

業 務

概覽

我們是誰

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，致力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。

我們的市場地位

根據弗若斯特沙利文報告，以2024年的零售額計，(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分部排名第二，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%。

行業格局與增長機遇

在過敏相關健康問題日益普遍的當下，奶粉的低致敏性、營養功效與易吸收性成為核心消費關注點。羊奶粉及FSMP憑藉低致敏、高營養價值、易吸收優勢，精準滿足消費者需求，市場空間持續增長。

過敏性疾病已被列為全球第六大常見的慢性疾病，影響約25%的全球人口。在中國，嬰幼兒成為過敏高發群體。據中國城市流行病學調查顯示，0-24月齡嬰幼兒中，40.9%的家長自報孩子曾出現過敏症狀，0-24月齡嬰幼兒過敏性疾病的患病率為12.3%。嬰幼兒的過敏問題如果沒有得到很好的護理和解決，會對兒童成長發育和心理健康產生不利影響，並增加患慢性疾病的風險，如肥胖、代謝綜合症和心血管疾病。然而，當前嬰幼兒餵養市場仍以牛奶粉為主導，嬰幼兒配方牛奶粉中的 α s1-酪蛋白是主要的致敏原。隨著科學餵養認知深化，嬰幼兒配方羊奶粉市場的滲透率將穩步提升。2024年中國嬰幼兒配方羊奶粉零售量達到5萬噸，在嬰幼兒配方奶粉市場中的總銷售量佔比僅為6.3%。

隨著我們對消費者需求理解的不斷加深，我們發現，針對重度敏感人群，包括早產兒、中重度食物蛋白過敏或乳糖不耐受，以及術後康復、代謝紊亂患者，需要更加針對性的營養配方解決方案，以提供精準營養干預。FSMP通過盡量規避致敏原、修復腸屏障等作用，能夠緩解過敏症狀，成為更合適的臨床營養解決方案。

業 務

預計中國FSMP需求將大幅增長，整體市場規模預計將由2024年的人民幣230億元增長至2029年的人民幣530億元，複合年增長率達到18.2%；其中預期嬰幼兒FSMP市場規模將由2024年的人民幣132億元增長至2029年的人民幣276億元，複合年增長率達到15.9%。

品牌與產品特色

我們自創立之初便一直聚焦於解決對傳統乳製品高度易過敏人群的營養困境。基於我們對消費者健康需求的洞察，我們通過結合羊奶粉與FSMP的產品組合，為易過敏人群提供有針對性、系統性的低致敏營養解決方案。為踐行「高乳清、低致敏、易吸收」的產品價值主張，我們的全品類產品矩陣涵蓋羊奶粉、FSMP和牛奶粉，構建了緩解不同程度過敏的全面解決方案。

我們全線嬰幼兒配方羊奶粉產品均以高乳清蛋白含量為特點，所有配方的乳清蛋白含量均顯著超越2021年發佈的新國標要求。更高的乳清蛋白含量對減輕嬰幼兒過敏反應、提升消化吸收營養效率及促進健康發育具有關鍵作用。為滿足更嚴重易過敏人群的營養需求，我們於2016年啟動FSMP的研發和監管上需要的註冊工作。我們的FSMP產品精準覆蓋了多種特殊醫學症狀需求，包括嬰幼兒的乳糖不耐受、牛乳蛋白過敏、早產或低出生體重，以及兒童與成人的飲食限制、消化吸收障礙和代謝紊亂等。

一體化供應鏈佈局

為確保持續提供營養豐富的產品，我們開發了一體化供應鏈，涵蓋採購、生產和分銷的每個階段。我們的供應鏈策略是以全球化聯動、端對端協同為基礎，讓我們能夠在國內和國際業務中發揮互補優勢。在海外方面，我們在西班牙戰略佈局獲取稀缺羊乳清資源的採購和加工網絡，保證了在地品質控制。國內則聚焦高效生產與精細化運營管理，在提升成本效率的同時促進對市場需求的應變能力。這種一體化方法使我們能夠保持成本競爭力與營運靈活性的雙重優勢。

為從源頭確保產品品質並實現配方高乳清蛋白羊奶粉穩定供應，我們全面完成了境內外市場原料採購網絡佈局：在國內黑龍江和山東建立自有牛羊牧場掌控奶源，並於海外在全球最大羊奶酪產消國之一——西班牙佈局羊乳清採購網絡，確保了核心原料供應自主可控、品質可靠。通過構建脫鹽羊乳清核心原料完全自控、自產、自供的閉環能力，我們持續產出羊乳清蛋白含量遠超國標的產品，滿足市場對高品質低致敏營養解決方案越來越高的需求。

業 務

為了實現產品的高效生產和加工，截至2025年12月31日我們共擁有四間國內工廠和五間國外工廠，均具備先進的加工能力和生產效率。基於中國配方註冊政策要求（每間工廠最多三款註冊配方），我們通過多工廠策略實現豐富配方矩陣的註冊，更精準回應市場需求。其中六間工廠具備先進乾濕複合工藝生產能力。通過結合濕法工藝（涉及液態原料直接加工）的營養均勻性與乾法工藝（涉及乾粉混合）的操作靈活性，在最大化保留原料活性成份的同時也提升生產效率。

銷售渠道和品牌營銷

我們的主要產品通過覆蓋全國各地的母嬰門店網絡進行經銷，並配合「線下深度覆蓋+ 線上精準觸達」的一體化多渠道網絡。截至2025年12月31日，我們的品牌合計覆蓋了國內約65,000家線下零售門店。我們亦打造了全數字化的經銷商支持系統，並通過科學網絡佈局、精細化合作機制，沿價值鏈賦能經銷商，促進共贏合作關係。

品牌營銷方面，我們堅持以「宜品純羊奶粉，不含1滴牛乳」和「守護敏感寶寶，宜品純羊奶粉」為核心理念，尤其聚焦於為高敏寶寶群體提供營養方案。我們致力提供專業、高品質、低致敏的產品，因而在消費者心中建立了值得信賴的配方羊奶粉品牌形象。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類合作夥伴，通過嚴苛品控標準認證，以航天級品質贏得品牌背書。

優勢

於高增長羊奶粉及FSMP市場深受信賴的品牌

我們的戰略重點為快速增長的羊奶粉以及FSMP板塊，且我們已在該兩個領域建立了穩固的市場地位。以2024年的零售額計，我們在中國羊奶粉市場排名第二，市場份額為14.0%，並在嬰幼兒配方羊奶粉市場排名第二，市場份額為17.6%。我們在中國嬰幼兒特殊醫學用途醫療食品市場中，排名中國本土品牌第二，市場份額為4.5%。

過敏性疾病已被列為全球第六大最常見的慢性疾病，影響約25%的全球人口。中國城市流行病學調查顯示，0-24月齡嬰幼兒中，40.9%的家長自報孩子曾出現過敏症狀，0-24月齡嬰幼兒過敏性疾病症狀的患病率為12.3%。然而，2024年中國嬰幼兒配方羊奶粉零售量在嬰幼兒配方奶粉市場中的總零售量佔比僅為6.3%。隨著科學餵養認知深化，嬰幼兒配方羊奶粉市場的滲透率將穩步提升。

牛乳中含有的大分子酪蛋白較難分解，是引起嬰幼兒發生食物過敏的常見過敏原。對於這類群體，高羊乳清蛋白佔比的配方羊奶粉產品，憑藉遠低於牛乳含量的大分子酪蛋白水平，為牛乳易過敏消費者提供合適的替代選擇。

業 務

對比維度	羊奶粉	牛奶粉
營養成分	乳清蛋白含量和乳鐵蛋白含量均高於牛奶粉；	與羊奶粉相比，酪蛋白含量較高
脂肪結構	脂肪球較小且膜結構較薄	較大的脂肪球且結構較緊密
致敏性相關	α 1-酪蛋白含量低，適合敏感體質人群	α 1-酪蛋白含量高，更易引發致敏反應
乳糖含量	低於牛奶粉；更適配乳糖不耐受群體	高於羊奶粉；可能引發乳糖不耐受群體不適

對於早產兒、中重度食物蛋白過敏、乳糖不耐受，或術後康復、代謝紊亂患者等重度敏感人群，普通低敏配方存在局限。對於這些群體，FSMP通過水解蛋白技術或氨基酸基配，減少了乳蛋白對免疫系統的刺激，成為更合適和精準的臨床營養解決方案。

以2024年零售額計，中國羊奶粉及FSMP的合計零售市場規模於2024年達到人民幣480億元，並預計將以12.1%的複合年增長率增長至2029年的人民幣848億元。預計2024年至2029年，特殊醫學用途醫療食品市場及羊奶粉市場的複合年增長率分別為18.2%和4.9%，均超過奶粉市場整體1.9%的複合年增長率和牛奶粉市場整體1.5%的複合年增長率。

開發創新產品，滿足低致敏營養需求

我們是國內少數以配方羊奶粉為主並同時佈局FSMP領域的營養科技公司。我們以「高乳清、低致敏、易吸收」為核心價值主張，系統性研究敏感人群的營養需求。基於有關發現，我們構建了覆蓋輕度過敏（適配羊奶粉）至重度敏感（適配FSMP）等全面營養解決方案，實現低致敏營養產品的全場景閉環產品系統。



業 務

我們致力於向消費者提供可信賴和價優的產品。為此，我們從配方設計、原料供應鏈到生產技術，對產品開發流程全環節進行打磨，有針對性地提升產品標準。



宜品®

「高乳清、低致敏、易吸收」
打造高於行業準則的宜品標準



高乳清蛋白含量、易消化吸收、低致敏

所有產品乳清蛋白含量均超過國際要求



更適合敏感寶寶，應對全球市場需求

專注於關懷敏感寶寶



先進的乾濕複合工藝

有效保留各類營養成分，區別於純乾法工藝

我們全線嬰幼兒配方羊奶粉產品組合均以高乳清蛋白含量為重要優勢。依託先進的配方技術，我們實現了對產品中乳清與酪蛋白配比的精準調控。因此，我們的配方均顯著超越新國標要求，相關配方調控技術榮獲2022年中國乳業科技進步一等獎。更高的乳清蛋白含量對減輕嬰幼兒過敏反應、提升營養吸收率及促進健康發育具有關鍵作用。這項優勢在我們的產品線中尤為突出：我們已經提交註冊申請的旗艦產品「宜品鉑能」在全階段（第一／二／三階段）採用約100%純羊乳清配方；「宜品啟輝」的乳清蛋白佔比分別約為第一階段90%、第二階段80%、第三階段70%；核心單品「宜品啟鉑」乳清蛋白佔比達到第一階段80-90%、第二階段近70-80%、第三階段約70%。

為滿足更嚴重易過敏人群的營養需求，我們於2016年啟動FSMP的研發和註冊工作。截至2025年12月31日，我們已獲得五款FSMP產品的中國監管批准。我們的FSMP產品精準覆蓋了多種特殊醫學症狀需求，包括嬰幼兒的牛乳蛋白過敏、乳糖不耐受、早產或低出生體重，以及兒童與成人的飲食限制、消化吸收障礙、代謝紊亂等。下表概述我們選定的FSMP產品的主要特點。

業 務

宜品怡貝
特殊醫學用途
嬰兒乳蛋白部分
水解配方食品



適用於0-12月齡乳蛋白過敏高風險嬰幼兒

- 預防新生兒過敏發生，減少消化不良發生率
- 將乳清蛋白粉加工分解成小分子乳蛋白、肽和氨基酸，適用於乳蛋白過敏高風險嬰兒。
- 添加動物雙歧桿菌乳亞種Bb-12，益生元FOS，平衡腸道菌群
- 添加五種核苷酸、二十二碳六烯酸、花生四烯酸、膽鹼，有助於生長發育。

葆安素特殊
醫學用途嬰兒
無乳糖配方食品



適用於0-12月齡乳糖不耐受嬰幼兒

- 避免乳糖不耐受，減輕腹瀉期嬰幼兒腸道負擔
- 無乳糖，避免繼發性乳糖不耐受
- 合理電解質比例，補充腹瀉丟失的電解質
- 5種核苷酸。有助於腸黏膜的修復

甄而藹特殊
醫學用途早產/
低出生體重
嬰幼兒配方食品



適用於早產/低出生體重嬰幼兒

- 幫助早產兒/低體重嬰幼兒實現追趕性生長
- 較高能量密度81kcal/100ml，助力追趕性生長
- 生牛乳早產配方，保留活性營養成分
- 中鏈甘油三酯（MCT）最高佔脂肪40%，快速供能
- 富含鐵1.71mg/100ml，滲透壓275 mosm/kg

我們的FSMP策略前期刻意地聚焦嬰幼兒FSMP，充分釋放這一類別的剛需優勢，並充分利用與既有嬰幼兒配方羊奶粉渠道的分銷協同，驅動嬰幼兒FSMP產品高速增長。同時，我們正在大力拓展全品類特殊醫學用途醫療食品產品佈局，特別是成人特殊醫學用途醫療食品，以抓住中國老齡化趨勢帶來的市場機遇。因此，截至2023年12月31日止年度至截至2025年12月31日止年度，我們的FSMP板塊的複合年增長率達到61.4%，於截至2025年12月31日止年度實現收入人民幣339.4百萬元。截至2025年12月31日，我們有15款FSMP產品處於註冊或預備註冊階段，在研FSMP產品總計40款，為未來持續高速發展奠定了堅實的基礎。

我們緊密圍繞「高乳清、低致敏、易吸收」的核心產品價值，構建了產學研一體化的研發體系。通過將營養學基礎科學和供應鏈優勢相結合，我們不斷推動創新，確保從研發成果到產品配方商業化落地的高效轉化。

截至2025年12月31日，我們已獲得合共14個系列嬰幼兒配方產品的監管批准，其中11個系列嬰幼兒配方羊奶粉產品的註冊，令我們在嬰幼兒配方羊奶粉產品註冊數量方面維持行業地位。未來，我們將持續擴充配方羊奶粉與FSMP的註冊矩陣，覆蓋從預防過敏到臨床干預的全場景需求，為不同敏感體質消費者提供精準營養解決方案。

業 務

截至2025年12月31日，我們累計擁有授權專利63項，主導或參與制定嬰幼兒配方奶粉中母乳低聚糖測定方法等至少12項行業和國家標準。我們深度參與「十四五國家重點研發計劃」《特殊生命週期醫學食品創製與產業化示範》，主持多項國家級、省市級研究項目。我們已與江南大學、浙江省農業科學院等機構合作。我們還共建東北農業大學－宜品乳業特殊食品產業技術研究中心，推動學術研究、產業應用和技術轉化的閉環融合。

2024年，我們成立了宜品低敏營養研究院，由首席科學顧問劉燕文博士領銜。該研究院匯聚跨學科專家團隊，致力於打造聚焦嬰幼兒過敏防治領域的研究平台。該平台的核心工作領域包括分子免疫機制解析和臨床功效驗證，為FSMP及高乳清配方開發提供關鍵技術支持。

全球一體化供應鏈，取得頂尖資源並鑄就品質壁壘

我們已在核心羊乳清原料、原料奶奶羊採購及養殖、牛養殖、精益生產、原輔料採購等方面構建了一體化的供應鏈體系，並將我們嚴謹的安全與質量控制落實到了每一環節。

通過構建全球化聯動、全鏈條協同的供應鏈體系，我們實現了國內外優勢的無縫整合。我們的供應鏈結合了在西班牙進行上游採購與加工（針對稀缺的羊奶乳清資源），以及在中國境內的製造與營運，從而確保供應穩定、成本效益，並能迅速回應市場需求。

羊乳清原料方面，我們通過在西班牙前瞻性佈局，掌握了大量稀缺資源，尤其是脫鹽羊乳清粉。新國標對嬰幼兒配方奶粉產品中的脫鹽乳清粉添加量有明確規定。液態羊奶乳清作為脫鹽羊乳清粉的原材料，為乳酪生產的副產品，主要可從西班牙等擁有大規模羊奶乳酪產業的地區穩定取得。我們在2018年收購了當地一家乳清加工廠，並在2021年併購了西班牙奶酪生產廠Queserías Prado，並構建了覆蓋西班牙以及歐洲其他地區主要奶酪產區的採購網絡。

截至2025年12月31日，我們的自有奶場位於黑龍江省及山東省，確保羊奶與牛奶的穩定自給。根據弗若斯特沙利文報告，於2024年，我們位於北安市的牧場是黑龍江省最大的娟珊牛牧場；位於山東省萊西市和即墨區的兩座羊奶牧場提供穩定羊奶奶源。截至2024年12月31日，我們是山東省最大的羊奶生產企業。

業 務

截至2025年12月31日，我們擁有九座生產設施，其中四座位於中國，五座位於海外，這些設施為生產能力、製程品質及產品註冊的靈活性提供了有力支持。在國內，我們位於青島的萊西工廠為中國最大的羊奶配方奶粉生產基地之一。在國際市場方面，我們在西班牙的佈局涵蓋一間乳清粉工廠、一間乳酪工廠以及一間嬰幼兒配方級基粉工廠。此外，我們有六間工廠配備了混合乾濕混合製程技術，結合液態原料的液態混合與粉狀原料的乾式混合，以提升營養保留率、生產彈性及效率。

我們已建立一套全面的安全與品質管控體系，產品從原材料進廠到成品出貨，須經過超過900項檢驗項目；針對嬰幼兒配方奶粉及國內註冊的FSMP產品，更透過基於二維碼的追蹤系統，實現端到端的追溯功能。截至2025年12月31日，我們的內部質量檢驗中心擁有超過930件實驗室設備，配備質控人員175人。我們的工廠與生產管理體系通過了GMP、ISO 9001、ISO 22000、HACCP、CNAS、FSSC 22000等約20項國內外標準認證。此外，我們的北安工廠是國內首個獲得FSMP生產的GMP認證的廠房於過往記錄期間及截至最後實際可行日期，我們未曾因生產相關事宜而受到任何重大監管處罰，亦未發生任何嚴重的食品安全事件。

航天品質認可鑄就備受信賴的護敏品牌

自創立以來，我們始終專注於敏感嬰兒的營養需求，並以產品品質、全鏈條品質管控以及針對羊奶配方奶粉及FSMP領域的專屬營養解決方案為核心，打造我們的品牌。2016年，我們以「宜品純羊奶粉，不含1滴牛乳」的初始宣言樹立值得信賴的品牌形象，憑藉「高品質、純羊奶」的真誠態度贏得市場廣泛信賴。伴隨行業發展與消費需求升級，我們將品牌口號迭代為「守護敏感寶寶，宜品純羊奶粉」，強化「專業護敏」品牌定位。

我們的產品品質已獲得業界機構及權威單位的認可。自2018年起，我們已連續8年擔任中國航天基金會的獨家山羊奶配方奶粉合作夥伴。2019年，我們榮獲「世界乳品創新獎—低敏獎」；2023年，更我們榮膺「中國乳業科技創新典範企業」稱號。此外，我們的產品亦斬獲多項國內外獎項，包括連續四年在世界食品品質評鑑大會中榮獲金獎；於2022年及2023年榮獲中國奶業協會嬰幼兒配方羊奶粉品質大賽金獎；於2016至2019年間連續四年榮獲世界食品品質評鑑大會超金獎。

我們通過線上線下渠道與消費者保持公開、真誠的溝通，品牌知名度與美譽度持續提升。線下方面，我們著眼於在龐大的母嬰店網絡刺激店內銷售，常態化開展「全城尋找敏感寶寶」試飲活動，強化消費者嬰幼兒科學營養餵養認知，與家長建立情感共鳴；線上方面，我們聚焦「敏感寶寶餵養」及「特殊體質營養方案」等熱點議題，邀請育兒博主、線下方面，我們著眼於在龐大的母嬰店網絡刺激銷售；線上方面，我們聚焦「敏感寶寶餵養」及「特殊體質營養方案」等熱點議題，邀請育兒博主、兒科醫生及營養師分享消費者教育與產品認知度。截至最後實際可行日期，我們的品牌在小紅書平台累計曝光量約達4.542億次、閱讀量8,900萬次、互動量410萬次，並在「配方羊奶粉」搜索中穩居類目首位；抖音、微博等平台短視頻總曝光量19億次，互動量2,860萬次。我們亦與國內知名電視卡通頻道合作，包括連續七年贊助一檔知名兒童綜藝節目。此外，我們更打造了「純羊公主」品牌IP，並與國內熱門動畫IP合作，共同開發品牌內容及周邊商品。

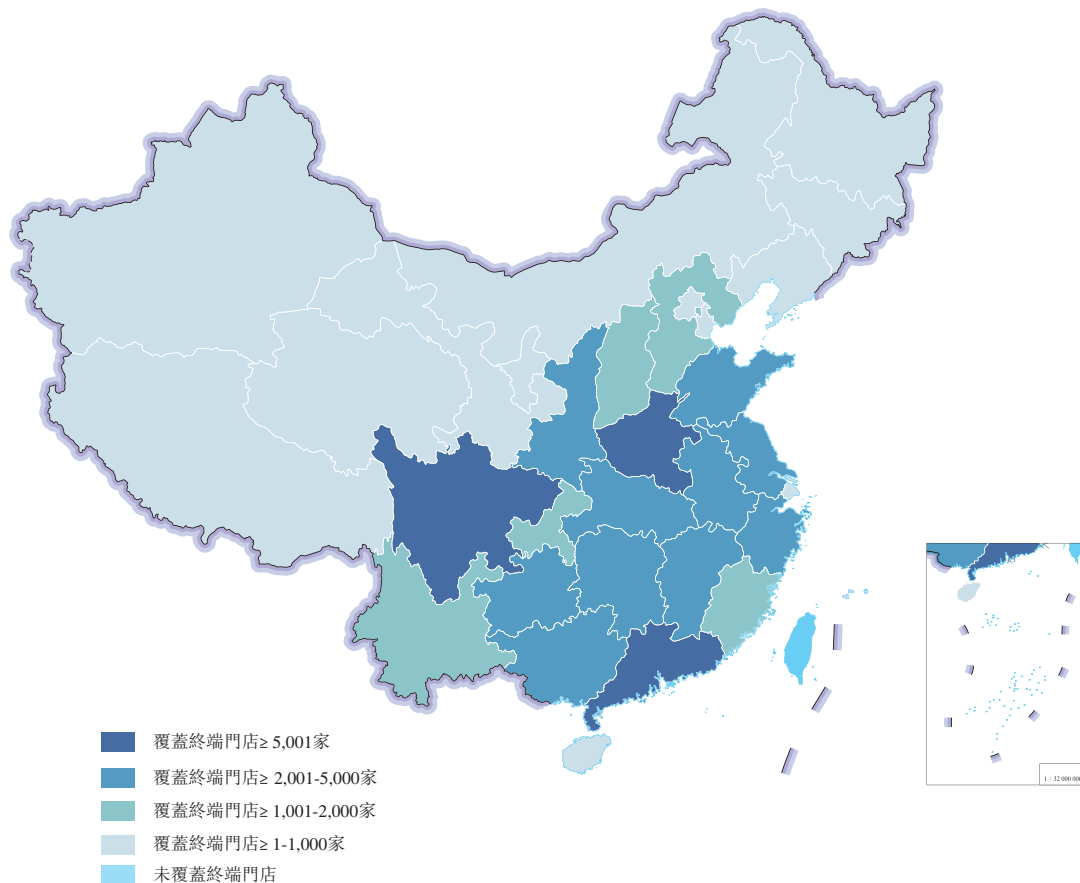
業 務

為回應公眾日益關注嬰幼兒健康及過敏預防，我們積極推動公眾教育，開展了與我們產品解決方案相關並由專家主導的科普宣傳活動。於2025年6月，聯合弗若斯特沙利文發佈《宜品2025低敏奶粉（營養）白皮書》，旨在協助公眾和行業深入了解護敏乳品營養。

