員或吸引新的人才來支持我們的未來發展。任何無法留住或獲得團隊關鍵成員的情況都可能對我們的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

---

## 風險因素

---

我們可能無法發現和防止員工、經銷商、客戶或其他第三方的欺詐、賄賂或其他不當行為。

我們面臨員工、經銷商或其他第三方作出欺詐、賄賂或其他不當行為的風險，這可能導致財務損失、聲譽受損甚至監管制裁。具體而言，我們面臨通過電子商務平台唯儀甄選購買產品的客戶可能從事非法轉售活動的風險。內部控制政策和合規措施可能不足以及時發現或防止所有形式的不當行為，甚至根本無法發現或防止。此類不當行為可能包括挪用資產、客戶非法轉售我們的產品、蓄意規避內部控制、濫用機密信息、與第三方串通或其他違反適用法律法規的行為。任何未能發現或防止此類不當行為的情況都可能使我們被處以罰款或其他處罰，導致我們的運營中斷，並對我們的聲譽、財務狀況和經營業績造成不利影響。

嚴格的監管帶來經常性合規成本，任何實際或被認定的不合規行為都可能引發執法、運營中斷和聲譽損害，從而對我們的業績產生不利影響。

我們經營的產品類別（包括嬰幼兒配方奶粉和FSMP）受到嚴格監管，要求涵蓋配方註冊、生產規範與溯源性、產品標準、標籤與廣告審查、分銷商監督與零售檢查，以及海關與進口管制。這些義務帶來持續的合規成本，例如聘請專業人員、第三方測試與認證、定期審計與檢查、文件與記錄保存、設備校準與升級、數位化可追溯系統、培訓，以及在標準或詮釋變更時定期重新標籤或調整配方。隨著監管機構完善規則或開展執法行動，我們的合規負擔可能會突然增加，導致運營開支上升、利潤率受壓，並分散管理層的注意力。

於往績記錄期間，於產品標籤和工作安全方面，我們曾受到若干輕微行政處罰。不合規的指控或裁定也可能導致罰款、產品沒收、責令整改、許可證暫停或吊銷、民事索賠，或在極端情況下，可能涉及刑事責任。這些後果，無論是單獨還是綜合來看，都可能損害品牌信任、削弱渠道關係、延遲產品上市或註冊、需要庫存撇減或返工，並對我們的銷售、盈利能力和增長前景產生負面影響。任何合規事件或公眾對產品安全和營銷誠信的擔憂加劇，都可能放大聲譽風險，並對我們的業務、財務狀況和經營業績產生重大不利影響。

如果我們未能完全遵守適用的中國勞動法，包括社會保險和住房公積金繳存方面的法律，我們可能會受到處罰或其他監管行動。

於往績記錄期間，若干附屬公司未能完全遵守有關社會保險和住房公積金供款的法定要求。此類不合規情況主要涉及未能根據法定基準足額供款，且在某些情況下，少數僱員並未按照中國勞動法項下的規定加入計劃。同時，我們聘請第三方人力資源機構為若干僱員在其常住地繳納社會保險及住房公積金。截至最後實際可行日期，我們並未收到中國有關部門就該等事宜發出的任何行政處罰或整改通知。根據我們的中國法律顧問提供的資料，基於當前的監管環境及我們的合規記錄，在沒有員工投訴、舉報的情況下，我們被處以重大行政處罰的可能性被視為極低。然而，我們不能保證有關當局將來不會採取更嚴格的立場、進行追溯檢查或施加追溯繳款、附加費或行政

## 風險因素

處罰。任何有關行為均可能會增加我們的合規成本，造成勞資糾紛或聲譽風險，並對我們的財務狀況、業務運營和前景產生不利影響。有關進一步詳情，請參閱本文件「監管概覽－就業、社會保險和住房公積金」和「業務－僱員」。