廣泛經銷網絡覆蓋全國及經銷商支援

我們綜合區域人口出生量、消費偏好以及品牌影響力等多元因素，對全國市場深入分析，策略性地擴展經銷商網絡實現精準全國覆蓋。對於下沉市場和新興城市中心，我們主要與當地經銷商合作，對於一二線及省會城市市場，我們採取因地制宜的策略，通過當地經銷商或直接合作連鎖零售門店方式。截至2025年12月31日，我們通過經銷商和全國連鎖渠道已經覆蓋了全國31個省份／自治區／直轄市的333個地級市、逾2,700個縣級區域，終端零售門店約65,000家，包括超13,000家門店是母嬰門店。

下圖說明截至2025年12月31日我們在全國各省份的零售門店覆蓋情況。



截至2025年12月31日，我們透過經銷商或直接合作覆蓋的終端門店數

附註：該地圖乃基於本公司自有系統所收集之數據而編製，當嬰幼兒配方奶粉及國內註冊FSMP的產品級二維碼被掃描時，我們即可透過該系統獲取終端門店位置等相關資料。

業 務

我們與各類母嬰零售通路合作，並善用其品類推廣能力與消費者觸及範圍，以加速產品在不同市場層級的滲透。自成立以來，我們始終致力於透過商業上可持續的通路合作模式，與經銷商維持長期穩定的合作關係。我們透過網路規劃、標準化的合作框架及數位工具(包括產品追溯措施)來支援經銷商。這些措施旨在提升通路管理效率、增強透明度，並降低信用風險與營運資金風險。更多詳情請參閱「業務－銷售和經銷渠道－經銷商」及「業務－品質控制」。得益於這種合作模式，我們的經銷網絡繼續健康有序地擴張，支撐我們的市場份額持續增長。我們亦已透過自營店與授權經銷商店舖的結合，在天貓、京東及抖音等主要電商平台上建立了線上銷售網絡，從而使我們在電商渠道覆蓋方面兼具廣度與深度。

富有經驗的端到端營運精英領導團隊

我們的管理團隊覆蓋乳業全價值鏈所有核心環節，核心成員在研發創新、精益生產、供應鏈管理及渠道營銷等關鍵領域均擁有十年以上深厚積淀。

董事長牟善波先生深耕乳業近三十年，擁有卓越的創業與管理經驗。2007年，牟先生開啟創業征程。其卓越貢獻獲得廣泛認可：2018年因其主導的韓國工廠成就及推動中韓跨境乳業合作榮獲韓國商務部最佳長官獎；2019年被中國奶業協會授予「振興中國乳業領軍人物」稱號；2021年在網易乳製品峰會上榮膺「年度最佳操盤手」；2022年被中國奶業協會評為「中國優秀奶業工作者」。

副總經理張澤軍先生擁有30多年全球乳業資深經驗。張先生現管理國內外九家生產工廠，展現強大國際化視野與跨區域資源整合能力。張先生在其領域兼具實戰與學術高度：作為黑龍江省食品工業協會特聘安全專家，積極推動行業標準建設；其主導的科研項目曾獲中國乳製品工業協會和國際乳品聯合會中國國家委員會頒發科技進步二等獎，彰顯深厚技術功底與創新實力。張先生以務實高效的管理風格，持續驅動本集團產品品質提升與營運效能優化。

我們的研發由首席科學顧問劉燕文博士進一步支持。劉博士是嬰幼兒及成人營養、醫療與功能食品領域的跨學科權威專家，擁有微生物學與免疫學博士(美國印第安納州立大學)、計算機工程與統計學雙碩士(伊利諾伊大學芝加哥分校)及臨床醫學學士(山東第一醫科大學)，並兼任華東理工大學客座教授。目前，劉博士專注於原創益生菌株、益生元、功能肽等生物活性成份的轉化研究，為我們在低敏營養與特殊醫學用途配方食品領域的技術突破提供關鍵科學支撐，助力強化產品創新和配方的競爭優勢。

業 務

戰略

深化羊奶粉專業品牌形象，構建低敏餵養科學認知體系

中國城市流行病學調查顯示，0-24月齡嬰幼兒中，40.9%的家長自報孩子曾出現過敏症狀，0-24月齡嬰幼兒過敏性疾病症狀的患病率為12.3%。過敏人群中大部分的低敏需求仍然未獲滿足，純羊奶粉有着廣闊的市場潛力，我們計劃加強針對純羊奶粉作為「高乳清、低致敏、易吸收」的選擇的消費者教育，深化專業品牌形象，並進一步提高我們產品的市場認受性。

具體而言，我們計劃系統性地宣傳羊奶粉作為「高乳清、低致敏、易吸收」餵養解決方案的好處。透過與相關領域的醫生及關鍵意見領袖（「KOL」）合作，我們將向消費者普及嬰幼兒過敏的機制、症狀及應對策略，從而深化羊奶粉在市場中的滲透率。我們亦將持續發揮「中國航天事業合作夥伴」的身份優勢，透過圍繞航天IP的活動推廣品牌，強化品牌「安全、可信」的核心價值。在全渠道傳播方面，我們將利用微信、抖音、微博和小紅書等平台，深入傳遞低致敏性餵養的知識以及我們羊奶粉的獨特優勢。同時，我們計劃在主要機場及主要高鐵沿線投放廣告，確保目標消費群體能頻繁接觸品牌訊息。此外，我們將持續贊助育兒及母嬰類電視節目與綜藝節目，打造多維度的品牌認知。

強化研發創新，開發適用於不同需求的產品、打造第二增長曲線

我們會持續投入產品配方與生產工藝研發，以提升我們產品的競爭力。我們將持續深化與國內外頂尖醫院、高等院校及科研機構的戰略合作，聯合權威醫療機構開展胃腸道科學基礎研究，系統性指導低致敏配方開發，也為我們的產品優勢提供科學支撐。

我們計劃聚焦高壁壘專業賽道，重點佈局FSMP市場以把握FSMP在中國快速滲透的機遇。另一方面，我們計劃拓展健康消費場景，順應當前老齡化趨勢推出適應中老年人需求的羊乳複合功能配方奶粉，銀髮經濟適用的FSMP及開發滿足運動人群和銀髮人群需求的羊乳清高蛋白營養補充品等。有關我們未來計劃的詳細討論，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]」一節。

深化全球產業鏈佈局，積極探索海外市場

我們將繼續深化我們的全球產業鏈佈局，通過策略調配亞洲及歐洲的產能資源。同時，我們計劃在西班牙工廠改造及擴建嬰幼兒配方羊奶粉專用產線，為進入海外市場銷售做準備。

業 務

我們將對海外市場進行深入研究，並計劃以人口高速增長的東南亞及非洲市場為重點，基於當地的市場需求，相應匹配產品組合，通過本土化產品配方策略加速市場滲透。我們正同步計劃推進歐洲及北美市場的產品註冊及市場准入審批工作。我們將通過以上業務組合，利用宜品獨有的全球供應鏈，積極開拓海外市場。

智慧制造產業鏈升級，進一步提升產品競爭力

生產方面，我們計劃進一步整合上游產業資源。我們計劃投資共建上游奶場資源，持續提升原料奶自給率，從源頭強化原材料品質管控能力，為產品安全性與穩定性構築長效保障機制。我們將同步推進國內外生產設施技術升級，包括建設羊乳功能性原料深加工產線，實現高附加值的新一代產品的精準智造。同時，我們將重點升級國內產線自動化設備及數字化質檢體系，通過技術與裝備改造提升運營效能。

推進戰略性數字化轉型，構建智慧乳業生態系統

我們計劃持續升級和迭代現有的數字化管理系統，從而優化全供應鏈與業務系統之間的鏈接，實現進一步的融合和協同效應。通過構建覆蓋原料採購、生產製造到渠道銷售的全產業鏈全數字化管理體系，實現排產計劃動態優化與庫存精準調控，賦能柔性生產。

我們將同步打造從原料端至消費者端的可視化數字指引系統，強化產品追溯能力，實時採集消費者反饋與供應鏈數據，驅動產品創新與流程再造。同時，我們將引入AI大模型技術，基於消費者需求數據智能生成營銷策略及新品開發方案，提升運營效率，預期最終形成「數據－決策－優化」閉環，奠定智慧乳業數字化轉型標桿地位。

我們的業務模式

我們是一家在中國嬰幼兒配方羊奶粉和特殊醫學用途配方食品（「**FSMP**」）市場中的乳製品企業。我們專注於研發、生產和分銷低致敏乳製品，致力於滿足敏感型人群的營養需求，尤其是對牛奶蛋白過敏、乳糖不耐受或消化敏感等有飲食限制的嬰幼兒、兒童和具有健康意識的成年人。我們的低致敏乳製品使用特定成分和加工工藝調配而成，以減少 α s1-酪蛋白等致敏成分，同時確保高消化率和營養充足。這些產品通常採用水解蛋白、高乳清蛋白含量或無乳糖配方，是我們差異化、以消費者為中心的產品戰略的基石。

我們的業務模式旨在確保關鍵原材料供應的安全性和掌控度，尤其在上游環節。此模式涵蓋奶牛和奶羊養殖和原料奶採集，到核心原料加工和成品生產。我們通過結合以下方式對上游實施控制：(i)在黑龍江和山東經營自有奶牛羊牧場，供應部分牛羊

業 務

原料奶需求；及(ii)在西班牙設有具戰略重要性的生產設施，專門負責進行羊乳清加工和採購。這種上游整合使我們能夠獲得可追溯的稀有原材料，特別是脫鹽羊乳清粉，這是我們嬰幼兒配方奶粉產品的關鍵成分。值得一提的是，脫鹽羊乳清粉的原料為來自羊奶的乳清液，是奶酪生產的衍生產品，只有具備大規模羊奶酪產業的地區(如西班牙)才能提供穩定供應。作為全球最大的羊乳清粉生產設施之一，我們的西班牙工廠構建了覆蓋西班牙及歐洲其他國家主要羊奶酪產區的穩固採購網絡。作為國內最早掌握D90級脫鹽羊乳清粉技術的企業之一，我們已申請相關專利。由於我們無意在申請過程中進一步披露該技術工藝訣竅的主要詳情，故而未能在規定期限內進一步證明其新穎性，該申請被視為撤回。雖然如此，據我們的中國法律顧問所告知，根據相關中國法例及法規，無論是否獲授專利，我們合法擁有使用自主研发技術的權利。我們的核心競爭力在於該等技術的專業知識，包括工藝的工業化優化、針對羊奶粉特性進行參數調整、穩定的大規模生產能力以及嚴格的質量管理體系，這些都得益於我們積累的生產技術專長。我們通過多方面保護機制保護該技術，包括嚴謹的商業機密管理、在代工加工合作協議內加入清晰的保密及責任條款、嚴格的供應商挑選及監察，以及標準內部僱員保密限制(包括簽署保密協議及定期舉辦保密相關培訓)，以防止技術被洩露或侵權。為確保成品的主要參數符合嬰幼兒級嚴格營養標準(例如礦物質灰分含量 $\leq 1.5\%$)，我們專有的技術專業知識涵蓋對原料質量的精確規格要求、以去除90%礦物質為目標的優化脫鹽工藝(D90級)以及嚴格的質量管理守則。這種技術使我們能夠確保可靠供應和技術合規。

在此基礎上，我們的中游能力集中於專有配方開發和差異化生產工藝。我們採用乾濕複合工藝，將濕法的營養均勻優勢與乾法的配方靈活性和熱敏性營養素保留率相結合。這使我們能夠為特定年齡組和健康狀況量身定制配方，同時保持營養素的生物利用率及穩定性。所有生產均在我們自己位於中國及海外的工廠內進行，這些工廠配置為支持對加工、混合、乾燥、包裝、標籤和編碼進行全面的內部控制。這些中游功能的能力確保了產品質量始終如一、成本控制以及對消費者需求的快速響應。

下游而言，我們管理着在全國經銷網絡支撐下的全面品牌生態系統，能夠深度滲透至中國的下沉市場以及新興城市中心。我們因地制宜的營銷策略，加上成熟的經銷商管理系統，使我們建立了穩固的市場地位。依託精準的渠道細分、產品二維碼追蹤，以及會員計劃等忠誠度建設工具，我們優化了實體和數碼平台的覆蓋範圍和轉化率。

我們的產品類別

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產品和半成品乳品原料，旨在滿足嬰幼兒、兒童、成人和特殊膳食需求消費者的特定需求。

業 務

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	1,614,258	100.0	1,762,229	100.0	1,863,555	100.0

下表載列於往績記錄期間我們按產品類別劃分的銷量及平均售價明細：

	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
	公斤	人民幣/公斤	公斤	人民幣/公斤	公斤	人民幣/公斤
嬰幼兒配方羊奶粉	6,267,797	147.8	6,760,503	152.8	6,484,188	155.7
FSMP	269,315	484.1	556,841	392.6	887,347	382.5
嬰幼兒配方牛奶粉	1,678,568	94.7	1,454,671	95.4	1,219,662	103.1
成人及兒童奶粉	1,430,692	67.8	1,698,534	66.5	1,606,487	69.9
OEM及乳製品相關材料...	9,988,429	29.1	10,153,302	24.4	8,758,965	30.2
合計	19,634,801		20,623,851		18,956,649	

我們的嬰幼兒配方羊奶粉的平均售價隨著此產品類別的擴張而小幅上漲，由截至2023年12月31日止年度的人民幣147.8元／公斤增至截至2024年12月31日止年度的人民幣152.8元／公斤以及截至2025年12月31日止年度的人民幣155.7元／公斤。

截至2024年12月31日止年度，我們FSMP產品的平均售價較2023年同期下降18.9%，由人民幣484.1元／公斤減至人民幣392.6元／公斤，並於2025年相對穩定維持在人民幣382.5元／公斤。此下降趨勢主要是由於我們銷售組合中價格相對較低產品的佔比上升，同時開展相關促銷活動以維持市場份額。

於截至2025年12月31日止年度，我們嬰幼兒配方牛奶粉的平均售價由截至2024年12月31日止年度的人民幣95.4元／公斤增至人民幣103.1元／公斤。升幅主要反映有利的產品組合，其中價格相對較高產品（例如娟姍奶粉）佔比更高，帶動期內整體平均售價上升。我們的嬰幼兒配方牛奶粉於往績記錄期間銷量逐步下降，主要是由於市場競爭激烈，加上我們總體業務策略為集中於嬰幼兒配方羊奶粉及FSMP上。

業 務

截至2025年12月31日止年度，我們成人與兒童奶粉的平均售價由截至2024年12月31日止年度的人民幣66.5元／公斤增至人民幣69.9元／公斤。該增長主要受產品銷售組合向價格相對較高產品的利好調整帶動，而該調整獲聚焦於該等產品的針對性營銷方案支持。該等產品的貢獻日益增加，於期內有效提升整體平均售價。

我們的OEM及乳製品相關材料的平均售價反映產品組合與全球商品市場的正常波動。2024年，平均售價下跌16.2%，乃因銷售組合轉向其他產品類別所致。相較於2024年，2025年平價售價上升可歸因於價格相對較高材料（如脫鹽羊乳清粉）的銷量與佔比提升，彰顯出我們的產品組合能靈活應對市場狀況。

嬰幼兒配方羊奶粉


我們的嬰幼兒配方羊奶粉專為對傳統乳製品易敏感的嬰幼兒研製，為有輕中度過敏傾向或消化相關問題的嬰幼兒提供理想的營養替代性選擇。與牛奶相比，羊奶因更易被消化吸收和較低的致敏風險而廣受認可，因此特別適合對牛奶蛋白過敏或乳糖不耐受的嬰幼兒。

羊奶更適合敏感體質嬰幼兒關鍵在於其生理生化方面的差異，其alpha-s1-酪蛋白含量明顯較低，從而降低免疫系統過度反應的風險。此外，羊奶中的脂肪球更小，更易被消化和吸收。這些結構上的優勢有助於減少過敏反應和胃腸道不適的發生概率。

我們羊奶粉的核心差異在於高比例的羊乳清蛋白，不僅能提高蛋白質的吸收率和耐受性，亦能模擬人類母乳中的蛋白質成分。我們所有嬰幼兒配方羊奶粉產品的乳清蛋白比例均遠高於新國標要求，體現了我們對優質營養設計和產品功能性的追求。

我們的嬰幼兒配方羊奶粉產品遵循嚴苛的質量安全標準生產，採用先進的乾濕複合技術，並精選來自我們供應鏈的可追溯原材料，確保日常餵養的最佳安全性。


下表為往績記錄期間我們嬰幼兒配方羊奶粉品牌中的部分精選產品系列及其主要定位：

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
宜品蓓康僑啟鉞 	按照國內外嚴格質量標準生產、含高乳清蛋白比例的進口羊奶粉。產品於第13屆世界乳品創新獎中榮獲「最佳低過敏性配方奶粉」獎，其由西班牙純羊奶製成並含有優化水平的結構化甘油三酯，可減少鈣皂的形成和支持營養吸收。該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣458元／800克。其目標人群為嬰幼兒。	HAM工廠	畜產物營業許可證、食品製造業營業登錄證、嬰幼兒配方註冊證書。 於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	脫鹽乳清粉、全脂羊奶粉、1,3-二油酸-2-棕櫚酸甘油三酯、低聚半乳糖、大豆油、乳脂、橄欖油、低聚果糖、花生四烯酸油脂粉(10%)、二十二碳六烯酸油脂粉(10%)、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12

業 務

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
<p>蓓康僖</p> 	<p>一款含高乳清蛋白比例的旗艦低敏配方羊奶粉。其專為滿足敏感嬰兒的日常營養需求而配製，穩定質量於行業備受認可。該產品於中國乳製品工業協會所舉辦的質量大賽中榮獲金獎，含有天然A2 β-酪蛋白的純羊奶。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣388元/800克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	富裕工廠	<p>食品生產許可證、嬰幼兒配方奶粉註冊證書。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>脫鹽乳清粉、食用植物調和油、全脂羊奶粉、低聚半乳糖、橄欖油、乳脂、低聚果糖、花生四烯酸油脂粉(10%)、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>
<p>宜品小羊</p> 	<p>一種含有高比例羊乳清蛋白的國產配方羊奶粉。為盡量模擬人類母乳的營養成分而研製，從而支持消化、安全和均衡營養。含有高比例的羊乳清蛋白，乃為盡量模擬人類母乳的營養成分而研製。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣418元/800克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	富裕工廠	<p>食品生產許可證、嬰幼兒配方奶粉註冊證書。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>脫鹽乳清粉、全脂羊奶粉、1,3-二油酸-2-棕櫚酸甘油三酯、低聚半乳糖、大豆油、橄欖油、低聚果糖、花生四烯酸油脂粉(10%)、二十二碳六烯酸油脂粉(10%)、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>
<p>宜品羊</p> 	<p>含高乳清蛋白比例的配方純羊奶粉，以易消化、高吸收率和低過敏性而備受肯定。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣438元/800克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	鐵力工廠	<p>食品生產許可證、嬰幼兒配方奶粉註冊證書。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>脫鹽乳清粉、全脂羊奶粉、1,3-二油酸-2-棕櫚酸甘油三酯、低聚半乳糖、大豆油、橄欖油、乳脂、低聚果糖、二十二碳六烯酸油脂粉(10%)、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>

業 務

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
宜品啟輝 	專為有過敏風險或消化吸收不良的嬰兒設計的特殊羊奶粉。其含有高達90%的乳清蛋白，有助消化和營養吸收，且完全由純羊A2 β-酪蛋白製成，可降低敏感性。 該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣368元/800克。其目標人群為嬰幼兒。	富裕工廠	食品生產許可證、嬰幼兒配方奶粉註冊證書。 於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	脫鹽乳清粉、食用植物調和油、低聚半乳糖、乳脂、全脂羊奶粉、橄欖油、低聚果糖、花生四烯酸油脂粉(10%)、二十二碳六烯酸油脂粉(10%)、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12

我們的所有嬰幼兒配方奶粉均依照中國《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》進行註冊，並根據原料來源與品牌定位，覆蓋從親民至超高端全價格帶。

FSMP

FSMP是科學配制的營養產品，旨在滿足患有代謝紊亂、腸胃功能障礙、吸收不良綜合症或其他疾病相關營養缺乏症等特定病症患者的特定飲食需求。在中國，FSMP須接受嚴格的監管，包括按照國家市場監督管理總局（「**國家市場監督管理總局**」）的要求進行全配方註冊和臨床驗證（如適用）。因此，FSMP具有技術門檻高、准入門檻嚴的特點，只有數量有限的合格生產商能夠參與這一專業細分市場。儘管我們截至2025年12月31日，已在中國就五項FSMP取得中國註冊，但我們目前並無具體計劃在中國申請註冊我們的進口FSMP產品。進口FSMP以「保稅進口」模式通過第三方跨境電商平台售予中國消費者。根據適用的跨境電商法規，以此模式進口的FSMP毋須於中國辦理產品註冊。此外，截至最後實際可行日期，類似進口FSMP產品成功取得中國註冊的案例寥寥可數。我們當前的重點仍是維持與擴展我們現有的已註冊的FSMP產品組合，這些產品完全符合中國監管要求。