此外，於往績記錄期間，若干附屬公司曾僱用超過《勞務派遣暫行規定》規定人數的派遣員工。該問題已被糾正，且截至最後實際可行日期，並無就勞務派遣做法收到任何處罰或整改通知。儘管如此，倘監管執法或檢查出現任何變動，則我們仍有可能於未來受到審查或處罰。

**我們面臨與物業所有權、租賃登記和土地使用合規有關的風險。**

我們的若干自有物業（包括位於黑龍江省（北安、鐵力和富裕）的設施）在未取得所需的建設工程規劃許可證的情況下興建。該等物業主要用於儲存、行政辦公室和輔屬生產功能。北安設施在取得相關許可證之前已開始興建，而鐵力和富裕設施的許可證問題則主要與其前業主在我們收購該等設施前的做法有關。儘管截至最後實際可行日期，該等問題尚未導致任何拆除令或處罰，但欠缺有效建設許可證將使我們面臨行政行動的風險，包括要求拆除不合規的構築物或罰款。任何法律行動或運營中斷均可能對我們的業務運營造成影響。

此外，我們位於青島和北安的若干租賃物業所訂立的租賃協議尚未按照《城市房地產管理法》項下的規定向相關房地產部門登記。該等物業主要用於倉儲和保稅加工，並分類為工業物業。因青島及北安相關部門並未制定非商務物業的正式登記流程，我們未能完成相關租賃登記流程。

最後，我們在鐵力工廠的其中一項租賃物業（一幅面積為2,346.84平方米的工業用地）的出租方可能未取得轉租該土地的有效授權及農村集體經濟組織的適當批准。根據《土地管理法》，這引起對土地租賃合法性的關注，原因為未經批准可能會導致對土地使用方面的挑戰。然而，倘租賃受到挑戰，則我們可能會考慮直接與集體經濟組織磋商租約。儘管這幅土地用於生物質燃料儲存等非核心業務，但我們已在鐵力工廠內找到替代土地以遷移這些業務。有關進一步詳情，請參閱本文件「業務－物業」。

**近期美國關稅提高和全球貿易緊張局勢加劇可能會對我們的國際擴張和業務表現產生不利影響。**

與我們向國際市場擴張和實現收入基礎多元化的戰略一致，我們越來越受到不斷變化的全球貿易政策影響，尤其是中國和美國之間的貿易政策。目前，我們的產品主要在中國銷售。然而，隨著我們尋求進軍海外市場，我們可能會面臨國際貿易摩擦帶來的更大風險。自2025年初以來，美國政府提議並實施了對從中國進口商品的新一輪關稅，將一般關稅水平提高到10%，並從2025年5月14日起的90天內暫停進一步加徵24%的關稅。中國政府採取對等措施，在相同期限內將報復性關稅從125%降至10%。這些關稅是否會恢復、擴大或進一步升級存在很大的不確定性，尤其是在地緣政治和經濟局勢持續緊張的背景下。

## 風險因素

儘管我們目前尚未大規模出口，我們的長期商業策略包括通過直銷渠道、分銷合作夥伴關係及國際授權計劃擴大在海外市場的業務版圖。關稅增加、新的貿易限制或針對中國消費品的報復性措施可能會提高我們跨境交易成本、削弱價格競爭力、增加物流安排與海關合規的複雜度，並降低市場對國產乳製品的接受度。

此外，持續的貿易衝突可能會抑制若干司法管轄區的消費者情緒或非必需支出。這些發展亦可能導致外國分銷商或授權合作夥伴對與中國生產商合作卻步，或迫使我們重新評估國際擴張計劃。倘若不利的進口條件、更高的關稅或更廣泛的貿易限制重新實施或擴大，則我們開拓新市場、在海外建立品牌認知度或取得全球合作夥伴的努力均可能會受到重大不利影響。若全球貿易政策日益收緊，或我們的目標出口目的地實施不利的進口條件或報復性措施，則我們的國際成長策略、收入多元化努力及整體財務表現均可能會受到重大不利影響。

我們可能不時被捲入申索、糾紛或法律程序，從而分散管理層注意力並使我們面臨潛在責任。

我們於日常業務過程中可能不時被捲入申索、糾紛或法律程序，這些申索、糾紛或法律程序包括（其中包括）合約爭議、僱傭相關事宜、產品責任申索或知識產權相關訴訟。不論該等法律程序是否有理據，均可能導致重大開支、分散管理層對運營的注意力，並對我們的聲譽造成負面影響。倘任何該等申索導致對我們不利的判決，我們或需支付巨額賠償或停止若干業務活動，從而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。

我們的投保範圍有限，未必足夠保障我們的所有潛在損失。

我們的投保範圍有限，可能面臨未投保或投保不足的損失。截至最後實際可行日期，我們已為若干附屬公司投購固定資產、車輛及團體人身意外保險，然而，目前我們並無投購產品責任保險或業務中斷保險。根據弗若斯特沙利文，並無投購產品責任保險或業務中斷保險的做法符合行業慣例。因此，根據我們現行的保險安排，對於產品缺陷、設備故障、自然災害或運營中斷等所產生而未投保或投保不足的損失，我們可能須自行承擔。此外，即使屬於投保範圍，亦無法保證我們能夠及時獲得全額賠償，甚至可能完全無法獲得理賠。

我們面臨與第三方付款安排相關的各種風險。

於往績記錄期間，若干客戶通過屬於其指定之第三方的賬戶向我們支付款項。截至最後實際可行日期，我們已終止所有該等付款安排。有關進一步詳情，請參閱本文件「業務－我們的客戶－第三方付款安排」一節。我們面臨與該等安排有關的各種風險，包括：(i)並非合同債務人的第三方付款人可能要求我們退回資金；(ii)我們對第三方付款人的資金來源了解有限而產生的潛在風險；及(iii)第三方付款人的清算人可能提出的申索。倘相關訂約方提出任何申索，或倘就任何第三方付款對我們發起或提出任何法律訴訟，我們可能需要分配額外的財務和管理資源應對該等申索或法律訴訟，這可能對我們的業務和財務表現產生不利影響。

## 風險因素

任何信息技術系統故障或中斷或任何數據外洩，均可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響。

我們依賴一系列信息技術系統以支持我們的核心業務運營(包括生產、物流、倉儲、銷售、庫存管理及內部審批)。一旦發生重大系統故障、失靈、中斷、網絡攻擊、或未經授權的存取，可能會導致數據遺失、訂單交付延遲、財務報告錯誤或聲譽受損，從而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。

任何安全或隱私洩露事件均可能損害客戶關係、我們的聲譽，並令我們承擔法律責任。

我們在終端消費者參與產品真偽查驗及忠誠度計劃時會收集若干個人資料。我們已採取雲端加密、權限管控及內部管理規程等數據保護措施。據我們所知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期並無發生任何重大數據安全事件。

然而，我們無法保證我們的系統或第三方服務供應商的系統未來不會遭受入侵、未經授權存取或個人資料濫用。我們須遵守中國有關網絡安全及數據隱私的法律法規，包括但不限於《中華人民共和國網絡安全法》、《中華人民共和國數據安全法》及《中華人民共和國個人信息保護法》。隨著數據治理領域執法實踐的不斷演變及新監管規定出台，我們可能需採取進一步的合規措施，承受額外合規成本。

根據我們的員工激勵計劃授出的股份獎勵可能會增加以股份為基礎的付款，並對未來盈利能力產生負面影響。

我們過往為員工的利益實施員工激勵計劃，作為他們向我們提供服務的報酬，以激勵和獎勵對我們的成功作出貢獻的合資格人士。授出這些獎勵可能會增加我們的薪酬支出，影響我們的盈利能力。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們錄得以股份為基礎的付款分別為人民幣33.5百萬元、人民幣14.7百萬元及人民幣6.9百萬元。若我們繼續向我們的員工和管理層發行股份獎勵或其他激勵計劃，未來與該計劃有關的開支可能會進一步增加，從而可能降低我們的盈利能力。此外，我們的股份公允價值的波動可能會導致確認開支的變化，進一步影響我們的財務業績。概無法保證股份獎勵產生的得益將抵銷這些開支，這可能會對我們的經營業績和財務狀況產生負面影響。