我們已建立專門的FSMP產品組合，可滿足嬰幼兒和成人患者在各種醫療條件下的不同營養需求。我們的FSMP按照臨床飲食規程開發，並在製藥級條件下生產，以確保卓越的安全性和有效性。我們的FSMP產品涵蓋廣泛的適應症，包括乳糖不耐受、蛋白質過敏、低出生體重及早產，以及為進食受限的人群補充營養。

於往績記錄期間，我們的FSMP銷售額顯著增長，主要由於市場需求上升，加上我們針對性的商業策略所致。過敏問題日益普遍、消費者意識提升，加上醫療專業人員和零售渠道對該類產品的認可度提升，均擴大了專業營養產品的消費群體。我們的「線下門店引流+跨境電商平台下單」模式契合日益增長的市場需求，通過培訓零售合作夥伴門店提供專業諮詢，引導消費者在跨境電商平台完成購買。此外，我們開發全面FSMP產品矩陣，容許我們滿足不同營養需求及推動銷售增長。

業 務

相反地，我們的嬰幼兒配方牛奶粉產品的銷售下滑乃由於策略性和市場因素所致。中國嬰幼兒配方牛奶粉分部為競爭激烈的市場，由著名跨國及大型本土業者主導。為應對此等充滿挑戰的市況，並配合集團整體策略，我們積極將資源優先分配至較高成長且差異化更大的產品類別，即嬰幼兒配方羊奶粉及FSMP。此項策略重心轉移至在優化整體產品組合盈利能力之餘，亦導致我們對嬰幼兒配方牛奶粉產品的關注度和資源投入相對減少。

下表概述於往績記錄期間的選定的FSMP。

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
<p>怡貝深敏</p> 	<p>這款低敏配方奶粉富含母乳低聚糖（「HMO」），旨在複製母乳的功能性益處，促進過敏體質嬰兒的免疫調節和認知發育。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣358元/400克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	HAM工廠	<p>畜產物營業許可證、食品製造業營業登錄證。毋須註冊。產品製造報告已根據《食品衛生法》提交。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>食用植物調和油、脫鹽乳清粉、牛奶粉、中鏈甘油三酯、2'-岩藻糖基乳糖、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12、二十二碳六烯酸油脂、花生四烯酸油脂</p>
<p>怡貝深度</p> 	<p>這款配方奶粉與怡貝深敏相似，主要針對有過敏風險的嬰兒，通過豐富的HMO和採用深度水解的小分子蛋白質，促進腸道健康、提供認知支持和免疫調節。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣368元/400克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	HAM工廠	<p>畜產物營業許可證、食品製造業營業登錄證。毋須註冊。產品製造報告已根據《食品衛生法》提交。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>食用植物調和油、脫鹽乳清粉、牛奶粉、中鏈甘油三酯、2'-岩藻糖基乳糖、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12、二十二碳六烯酸油脂、花生四烯酸油脂</p>

業 務

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
<p>宜品怡貝</p> 	<p>部分水解蛋白配方奶粉，專為牛奶蛋白過敏高風險嬰兒(0-12個月)設計。富含益生菌、益生元、DHA/ARA和其他必需營養素，促進腸道健康和免疫功能。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣398元/800克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>乳糖、食用植物調和油、水解乳清蛋白粉、麥芽糊精、固體玉米糖漿、無水奶油、低聚果糖、醋酸視黃酯、膽鈣化醇、二十二碳六烯酸油脂、花生四烯酸油脂、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>
<p>葆安素</p> 	<p>無乳糖配方食品，旨在減輕腹瀉時的腸胃負擔，具有低滲透壓和電解質平衡成分，可達到最佳的消化舒適度。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣198元/400克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>麥芽糊精、食用植物調和油、乳清蛋白粉、食用葡萄糖、無水奶油、酪蛋白、醋酸視黃酯、膽鈣化醇、二十二碳六烯酸油脂、花生四烯酸油脂</p>
<p>甄而蒔</p> 	<p>專為早產兒和低出生體重兒童量身定制，提供高熱量密度和必需營養素(如鐵)，助力追趕生長，降低餵養不耐受的風險。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣238元/400克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>麥芽糊精、脫鹽乳清粉、生牛乳、食用植物調和油、乳清蛋白粉、中鏈甘油三酯、醋酸視黃酯、膽鈣化醇、二十二碳六烯酸油脂、花生四烯酸油脂</p>
<p>益諾安 (羊奶)</p> 	<p>營養全面的配方食品，適用於10歲以上進食量有限或有消化問題的人群。它使用羊奶以優化氨基酸的吸收，並通過酶解乳糖技術減少乳糖敏感。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣498元/400克。其目標人群為兒童/成人/老年人。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>脫脂羊乳粉、麥芽糊精、固體玉米糖漿、大豆分離蛋白、白砂糖、大豆油、中鏈甘油三酯、食用植物油、醋酸視黃酯、膽鈣化醇</p>

業 務

嬰幼兒配方牛奶粉

我們的嬰幼兒配方牛奶粉系列提供均衡、易吸收的配方奶粉，專為支持嬰兒健康成長而設。該系列配方奶粉以安全及營養全面為核心，旨在滿足市場對傳統配方奶粉替代日益增長的需求，其全方位營養配比能促進嬰幼兒健康發育。

下表概述於往績記錄期間我們的嬰幼兒配方牛奶粉品牌中的部分精選產品系列。

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
<p>益臻</p> 	<p>國產娟珊配方牛奶粉，專為對乳糖輕度敏感的嬰幼兒設計，幫助其溫和消化和營養平衡。產品連續四年榮獲中國乳製品工業協會金獎和世界食品品質評鑑大會超級金獎。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣328元/800克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證、嬰幼兒配方奶粉註冊證書。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>生牛乳、脫鹽乳清粉、食用植物調和油、低聚半乳糖、脫脂奶粉、乳清蛋白粉、花生四烯酸油脂粉(10%)、橄欖油、二十二碳六烯酸油脂粉(10%)、乳鐵蛋白、混合生育酚濃縮物、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>
<p>愛尼可</p> 	<p>國產有機配方牛奶粉，採用通過嚴格標準認證的有機原料奶製作而成。產品連續14年榮獲全價值鏈有機認證。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣398元/800克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證、嬰幼兒配方奶粉註冊證書。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>生牛乳、脫鹽乳清粉、食用植物調和油、低聚果糖、低聚半乳糖、花生四烯酸油脂粉(20%)、二十二碳六烯酸油脂粉(20%)、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>
<p>歐能多</p> 	<p>符合歐盟標準的進口有機配方牛奶粉。配方奶粉口味溫和，適合斷乳期的嬰幼兒，有機乳清與酪蛋白的比例為7比3。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣398元/800克。其目標人群為嬰幼兒。</p>	HAM工廠	<p>畜產物營業許可證、食品製造業營業登錄證、嬰幼兒配方註冊證書。</p> <p>於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>生牛乳、脫鹽乳清粉、食用植物調和油、低聚果糖、低聚半乳糖、花生四烯酸油脂粉(10%)、二十二碳六烯酸油脂粉(10%)、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>

業 務

成人及兒童奶粉

我們的成人及兒童奶粉產品組合包含約80個產品系列，專為滿足36個月及以上兒童以及有特殊飲食要求的成人不斷變化的營養需求而設計。這些產品適合兒童、青少年和成人，具有多種功能，如促進成長、增強免疫功能、促進骨骼健康和增強整體活力。


- 兒童和青少年（36個月至18歲）：該子類別主要側重於促進兒童成長，尤其是身高發育，以及促進兒童和青少年時期的整體健康。這些配方提供成長時期健康骨骼發育、免疫力增強和身體成長所必需的主要營養素。
- 成人：該子類別針對有特定健康問題的成人，包括中年人和老年人，以及孕婦和產後媽媽。這些配方能滿足上述群體的營養需求，重點是保持骨骼強度、促進消化、提高免疫力以及幫助產前和產後階段的恢復。

下表為往績記錄期間我們成人及兒童奶粉產品中的部分精選產品系列。

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
宜品臻高兒童成長奶粉	一款旨在為兒童提供均衡營養的奶粉產品，支持他們在關鍵成長時期的成長和活力。該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣328元/800克。其目標人群為兒童。	北安工廠/富裕工廠	食品生產許可證。母須進行註冊。母須進行強制性臨床試驗。	生牛乳、全脂奶粉、固體玉米糖漿、結晶果糖、低聚異麥芽糖、低聚果糖、低聚半乳糖、水解乳清蛋白粉、大豆分離蛋白、水解蛋黃粉、初乳鹼性蛋白粉、磷脂酰絲氨酸、混合蔬菜粉、混合水果粉、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12



業 務

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
<p>宜品長高高 兒童營養 奶粉</p> 	<p>專為支持兒童身高發育而配製的配方奶粉，可促進在這方面需要額外支持的兒童的骨骼健康成長。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣318元/800克。其目標人群為兒童。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證。毋須進行註冊。</p> <p>毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>生牛乳、全脂奶粉、1,3-二油酸-2-棕櫚酸甘油三酯、低聚異麥芽糖、結晶果糖、低聚果糖、低聚半乳糖、水解蛋黃粉、初乳鹼性蛋白粉、磷脂酰絲氨酸、酵母β-葡聚糖、乳鐵蛋白、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12、動物雙歧桿菌乳亞種hn019</p>
<p>荷康僖全羊時代 兒童成長羊奶 粉</p> 	<p>專為支持兒童在關鍵成長階段的全面成長及發育而設計的羊奶粉產品，強調易消化及易吸收，利用羊奶的天然優勢，即較牛奶含有更小的脂肪球及不同的蛋白質，對年幼的消化系統更溫和。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣368元/800克。其目標人群為兒童。</p>	北安工廠、 HAM工廠	<p>食品生產許可證、畜產物營業許可證、食品製造業營業登錄證。</p> <p>毋須進行註冊。</p> <p>毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>全脂羊奶粉、乳糖、結晶果糖、低聚果糖、低聚半乳糖、葉黃素、花生四烯酸、二十二碳六烯酸、N-乙酰神經氨酸、初乳鹼性蛋白粉、混合蔬菜粉、混合水果粉、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12</p>

業 務

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
<p>宜品臻優學生 營養奶粉</p> 	<p>專為滿足學齡兒童需求而設計的營養奶粉產品，著重維持能量水平並支持日常學業和體育活動，富含多種維生素和礦物質，包括鋅（提升免疫功能）和鈣（增加骨骼強度），切合學生在成長過程中的營養需要。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣598元／800克。其目標人群為兒童。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證。毋須進行註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>生牛乳、全脂奶粉、低聚異麥芽糖、結晶果糖、乳糖、低聚果糖、低聚半乳糖、花生四烯酸、二十二碳六烯酸、乳糖-N-新四糖、N-乙酰神經氨酸、磷脂酰絲氨酸、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12、動物雙歧桿菌乳亞種hn019</p>
<p>宜品尖子生學生 營養奶粉</p> 	<p>為協助提升記憶力和注意力等認知功能而配製的奶粉產品，含有牛磺酸和膽鹼等與大腦發育和精神表現相關的成分，旨在為學生提供營養支持，幫助他們應對學業挑戰，同時讓他們在重要的發育階段保持整體身體健康。</p> <p>該產品的生產商建議零售價範圍為人民幣598元／800克。其目標人群為兒童。</p>	北安工廠	<p>食品生產許可證。毋須進行註冊。毋須進行強制性臨床試驗。</p>	<p>生牛乳、脫鹽乳清粉、脫脂奶粉、固體玉米糖漿、乳清蛋白粉、結晶果糖、食用植物調和油、低聚果糖、低聚半乳糖、無水奶油、花生四烯酸、二十二碳六烯酸、混合蔬菜粉、混合水果粉、動物雙歧桿菌乳亞種bb-12、動物雙歧桿菌乳亞種hn019</p>

OEM和乳製品相關原料

該類別主要涵蓋非核心業務的半成品乳品原料及原材料，包括脫鹽羊乳清粉、高脂脫鹽羊乳清粉、全脂奶粉、低乳糖全脂奶粉、基粉、乳脂粉及封裝乳脂。我們提供原始設備製造（「OEM」）服務，即我們供應原材料並根據客戶特定配方進行加工。在這種模式下，我們收取原材料費用和加工費。這些安排使我們能夠開拓外部市場，同時確保我們核心製造資源得到充分優化。

業 務

其他

「其他」類別包括與我們核心業務運營並無直接關係的雜項或日常輔營收入。這些收入主要為來自生牛乳、生羊乳的銷售收入及我們的分銷商就銷售和營銷活動作為宣傳品或贈送給終端客戶的禮品而採購的商品（例如玩具、保溫杯和工作服），而該等活動乃按需要進行。商品購買屬分銷商自願性質，不與經銷權、配額或其他商業條款掛勾。該等收入由我們的附屬公司於日常業務過程中產生並屬於其登記的經營範圍內，因此根據國際財務報告準則第15號確認為我們的收入。自2024年起，推廣材料和禮品逐步作為營銷支援而與主要產品一併提供，而非由分銷商另行購買。於截至2023、2024及2025年12月31日止年度，推廣材料和禮品產生的收入約為人民幣4.7百萬元、人民幣0.3百萬元和人民幣0.3百萬元，分別佔我們總收入約0.29%、0.02%和0.02%。

我們的生產

為配合我們的多樣化產品組合，我們採用覆蓋上游養殖和下游加工能力的生產系統。該系統旨在確保穩定的原料奶供應、高效的自主生產能力以及整個生產週期的全程可追溯性。我們的生產活動獲若干政府補助支持。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，政府補助佔我們淨利潤的百分比分別為21.8%、9.5%和12.5%。

我們的生產主要由兩部分組成：(i)養殖設施，包括我們位於黑龍江省和山東省的自有奶場。來自這些奶場的穩定牛羊奶供應，為我們的核心產品線奠定了基礎；及(ii)生產設施，包括中國和海外九大生產工廠，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。這些設施可生產我們的全系列成品和半成乳品原料。

我們的養殖設施

我們的牛羊養殖均採用的養殖模式，為我們的各種奶品提供穩定的奶源保障。截至2025年12月31日，我們在中國擁有並經營一個奶牛場和兩個羊場。

黑龍江北安奶牛場

截至2025年12月31日，我們在黑龍江省北安市奶牛場的奶牛總存欄量逾4,000隻，包括產奶牛2,302隻和小母牛與小牛2,348隻。按品種計，我們的畜群包括3,456隻娟珊牛和1,194隻荷斯坦奶牛。就A2屬性及有機認證而言，我們所有荷斯坦奶牛均為A2級奶牛，並且未獲得有機認證，而我們的娟珊牛包括A2級奶牛和非A2級奶牛（其中2,428隻為A2級娟珊牛），我們的娟珊牛均已獲得GB/T 19630-2019有機認證。

截至2025年12月31日，我們擁有(i)合共1,499隻A2級產奶牛，包括886隻A2級娟珊產奶牛和613隻A2級荷斯坦產奶牛；及(ii)803隻非A2級娟珊產奶牛。根據截至2025年12月31日的產奶牛數量，我們的北安奶牛場生牛乳理論年產能預計約達17,804噸，包括(i)約5,809噸有機A2級娟珊原料奶、(ii)約5,264噸有機非A2級娟珊原料奶，及(iii)約6,731噸A2級荷斯坦原料奶。該理論年產能估計乃透過將期末產奶牛數量乘以歷史平均每日奶產量和每隻奶牛的平均泌乳日數計算得出，並不代表任何期間的實際奶產

業 務

量。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們北安奶牛場的實際年產量分別約為8,219噸、13,755噸及16,240噸。生牛乳的年產量高於我們的內部採購量，主要因為部分牛奶產量用於餵養小牛及對外銷售。關於內部採購量的詳情，請參閱下文「一供應商和採購－原材料供應商」分節。

牧場採用結構化飼餵方式，包括青貯玉米、苜蓿乾草和配方精料，輔以科學的畜群管理系統。擠奶工作在全自動化擠奶大廳進行，確保高效和衛生。原料奶儲存在溫度可控的儲奶罐中，並在收集後約40分鐘內運送至附近的加工設施。

這個唯一的奶牛場總面積約為230,000平方米。奶牛場採用管理和監控軟件，能夠系統性地收集、分析和報告生產數據。奶牛場配備了覆蓋不同區域的全方位監控系統，有助實時了解各個部門的情況，從而確保安全、提高生產效率，並保證及時準確地收集數據，促進畜群高效管理。牧場還制定了獸醫管理系統，謹慎處理藥物殘留問題，並在必要時將牛奶隔離進行特殊處理，確保牛奶質量。

山東萊西羊場

我們位於山東省青島市萊西市的萊西羊場是支持我們穩定奶源採購戰略的重要養殖設施。牧場佔地約31,347平方米，毗鄰萊西生產設施，可實現鮮羊奶的快速冷鏈運輸，確保最大限度地鎖住營養成分。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，萊西羊場的實際年產量分別約為89噸、1,205噸及1,073噸。下表載列我們的萊西羊場於往績記錄期間各類生物資產的明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		隻	
產奶羊	775	2,829	2,348
羔羊和小羊	3,483	784	1,438
種羊	60	57	48
合計	4,318	3,670	3,834

該牧場採用室內圈養的集約化養殖模式，既可優化動物生存環境又能提升產奶量。牧場配備自動化擠奶大廳，每天進行兩次羊奶收集工作。為保持高水平的衛生和生物安全標準，我們實行嚴格的擠奶程序，包括制定定期消毒規程、水質檢測和牲畜健康監測。收集得來的所有原料奶都要經過現場初步質量篩選，然後快速運輸至相鄰的設施，進一步加工成嬰幼兒配方奶粉和FSMP產品。

山東即墨奧特羊場

我們於2021年收購位於山東省青島市即墨的奧特羊場，在配合我們上游穩定奶源戰略方面發揮着重要作用。牧場位於沿海地區，氣候溫和，當地飼草豐富，為動物提

業 務

供了優良的生長環境，有助於提升產奶量和營養成分。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，奧特羊場的實際年產量分別約為180噸、1,130噸及1,254噸。

請參閱我們的奧特羊場於往績記錄期間各類生物資產的明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		隻	
產奶羊	1,090	2,599	4,339
羔羊和小羊	3,517	1,446	615
種羊	70	55	44
合計	4,677	4,100	4,998

該設施佔地約97,333平方米，基礎設備先進，包括可實時監控動物活動、飼餵行為和擠奶週期的RFID系統等。我們精心定制飼餵計劃和繁殖階段分析，優化營養攝入，確保全年產奶量維持穩定。該牧場的設計可滿足未來畜群擴大和運營升級的需要，確保充裕的上游奶源供應，支持我們嬰幼兒配方奶粉和FSMP的生產。

萊西及即墨農場的生羊乳年總產量高於我們的內部採購量，主要因為部分產奶用於餵養羔羊及對外銷售。有關內部採購量的詳情，請參閱下文「— 供應商和採購 — 原材料供應商」分節。

在建羊場

為了滿足市場對羊奶產品日益增長的需求，我們有兩個新的在建奶場：一個位於萊西（毗鄰我們目前的養殖設施），另一個位於黑龍江省富裕縣。每個羊場將配備現代化的擠奶系統、檢疫設施和實時數字監控平台。

位於萊西的新奶羊牧場於2025年2月開工建設，雖然目前大部分設施經已就緒，惟部分設施（例如會客室）仍在施工中。一旦全面投入運營，該牧場預計為我們的生羊乳年產能額外增加1,255噸，目標飼養規模為4,000頭（包括1,600頭產奶羊）。

此外，我們已與富裕縣地方政府訂立聯合投資協議，於富裕縣開發一個羊場。根據該協議，地方政府透過租賃協議提供養殖用地並承擔基建投資和建設，而我們作為牧場運營商，負責設備及生物資產的投資。基礎工程於2025年底完工，截至2025年12月31日，該牧場共飼養了180隻產奶羊、276隻羔羊和小羊，以及8隻種羊。然而，試運營直至2026年初才開始。待全面投產後，預計該農場將為我們的生羊乳年產能增加808噸，目標飼養規模為5,000頭（包括1,800頭產奶羊）。

我們的生產設施

截至2025年12月31日，我們擁有九個生產設施，其中四個位於中國，五個位於海外。我們的所有生產設施都是完全自主經營，且大多數生產設施處於戰略性的重要位置，毗鄰我們的原料奶源和核心消費市場。這些生產設施構成我們垂直一體化生產模式的支柱，使我們能夠堅持嚴格把關質量，提高成本效益，並確保按時、按量交付我們的嬰幼兒配方奶粉及FSMP等全系列產品。於往績記錄期間，我們對國內各生產設施實施了一系列產能調配措施，旨在優化整體生產效率、降低成本，並使產能與產品需求更好地匹配。

業 務

國內生產設施

北安宜品努卡工廠 (「北安工廠」)

北安工廠位於黑龍江省北安市，其運行兩條全自動噴霧乾燥線主要加工來自附近北安奶牛場的原料奶，重點生產各種乳製品，包括嬰幼兒配方奶粉、有機嬰幼兒配方奶粉、全脂奶粉、調制乳粉、FSMP、高脂脫鹽乳清粉、有機高脂脫鹽乳清粉和高脂脫鹽羊乳清粉。北安工廠亦採用最新前沿的生產技術，包括先進的噴霧乾燥塔和自動化包裝系統等。

以下載列北安工廠於往績記錄期間的噴霧乾燥能力、實際產量和利用率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
設計能力 (噸／年)	13,500	13,500	13,500
實際產量(噸).....	8,081	7,735	8,164
利用率(%).	59.9	57.3	60.5

位於青島的新工廠於2022年下半年投產後，我們策略性地將部分工業產品的製造從北安工廠轉移至萊西工廠，以享受較低的物流成本並優化生產物流網絡。具體而言，於2023年，約800噸工業產品的計劃需求轉移至萊西工廠生產，導致北安工廠2023年的產量下降。北安工廠的利用率在往績記錄期間維持相對穩定。