我們可能會遭遇我們無法控制的不可抗力事件(如自然災害、戰爭或恐怖主義行為)。

我們的運營可能因我們無法控制的事件而中斷，包括自然災害(如地震、洪水或颱風)、疫情、戰爭、恐怖主義行為或社會動蕩。這些事件可能導致設施損壞、供應鏈與物流中斷、勞動力短缺或暫時停產及停業。我們的線上銷售亦依賴第三方平台及數字基礎設施，而這些平台與設施可能因停電、網絡事件或地區不穩定而受到影響。此外，地緣政治局勢的變化亦可能對我們的國際合作關係造成影響。

## 風險因素

### 與在我們經營所在司法管轄區開展業務相關的風險

海外製造運營使我們面臨監管、成本、運營及政治風險。

我們在韓國及西班牙均設有生產設施，因而須遵守與本土市場不同的監管制度及標準。確保完全符合當地法律（包括製造、勞工及環保法規）相當複雜；任何不合規或該等法規變動均可能導致罰款、暫停運營或其他制裁。此外，在國外經營的成本可能更高且波動更大—如境外勞工及公共事業費用可能出現預期以外的上升，匯率波動亦可能進一步影響生產成本。

在遙遠地區管理生產亦帶來運營挑戰。語言、文化及商業慣例的差異可能導致溝通問題或效率低下，遠程監督質量控制及生產流程亦可能更為困難。此外，我們的海外設施亦受所在國家政治和經濟環境影響。韓國或西班牙發生如政治不穩定、社會動蕩或政府政策變動等事件均可能擾亂我們的運營或供應鏈。國際外交或貿易緊張局勢亦可能影響我們跨境轉移原材料或成品的便利性。概不保證我們的海外製造運營不會因這些因素而遭遇重大中斷或成本上升，任何有關情況均可能對我們的生產、業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

我們在海外市場的銷售受監管變化、消費者偏好差異、匯率波動及貿易壁壘影響。

我們的產品銷往多個海外市場，這些司法管轄區對食品均有各自不同的監管要求及政府政策，且隨時可能變動。外國主管機關可能引入針對產品成分、安全、卷標、轉移定價或進口的新法規或標準，增加我們的合規負擔，甚至禁止若干產品銷售。具體而言，進口關稅、配額或海關限制等貿易壁壘的實施可能會推高成本或限制市場准入。任何這些監管或政策環境的不利變化均可能會阻礙我們在海外銷售或分銷產品的能力。

此外，各地消費者的偏好與口味不一。在我們本土市場取得成功的產品與營銷策略可能因文化差異或當地口味而無法吸引其他國家的消費者。若我們未能調整產品組合或品牌定位以迎合當地偏好，或品牌在新市場接受度不足，則我們的銷售可能會低於預期。此外，我們的海外收入以外幣計值，故面臨匯率波動風險。若海外市場貨幣對人民幣大幅貶值，則該等銷售額換算後的價值將會減少，利潤率亦可能會受到不利影響。若國際市場出現重大困難或挫折均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。

我們可能因中國政府新頒佈的境外[編纂]與[編纂]相關法律法規而須遵守額外的監管要求。

於2021年7月6日，中國相關政府部門頒佈《關於依法從嚴打擊證券違法活動的意見》，強調需加強對證券違法違規活動的治理，並強化對中國境內企業境外上市的監管。該等意見提出採取有效措施，如推動建立監管制度，以應對境內企業境外上市所

---

## 風險因素

---

面臨的風險和事件。有關進一步詳情，請參閱本文件「監管概覽－證券法與境外[編纂][編纂]」一節。

於2023年2月24日，中國證監會、財政部、國家保密局及國家檔案局聯合頒佈《關於加強境內企業境外發行證券和上市相關保密和檔案管理工作的規定》（「**檔案規定**」），於2023年3月31日生效。檔案規定要求，境內企業直接或間接在境外進行證券發行和上市活動，境內企業以及提供相關證券服務的證券公司、證券服務機構應當嚴格遵守保密和檔案管理的有關要求，建立健全內部制度，採取必要措施落實相關管理責任。

由於我們是一家尋求在香港[編纂]的中國境內企業，我們須遵守上述監管框架下的監管制度。相關規則的解釋與實施仍在不斷演變，我們無法向閣下保證我們將不會被要求進一步披露資料、調整內部政策或產生額外合規成本。若未能符合上述要求，則可能會對我們的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響。

我們可能須遵守中國證監會或其他中國政府當局關於未來籌資活動的批准、備案或其他要求。

於2021年7月6日，中國有關政府當局發佈了《關於依法從嚴打擊證券違法活動的意見》。該等意見加強了對境內企業境外上市的管理和監管，提出採取推動相關監管制度建設等有效措施，應對境內企業境外上市面臨的風險和事件。

於2023年2月17日，中國證監會發佈了《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》（「**試行辦法**」）及五項配套指引，自2023年3月31日起生效。試行辦法全面完善並改革了原有中國境內企業證券境外上市監管制度，採用備案制監管制度，規範中國境內企業證券直接及間接到境外上市。根據試行辦法，我們作為一家尋求於海外市場上市證券的中國境內公司，須於向海外監管機構遞交上市文件後三個工作日內向中國證監會申請備案程序及呈報相關資料。

此外，我們無法向閣下保證日後頒佈的任何新規則或法規將不會對我們或我們的融資活動施加額外要求或限制。我們可能無法及時遵守該等額外要求，或根本無法遵守該等額外要求。此外，我們可能會因本次[編纂]未能向中國證監會備案或未能取得其他的政府授權而被中國證監會或其他中國監管機關要求整改，且該等監管機關可能會對我們處以罰款及處罰、影響我們在中國的運營活動、影響我們支付股息的能力、延遲或影響我們將[編纂]所得款項匯回中國，或採取其他行動以影響我們的融資活動，其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。

## 風險因素

我們的H股持有人可能須繳納中國所得稅。

根據現行中國稅務法律及法規，非中國居民個人及非中國居民企業須就我們向他們派付的股息以及出售或以其他方式處置H股所變現的收益承擔不同稅務責任。

根據《中華人民共和國個人所得稅法》及其實施條例，非中國居民個人須就於中國產生的股息或股份轉讓所得收益按20%的稅率繳納中國個人所得稅。因此，除非中國與境外個人所在司法管轄區訂立的適用稅務條約減少或豁免有關稅務責任，否則我們須就股息付款預扣該稅項。

根據於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》，中國政府可就中國公司向香港特別行政區（香港特區）居民（包括自然人及法人）支付的股息徵收稅項，但該稅項不得超過中國公司應付股息總額的10%。倘香港特區居民直接持有中國公司25%或以上股權，則該稅項將不會超過中國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《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》第五議定書規定，以取得上述稅項優惠為主要目的而作出的安排或交易不適用於上述規定。

對於在中國並無機構或場所的非中國居民企業，以及在中國設有機構或場所但其收入與該等機構或場所無關的非中國居民企業，根據《中華人民共和國企業所得稅法》，我們支付的股息及該等境外企業出售或以其他方式處置H股所變現的收益一般須按20%的稅率繳納中國企業所得稅。根據國家稅務總局頒佈的《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》，該稅率已降低至10%，而依據中國與相關非中國居民企業所在司法管轄區之間的特別安排或適用協議，該稅率亦可進一步降低。