宜品黑龍江工廠 (「富裕工廠」)

我們的宜品黑龍江工廠 (亦稱為富裕工廠) 位於黑龍江省富裕縣，主要生產功能性奶粉和基礎營養原料。截至2025年12月31日，富裕工廠運行一條噴霧乾燥線。富裕工廠專門從事小批次、高價值生產，包括為國際客戶提供定制混合營養品和貼牌代工配方，在提高我們的配方靈活性和促進我們的出口業務方面發揮着重要作用。工廠配備了先進的自動化生產線，並遵循嚴格的GMP標準，確保產品質量和穩定一致。

以下載列富裕工廠於往績記錄期間的噴霧乾燥能力、實際產量及利用率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
設計能力(噸／年)	5,400	5,400	5,400
實際產量(噸).....	4,075	3,971	4,140
利用率(%).	75.5	73.5	76.7

富裕工廠的利用率於往績記錄期間維持相對穩定。

業 務

歐貝嘉營養工廠(「鐵力工廠」)

歐貝嘉營養工廠，亦稱鐵力工廠，位於黑龍江省伊春市鐵力市，主要生產功能性奶粉和基礎營養原料。截至2025年12月31日，鐵力工廠營運一條噴霧乾燥線。工廠符合FSMP生產的GMP標準，並設有低生物負載混合及無菌包裝的專門區域。以下載列鐵力工廠於往績記錄期間的噴霧乾燥能力、實際產量和利用率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
設計產能(噸／年)	2,268	2,268	2,268
實際產量(噸).....	967	616	451
利用率(%).	42.6	27.2	19.9

利用率從2023年的42.6%顯著下降至2024年的27.2%，主要是由於作為我們產能優化戰略的一部分，將嬰幼兒配方奶粉的生產從鐵力工廠轉移至其他工廠。2025年的利用率進一步降至19.9%，主要由於我們制定戰略部署計劃升級鐵力工廠生產線，以製造更高附加值的原料，例如封裝高脂肪、深度水解蛋白粉及高脂胺基酸粉，該等原料將用於我們的FSMP產品。升級工程現正進行中，預期將於2026年5月底前完成。

宜品青島工廠(「萊西工廠」)

我們的宜品青島工廠位於山東省青島市萊西市，又稱為萊西工廠，是我們包裝能力最大的一體化生產設施。萊西工廠專門生產嬰幼兒配方羊奶粉及FSMP。工廠配備有結晶造粒系統，以提高奶粉的溶解度和穩定性，另設有一個中央實驗室用於感官測試和保質期限加速研究。以下載列萊西工廠於往績記錄期間的噴霧乾燥能力、實際產量和利用率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
設計能力(噸／年) ..	16,200	16,200	16,200
實際產量(噸).....	5,261	6,987	5,963
利用率(%).	32.5	43.1	36.8

利用率從2023年的32.5%增加至2024年的43.1%，主要是由於工廠於2022年下半年投產後運營量增加，包括預製約400噸基粉作為2024年HAM工廠的半成品。然而，利用率因我們部分生產線需暫停以進行技術改造及革新(涉及流體化床系統改造和包裝機器升級)而於2025年降至36.8%。

海外製造工廠

韓國工廠

我們在韓國運營兩家製造工廠：位於光陽市的HAM工廠和五星實業。該兩家工廠均配備專門的乾法生產線。HAM工廠主要作為嬰幼兒配方奶粉、成人奶粉及FSMP的生產基地。五星實業工廠為新建成並於2025年開始試生產。該工廠用以專注於生產FSMP。

業 務

於往績記錄期間，雖然HAM工廠生產的大部分商品其後於中國出售，有少量商品乃直接銷售予韓國及香港的客戶。該部分商品包括以自有品牌營銷的奶粉產品，以及根據OEM協議製造的產品。我們在五星實業工廠生產的商品乃在中國銷售。

該兩家工廠均完全符合韓國食品藥品安全部（「食藥部」）的監管要求，定期開展內部審計和外部檢查，以確保符合國際食品安全標準。兩家工廠均採用模塊化佈局且符合潔淨室標準，能夠支持定制配方開發及根據出口客戶規格量身定制的多階段包裝配置。

下文載列HAM工廠於往績記錄期間的產能、實際產量和利用率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
設計產能(噸／年)	5,000	5,000	5,000
實際產量(噸).....	2,512	3,126	2,077
利用率(%).	50.2	62.5	41.5

利用率由2023年的50.2%上升至2024年的62.5%，主要受新國標影響，帶動生產訂單增加。我們根據新國標推出並生產新產品，帶來產品結構轉變與升級，繼而導致2024年初出現訂單短暫性集中。2025年，利用率下降至41.5%，主要由於(i)我們將生產訂單分配至2025年新投產的五星實業工廠；及(ii)我們正逐步消化2024年累積的庫存。

下文載列五星實業工廠於往績記錄期間的產能、實際產量和利用率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
設計產能(噸／年) ..	—	—	5,200
實際產量(噸).....	—	—	286
利用率(%).	—	—	5.5

西班牙工廠

我們在西班牙擁有一家製造工廠，該等工廠在支持我們的全球原料採購戰略和提高我們的區域市場滲透方面發揮着關鍵作用。該等工廠包括：(i)位於加利西亞盧戈蒙福爾特德萊莫斯(Monforte de Lemos)的羊乳清粉廠，主要供應羊乳清粉給我們的中國生產設施作內部使用；(ii)位於加利西亞盧戈蒙福爾特德萊莫斯的奶酪工廠，將羊奶和牛奶加工成硬奶酪；及(iii)位於托萊多塔拉韋拉德拉雷納(Talavera de la Reina)的嬰幼兒配方級基粉工廠，其於2024年10月被收購，目前正在進行技術改進。

於往績記錄期間，儘管營運的西班牙工廠生產的大部分商品（主要為乳清粉）其後會用於中國的自有生產線，但其餘商品（主要包括奶酪及煉乳等乳製品）則主要在西班牙當地出售。

業 務

下文載列我們兩家西班牙工廠於往績記錄期間的產能、實際產量和利用率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
乳清粉廠－乾燥能力 (噸／年)	6,300	6,300	6,300
實際產量(噸).....	5,281	5,267	3,724
利用率(%).	83.8	83.6	59.1
奶酪工廠－加工能力 (噸／年)	1,500	1,500	1,500
實際產量(噸).....	923	935	765
利用率(%).	61.5	62.3	51.0

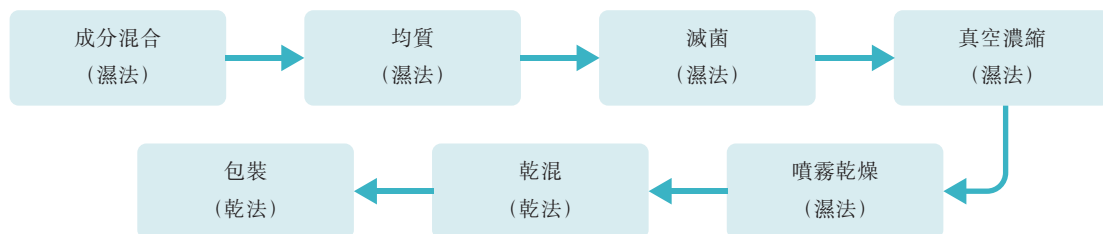
乳清粉生產線的利用率在2023年維持在83.8%，2024年為83.6%，相對穩定；其後於2025年下降至59.1%。有關下降主要是由於：(i)我們採取了主動的產量管控措施，使乳清粉的產量保持一致，以避免原料積壓，體現我們在庫存管理方面的努力；及(ii)部分設備因技術升級及革新而暫停運作，包括乾燥塔濾芯過濾系統、旋風分離器及旋轉閥。乳酪廠的利用率在2023年維持在61.5%，2024年為62.3%，相對穩定；其後於2025年下降至51.0%。有關下降主要由於我們因應本地市場狀況，持續調整產品／半成品組合。

我們的生產工藝

乾濕複合工藝

我們主要採用乾濕複合工藝生產嬰幼兒配方奶粉，將濕法在營養保留方面的優勢與乾法在配方靈活性及操作效率方面的長處相結合。一般而言，液體原料會先經過混合、均質化、殺菌、濃縮及噴霧乾燥等工序製成基粉，隨後以乾混加入益生菌及特定維生素等熱敏感成分，最後進行包裝。此製程旨在確保營養素均勻分佈，同時維持敏感成分成效。

下文為區分濕法和乾法的關鍵生產階段。



工藝設計和產品開發的協同作用

我們自產品開發早期便整合研發、生產及法規事務，以便合併考量配方設計、工藝設計及法規要求。新產品通常會經過可行性評估、試點測試及反覆的生產與穩定性試驗，最終將工藝參數嵌入我們的製造執行系統（「MES」），確保商業化生產的一致性與可追溯性。

業 務

自動化和質量管理

我們的生產設施配備自動化和數字控制系統，包括可編程邏輯控制器（「PLC」）、集中式監控與數據採集（「SCADA」）系統和批次執行跟蹤系統，支持實時工藝監控和質量保證。我們各生產基地均採用標準操作程序（「SOP」）平台，並利用實驗室和在線分析工具，監控關鍵營養和安全指標。我們的嬰幼兒配方奶粉生產可通過包裝上的獨特二維碼溯源，並將其與原材料投入、批次記錄和加工參數聯繫起來。我們不會外包成品生產流程中的任何關鍵階段，有助把控配方完整性、食品安全和可追溯性。為滿足提高溶解度和複水表現，我們開發了一個專有噴霧後結晶步驟，可選擇性地應用於FSMP和低乳糖配方。

環保和可持續發展

我們透過現場廢水處理，降低能耗，在部分工廠採用熱能回收系統，嚴格控制原材料浪費及持續進行升級改造，以支持屋頂太陽能電池板安裝和替代能源集成等措施，致力減少生產活動對環境的影響。我們同樣致力改善物流效率，以降低運輸相關排放。

我們的設備和機械

我們的生產設施配備了一整套綜合生產線，支持濕法和乾法工藝。每個設施都具有針對特定產品類別量身定制的模塊化設置，包括嬰幼兒配方奶粉、FSMP和通用奶粉。主要設備包括PLC控制的真空攪拌機、高壓均質機、滅菌器、降膜蒸發器、立式噴霧乾燥機（單級和多級）、精密帶式和錐形攪拌機以及氮氣沖洗包裝系統。我們的設備配置支持可擴展批量規模，並能對涉及過敏原敏感或FSMP的生產運行進行嚴格隔離，從而確保生產靈活性和食品安全合規。

銷售和經銷渠道

我們的銷售模式以經銷合作為主，直銷為輔。於往績記錄期間，我們絕大多數的產品銷售都是通過經銷合作夥伴進行。

銷售覆蓋的地理範圍

下表載列我們於所示年度基於我們客戶的註冊地點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
— 一線城市	59,282	3.6	85,029	4.9	108,389	5.8
— 新一線城市	663,822	41.1	573,673	32.6	522,704	28.0
— 二線城市	254,457	15.8	268,493	15.2	255,764	13.7
— 三線及其他城市	385,671	23.9	495,503	28.1	567,348	30.4
— 線上銷售 ⁽¹⁾	177,331	11.0	261,609	14.8	335,116	18.0

業 務

	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	%
其他	73,695	4.6	77,922	4.4	74,234	3.9
— 西班牙	62,520	3.9	57,181	3.2	56,819	3.0
— 其他國家／地區 ⁽²⁾	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) 線上銷售主要包括通過唯儀甄選平台及其他線上渠道進行的銷售。
 (2) 其他國家／地區主要包括韓國和香港。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，三線城市及其他中國城市的收入呈現持續穩定增長，於各年度分別佔我們總收入的23.9%、28.1%和33.3%。

我們長期聚焦三線城市及其他中國城市的消費潛力，將這些區域作為重點拓展目標，持續加大資源投入。我們已加大渠道拓展投入以擴大該等市場的產品覆蓋範圍。憑藉契合當地需求的營銷方案，我們已有效激發當地消費潛力，推動營收規模與市場份額持續增長。

關於海外市場，我們在西班牙銷售的產品主要包括煉乳及奶酪產品，由西班牙附屬公司負責當地銷售。2024年出現的輕微收入波動，乃由於對奶酪及煉乳產品需求出現市場驅動的正常波動所致，符合該地區常規業務週期。

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

下表載列於所示年度我們按銷售渠道劃分的毛利和毛利率明細：

	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	%
直銷	210,538	44.3	217,793	41.6	266,560	43.3
— 線上直銷	134,344	75.8	188,936	72.2	246,655	73.6
經銷合作	594,650	52.2	661,088	53.4	678,068	54.3
合計	805,188	49.9	878,881	49.9	944,628	50.7

業 務

於往績記錄期間，我們的經銷合作渠道始終維持較高利潤率，介乎約52.2%至54.3%。該表現主要是受我們向經銷商銷售嬰幼兒配方奶粉等利潤率較高的核心產品所推動。直銷渠道包括我們的OEM及乳製品相關材業務，該業務傳統上以相對較低的毛利率經營。

直銷

我們的直銷主要包括(i)OEM服務，我們在此項目服務下根據客戶的自有配方生產奶粉產品；(ii)向機構客戶銷售乳品原料、原材料和其他乳製半成品；及(iii)通過電商平台向終端客戶線上直接銷售。我們的線上直銷主要通過唯儀甄選、天貓、京東、抖音和微信小程序進行。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，來自我們直銷的收入分別為人民幣475.1百萬元、人民幣524.0百萬元和人民幣615.1百萬元，分別佔我們同期來自產品銷售總收入的29.4%、29.7%和33.0%。

根據我們的OEM協議，我們通常在客戶授權下製造指定的商標產品，而相關客戶通常會獲得在約定區域內的獨家銷售權，且我們一般不會透過自身渠道或經銷商銷售相關產品。此類協議通常亦規定最低訂購量，例如同一種基粉每批次生產量為5噸；價格於訂單確認時以出庫為基準確定，並受約定之原料價格調整機制約束；付款條款要求預付50%款項，餘款於出貨前付清；此外，客戶須承擔某些附帶費用，例如包裝材料按金、專用原材料保證金及檢測費用。我們通常負責確保產品品質及法規遵循直至交貨為止，並協助處理市場品質問題；此類協議通常為固定期限，可經協議續約，且若發生重大違約且未在約定補救期內予以糾正，則可終止協議。我們通常不在OEM協議中明定任何明確的保固期或產品退貨政策，且不接受客製化食品產品的退貨。

下表載列往績記錄期間按平台劃分的來自線上直銷的收入明細：

	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	%
唯儀甄選 ^(附註1)	126,327	71.2	177,088	67.8	247,241	73.9
微信小程序 ^(附註2)	2,040	1.2	29,199	11.2	29,595	8.8
天貓	26,626	15.0	28,973	11.1	29,285	8.7
京東 ^(附註3)	8,119	4.6	13,211	5.0	15,461	4.6
抖音	10,130	5.7	8,203	3.1	7,497	2.2
其他	4,089	2.3	4,935	1.8	5,972	1.8
合計	<u>177,331</u>	<u>100.0</u>	<u>261,609</u>	<u>100.0</u>	<u>335,051</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 供應商F運作的微信小程序。
- (2) 我們運作的微信小程序。
- (3) 不包括在京東自營模式下運營的店舖。

我們通過唯儀甄選產生的收入在往績記錄期間顯著增長，這主要由於中國FSMP市場持續擴大，帶動我們FSMP收入增加，該市場的零售銷售額從2020年的人民幣100億元增至2024年的人民幣230億元，加上我們「線下門店引流+跨境電商平台下單」模式，以及FSMP產品矩陣的擴充所致。

業 務

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們通過跨境電商平台以「保稅進口」模式銷售進口FSMP產品，申報監管方式代碼為1210。根據中國法律顧問，該模式符合中國適用法律法規，且根據《關於完善跨境電子商務零售進口監管有關工作的通知》等相關法規資格獲豁免遵守產品註冊規定；此情況亦經我們的中國法律顧問作出查詢後獲國家市場監督管理局確認。稅務方面，此類進口產品須依據適用的跨境電子商務零售進口稅收政策繳納關稅、進口增值稅及消費稅。現行政策設定單筆交易限額人民幣5,000元，個人年度交易限額人民幣26,000元。

我們已制定內部控制措施與政策以管理通過唯儀甄選等電商平台開展的直銷，並遏制非法轉售風險：

- *定價及推廣批准*：產品定價由本集團根據既定「銷售管理政策」集中釐定，然後上載至相關電商平台。銷售團隊按季度根據市場反饋、競爭對手分析及客戶意見，為下個季度制定推廣或營銷計劃。該等計劃由財務部審閱，並呈交營銷副總裁以供批准後，方予發佈。
- *客戶身份核驗與訂單管理*：唯儀甄選平台消費者須先掃描合作線下門店提供的二維碼並完成實名認證（綁定身份證信息），方可下單支付。訂單管理全程數字化，涵蓋下單至履約各環節。我們定期從電商平台的後台獲取銷售及結算數據，以進行抽樣審查及本地歸檔保存。銷售訂單及結算記錄由運營服務商定期對賬，相關數據我們亦在本地留檔保存。
- *防範非法轉售措施*：平台已建立風控機制，對用戶訂單進行監測與預警，包括異常購買頻次、異常訂單金額及違規收貨地址篩查，以防止囤貨與投機倒賣行為。
- *與平台數據協同*：我們尚未與電商平台建立直連數據接口，但會定期從平台後台取得銷售與結算數據，進行抽樣覆核並於本地歸檔保存。

我們與電商平台簽訂的協議的主要條款通常包括：

- *期限*：協議一般訂有固定期限，經雙方同意後可根據執行情況續簽。
- *佣金和推廣費用*：除基於交易的佣金外，平台還可能對可選的營銷服務收取費用，例如廣告套餐、關鍵詞競價或其他推廣工具。這些費用可能需要預付、在預算確認後結算，或在履約後收取。
- *定價政策*：定價結構有時包括建議零售價（「**建議零售價**」）。有時，要求價格應與市場價格相當。我們對這些政策的遵守情況進行監控，尤其是在促銷活動期間。

業 務

- **退換貨：**平台通常會訂明產品退換貨政策，以保護消費者。這些安排可能因產品價值和平台特定的規則而異。
- **付款條件：**結算基於已完成的訂單，付款時間表因平台政策、商家表現和產品類型而有所不同。

我們經由跨境電商平台在中國境內通過銷售由韓國附屬公司生產的產品獲得部分收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，該等銷售收入分別為人民幣127.7百萬元、人民幣178.6百萬元及人民幣250.4百萬元，分別佔有關期間總收入的約7.9%、10.1%及13.4%。所售產品主要包括FSMP、嬰幼兒配方羊奶粉及嬰幼兒配方牛奶粉，其中以FSMP為主，佔通過跨境電商平台所產生總收入的97%以上。

我們的跨境電商平台主要包括唯儀甄選以及抖音、京東及天貓。根據相關監管要求，唯儀甄選平台以保稅進口模式運作。我們的中國法律顧問已確認，以保稅模式進口供消費者個人使用的FSMP，在中國獲豁免遵守產品註冊規定，因此，在現行法規下，銷售該等未經註冊的進口FSMP實屬許可。截至最後實際可行日期，我們西班牙工廠生產的產品尚未通過跨境電商平台在中國境內銷售。

唯儀甄選平台

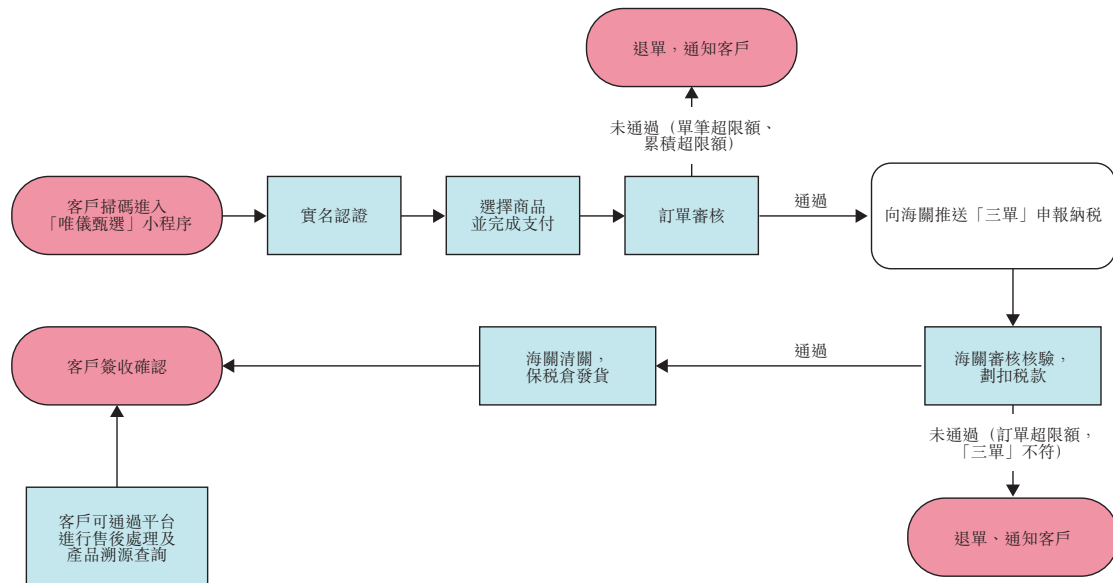
唯儀甄選平台由公司X依法擁有。公司X負責技術開發、平台維護和監管合規事宜，包括取得相關跨境電商許可證，而供應商F負責平台的商業運營，包括通過唯儀甄選處理FSMP銷售的產品推廣、訂單處理、客戶服務及物流事宜。供應商F和公司X為獨立實體，無股權或所有權關聯。