儘管存在上述安排，但由於若干因素的影響，適用中國稅務法律及規則在解釋及應用方面仍受限於屆時相關法律法規的規定。該等因素包括未來是否會廢除相關稅收優惠待遇，從而導致所有非中國居民個人持有人須按照20%的劃一稅率繳納中國個人所得稅。此外，中國稅務當局對適用中國稅法及規則的解釋和應用仍在不斷演變中，包括非中國居民企業須繳納的資本利得稅、對我們H股的非中國居民個人[編纂]所派付的股息及[編纂]或另行[編纂]我們H股後獲得的收益而徵收的個人所得稅。中國的稅法、規則和法規亦可能會變更。如適用的稅法及規則及其解釋或應用出現任何變更，則閣下對我們H股[編纂]的價值可能會受到重大影響。

可能難以向我們、我們的董事、監事及高級管理層送達法律程序文件、執行外國判決或提出原訴。

我們是一家根據中國法律註冊成立的公司，且絕大部分資產位於中國。此外，我們的大多數董事、監事及高級管理層居住於中國內地。因此，在中國境內送達法律程序文件、調查、取證、追認及執行程序應遵守《中華人民共和國民事訴訟法》所載規則

## 風險因素

以及其他適用法律、法規及詮釋。於2008年7月3日，中國最高人民法院頒佈了《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》（「**2008年安排**」），該安排於2008年8月1日生效。根據該安排，香港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終審判決，當事人可以書面申請在中國認可和執行該判決，反之亦然，但前提是爭議各方須同意根據2008年安排訂立書面管轄協議。

於2024年1月25日，中國最高人民法院頒佈了《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》（「**2024年安排**」），該安排於2024年1月29日生效。2024年安排將取代2008年安排，並使相互認可和執行民商事案件判決更清晰及明確。2008年安排仍適用於在2024年安排生效前已訂立的「書面管轄協議」。然而，在中國認可及執行該等判決及仲裁裁決的申請的結果仍存在不確定因素。

貨幣兌換的法規或會限制我們的外匯交易，包括我們支付股息及其他義務的能力，亦可能影響 閣下的H股[編纂]。

中國貨幣兌換的法規可能會限制我們使用人民幣產生的收入為中國境外業務活動提供資金，或以外幣支付股息的能力。根據現行中國外匯管理法規，經常賬項下的付款（包括利潤分派以及與貿易和服務相關的外匯交易）在符合若干程序要求的前提下，可不經國家外匯管理局事先審批即可辦理購付匯。然而，人民幣兌換外幣並將外幣匯出境外用於資本賬項目（如直接投資、貸款和證券投資）則需事先取得國家外匯管理局或其地方分支機構的批准或辦理登記。我們無法保證國家外匯管理局或其他相關中國政府機關未來不會對我們向股東匯出股息或其他款項施加任何限制。此外，無法保證未來不會出台新的法規或政策，進一步限制或禁止我們以外幣支付股息或進行其他付款。若股息支付或其他向股東付款的能力受到任何限制，均可能對 閣下[編纂]的價值造成重大不利影響。

### 與[編纂]有關的風險

股份以往並無[編纂]，股份的流動性及[編纂]亦可能會波動。

於[編纂]前，H股並無[編纂]。H股的初步[編纂]為我們與[編纂]（為其自身及代表[編纂]）磋商的結果，而[編纂]可能與H股於[編纂]後的[編纂]相距甚遠。我們無法向 閣下保證在[編纂]後，H股將形成或維持一個[編纂]活躍的[編纂]，亦無法保證H股[編纂]將不會下跌至低於[編纂]。H股的[編纂]可能劇烈波動，並受多種因素影響而出現大幅波動，其中部分因素並非我們所能控制。

## 風險因素

股份的[編纂]可能波動，可能會導致閣下蒙受重大損失。

我們H股的[編纂]可能波動，且可能受到我們無法控制的因素影響而大幅波動。這些因素包括但不限於：我們的收入、盈利及現金流量的變化、經營成果的變動、分析師預測的變動、對本行業的認知以及中國及其他地區的監管進展。證券市場不時出現與個別公司經營表現無關的重大價格及成交量波動。這些市場波動亦可能會對H股的[編纂]造成重大不利影響。