唯儀甄選平台上的銷售遵循結構化「線下門店引流+跨境電商平台下單」模式，符合中國法規要求，包括《關於完善跨境電子商務零售進口監管有關工作的通知》。該微信小程序並非公開平台，需要掃描分配給各合作線下門店的專屬二維碼進入，此舉引導顧客進入小程序，能夠在門店層面進行引流追蹤及表現歸因，更重要的是，通過確保平台上的購買行為皆經由合作的線下門店引流而來，而非通過不受限制的直接訪問而來，維持了唯儀甄選模式的商業邏輯。這有助於避免線下引流渠道的流量分流，保障合作線下門店投入資源進行顧客教育及推廣的動力，並支持支撐此銷售模式的線下引流網絡的持續運作。儘管涉及合作線下門店，我們已將通過該平台進行的銷售分類為線上直銷。由於合作線下門店僅提供客戶獲取及諮詢服務，該等服務被視為交易前的前期工作。合作線下門店的貢獻止步於該階段，且概不參與任何後續交易階段。我們與合作線下門店並無直接合作關係，對其亦無管理控制權，所有該等合作線下門店均與唯儀甄選平台維持直接合作安排。

業 務

以下說明闡述唯儀甄選平台的運作模式和相關主要流程：(1)線下門店推廣與引流：合作線下門店展示產品樣品，並向顧客介紹我們FSMP的功能及唯儀甄選平台的優勢。顧客跟隨引導進入唯儀甄選小程序，然後掃描門店專屬二維碼；(2)平台訂購與付款：顧客掃描二維碼後，通過綁定身份證完成實名認證，選購商品並通過微信支付付款；(3)清關與履約：供應商F接獲訂單後提交必要清關資料。清關後商品從保稅倉發貨，顧客可通過小程序追蹤運輸狀態；及(4)售後與溯源：顧客可通過小程序申請退換貨。每件商品附溯源碼，用以驗證產地來源並確保符合監管要求。

通過唯儀甄選小程序下單的顧客，必須先綁定其身份資料完成實名認證，方可提交訂單。基於相關後端系統所記錄的實名購買者資料及交易數據，平台運營商可監控唯儀甄選渠道下的單筆交易金額及累計購買記錄，以符合跨境電商零售進口適用的指定單筆交易及年度交易限額規定。實際操作中，訂單在進入清關及履約流程前須經過系統審核；凡不符合相關參數(包括超過適用交易門檻)的訂單，將被駁回或以其他方式無法通過常規訂單審核及清關流程。我們亦會定期調取並審查後台銷售及結算數據，以供存檔及合規監控之用。下表說明我們透過唯儀甄選平台進行銷售的交易流程：



業 務

與供應商F所訂協議的主要條款

根據我們與供應商F簽訂的協議，供應商F為唯儀甄選提供全程營運服務，包括平台管理、產品推廣、庫存追蹤及補貨協調、清關及稅務申報、物流配送、客戶服務以及溯源支援，亦負責確保在營運過程中遵守適用的跨境電商法規及FSMP標準。我們仍須對通過該平台銷售的產品的質量、安全及適用監管標準的合規情況負責。產品定價以海關核准零售價為基準，任何變動均須經雙方協商同意；服務費則參照實際銷售收入釐定，經協商後確定，每月結算一次。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，唯儀甄選平台的服務費及通過其產生的收入如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
電子商務服務費 ⁽¹⁾	82,800	121,269	167,190
供應鏈服務費 ⁽²⁾	6,597	9,603	13,342
合計	89,397	130,872	180,532
產生的收入.....	126,327	177,088	247,241
費率 ⁽³⁾	70.8%	73.9%	73.0%

附註：

- (1) 電子商務服務費(涉及就我們的FSMP的跨境電商平台營運與推廣服務)為於銷售過程中的間接費用，於我們的財務報表中在銷售及分銷費用項下確認。
- (2) 供應鏈服務費(涉及報關、清關及運輸)為完成跨境銷售前產生的直接必要成本，於我們的財務報表中在銷售成本項下確認。
- (3) 費率由總服務費除以通過唯儀甄選產生的收入得出，僅供說明用途。

於往績記錄期間，我們透過唯儀甄選產生的收入均來自FSMP產品。唯儀甄選的成本比率已由2023年的70.8%上升至2024年的73.9%，並於2025年維持相對穩定於73.0%，反映我們將營銷資源策略性配置於FSMP，通過該渠道產生的收入於2024年及2025年分別增長40.2%及39.6%。我們線上直銷渠道產生的服務費性質不一，通常視乎所涉平台模式由不同費用成分構成。尤其是，就唯儀甄選而言，我們的費用主要包括(i)跨境電商平台營運與推廣服務的電子商務服務費，於銷售及分銷費用項下入賬；及(ii)報關、清關及運輸的供應鏈服務費，於銷售成本項下入賬。就天貓、京東、抖音等其他電商平台而言，相關服務費通常由(i)相關平台運營商收取的平台佣金及/或服務費，以及平台推廣或流量獲取費；及(ii)就線上門店運營收取的電子商務運營服務費、第三方運營商收取的營銷費和客戶服務費組成。其中若干費用項目與GMV或其他數據直接相關，而部分推廣相關費用乃基於績效而定，故而與GMV並無線性關係。因此，不同線上渠道或期間的費率無法簡單地按一比一佔GMV百分比基準進行直接比較。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，電商平台(唯儀甄選平台除外)的服務費及通過其產生的收入如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
電子商務服務費 ⁽¹⁾	33,117	45,030	41,398
產生的收入.....	51,004	84,521	87,810
費率 ⁽²⁾	64.9%	53.3%	47.1%

業 務

附註：

- (1) 我們通過電商平台（唯儀甄選除外）銷售產品僅會產生電子商務服務費而不會產生跨境供應鏈服務費。
- (2) 費率由總服務費除以相應產生的總收入得出，僅供說明用途。

唯儀甄選的費率較高，主要由於該渠道所提供的服務範圍更廣泛且更為整合。有別於天貓、京東、抖音等電商平台（在這些平台上，相關服務供應商通常僅提供標準的網店營運、訂單處理、平台推廣及流量獲取服務），唯儀甄選渠道採用整合型跨境模式，不僅涵蓋線上平台營運與推廣，更包含線下合作門店拓展、線下引流管理及相關跨境營運支援，包括報關、清關、保稅倉協調及溯源相關支持。這些額外的服務項目增加了整體渠道成本，導致唯儀甄選的費率較高。此外，在跨境FSMP業務的早期擴展階段，我們更著重於市場滲透、線下引流網絡的開發及產品推廣，這亦導致該渠道在往績記錄期間費率相對高昂。憑藉此渠道，我們的FSMP業務於往績記錄期間實現快速增長，FSMP產生的收入由2023年的人民幣130.4百萬元增加至2024年的人民幣218.6百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣339.4百萬元，分別同比增長67.7%及55.2%。根據弗若斯特沙利文，中國主要電商平台及相關第三方營運商所收取的主要費用組成，通常會因平台類型、銷售模式、服務範圍及採用的流量獲取方式而有所不同；在整合型跨境及引流型模式下，整體費用負擔可能高於標準線上直銷模式。根據弗若斯特沙利文，如上表所披露我們針對唯儀甄選及其他電商平台的費用安排，大體上符合現行市場慣例。

經銷合作夥伴

我們採用經銷模式作為我們的核心銷售策略之一，特別是在下線城市的覆蓋。這種模式使我們能夠迅速擴大規模，以有限的內部資源滲透當地市場，並充分利用經驗豐富的第三方合作夥伴的市場洞察力和經銷能力。我們的經銷商以批發方式購買我們的產品，並出售給下游零售商或終端客戶。我們在產品控制權轉移（通常在產品交付給經銷商時發生）時確認來自有關銷售的收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，來自我們經銷合作夥伴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，分別佔我們同期產品銷售總收入的70.6%、70.3%和67.0%。於往績記錄期間，我們對任何單一經銷商的依賴程度均未超過任何特定年度總收入10%。

下表載列於往績記錄期間各年度五大經銷商之詳情（其中，最終實益擁有人資料乃基於本公司所知情況，註冊資本乃按各經銷商集團匯總呈列）：

截至2023年12月31日止年度

經銷商	主要採購 產品類型	銷售金額	佔分銷總額 百分比	最終實益 擁有人	註冊資本	截至最後實際 可行日期之結算
		人民幣千元	百分比			
客戶A...	嬰幼兒配方羊奶粉 及嬰幼兒配方牛 奶粉	80,852.5	7.1	一名於2009年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣2.0百萬元	100%結算

業 務

經銷商	主要採購 產品類型	銷售金額		最終實益 擁有人	註冊資本	截至最後實際 可行日期之結算
		人民幣千元	佔分銷總額 百分比			
客戶F...	嬰幼兒配方羊奶粉	58,496.2	5.1	一名於2006年進入 母嬰行業並擁有一 家全國領先的 母嬰連鎖品牌的 中國人士	人民幣29.5百萬元	100%結算
客戶B...	嬰幼兒配方羊奶粉	57,720.2	5.1	一名於2013年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣3.0百萬元	100%結算
客戶E...	嬰幼兒配方羊奶粉 及嬰幼兒配方牛 奶粉	44,318.8	3.9	一名於2005年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣1.1百萬元	100%結算
客戶K...	嬰幼兒配方羊奶粉	38,725.6	3.4	一名於2017年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣2.0百萬元	100%結算
	合計	<u>280,113.3</u>	<u>24.6</u>			

截至2024年12月31日止年度

經銷商	主要採購 產品類型	銷售金額		最終實益 擁有人	註冊資本	截至最後實際 可行日期之結算
		人民幣千元	佔分銷總額 百分比			
客戶F...	嬰幼兒配方羊奶粉	59,688.6	4.8	一名於2006年進入 母嬰行業並擁有一 家全國領先的 母嬰連鎖品牌的 中國人士	人民幣29.5百萬元	100%結算
客戶A...	嬰幼兒配方羊奶粉 及嬰幼兒配方牛 奶粉	58,110.3	4.7	一名於2009年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣2.0百萬元	100%結算
客戶H...	嬰幼兒配方羊奶 粉、嬰幼兒配方 牛奶粉以及成人 及兒童奶粉	57,741.9	4.7	一名於2005年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣10.0百萬元	100%結算
客戶I...	嬰幼兒配方羊奶粉	34,570.8	2.8	一名於2015年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣1.0百萬元	100%結算
客戶L...	嬰幼兒配方羊奶粉 及嬰幼兒配方牛 奶粉	28,819.2	2.3	一名於1998年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣1.0百萬元	100%結算
	合計	<u>238,930.7</u>	<u>19.3</u>			

業 務

截至2025年12月31日止年度

經銷商	主要採購 產品類型	銷售金額		最終實益 擁有人	註冊資本	截至最後實際 可行日期之結算
		人民幣千元	佔分銷總額 百分比			
客戶F...	嬰幼兒配方 羊奶粉及FMSP	75,161.3	6.0	一名於2006年進入 母嬰行業並擁有一 家全國領先的 母嬰連鎖品牌的 中國人士	人民幣29.5百萬元	100%結算
客戶H...	嬰幼兒配方 羊奶粉、 嬰幼兒配方牛奶 粉以及成人及兒 童奶粉	66,030.9	5.3	一名於2005年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣10.0百萬元	100%結算
客戶J...	嬰幼兒配方 羊奶粉以及成人 及兒童奶粉	34,511.7	2.8	一家於納斯達克及 聯交所上市營運 一個領先電商平 台的公司	人民幣500.0百萬元	100%結算
客戶A...	嬰幼兒配方 羊奶粉、 嬰幼兒配 方牛奶粉以及成人 及兒童奶粉	28,118.0	2.3	一名於2009年進入 母嬰行業的中國 人士	人民幣2.0百萬元	100%結算
客戶M...	FSMP	21,635.8	1.7	一名於2010年進入奶 粉行業並擁有一個 全國性羊乳製品和 健康食品連鎖店的 中國人士	人民幣10.0百萬元	100%結算
	合計	<u>225,457.7</u>	<u>18.1</u>			

我們於往績記錄期間的五大經銷商之一的客戶E為我們的關連人士，該客戶由我們一家附屬公司的一名董事的聯繫人控制。截至最後實際可行日期，除上文所披露者外，據我們所知，於往績記錄期間各年度，我們的五大經銷商，包括他們各自的最終實益擁有人，均為獨立第三方。

下表載列我們基於註冊所在地按地區劃分的經銷商明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	經銷商數目	銷售額	經銷商數目	銷售額	經銷商數目	銷售額
中國內地	1,619	1,136,987	2,031	1,235,173	2,340	1,245,743
中國東北地區 ⁽¹⁾	45	18,526	57	21,188	55	24,029
華北地區 ⁽²⁾	128	68,128	157	81,510	186	95,445
華東地區 ⁽³⁾	563	300,886	712	308,911	831	319,219
華中地區 ⁽⁴⁾	348	285,601	446	282,590	506	276,452
華南地區 ⁽⁵⁾	205	161,660	228	177,409	257	181,192
中國西南地區 ⁽⁶⁾	228	207,970	271	244,193	297	239,393
中國西北地區 ⁽⁷⁾	102	94,216	160	119,372	208	110,013
其他 ⁽⁸⁾	1	2,173	1	3,042	1	2,733
合計	<u>1,620</u>	<u>1,139,160</u>	<u>2,032</u>	<u>1,238,215</u>	<u>2,341</u>	<u>1,248,476</u>

業 務

附註：

- (1) 包括黑龍江、吉林及遼寧。
- (2) 包括北京、天津、河北、山西及內蒙古。
- (3) 包括上海、江蘇、浙江、安徽、福建、江西及山東。
- (4) 包括河南、湖北及湖南。
- (5) 包括廣東、廣西及海南。
- (6) 包括重慶、四川、貴州、雲南及西藏。
- (7) 包括陝西、甘肅、青海、寧夏及新疆。
- (8) 指我們的韓國經銷商。

於往績記錄期間經銷商增加主要反映更精細化的市場細分，以及在現行市況下對整體銷售額的直接影響有限。我們已在華東地區和華中地區試點一項更扁平化的經銷措施，據此，我們以更多專注於地級市覆蓋的小型經銷商取代若干大型跨區域經銷商，以提供精細化服務、縮短經銷鏈及提升響應速度。因此，這兩個地區於往績記錄期間的經銷商數目顯著增加而整體銷售額並無相應提升。我們的全國經銷網絡由大型區域經銷商與眾多中小型地方經銷商動態組合而成。於往績記錄期間，我們頭部經銷商的地理覆蓋範圍雖然廣泛，但並非全權決定我們的整體零售佈局。在華東地區的安徽等終端零售店高度集中的省份，我們主要通過眾多擁有成熟本地市場經驗的中小型經銷商的累積網絡進行業務佈局，而非依賴單一大型客戶。相反，在湖南及四川等地區，我們倚賴完善的主要經銷商網絡取得市場覆蓋範圍。於開發重慶及新疆等市場時，我們正通過靈活組合當地經銷商穩步拓展業務版圖。該策略確保了廣泛的市場滲透率與對當地市場狀況的適應性。

蠶食風險管理

當經銷商向未經授權的地區銷售產品或進行未經授權的線上銷售，削弱整體銷售業績或損害品牌定位時，即發生蠶食現象。我們實施戰略措施來降低蠶食風險：

- **清晰的產品細分和定位：**我們確保每條產品線都針對不同的客戶群。我們根據消費者的需求對產品組合進行細分，如嬰幼兒配方奶粉、成人奶粉、特殊配方奶粉和有機產品，並為每個類別量身定制營銷和銷售策略。此外，我們通常在不同渠道之間對產品和SKU進行差異化區分，以減少直接重疊並建立清晰的渠道定位；線上渠道主要目的為提升品牌曝光度並服務於一線和二線城市市場，而線下渠道主要針對下沉市場。這種細分避免了我們的產品在市場上相互競爭。
- **差異化定價策略：**我們採用分級定價策略，若干產品定位在較高的價位，而超值產品的定價則具有競爭力，以吸引大眾市場。這種方法形成了明顯的價格差異，確保消費者被最適合其需求的產品所吸引，同時又不會造成爭奪市場份額的內部競爭。定期審核可確保同一類別的產品在零售定價方面不會發生衝突。
- **經銷商表現監測：**我們結合銷售數據、市場反饋和客戶調查，持續跟蹤經銷商的表現。在我們的日常管理機制下，我們的銷售人員定期監控渠道表現，包括在市場終端（包括線上渠道和終端門店）進行抽查，以識別不同渠道中的潛在蠶食風險。定期評估有助於我們識別可能出現蠶食風險的領

業 務

域，特別是當經銷商可能將銷售精力分散到重疊的產品類別時。我們的銷售管理團隊與經銷商密切合作，確保他們了解管理產品重點和目標市場的重要性。

- **地域獨家性和區域控制**：經銷商按合同指定於中國特定、互不重疊的地理區域終端門店獨家營運。我們通常嚴禁在有關指定區域內重複覆蓋同一產品系列。該嚴格的區域劃分於經銷商協議中明文規定並嚴格執行，可有效防止市場重疊，最大限度降低經銷商間的蠶食風險。根據我們的管理政策，對於初次違規行為，我們一般通過系統信息或致電提醒經銷商及／或處以合理的罰金。對於進一步違規行為，我們可能會實施標準金額數倍的罰款，並暫停該門店的採購權直至其完成整改。
- **品牌忠誠度和消費者教育**：我們在消費者教育方面投入巨資，以確保客戶了解我們產品組合中每種產品的獨特優勢。通過培養強大的品牌忠誠度和教育消費者了解每個產品類別的具體優勢，我們降低了消費者混淆或替代我們品牌內產品的風險。這有助於在消費者心目中保持明確的區分，進一步降低蠶食的潛在風險。

該等戰略框架由具體營運措施支持。所有經銷商合作均受明確合同條款規管，嚴禁導致蠶食的商業行為，例如貶低其他渠道夥伴、掠奪性定價或未經授權的市場侵佔。在技術上，我們採用二維碼追蹤系統，要求經銷商掃描罐身外包裝上印備的二維碼，於出貨前實施並於銷售鏈全程監控。於往績記錄期間，我們已為所有嬰幼兒配方食品 and 國內註冊FSMP分配二維碼，並通過提供積分獎勵和買贈優惠等激勵措施鼓勵終端客戶掃描二維碼。由於面向終端客戶的二維碼位於防拆封條下方，僅在開罐後方可獲取，經銷商須拆開產品封條方能掃碼，從而導致產品開封後無法銷售，因此這種做法並不實際。該系統能夠進行銷售分析，以識別與解決渠道衝突。我們已建立全公司範圍的監督機制，賦予所有經銷商及銷售人員舉報潛在衝突的權限。當前的二維碼系統可能會因經銷商執行不力而存在數據差異。我們進行定期存貨盤點以修正有關數據，並將進一步要求嚴格遵守掃碼規定，確保記錄可追溯。於往績記錄期間，我們在維護的銷售記錄與二維碼系統之間並未發現任何重大數據差異。就定價而言，我們向經銷商提供建議零售價。這些建議零售價乃通過全面評估釐定，該評估融合內部因素（例如生產成本和目標利潤率）與外部市場動態（包括競爭格局和每款產品的特定品牌定位）。若於往績記錄期間違反我們的防止蠶食政策（例如未經授權跨區域銷售），將對相關經銷商處以標準合同處罰，並要求立即採取糾正措施。所有相關案例均已妥善整改。同時，我們不會對經銷商設定最低採購配額或目標。我們的合作夥伴關係專注於協同市場開發，而非基於銷量的承諾，我們相信這可建立更可持續及一致的關係。

渠道填充風險管理

渠道填充指的是將過多庫存推入經銷渠道的行為，這種做法會導致銷售數字膨脹，但庫存水平卻難以為繼，從而扭曲需求信號，使經銷商關係緊張。為使我們的經銷渠道免受此類行為的影響，我們實施了一套嚴格的控制措施和協議：

- **預付貨款政策**：對於大部分經銷商，我們遵循預付貨款政策，此舉有效消除了經銷商持有過剩存貨的誘因，從而很大程度上防止存貨積壓。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數分別為12天、12天及11天。

業 務

- **安全庫存限額和動態調整：**為防止庫存積壓，我們根據歷史銷售數據和地區需求預測，為每名經銷商建議安全庫存水平。我們的團隊密切監察銷售趨勢，並動態調整這些限額，以適應需求的波動。
- **退貨和逆向物流政策：**一般只有在確認產品存在缺陷或物流出錯的情況下才允許退貨。於往績記錄期間，我們的經銷商退貨率一直維持於較低水平，2023年、2024年及2025年分別為約0.1%、0.5%及0.3%。
- **協作式銷售預測：**我們與經銷商密切合作，制定反映現實市場需求的銷售預測。通過合作預測銷售和補貨需求，我們避免了向市場投放過多庫存。我們的銷售團隊與經銷商合作，根據實際銷售數據調整預測，從而降低了銷售不及預期的產品庫存積壓的風險。
- **銷售和經銷監測：**我們的地區銷售管理團隊對經銷點進行定期訪問，以審核產品流通速度，避免渠道填充風險。我們亦關注經銷商的營運數據，並確保其遵守我們的渠道管理政策。
- **違規處罰：**我們對從事渠道填充行為的經銷商實施處罰。這些懲罰可能包括減少未來的產品出貨量、暫停經銷權或終止經銷商協議。這可以確保我們的經銷商始終專注於保持均衡的庫存，並對違反合同條款的行為負責。

就經銷商庫存管理而言，我們並不會在經銷商層面實時主動監控我們產品的庫存週轉天數。在分銷渠道中，我們主要關注對終端消費者的實際銷售情況及整體市場開發。我們一般通過基於二維碼的追蹤系統（主要針對嬰幼兒配方奶粉及國內註冊的FSMP）監控我們經銷商的庫存水平。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及最後實際可行日期，我們追蹤的經銷商持有的未售出產品庫存價值分別約為人民幣131.3百萬元、人民幣151.3百萬元、人民幣145.0百萬元及人民幣119.3百萬元。據我們所知，我們經銷商於往績記錄期間的庫存水平與我們的業務發展一致。

二級經銷商管理

一般而言，經銷商由我們通過標準經銷協議直接聘用。我們的經銷商自行決定聘用二級經銷商。然而，我們不直接參與任何二級經銷商的運營，也不與他們簽訂任何三方協議。根據弗若斯特沙利文，我們所處行業的參與者不與二級經銷商建立直接合同關係屬常見行業慣例。為使我們的經銷商能夠更好地管理其二級經銷商，我們已採取以下措施：

- **合同義務：**經銷商對其二級經銷商的行為承擔合同約定責任，包括任何未經授權的跨區域銷售或渠道壓貨行為。尤其是，根據我們的反蠶食政策，二級經銷商的蠶食行為會被視為相關經銷商的違規行為。
- **渠道監控：**我們根據我們的政策定期監控經銷商的渠道表現，包括在市場終端進行抽查以及通過我們的二維碼追溯系統核驗抽檢產品是否在指定區域外銷售。我們管理經銷商以避免蠶食行為和渠道填充，並要求經銷商妥善管理其二級經銷商以避免類似行為。
- **指引和培訓：**我們向經銷商提供合規指引、政策和培訓。經銷商負責將有關指引傳達至其二級經銷商並確保遵守執行。

業 務

經銷商的選擇和管理

我們根據行業經驗、財務狀況、倉儲和物流能力、零售網點覆蓋以及與我們品牌戰略的一致性等一系列標準，精心挑選經銷商。在經銷商獲聘用前，需要經過正式的評估和審批程序，通常涉及由區域銷售經理進行的評估和中央銷售部門作出的最終審批。從事FSMP銷售的經銷商，必須取得食品經營許可證或完成僅銷售預包裝食品的備案。FSMP中特定的全營養配方產品，僅可通過醫療機構或藥品零售企業銷售予消費者。截至最後實際可行日期，我們並無特定全營養配方產品。董事確認，於往績記錄期間，所有經銷商均遵守相關規定。

在合作之前，我們與經銷商簽立標準經銷協議。於往績記錄期間，我們的標準經銷協議的主要條款包括以下各項：

- **分佈區域**：指定專屬或推薦的地理區域，以避免區域重疊。
- **定價政策**：在若干情況下，我們指定採購價和建議零售價。我們保留經書面通知後根據市況和出於其他考量調整出廠價的權利。另一方面，在其他某些情況下，要求實際零售價不得低於採購價。
- **付款條款**：產品交付前通常必須全額預付貨款。信用期一般不可延長，以避免庫存積壓的風險。
- **銷售目標和返利**：可為基於表現的返利設定銷售目標。達不到目標可能導致續約時被修改合作條款，這或會潛在帶來縮減合作或協議不獲續期等可能情況。
- **庫存管理**：經銷商通常須將安全庫存保持在規定的限額內，並每月報告庫存餘額，以確保供應穩定，並防止缺貨或庫存積壓。
- **產品退貨**：不接受產品退貨，除非：(i) 質量相關問題；及(ii) 經銷協議終止時，以避免渠道中斷及價格波動，經銷商可在相關情況下將產品退回給我們。就臨近過期的產品而言，經銷商通常通過協調促銷活動、僱員內部銷售或積分兌換計劃等方式管理有關庫存，而非退還予本公司。
- **營銷義務**：經銷商通常必須參與促銷活動、遵守品牌準則，並接受合規培訓，以確保妥善代表我們的產品。
- **限制和防止蠶食**：禁止跨地區銷售和未經授權的線上銷售。違反規定可能導致遭受處罰，包括強制回購和終止合同。
- **終止**：在發出正式通知並遵守合同退出條款的情況下，我們可因蠶食、欺詐行為或業績持續不如預期等違約行為單方面終止合作。

業 務

為確保經銷商遵守協議條款，我們已實施完善的內部控制框架，包含針對我們產品的全面追溯系統，可追蹤從生產到終端客戶的產品。關鍵措施包括在ERP系統中建立獨特客戶代碼，並於發貨時將其與個別罐裝及箱裝代碼關聯，從而實現供應鏈全程可視化。

於往績記錄期間，我們發現經銷商存在未經授權的市場活動，例如在指定區域外銷售（「跨區域銷售」）。該等活動違反經銷協議規定的防止蠶食及區域限制。在該等情況下，已對相關經銷商施以標準合同處罰，並要求其立即採取糾正措施，相關措施已妥善完成。該等處罰乃根據經銷協議的條款計算，包括收回介乎人民幣20,000元至人民幣50,000元的按金及通常為每罐人民幣3,000元的罰款，亦取決於所涉及的罐數和產品類型以及相關分銷商的違約記錄。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，違反自相蠶食政策的經銷商數目分別為48家、27家及10家。該等孤立事件並未對我們造成重大財務損失，且已通過我們的內部管控有效管理。

經銷商變動

下表載列我們的經銷商在往績記錄期間的變動情況：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
年初經銷商數量	1,288	1,620	2,032
新經銷商數量	399	457	333
撤銷的經銷商數量	67	45	24
年末經銷商數量	1,620	2,032	2,341

於往績記錄期間，受我們持續的市場擴張、經銷網絡架構優化及深耕區域市場所推動，我們的經銷商數目持續增加。截至2025年12月31日，經銷商數目增至2,341家，而於2023年初為1,288家。我們淘汰了不活躍或表現不佳的經銷商，此外，我們還終止並關閉了從事未經授權市場活動的經銷商賬戶。儘管有所減少，但在往績記錄期間，新增了1,000多家新經銷商，這表明雖然流失率較高，但我們的經銷商網絡仍在穩步擴展。同時，我們通常不要求經銷商成為獨家經銷商，其中許多經銷商同時也在經銷其他奶粉品牌或其他品類的產品。

在我們的經營過程中，我們與若干經銷商集團進行交易，其中多個法律實體受共同控制（例如由同一個人、配偶或家族控制）。就披露呈列目的而言，該等集團（例如客戶A、E、F和H）予以綜合入賬。與同一集團內不同實體的交易乃因合法商業需求而產生，包括但不限於地域佈局、特定品牌經銷安排以及經銷商自身的營運考慮。該等做法在經銷行業屬常見，且所有交易均按公平基準進行。

於往績記錄期間，我們少數經銷商的股東或主要人員為與本公司的僱傭關係仍然存續或終止後的我們的現任僱員及前僱員。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別有3名、3名及1名該等經銷商，總銷售額為人民幣33.0百萬元、人民幣46.7百萬元及人民幣0.6百萬元，分別佔我們於各年度總收入的約2.0%、2.7%及0.03%。我們的董事確認，向該等經銷商的銷售乃按正常商業條款及按公平基準進行。於最後實際可行日期，就我們所知，我們已終止與該等經銷商的業務關係；且該等經

業 務

銷商的主要股東及關鍵人員概非我們的僱員或前僱員。此外，我們已採納不允許我們的僱員擔任我們的經銷商的政策，且我們要求新員工提交獨立聲明並進行背景調查，以識別經銷商與我們僱員之間的任何關聯。

於往績記錄期間，我們的少數關連人士及／或彼等的親屬為若干經銷商的股東或主要人員。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別有6、6及5名該等經銷商，總銷售額分別約為人民幣59.1百萬元、人民幣29.5百萬元及人民幣4.4百萬元，分別約佔我們於相應年度總收入的3.7%、1.7%及0.2%。於往績記錄期間的上述銷售中，主要部分為向兩家實體的銷售，該兩家實體分別由我們一家附屬公司一名董事的聯繫人及該聯繫人的配偶控制。我們與這兩家實體（為我們於附屬公司層面的關連人士）的交易將於[編纂]後構成我們的持續關連交易。更多詳情，請參閱「關連交易」一節。於最後實際可行日期，據我們所知，除上文所披露者外，我們已終止與關連人士經銷商的業務關係；且除上文所披露者外，我們的經銷商概無為我們的關連人士。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們與該等終止合作經銷商並無任何未解決的重大糾紛或訴訟。

營銷和宣傳

我們採用整合營銷策略，結合消費者教育、數字營銷及本地化線下活動，以提升品牌知名度、推動產品需求並支持我們的經銷商網絡。我們的營銷專注於羊奶基營養產品，並針對目標消費群體（包括有幼童的父母及有特殊飲食需求的人士）量身定制。

我們在電子商務及內容平台上保持強大的影響力。我們通過在唯儀甄選、天貓、京東和抖音上的平台內廣告支持在線銷售，並通過小紅書、微博和微信公眾號促進更廣泛的品牌互動。我們的內容策略包括短視頻、專家支持的育兒建議和直播活動。這些活動由我們的內部數字運營團隊與第三方創意機構共同管理，通常簽署為期一年的服務合同。為了擴大我們在下線城市的覆蓋範圍，我們與經銷商合作夥伴協調促銷活動，如研討會、健康展覽會、本地化路演和零售網點活動。我們還提供標準化的營銷工具包，包括銷售點展示、樣品包和本地化廣告材料。我們的品牌知名度亦得到戶外（「OOH」）廣告的支持。我們在19個省份、直轄市及自治區的高人流地區投放定向廣告，包括四川、安徽、陝西、江西、廣西、山東、黑龍江、福建、貴州和浙江主要機場的LED屏幕。在高鐵領域，我們的廣告在湖南、廣東和海南的車站均有展示。我們亦利用如豐巢等快遞櫃媒體網絡覆蓋11個省份，包括浙江、安徽、江蘇、河南、廣東、湖南、山東、四川、廣西、陝西和貴州。

業 務

我們通過數據驅動的KPI系統管理我們的廣告和促銷預算，追蹤按渠道劃分的廣告支出回報率、點擊率、轉化率和獲客成本等指標。預算分配根據季節性需求、產品生命週期和戰略產品優先級進行調整。

我們的內部銷售團隊支持經銷商管理、渠道執行和直銷運營。截至2025年12月31日，我們僱用了超過650名全職一線銷售人員，其中大部分被分配到與我們主要經銷區域相對應的省級或區域辦事處。我們的銷售人員維護經銷商關係，監督定價合規性，監控貨架表現並協助本地促銷活動。在下線市場，他們亦與經銷商合作進行實地考察、零售活動和門店員工培訓。我們實施結構化的績效評估機制，其KPI涵蓋收入目標和定性目標（如品牌合規性和庫存週轉）。我們的數字商務部門還包括一個專門負責運營我們線上商店的團隊，負責商店設計、活動策劃、直播協調、客戶服務和物流聯絡。我們維持一個集中的培訓系統，以促進我們銷售人員在產品知識和渠道執行方面的一致性。

我們的客戶

主要客戶

於往績記錄期間，我們的主要客戶一般包括：(i)在有關經銷商所在、運營或從事銷售活動的湖南、四川、廣東及江西等省份擁有成熟銷售網絡的大型區域經銷商；(ii)專注於線上渠道的電商經銷商；及(iii)購買我們的OEM服務和乳製品原料用於生產嬰幼兒配方奶粉、功能性營養產品或其他乳製品的製造商和食品公司以及OEM品牌商。

經銷商是我們的主要商業合作夥伴，他們向我們購買產品，並通過其各自的零售網絡進行轉售，尤其是在下線城市和區域市場。就合同與收入確認而言，他們均被視為我們的客戶，因為他們根據正式的經銷協議直接向我們購買產品。

於往績記錄期間各年度，來自我們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255.8百萬元及人民幣241.9百萬元，佔我們於同年度總收入的18.0%、14.6%及13.0%。於往績記錄期間各年度，來自我們最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80.9百萬元、人民幣59.7百萬元及人民幣75.2百萬元，佔我們於同年度總收入的5.0%、3.4%及4.0%。於往績記錄期間，我們五大客戶與五大供應商之間並無重疊。

業 務

下表載列我們在往績記錄期間各年度五大客戶的詳情：

截至2023年12月31日止年度

客戶	客戶類型	客戶背景	收入	估我們總收入 的百分比	信用期	付款方式	關係年數
			人民幣千元				
客戶A.....	經銷商	從事我們奶粉產品在湖南的零售分銷	80,852.5	5.0	預付款	銀行轉賬	7
客戶F.....	經銷商	從事我們奶粉產品在山東、山西、河北、河南等省份及新疆維吾爾自治區的零售分銷	58,496.2	3.6	預付款	銀行轉賬	6
客戶B.....	經銷商	從事我們奶粉產品在四川、重慶及西藏自治區的零售分銷	57,720.2	3.6	預付款	銀行轉賬	4
客戶G.....	直銷客戶	一家主要從事食品製造行業的公司	50,377.9	3.1	30天	銀行轉賬	6
客戶E.....	經銷商	從事我們奶粉產品在江蘇的零售分銷	44,318.8	2.7	預付款	銀行轉賬	7
合計			<u>291,765.6</u>	<u>18.0</u>			

截至2024年12月31日止年度

客戶	客戶類型	客戶背景	收入	估我們總收入 的百分比	信用期	付款方式	關係年數
			人民幣千元				
客戶F.....	經銷商	從事我們奶粉產品在山東、山西、河北、河南等省份及新疆維吾爾自治區的零售分銷	59,688.6	3.4	預付款	銀行轉賬	6
客戶A.....	經銷商	從事我們奶粉產品在湖南的零售分銷	58,110.3	3.3	預付款	銀行轉賬	7

業 務

客戶	客戶類型	客戶背景	收入	佔我們總收入		信用期	付款方式	關係年數
				的百分比	人民幣千元			
客戶H.....	經銷商	從事湖南的零售分銷及線上分銷	57,741.9	3.3	預付款	銀行轉賬	4	
客戶G.....	直銷客戶	一家主要從事食品製造行業的公司	45,644.5	2.6	30天	銀行轉賬	6	
客戶I.....	經銷商	從事我們奶粉產品在四川及西藏自治區的零售分銷	34,570.8	2.0	預付款	銀行轉賬	2	
合計			255,756.1	14.6				

截至2025年12月31日止年度

客戶	客戶類型	客戶背景	收入	佔我們總收入		信用期	付款方式	關係年數
				的百分比	人民幣千元			
客戶F.....	經銷商	從事我們奶粉產品在山東、山西、河北、河南等省份及新疆維吾爾自治區的零售分銷	75,161.3	4.0	預付款	銀行轉賬	6	
客戶H.....	經銷商	從事湖南的零售分銷及線上分銷	66,030.9	3.5	預付款	銀行轉賬	4	
客戶G.....	直銷客戶	一家主要從事食品製造行業的公司	37,016.3	2.0	30天	銀行轉賬	6	
客戶J.....	電商經銷商	主要電商平台旗下的電商公司	34,511.7	1.9	7個 工作日	銀行轉賬	5	
客戶N.....	直銷客戶	一家銷售食品產品的公司	29,150.1	1.6	預付款	銀行轉賬	2	
合計			241,870.3	13.0				

我們於往績記錄期間的五大客戶之一客戶E為我們的關連人士，該客戶由我們一家附屬公司的一名董事的聯繫人控制。截至最後實際可行日期，除上文所披露者外，就董事所深知，我們的董事、彼等的緊密聯繫人或任何擁有本公司已發行股本5%以上的股東，概無於往績記錄期間各年度於我們的五大客戶中擁有任何權益。

業 務

消費者支持

為確保消費者及時、直接地參與，我們運營多種服務渠道，包括官方網站、全國400專線以及我們的嬰幼兒營養顧問團隊提供的專業諮詢。這些渠道旨在幫助用戶查詢產品使用、調制和儲存指引、過敏風險以及基於年齡段或特定飲食需求的適用性。

我們的服務熱線和諮詢服務完全由內部訓練有素的人員操作，並由知識庫系統提供支持，以確保作出一致、準確的回應。我們持續跟蹤主要服務指標，如響應時間、解決效率和客戶滿意度，以確定需要改進的地方並確保服務質量。我們還通過官方網站、熱線電話和指定的微信小程序運營全集團會員系統。會員可通過購物、參與促銷活動和推薦他人等方式積累積分，積分可兌換禮品、代金券或專享優惠。我們不斷開發個性化功能和精心策劃的內容，以提高消費者的參與度和忠誠度。

處理客戶投訴

我們已建立一個結構化、透明和有時限的投訴處理系統，涵蓋所有銷售渠道和觸點。該系統由我們的售後管理專責小組集中管理，並與質量管理部、供應鏈和相關生產基地協調。所有消費者投訴均會於我們的中央投訴管理系統中記錄，獲分配一個專屬ID，並根據其性質和嚴重程度進行分類。投訴通常分類為：質量相關問題、物流或服務相關問題及業務流程或使用和體驗問題。我們在所有分銷渠道實行統一的售後政策，以確保公平性和一致性。通過電商平台、母嬰專賣店或授權經銷商購買的產品均適用相同的投訴解決規程。此外，我們通過二維碼系統，為我們的產品鏈保存可追溯的記錄。

第三方付款安排

背景

於往績記錄期間，部分客戶（「**相關客戶**」）通過其指定的若干第三方（「**第三方付款方**」）的賬戶與我們結算付款（「**第三方付款安排**」）。第三方付款方不擁有定價酌情權、回扣權利或貨物所有權；該等安排僅構成一種結算方式，不會改變採購客戶的身份。與相關客戶簽訂的合同條款，在產品定價、信用條款及退換貨政策方面，與未採用第三方付款安排的客戶所獲條款相似。我們通常要求相關客戶及其指定的第三方付款人，在簽訂第三方付款安排前提供書面授權或補充確認文件 — 證明該指定第三方付款人已獲相關客戶授權與我們進行付款結算。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，通過第三方付款安排結算付款的相關客戶數目分別為495、542及500名。下表載列截至所示日期按類別劃分的相關客戶數目明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
有限責任公司.....	271	306	275
獨資企業.....	223	234	224
個體.....	1	2	1
合計.....	495	542	500

業 務

於往績記錄期間，相關客戶主要為我們為接觸當地母嬰專賣店渠道而接洽的經銷商，門店通常為家族式經營，且運營與當地關係網絡緊密相連。他們偶爾通過第三方付款方結算付款，第三方付款方主要包括與相關客戶有關聯的家族成員、僱員、次級經銷商、下游客戶或其他聯屬人士。我們的若干僱員和前任僱員（於彼等在我們公司任職期間或之後）及我們的關連人士為若干相關客戶的股東或主要人員，而通過第三方付款安排由該等僱員結算的總金額分別佔截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度總收入的約1.7%、2.4%和零。此外，若干第三方付款方為我們的僱員、前任僱員或關連人士，其結算的總金額分別佔截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度總收入的約0.1%、0.1%及0.1%。用於處理第三方付款安排的一般方法為銀行轉賬。據董事所深知並根據公開可得資料及已取得的確認，除上文所披露者外，於往績記錄期間，概無我們的僱員和前任僱員（於彼等在我們公司任職期間或之後）及我們的關連人士為第三方付款安排涉及的相關客戶或第三方付款方的股東或主要人員。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，通過第三方付款安排結算的總金額分別為人民幣472.3百萬元、人民幣348.3百萬元和人民幣135.3百萬元，分別佔同期總收入的約29.3%、19.8%和7.3%。於往績記錄期間，各相關客戶通過第三方付款安排結算的相關金額，個別而言並無對我們的收入構成重大貢獻。於往績記錄期間，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，已簽署書面委託或補充確認的相關客戶及其指定第三方付款方數目分別為305名、338名及260名。同期該等書面文件所涵蓋的交易金額分別為人民幣414.3百萬元、人民幣263.8百萬元及人民幣98.0百萬元，分別佔通過第三方付款安排結算的交易總金額的約87.7%、75.8%及72.5%。

採用第三方付款的原因

根據弗若斯特沙利文的資料，在中國嬰幼兒配方奶粉和營養品經銷渠道中，尤其是在經銷商主導的網絡，通過第三方付款方結算付款的情況並不罕見。相關客戶使用的第三方付款安排出於實際和商業上合理的理由，並在不改變買方身份或我們的交付慣例的情況下促進了渠道運營：

- **付款便利性及結算效率。**若干客戶會指定擁有現成資金的親屬、僱員或業務合作夥伴代其付款。此舉可確保及時結算，並減少因轉賬限額、銀行截數時間或地域限制而造成的效率低下問題，從而提高整體結算效率。
- **臨時資金靈活性。**若干客戶偶爾需要值得信賴的親屬、僱員或次級分銷商提供短期現金支持以完成預付款。這種做法反映了家族式或小規模經銷商的營運資金現實，使其能夠在不延遲交貨的情況下迅速補充庫存。
- **我們的若干客戶欠缺全面的金融體系。**若干位於縣鄉市場的規模較小的客戶或獨資經營者尚未建立全面的財務和資金管理系統。在這種情況下，他們依靠擁有可用銀行賬戶或移動轉賬設施的家庭成員或關聯方及時履行結算義務。

業 務

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無向任何相關客戶或任何第三方付款方提供任何折扣、佣金、回扣或其他利益，以促成或鼓勵第三方付款安排，且該等安排並非由我們發起或鼓勵，而是應客戶為方便結算而提出的要求。於往績記錄期間內，據我們所知，相關付款均基於有效的合同關係。此外，向相關客戶提供的定價和付款條款與未採用第三方付款安排的客戶所獲條款一致。據我們所知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未因第三方付款安排而受到任何調查、詢問、罰款或須支付任何附加費。此外，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾因第三方付款安排而遭受任何退款要求、實際或待決糾紛，或任何分歧 — 包括任何與該等安排相關的重大索賠。

第三方付款安排分析

經我們的中國法律顧問告知，經考慮上述事實及資料，(i)於往績記錄期間採納的第三方付款安排並無違反適用中國法律或法規的任何強制性規定；(ii)倘相關客戶及其指定的第三方付款方已簽立規定的書面授權或補充確認書，則我們被裁定有義務向該等相關客戶或其指定的第三方付款方退還款項的風險較低；(iii)第三方付款安排產生的反洗錢風險較低，原因為該等付款乃為結清具有明確貨物流及稅務發票的真實相關銷售而作出，資金乃通過受規管的金融機構轉賬，而該等金融機構須根據《中華人民共和國反洗錢法》履行客戶盡職審查及反洗錢程序，及(iv)概無證據表明存在任何隱藏或掩飾收益或收益來源或性質的意圖。基於此，我們的中國法律顧問認為，根據《中華人民共和國刑法》第191條，第三方付款安排不大可能被視為構成洗錢罪。

我們的董事確認，據他們經考慮第三方付款安排的事實情況以及於往績記錄期間及直至最後實際可行日期所實施的內部監控措施後所深知及確信，(i)相關付款乃根據有效合約關係為結清真實的相關交易而作出，(ii)概無發現與該等安排有關的商業賄賂、洗錢或逃稅的情況，及(iii)概無因該等安排而對我們提出任何現有或威脅的重大爭議或退款申索。我們的董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因第三方付款安排而受到任何與洗錢或其他金融犯罪事宜有關的處罰、行政制裁或調查。