此外，根據中國法律，所有現有股東在[編纂]起計首12個月內不得[編纂]其任何股份。該禁售期可能在[編纂]後短期內影響H股的流動性和[編纂]。這些因素均獨立於我們的實際業務表現，可能會導致H股價格劇烈波動，並使[編纂]蒙受潛在損失。

於[編纂]時[編纂]我們H股[編纂]將面臨即時攤薄，若未來我們[編纂]股份，彼等可能會面臨進一步[編纂]。

於[編纂]時我們H股的[編纂]可能高於緊接[編纂]前的每股H股有形賬面淨值。因此，於[編纂]時[編纂]我們H股[編纂]可能會面臨有形賬面淨值即時攤薄。此外，未來我們可能需要額外籌集資金及可能[編纂]股份或[編纂]可轉換為股份的證券。若未來我們[編纂]股份或證券，[編纂]H股[編纂]可能面臨每股股份有形賬面淨值的進一步攤薄。

未來大量[編纂]或預期大量[編纂]我們的H股可能會對[編纂]造成不利影響並攤薄持股比例。

我們H股的[編纂]及我們以有利條款籌集資金的能力可能會因日後在公開市場上[編纂]大量H股而受到負面影響，尤其是如果我們的董事、行政人員或最大股東出售H股，或如果我們[編纂]新股或股份掛鈎證券。有關出售或發行的觀點亦可能對我們的股價構成下行壓力。此外，倘我們日後[編纂]額外證券，現有股東的持股量可能會被攤薄。

我們可能根據任何現行或未來的股份激勵計劃[編纂]新股，進一步攤薄股東權益。該等新[編纂]股份或股份掛鈎證券可享有優先於H股的權利及特權。我們的現有股東持有的股份須受禁售期規限，禁售期由我們的股份於香港聯交所開始買賣日期起計。我們無法保證彼等在當時或將來不會出售其股份。該等出售或該等股份入市的可能性可能會對H股的現行[編纂]產生負面影響。

此外，[編纂]我們[編纂]的H股的[編纂]可能不受其H股的任何[編纂]限制所規限，而彼等可能因各種法律、監管、業務或市場原因而訂有安排或協議，於緊隨[編纂]後[編纂]其部分或全部H股。該等出售（尤其是在[編纂]後短期內進行）可能對H股的[編纂]造成下行壓力，並導致H股的[編纂]大幅波動。

我們控股股東的利益可能與我們其他股東的最佳利益相沖突。

緊隨[編纂]完成後（未計及根據[編纂][編纂]的任何股份），我們的控股股東將合共持有我們已發行股本總額的約60.09%，從而對我們的業務和公司決策擁有重大控制

## 風險因素

權。此集中擁有權使我們的控股股東得以對須由股東批准的事項施加重大影響力(包括董事選舉、合併、業務合併、資產收購或處置、[編纂]股份或其他股本證券、股息派發以及整體公司戰略)。

這一程度的控制可能會導致我們的控股股東作出符合其自身利益但未必與少數股東利益一致的決策。此外，此集中擁有權可能阻礙、延遲或阻止本公司控制權的變更，而控制權變更本可為股東提供以溢價出售股份的機會。該等行為可能會對H股的[編纂]產生負面影響，並限制其他股東對本公司治理及未來發展方向的影響力。

我們過去派發的股息並不代表我們的未來股息政策，亦無法保證日後會派發股息。

董事會可酌情決定是否派發股息。我們過去支付的股息金額並不代表我們未來的股息政策或股息金額。宣派及派付股息將由董事會酌情決定，並將取決於多項因素(包括我們的業務前景、財務表現、現金流量、資本需求及融資安排的條款)。概不保證我們將於未來宣派及派付任何金額的股息。