加強第三方付款安排的內部監控措施

為保障我們的利益及糾正與第三方付款安排相關的風險，我們已於往績記錄期間持續進行第三方付款安排的整改，並自2025年8月以來全面實施一系列經我們內部監控顧問審閱的強化內部監控措施。我們的加強措施包括(其中包括)：

- **合同強化及文件框架**：我們更新了銷售文件，以確保所有權利及義務均在合同內流動，並嚴格由合同對手方進行結算。
- **發貨前的檢查點**：我們的財務及銷售部門共同核實每筆匯款與預先存檔的賬戶是否匹配，方可放行貨品；不匹配或異常的收款會自動觸發暫緩及上報程序。

業 務

- **「了解客戶」及持續監控**：加強入職時的「了解客戶」程序、定期更新客戶資料，以及訂單層面的資金流與合同條款的對賬；任何偏差均須事先批准並以文件記錄補救措施。
- **政策編纂及員工問責制**：我們經修訂的銷售管理政策訂明可確認非客戶付款方的有限情況，規定須取得書面授權並納入合同，並對銷售及財務團隊施加分步責任及審計追蹤；除非通過規定程序予以糾正，否則從未存檔賬戶收到的款項均被視為無效付款。
- **反賄賂及反洗錢整合**：零容忍政策、常規培訓、舉報渠道以及合同／法律審閱已融入日常工作流程。

截至最後實際可行日期，我們已結算並終止所有第三方付款安排。對於未來的銷售，我們僅接受來自客戶的自有賬戶或銷售文件中認可的合約方的付款。據我們所知，概無相關客戶因於截至最後實際可行日期終止第三方支付安排而停止與我們的合作，且終止安排對我們的影響有限。

於往績記錄期間，通過第三方付款安排結算的付款額（佔總收入百分比）呈逐步下降趨勢。該下降源於我們持續實施的整改措施，包括強化內部監控框架，例如制定並實施相關內部政策，持續溝通和培訓，確保客戶了解並遵守內部監控要求，以及優化付款流程監控。在整改期間，我們持續維持業務增長與經銷商擴充，且涉及客戶通常願意配合。與相關客戶的結算條款維持不變，通常要求交貨前付款，且我們的經營現金流持續為正。

董事認為現行內部監控措施充分有效。此結論基於以下觀察：第三方付款使用量下降、業務持續增長、客戶積極配合及經營現金流持續正值。聯席保薦人經獨立盡職審查（包括審閱相關政策、與管理層面談及審閱相關交易記錄）後，認同董事會的評估。

供應商和採購

我們非常重視原材料的質量和可追溯性，因為我們相信優質乳品的營養全靠原料的質量。截至2025年12月31日，我們的採購組合覆蓋超過200個SKU，橫跨上述各類，讓我們能夠滿足一體化供應鏈和產品品質標準的要求。

主要供應商

我們於往績記錄期間內的主要供應商大致可分為以下各類：(i)原料奶供應商，提供羊乳清液、生羊乳和生牛乳，供我們生產嬰幼兒配方奶粉和其他乳製品；(ii)乳品原料供應商，供應脫鹽乳清粉、乳清蛋白粉、乳清蛋白濃縮物、食用油、乳糖及其他功能性營養強化劑；(iii)包裝材料和設備供應商，提供包裝材料、標籤和全自動配方奶粉生產線和設施；及(iv)服務供應商，包括電商銷售平台以及媒體和廣告公司。

業 務

我們主要向西班牙的海外供應商採購若干主要原材料，該等供應商包括歷史悠久的乳製品公司，專注於羊奶和羊乳清。

在國內，我們向值得信賴的供應商採購包裝材料、食用油及功能性營養強化劑等材料，並就生產線向設備製造商進行採購。我們在黑龍江與山東的自有奶牛及奶羊牧場亦保障原料奶或生乳內部穩定供應。有關我們採購原材料的進一步詳情，請參閱下文「一原材料供應商」。

於往績記錄期間各年度，來自我們五大供應商的採購額於截至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301.6百萬元及人民幣347.3百萬元，佔我們於同年度總採購額的23.8%、26.0%及27.0%。於往績記錄期間各年度，來自我們最大供應商的採購額於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別為人民幣89.4百萬元、人民幣130.9百萬元及人民幣180.5百萬元，佔我們於同年度總採購額的7.5%、11.3%及14.0%。

下表列出了我們於往績記錄期間各年度五大供應商的詳情：

截至2023年12月31日止年度

供應商	供應類別	供應商背景	採購額	%	信用期	付款方法	合作年數
			人民幣千元				
供應商F	電商平台	提供全方位服務的電商平台	89,397.1	7.5	10天內	銀行轉賬	3
供應商A	生羊奶和 羊乳清	一家位於西班牙阿斯圖里亞斯的 西班牙原料供應商	80,541.6	6.8	30天內	銀行轉賬	6
供應商D	生牛乳和奶牛	一家中國牛奶和奶牛供應商	47,977.1	4.0	按要求	銀行轉賬	11
供應商G	脫鹽牛乳清粉、 油脂	一家位於中國的供應商，提供脫 鹽乳清粉、油脂	43,173.8	3.6	60天內	銀行轉賬	13
供應商H	玉米和 肥料處理	由農民／農村生產者組成的中國 組織	22,388.9	1.9	200天內	銀行轉賬	12
		合計	283,478.5	23.8			

截至2024年12月31日止年度

供應商	供應類別	供應商背景	採購額	%	信用期	付款方法	合作年數
			人民幣千元				
供應商F	電商平台	提供全方位服務的電商平台	130,871.6	11.3	10天內	銀行轉賬	3
供應商A	生羊奶和 羊乳清	一家位於西班牙阿斯圖里亞斯的 西班牙原料供應商	85,659.9	7.4	30天內	銀行轉賬 和匯票	6

業 務

供應商	供應類別	供應商背景	採購額	%	信用期	付款方法	合作年數
			人民幣千元				
供應商G.....	脫鹽牛乳清粉、 油脂	一家位於中國的供應商，提供脫 鹽乳清粉、油脂	37,295.4	3.2	60天內	銀行轉賬	13
供應商H.....	玉米和 肥料處理	由農民／農村生產者組成的中國 組織	24,900.7	2.1	200天內	銀行轉賬	12
供應商I.....	甜或脫鹽羊乳 清粉(D70/ D90)和脫脂 羊奶粉	一家位於西班牙Melide, A Coruña 的供應商	22,912.8	2.0	30天內	銀行轉賬	6
	合計		<u>301,640.4</u>	<u>26.0</u>			

截至2025年12月31日止年度

供應商	供應類別	供應商背景	採購額	%	信用期	付款方法	合作年數
			人民幣千元				
供應商F.....	電商平台	提供全方位服務的電商平台	180,532.7	14.0	10天內	銀行轉賬	3
供應商A.....	生羊奶和 羊乳清	一家位於西班牙阿斯圖里亞斯的 西班牙原料供應商	58,975.7	4.6	30天內	銀行轉賬	6
供應商J.....	部分水解乳清 蛋白粉、 WPC70(富 含乳脂球 膜)、0.5% 葉黃素預混 料和干混營 養強化劑等 多種原材料	一家位於中國的供應商，提供國 際採購原材料	42,040.5	3.3	60天內	銀行轉賬	12
供應商G.....	脫鹽牛乳清 粉、油脂	一家位於中國的供應商，提供脫 鹽乳清粉、油脂	41,038.0	3.2	60天內	銀行轉賬	13
供應商L.....	生牛乳	一家西班牙原料奶或生乳及 乳製品供應商	24,673.3	1.9	30天	銀行轉賬	5
	合計		<u>347,260.2</u>	<u>27.0</u>			

業 務

於往績記錄期間，我們的五大供應商之一供應商D為我們的關連人士，該公司由我們的控股股東牟先生控制。截至最後實際可行日期，除上文所披露者外，就董事所深知，我們的董事、彼等的緊密聯繫人或任何擁有本公司已發行股本5%以上的股東，概無於往績記錄期間各年度於我們的五大供應商中擁有任何權益。

與供應商D的交易

於往績記錄期間，我們就(i)採購有機生牛乳；(ii)採購奶牛；及(iii)租賃養殖設施與供應商D進行了交易。

就採購有機生牛乳而言，截至2023年12月31日止年度的交易金額約為人民幣18.8百萬元。定價乃參考可比產品的現行市價按正常商業條款經公平磋商而釐定，並考慮到供應穩定性、質量規格及配套服務等因素。就採購奶牛而言，截至2023年及2024年12月31日止年度的交易金額分別約為人民幣28.7百萬元及人民幣2.7百萬元。我們於2023年及2024年合共向供應商D採購1,380頭奶牛。鑒於我們與供應商D均從事奶牛養殖業務，故有關些交易構成部分結構性安排，以解決籌備[編纂]時的競爭衝突。其後，供應商D終止其奶牛養殖業務。定價乃經公平磋商，反映交易的具體商業環境和目標。就租賃養殖設施而言，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度的交易金額分別約為人民幣0.5百萬元、人民幣0.5百萬元及人民幣0.5百萬元。定價乃參考相關周邊地區可比養殖設施的市價及當地市況，按正常商業條款經公平磋商而釐定。我們過往向供應商D租賃相關養殖設施作為安置從其採購奶牛的過渡性安排，但有關過渡性安排已被停止。

基於上文所述，董事認為與供應商D交易的定價及條款整體上屬公平合理，且符合我們的利益。董事確認，該等交易的主要條款均與其各自的商業實質相符。向供應商D採購的有機生牛乳用於生產有機牛奶粉；而採購的奶牛及養殖設施租賃主要用於擴充我們自有牧場的牛群規模，確保我們原材料供應的穩定性及持續性。供應商D未被列入我們截至2024年及2025年12月31日止年度的五大供應商名單，原因為供應商D在我們向其採購奶牛後已於2024年終止其奶牛養殖業務。我們已與供應商D停止所有交易，並計劃在[編纂]前悉數結清尚未支付予供應商D的應付款項。

客戶及供應商重疊

於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年的其中一名客戶（客戶Z（一家主要從事營養食品銷售的中國企業）），同時亦為我們2024年及2025年的其中一名供應商。於往績記錄期間，我們主要採購用於生產牛奶粉的原材料，如來自客戶Z的牛乳清粉及無水奶油，並向客戶Z提供定制產品，如高油羊乳清粉。於2023年、2024年及2025年，向客戶Z銷售的收入分別為人民幣16.6百萬元、人民幣17.5百萬元及人民幣2.6百萬元，佔有關期間總收入的1.0%、1.0%及0.1%。於2023年、2024年及2025年，向客戶Z採購的購買金額分別為零、人民幣19.5百萬元及人民幣0.7百萬元，佔有關期間總採購額的零、1.7%及0.06%。我們與客戶Z進行的交易乃按一般商業條款，以公平原則及相互獨立基礎進行。

業 務

於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年的其中一名供應商供應商L（一家總部位於西班牙的公司，主要從事原料奶或生乳供應以及乳製品的加工、生產及銷售）亦是我們於2023年、2024年及2025年的其中一名客戶。於往績記錄期間，我們主要向供應商L採購生牛乳，並向供應商L供應奶酪等乳製品。於2023年、2024年及2025年，向供應商L銷售的收入分別為人民幣6.3百萬元、人民幣4.3百萬元及人民幣3.5百萬元，佔有關年度總收入的0.4%、0.3%及0.2%。於2023年、2024年及2025年，向供應商L採購的購買金額分別為人民幣3.7百萬元、人民幣4.4百萬元及人民幣24.7百萬元，佔有關年度總採購額的0.3%、0.4%及1.9%。我們與供應商L進行的交易乃按一般商業條款，以公平原則及相互獨立基礎進行。

原材料供應商

我們從合資格的國內外供應商網絡採購各種原料和包裝材料，其中包括：(i) 乳品原料，例如羊乳清液、脫鹽乳清粉、生羊乳、生牛乳、濃縮奶蛋白、乳糖、食用油及其他功能性營養強化劑；及(ii) 包裝材料，包括複合罐、紙箱、鋁箔封片、標籤和勺子。這些材料均來自合資格的包裝供應商，符合衛生和可追溯標準。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，原材料分別佔我們銷售成本約67.0%、66.1%及67.3%。

就我們各主要產品類別的主要乳品原料而言，(i) 嬰幼兒配方羊奶粉：羊乳清液、脫鹽羊乳清粉、生羊乳及食用油；(ii) FSMP：牛乳清蛋白粉、部分水解乳清蛋白粉、食用油及功能性營養強化劑；(iii) 嬰幼兒配方牛奶粉：生牛乳、脫鹽牛乳清粉、乳清蛋白濃縮物、牛奶粉及食用油；(iv) 成人及兒童奶粉：生牛乳、生羊乳、牛奶粉及乳糖；及(v) OEM及乳製品相關材料：生羊乳、生牛乳、牛奶粉及乳糖。

我們維持多元化的採購策略，平衡內部生產與外部採購，以確保供應鏈的彈性及減輕對單一來源的過度依賴。特別是，對於我們的嬰幼兒配方羊奶粉產品，脫鹽羊乳清粉是關鍵成分。然而，脫鹽羊乳清粉的原料羊乳清液是羊奶酪生產的衍生產品，只有大規模生產、消費羊奶酪的地區（如西班牙）才能穩定獲取高品質羊乳清資源。基於對原料稀缺屬性的深刻洞察，我們戰略鎖定西班牙—全球羊奶酪最大產消國之一進行佈局。我們在2018年收購了西班牙乳清廠，並構建了覆蓋西班牙等歐洲主要羊奶酪產區的採購網絡。此外，我們在黑龍江及山東的自有奶牛及奶羊牧場亦提供穩定的原料奶或生乳供應。

下表載列於往績記錄期間我們按供應渠道劃分的關鍵原材料明細。

原材料	供應渠道	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	%
羊乳清液.....	內部供應	-	-	-	-	-	-
	國內外部採購	-	-	-	-	-	-
	海外外部採購	58,451	100%	59,158	100%	27,721	100%
	總計	58,451	100%	59,158	100%	27,721	100%
脫鹽羊乳清粉.....	內部供應	-	-	-	-	-	-
	國內外部採購	-	-	-	-	-	-
	海外外部採購	41,631	100%	17,478	100%	17,770	100%
	總計	41,631	100%	17,478	100%	17,770	100%

業 務

原材料	供應渠道	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	%
脫鹽牛乳清粉.....	內部供應	-	-	-	-	-	-
	國內外部採購	50,212	74.1%	57,169	86.4%	27,782	73.1%
	海外外部採購	17,513	25.9%	8,994	13.6%	10,234	26.9%
	合計	67,724	100.0%	66,164	100.0%	38,016	100.0%
生羊乳.....	內部供應	2,094	1.9%	16,677	18.9%	16,659	26.4%
	國內外部採購	15,368	13.8%	2,922	3.3%	3,853	6.1%
	海外外部採購	94,045	84.3%	68,704	77.8%	42,552	67.5%
	合計	111,507	100.0%	88,303	100.0%	63,064	100.0%
生牛乳.....	內部供應	46,431	39.1%	66,784	67.8%	88,702	72.3%
	國內外部採購	35,968	30.3%	-	-	-	-
	海外外部採購	36,314	30.6%	31,732	32.2%	33,962	27.7%
	合計	118,713	100.0%	98,516	100.0%	122,664	100.0%

下表載列主要原材料的供應及採購相關資料，以作說明用途：

羊乳清液

年度	供應渠道	採購金額	採購數量	單位成本	主要
		人民幣千元	升	人民幣/升	地理來源
截至2023年12月31日止年度.....	國內外部採購	-	-	-	-
	海外外部採購	58,451	36,945,915.0	1.6	西班牙
截至2024年12月31日止年度.....	國內外部採購	-	-	-	-
	海外外部採購	59,158	41,388,085.0	1.4	西班牙
截至2025年12月31日止年度.....	國內外部採購	-	-	-	-
	海外外部採購	27,721	28,527,573.4	1.0	西班牙

附註：

- (1) 我們所採購的羊乳清液由我們的西班牙工廠就地供應，我們進一步加工成脫鹽羊乳清粉，作為嬰幼兒配方產品的核心原材料。為確保關鍵原材料供應的靈活性和可靠性，尤其是滿足旺季期間的需求，我們亦實行代工加工安排，由我們向專業合作夥伴提供甄選羊乳清液以供按照我們的規格和質量控制加工成脫鹽羊乳清粉。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，通過代工加工安排取得的脫鹽羊乳清粉分別佔約26.7%、31.2%及18.5%。

業 務

脫鹽羊乳清粉

年度	供應渠道	採購金額 人民幣千元	採購數量 噸	單位成本 人民幣/公斤	主要 地理來源
截至2023年12月31日	國內外部採購	-	-	-	-
止年度.....	海外外部採購	41,631	927.8	44.9	西班牙
截至2024年12月31日	國內外部採購	-	-	-	-
止年度.....	海外外部採購	17,478	504.9	34.6	西班牙
截至2025年12月31日	國內外部採購	-	-	-	-
止年度.....	海外外部採購	17,770	476.0	37.3	西班牙

附註：

- (1) 我們所採購的脫鹽羊乳清粉由我們的西班牙工廠就地供應，將作為嬰幼兒配方產品的核心原材料。

脫鹽牛乳清粉

年份	供應渠道	採購金額 人民幣千元	採購量 噸	單位成本 人民幣/公斤	主要地理來源
截至2023年12月31日止年度.....	國內外部採購	50,212	3,584.8	14.0	國內
	海外外部採購	17,513	955.8	18.3	瑞士、新西蘭 及意大利
截至2024年12月31日止年度.....	國內外部採購	57,169	3,795.9	15.1	國內
	海外外部採購	8,994	836.8	10.7	意大利
截至2025年12月31日止年度.....	國內外部採購	27,782	1,987.0	14.0	國內
	海外外部採購	10,234	900.0	11.4	意大利

生羊乳

年度	供應渠道	採購金額 人民幣千元	採購數量 噸	單位成本 人民幣/公斤	主要 地理來源
截至2023年12月31日	內部供應	2,094	249.1	8.4	國內
止年度.....	國內外部採購	15,368	2,483.4	6.2	國內
	海外外部採購	94,045	9,163.8	10.3	西班牙

業 務

年度	供應渠道	採購金額	採購數量	單位成本	主要
		人民幣千元	噸	人民幣/公斤	地理來源
截至2024年12月31日	內部供應	16,677	2,230.7	7.5	國內
止年度.....	國內外部採購	2,922	374.7	7.8	國內
	海外外部採購	68,704	6,569.9	10.5	西班牙
截至2025年12月31日	內部供應	16,659	2,128.0	7.8	國內
止年度.....	國內外部採購	3,853	517.0	7.5	國內
	海外外部採購	42,552	4,349.0	9.8	西班牙

附註：

(1) 來自內部供應的生羊乳由我們自有奶場提供。

生牛乳

年度	供應渠道	採購金額	採購數量	單位成本	主要
		人民幣千元	噸	人民幣/公斤	地理來源
截至2023年12月31日	內部供應	46,431	7,738.5	6.0	國內
止年度.....	國內外部採購	35,968	6,334.6	5.7	國內
	海外外部採購	36,314	10,227.1	3.6	西班牙
	內部供應	66,784	11,130.7	6.0	國內
截至2024年12月31日	國內外部採購	-	-	-	-
	海外外部採購	31,732	10,085.0	3.1	西班牙
截至2025年12月31日	內部供應	88,702	14,784.0	6.0	國內
止年度.....	國內外部採購	-	-	-	-
	海外外部採購	33,962	9,179.0	3.7	西班牙

附註：

(1) 來自內部供應的生牛乳由我們自有奶場提供。

我們只從預先獲得認可及符合我們質量、安全和合規要求的供應商採購。我們的海外供應商中，大部分都是在食品級乳製品生產領域從業悠久、享負盛譽的企業。我們對特殊營養成分（如羊乳清液、脫鹽羊乳清粉、生羊乳及特種油）的採購主要依賴位於歐洲和大洋洲的供應商。其他乳品原料、非核心配料及包裝材料則主要來自中國國內多元化的供應商群體，供應來源豐富且可替代，從而確保供應靈活性並降低集中風險。我們在主要原材料類別中採用標準化的採購合同，通常涵蓋數量、定價、付款條款、質量要求、交付和檢驗，以及違約和補救措施。數量可能固定或基於生產計劃進行預測，定價可按批次協商或在帶有升級或調整條款的年度框架協議下進行，而付款條款通常為驗收和開具發票後30至60天。此類合同通常亦要求供應商方提供工廠檢驗報告、分析證書（「COA」）並遵守我們的內部測試協議，並規定交付、檢驗、驗收和爭議解決安排。

業 務

我們通常要求供應商提供檢驗報告，並遵守國家標準和我們的內部基準。發貨由供應商安排，到貨時有明確規定的風險轉移和檢驗程序。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們從來未遇到任何短缺、材料交貨延誤或與質量有關的糾紛而對業務營運造成重大不利影響。

供應商管理

為保證供應鏈安全、穩定和高效，我們搭建了全面的供應商管理架構，覆蓋供應商資格、採購控制、持續監控和全程可追溯性。我們的供應商管理系統包含以下重要部分：

- **認可供應商系統**：我們嚴格監控認可供應商名單。所有關鍵原材料都必須來自預先通過資格審核、持有全球食品安全倡議（「**GFSI**」）認可的食品安全認證，例如FSSC 22000或ISO 22000的供應商。通過進行初始審核、年度表現評估和資格重新認證審議，我們可以確保供應商持續合規達標和可靠。
- **全鏈路追蹤**：每一批原材料在到貨時都獲分配一個獨一無二的識別符碼，並登記在我們的統一ERP系統中，讓我們能夠在整個生產、庫存和分銷過程中進行實時全鏈路的跟蹤，助力高效的召回管理和質量保障。
- **多層次質量驗證**：我們採取嚴格的原料進廠質量管理守則。每個批次都須經過COA驗證，再加上重金屬和農藥殘留檢測、微生物檢測和感官評估的配套工作。視乎風險狀況和監管要求，我們會由內部或合格的第三方實驗室進行檢測。
- **進口原料須合規**：對於進口原料，我們要求提供完整的進口文件，包括海關清關記錄、健康認證、農藥殘留報告以及得到國際標準認可的第三方實驗室結果。
- **後向一體化和戰略性採購**：為減少脫鹽羊乳清粉和水解蛋白等關鍵原料的價格波動並降低供給風險，我們正在推行後向一體化措施，包括與上游供應商簽訂長期供應協議，以及收購區域加工廠。我們還與核心原材料和包裝材料供應商密切合作，確保關鍵材料長期質量一致。