就如何使用[編纂][編纂]而言，我們具有極大的自主權，而閣下未必同意我們的使用方式。

我們的管理層可能會以閣下可能不同意的方式或不能為我們股東帶來有利回報的方式使用[編纂][編纂]。有關我們計劃使用[編纂][編纂]的進一步詳情，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]」一節。然而，我們的管理層將酌情釐定[編纂]的實際用途。閣下將閣下的資金委託予我們的管理層，必須依賴我們管理層就我們將如何具體使用此次[編纂][編纂]作出的判斷。

本文件中自公開來源取得的若干事實、預測及其他統計數據未經獨立核實，且未必可靠。

本文件中的若干事實、預測及其他統計數據來自各種政府及官方公開可得來源。儘管董事相信這些來源屬恰當，且已在獲取及轉載資料時採取合理措施，惟我們無法保證該等資料來源的準確性、質量或可靠性。我們或參與[編纂]的任何其他人士並未獨立核實該數據，亦未對其準確性發表任何聲明。

此外，我們無法向[編纂]保證該資料按基準或與別處所呈列的相似數據的相同準確程度編製。因此，有意[編纂]在評估本文件時，務請審慎衡量該等事實及統計數據的權重及重要性。

前瞻性陳述涉及不確定因素，未來結果可能與所表達或暗示的內容存在重大差異。

本文件包含關於我們業務的前瞻性陳述，該等陳述基於管理層當前所持理念、假設及當時的可用資料。前瞻性陳述可通過「旨在」、「預計」、「認為」、「可能」、「預期」、「擬」、「或會」、「計劃」、「潛在」、「預測」、「預料」、「尋求」、「將」及類似詞彙予以識別。該等陳述反映管理層對未來事件、運營、流動資金及資本來源的觀點，然而，其本質上受風險、不確定因素及假設所規限。

---

## 風險因素

---

倘若一項或多項該等風險或不確定因素成為現實，或任何相關假設被證實有誤，我們的實際結果可能與這些前瞻性陳述所表明的結果存在重大差異。非我們所能控制的因素以及未來的業務決策亦可能對結果產生影響，其中許多因素已於本文件「風險因素」一節中討論。

鑒於該等不確定因素，前瞻性陳述不應被視為對具體計劃或目標的保證，有意[編纂]不應過度依賴該等陳述。本文件中所有前瞻性陳述均受這些警示性陳述的限制。除上市規則或香港聯交所相關規定所規定的持續披露義務外，我們不會因新資料、未來事件或其他因素而公開更新或修訂前瞻性陳述。

有意[編纂]於作出[編纂]決定時應僅依賴本文件，不得依賴任何媒體報道。

我們強烈提醒閣下不應依賴報刊文章或其他媒體刊載的有關我們及[編纂]的任何資料。在刊發本文件前，已有報章及媒體就我們、我們的業務、我們的行業及[編纂]作出報道。於本文件日期後但於[編纂]完成前，可能會有更多有關我們、我們的業務、我們的行業及[編纂]的報章及媒體報道。有關報刊及媒體報道可能包含提述本文件未有載列的若干資料，包括若干運營及財務資料以及預測、估值及其他資料。我們或參與[編纂]的任何其他人士均未授權報章或媒體披露任何該等資料，且概不就有關報章或媒體報道或任何該等資料或刊物的準確性或完整性承擔任何責任。本公司、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、聯席[編纂]、[編纂]、我們及彼等各自的董事、監事、高級職員、代表、僱員、顧問或參與[編纂]的任何其他人士或各方概不就任何該等資料或刊物的恰當性、準確性、完整性或可靠性作出任何聲明。倘任何該等資料與本文件所載資料不一致或相沖突，本公司、聯席保薦人、[編纂]、聯席[編纂]、[編纂]、聯席[編纂]、[編纂]、我們及彼等各自的董事、監事、高級職員、代表、僱員、顧問或參與[編纂]的任何其他人士或各方對此概不承擔任何責任，閣下亦不應依賴該等資料。