質量控制

我們視質量控制為我們運營的重要支柱，以及保持監管合規和品牌完整的基礎。作為嬰幼兒配方奶粉和FSMP的生產商，我們的生產活動必須遵守中國和國際機構所制定的全面安全、營養和標籤標準。我們建立了全面的質量管理體系，覆蓋原材料採購、流程控制、成品檢測和售後監控。

截至2025年12月31日，我們在各工廠擁有約175名全職質保人員，其中大多數具有食品安全和檢驗方面的正式認證或相關技術背景，平均擁有八至九年的行業經驗。我們的質量保證流程建立在國際認可的體系基礎之上，包括ISO 9001、ISO 22000、HACCP以及適用的嬰幼兒配方奶粉和FSMP的國家食品安全標準。

業 務

從原料及輔料採購到產品最終交付，我們為整個生產鏈建立了全面且嚴格的品質管理與品質控制體系。我們具有中央質量管理系統（「QMS」），並與ERP和製造執行系統（「MES」）平台結合。通過該系統，我們可以管理跨部門文檔，進行自動化批次控制，並確保所有生產階段的可以追溯。

原料和包裝質量控制

對於所有關鍵原料，如乳基粉、維生素、礦物質及包裝組件等，我們針對每類原料及輔料制定了內部質量控制標準，並於投入生產前實施多點檢查。例如針對奶粉、乳清粉、乳清蛋白粉及食用油等關鍵原輔料，不僅須符合相關國家食品安全標準，還須符合國家食品安全標準對微生物指標的相關要求。在中國、韓國及西班牙使用食品添加劑，須經當地市場監管機構核證符合規範，並取得中國生產許可證、歐盟新型食品批准等許可證及遵守韓國食品添加劑法典的標準及規格。檢查包括COA驗證、重金屬和微生物檢測以及視覺感官檢查。我們每個批次的嬰幼兒配方奶粉都有一個獨特的二維碼，通過二維碼可查閱供應商信息、發貨記錄和分析結果，構成我們可追溯性協議的基礎。

所有原材料到貨後均經過多階段驗證及放行程序。倉庫人員對照採購訂單進行初步檢查，收集供應商分析證書(COA)和進口檢疫文件，並在材料接收通知中記錄細節。隨後，該等物料會在我們的ERP系統中被置於隔離「檢查中」狀態。我們的質量控制(QC)部門其後按照適用的中國、歐盟及韓國標準（如相關）進行抽樣及測試。我們會出具正式報告，並加以審批。僅當獲得QC經理及相關主管的最終批准後，方可將ERP狀態更新為「已放行」，作生產之用。不合格的材料會在系統中作出標示，並由採購團隊與供應商協調退貨或換貨事宜。

脫鹽羊乳清粉、奶粉和特種脂肪等進口原料均附有獸醫的健康證明、清關記錄和第三方檢測報告。我們對供應商的表現進行滾動審查，並強制要求進行必要的資格重新認證審核。我們已制定《供應商開發管理規定》、《供應商准入管理規定》和《供應商品質與安全評估管理規定》等多項內部管理政策，以落實嚴格的供應商評選機制。我們對供應商進行現場查核與評估，確保其具備相應生產資格、健全的品質管理體系和穩定的生產能力。針對關鍵原料及輔助材料的供應商或製造商，須依文件要求實施現場品質與安全稽核，涵蓋供應商生產設施設備、製程流程、品質管控措施及人員資格等方面，確保其生產作業符合相關標準規範。同時，我們與供應商簽訂質量保證協議，明確雙方質量相關責任與義務，要求供應商提供合規文件，並對文件真實性與有效性負責。產品質量須符合對應標準要求，產品包裝、標籤和說明亦須符合相關規定。

我們在採購嬰幼兒配方奶粉原料及輔料前，嚴格核驗供應商的合法資格，包括其營業範圍是否涵蓋嬰幼兒配方奶粉原料及輔料。進口物料須查驗CIQ檢驗檢疫證書，並依照內部管控標準進行原料及輔料樣品鑒定，方可進入生產流程。有關我們的供應商管理框架，請參閱「一 供應商和採購」。

業 務

生產過程質量控制

我們在生產階段的核心生產步驟中，對100多個檢查點實施質量控制，包括高壓均質監控、滅菌控制和噴霧乾燥熱量曲線在內的在線系統均根據數字預先編程的臨界值來監控，以確保穩定一致並盡量減少人為錯誤。生產完成後，成品連同初步倉單轉移至倉庫。在QC部門完成逐批抽樣和測試之前，其將保持「暫存」狀態。生成成品檢驗報告，由QC主管審查並批准。根據批准的報告，QC團隊在ERP系統中執行正式的放行，將產品狀態更改為「已放行」並可以發貨。這個整合的流程可確保只有通過所有質量檢查的產品才能進入市場。

對蛋白質－脂肪－碳水化合物比率、水活性（目標值 $\leq 3\%$ ）和異物檢測（金屬、塑料或有機碎屑）等參數均受到主動監控。生產環境符合D級無塵室標準，所有混合、乾燥和包裝工作均受到SCADA實時監督。成品檢測覆蓋營養、微生物和物理屬性三方面。我們的品質檢驗中心配備了UHPLC、GC-MS、激光粉塵顆粒計數器和微生物快速檢測系統，確保檢測準確和具有效率。對於特定的產品系列，我們會加速模擬其保質期，以驗證品質是否長遠穩定。

產品質量保證及客戶反饋

我們對產品品質提供堅實保障。我們的經銷商協議明確概述在出現質量問題時我們對產品更換或退貨的責任。為促進終端用戶的直接反饋，我們設有可容納400名客戶的專用服務熱線。我們的客戶服務團隊將記錄所收到的投訴或查詢，並協同相關內部部門進行系統調查，以確保及時解決。於往績記錄期間，我們並未收到任何重大投訴，亦無發生任何重大產品召回事件或產品安全或責任相關事故。

庫存和物流管理

我們的庫存主要包括原輔材料、包裝材料、半成品和成品。我們根據生產計劃、需求預測、訂單量和保質期限限制管理庫存水平。

截至2025年12月31日，我們在山東省萊西市和湖南省長沙市運營兩個主要自營倉庫主要用於存儲未發貨的成品。此外，我們還於天津、青島和北安的主要生產設施附近租用或共用多個第三方物流倉庫，以支持原材料進廠、在製品庫存和區域配送。這些庫存節點形成一個區域化倉儲網絡，旨在提高履約效率，優化向下游經銷商和零售渠道發貨的時間。

我們根據批次年限、剩餘保質期和即將進行的生產計劃對進廠原材料採取三層檢驗。原料在用於生產前都要進行複檢，以驗證微生物安全性、穩定性和成分指標是否符合技術規範。我們每月進行實物庫存檢查，並與ERP系統製成的庫存報告核對。我們對高週轉率或高價值的原材料進行抽查。我們採用加權平均成本法計算庫存成本。

為滿足可擴充性和穩定發貨，我們不時將運輸和倉儲服務外包給獨立的第三方物流供應商處理。我們根據服務質量、地理覆蓋範圍、價格透明度和過往表現，通過系統化的招標和評估程序選擇物流供應商。委聘受物流總框架協議制約，該協議規定

業 務

了及時性、溫度控制、損害賠償責任、保險保障範圍和事故應變等預期應達到的服務水平。截至2025年12月31日，我們與十多家合資格的物流服務供應商保持長期合作關係，涵蓋整車、零擔和冷鏈運輸需求。這些供應商負責處理原材料進廠和成品出廠發貨。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無遇到任何重大運輸延誤、貨物糾紛或與物流相關的損失。

研發

我們的研發活動主要專注於各類營養解決方案，特別強調消化耐受性、減低致敏性和不同生命週期的營養功能。截至2025年12月31日，我們的研發中心擁有一支專門研發團隊，包括若干博士和碩士。此外，我們的每項生產設施均配備具有相關研發能力的合資格技術人員和生產專家。

我們的研發中心由配方實驗室、中試規模的加工車間、理化和微生物測試單元以及加速貨架壽命測試室組成。我們的內部設備套件包括膜過濾系統、紫外可見分光光度計、毛細管電泳儀和高壓液相色譜儀（「HPLC GC-MS」），能夠在接近商業化的條件下進行端到端的配方開發和驗證。

我們的研發活動圍繞三大支柱展開：(i)以消費者為中心的產品開發；(ii)提高加工技術；及(iii)為配方註冊提供監管級技術文件。我們已制定一套結構化研發規程，包括可行性篩選、試驗驗證、感官測試、數字工藝模擬和註冊檔案定稿。

核心技術

我們的專有技術能力主要集中在提高羊奶的消化率、功能性和營養適宜性，以用於敏感配方。我們開發了兩項核心加工技術，均已於2021年完成，現已廣泛應用於我們的旗艦產品嬰幼兒配方羊奶粉和FSMP產品系列。

- **高乳清蛋白佔比配方技術**

這一專有配方系統使乳清蛋白與酪蛋白的比例高達80:20，大大超過了2021年中國國家規定項下的最低監管標準。通過增加羊乳清蛋白的比例，該系統提高了蛋白質的消化率，並更好地模擬了母乳的氨基酸譜。這一技術已應用於宜品蓓康僖啟鉑和宜品羊等主要產品中，這些產品主要針對對傳統配方奶粉高度敏感的嬰兒。乳清比例的提高有助於改善營養吸收、降低過敏性和增強胃腸道耐受性。

- **羊乳清脫鹽技術**

這種專有工藝降低了羊乳清的礦物質含量，以滿足嬰幼兒配方奶粉和FSMP應用對營養和感官的嚴格要求。使用該技術生產的脫鹽乳清具有高蛋白質純度，口味更佳，使其適用於配方奶粉和特殊醫用食品。該技術在我們位於西班牙的工廠（世界上最大的羊乳清專用加工廠）和國內生產線上都得到了應用。它為我們的配料級脫鹽羊乳清粉奠定了基礎，可用於自主品牌和OEM營養產品。

業 務

職業安全與健康管理

我們制定了全面的安全生產管理體系，其中包括具體的政策、程序和準則，以確保遵守中國有關職業安全和健康的法律法規。該體系旨在管理安全生產的各個方面，包括危險識別、風險評估、應急準備和事故報告。我們不斷審查和更新我們的安全協議，以適應新的法規、行業最佳實踐和內部運營需求。

安全生產管理體系和規則

本公司的安全生產管理體系符合國家法規要求，包括《中華人民共和國安全生產法》和行業特定標準。該體系的主要目標是確保所有員工享有一個安全的工作環境，減少工傷事故，並保障公眾健康。

我們的安全管理體系由以下主要部分組成：

1. **風險評估與危害識別**：我們已建立內部《食品安全風險評估控制程序》，以規範風險評估及報告流程。此外，我們已建立危害項目清單，並定期檢查及更新，以確保生產風險得到有效控制。
2. **員工培訓與意識**：新員工須接受入職及崗前培訓，並在通過相應考核後方可上崗。我們亦定期舉辦生產安全培訓課程，並因應生產線或流程的變動，向生產人員提供定期更新。
3. **應急預案**：我們已制定生產應急預案，以確保高效處理緊急事件。
4. **監控與合規**：每個生產車間均指派了安全員，進行全天候巡查，確保生產操作符合標準。任何違規行為都會得到及時處理。此外，嚴重情況可能需要重新培訓，相關人員在證明合規後方可復工。

食品安全

本公司遵守嚴格的食品安全標準和法規，確保所有產品符合規定的質量和安全標準。我們完全遵守《乳品質量安全監督管理條例》，且我們製造乳製品涉及的生產活動已依據規則和法律規定獲得「良好生產規範」(「GMP」)和「危害分析與關鍵控制點」(「HACCP」)的相關認證。

我們的乳製品生產設施持有以下認證。

認證類型	認證編號	主要範圍	認證機構	到期日
GMP	020GMP1500005	生產全脂奶粉、配方奶粉、乳清粉、特殊乳製品及嬰幼兒配方奶粉(以乾濕複合工藝製造)	北京中大華遠認證中心有限公司	2027年9月

業 務

認證類型	認證編號	主要範圍	認證機構	到期日
GMP	02026PJGmp00002R000	生產FSMP，包括特殊醫學用途嬰兒配方食品（無乳糖配方食品、早產／低出生體重嬰幼兒配方食品、乳蛋白部分水解配方食品）和特殊醫學用途全營養配方食品	北京中大華遠認證中心有限公司	2026年10月
HACCP	020HACCP1500053	生產全脂奶粉、配方奶粉、乳清粉、特殊乳製品及嬰幼兒配方奶粉（以乾濕複合工藝製造），以及FSMP，包括無乳糖配方奶粉和早產或低出生體重嬰幼兒配方奶粉	北京中大華遠認證中心有限公司	2026年9月
GMP	001GMP2400005	生產及加工調制奶粉和嬰幼兒配方奶粉（以乾濕複合工藝製造，以及以鐵鍍錫金屬罐充氮包裝）	中國質量認證中心有限公司	2026年7月
HACCP	001HACCP2400529	生產及加工配方奶粉和嬰幼兒配方奶粉（以乾濕複合工藝製造，以及充氮包裝）	中國質量認證中心有限公司	2027年7月
GMP	020GMP1300005	生產奶粉（全脂奶粉、配方奶粉、乳清粉）和嬰幼兒配方奶粉（乾濕複合工藝）	北京中大華遠認證中心有限公司	2027年3月
HACCP	020HACCP1300034	生產奶粉（全脂奶粉、配方奶粉、乳清粉）和嬰幼兒配方奶粉（乾濕複合工藝）	北京中大華遠認證中心有限公司	2029年2月
GMP	001GMP2200009	生產配方奶粉、全脂奶粉、乳清粉、特殊乳製品（高脂乳清粉）及嬰幼兒配方奶粉	中國質量認證中心有限公司	2026年9月
FSSC22000	CHN-1-0587-162729	嬰幼兒配方羊奶粉（乾濕複合工藝）及配方奶粉的生產	通標標準技術服務有限公司	2027年 8月21日

轉讓定價

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們從事若干集團內部跨境交易，主要涉及關聯實體間（特別是在中國、西班牙及韓國的運營之間）的原材料、半成品及成品採購與銷售，以及提供支援服務。此等交易乃於日常業務過程中進行，以支持我們的全球供應鏈及市場擴張策略。主要涉及的附屬公司包括：Oviganic Iberica S.L.（「西

業 務

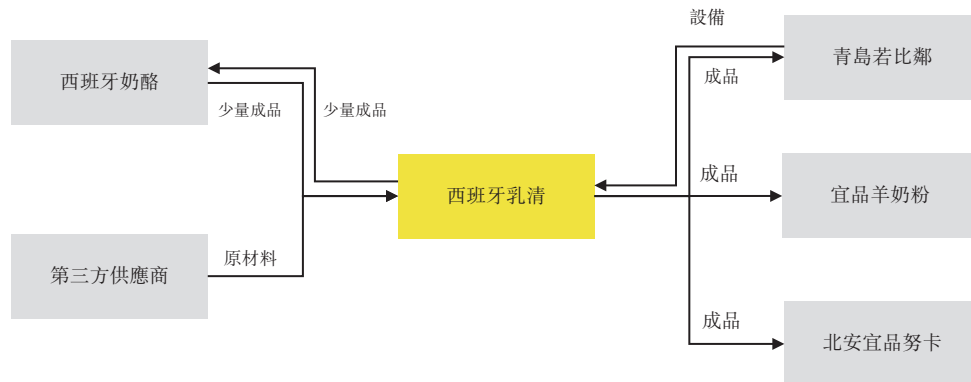
班牙乳清」)、Queserías Prado S.L. (「西班牙奶酪」)、Biovinatur Iberica S.L. (「西班牙貿易」)、HAM Co., Ltd. (「HAM」) 及Ohsung Co., Ltd. (「Ohsung」)。該等交易的定價政策乃基於公平原則，並參考市場價格及訂約方之間的協定條款釐定。

集團內部跨境交易詳情

往績記錄期間主要集團內部跨境交易的性質及流程如下：

(i) 涉及西班牙乳清的交易

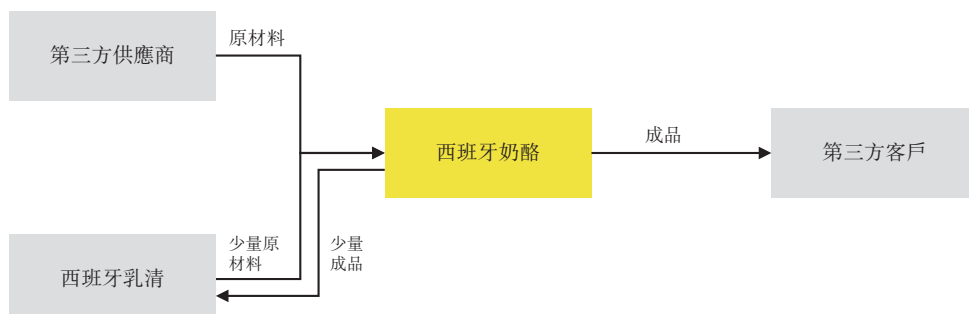
- 銷售半成品及成品：西班牙乳清自第三方供應商採購原材料(如羊奶)，加工成半成品(如乳清粉)，並出售予本集團內的關聯方以作進一步加工或分銷。
- 採購成品及設備：西班牙乳清亦從關聯方採購若干產品及設備以支持其日常運營。
- 交易流程載列如下：



該等交易的定價由訂約方基於現行市價釐定。

(ii) 涉及西班牙奶酪的交易

- 銷售成品：西班牙奶酪主要生產奶酪產品以銷售予歐洲的第三方客戶。向西班牙乳清作出的銷售佔該銷售額的極小部分(如低於收入的0.1%)。
- 採購成品：西班牙奶酪從關聯方採購少量原材料(如羊奶油)以進一步生產。
- 交易流程載列如下：

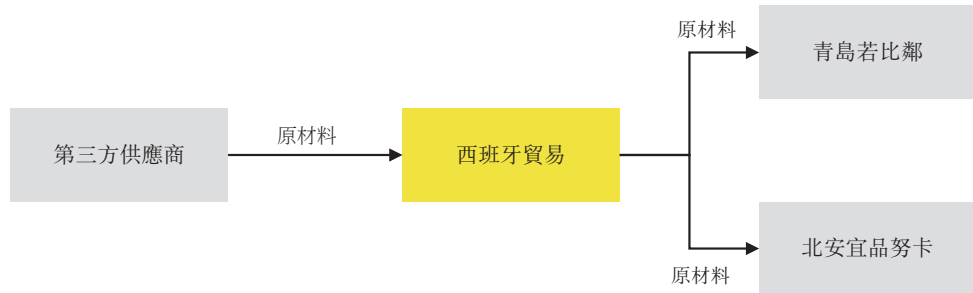


業 務

該等交易的定價由訂約方基於現行市價釐定。

(iii) 涉及西班牙貿易的交易

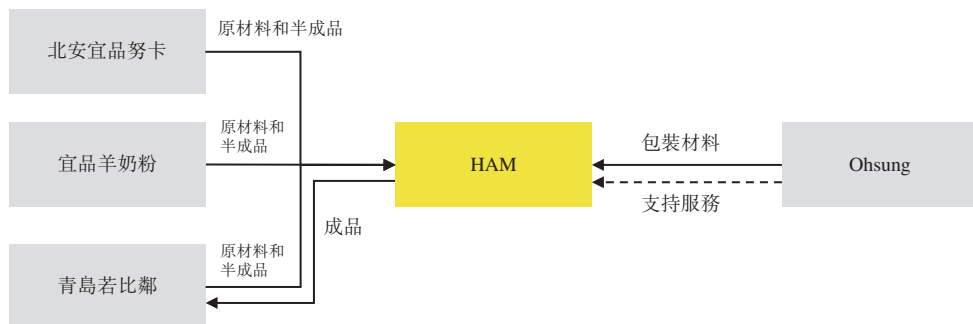
- 銷售半成品及成品：西班牙貿易作為經銷商，自歐洲的第三方供應商採購乳製品（如羊奶製品），並將其出售予中國的關聯方以進行進一步加工及分銷。
- 交易流程載列如下：



該等交易的定價由訂約方基於現行市價釐定。

(iv) 涉及HAM的交易

- 銷售成品：HAM自關聯方採購原材料及半成品（如奶粉原料），製造嬰幼兒配方奶粉產品，並將該等產品出售予中國的關聯方作後續分銷。
- 採購原材料、半成品及服務：HAM自關聯方採購原材料、包裝材料及支援服務（如租賃及測試服務）。
- 交易流程載列如下：

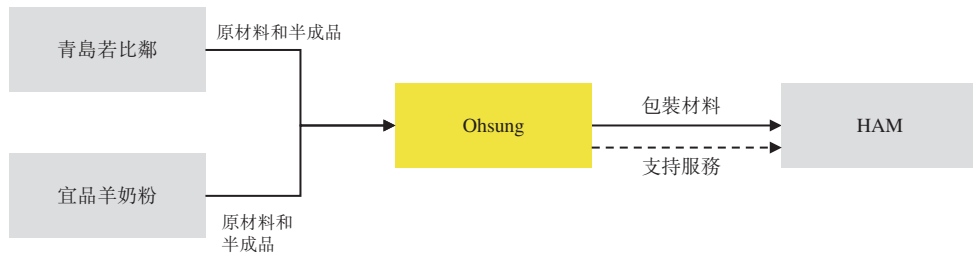


涉及買賣貨品的交易的定價由訂約方基於現行市價釐定。相關服務費按成本加成基準釐定，加成則因應市況進行調整。

業 務

(v) 涉及Ohsung的交易

- 銷售成品及提供服務：Ohsung向關聯方供應用於其生產流程的包裝材料，定價反映市場狀況。Ohsung亦向其提供租賃及測試服務。服務費為按成本加成基準，與行業標準一致。
- 採購原材料：Ohsung向關聯方採購原材料及半成品。
- 交易流程載列如下：



涉及買賣貨品的交易的定價由訂約方基於現行市價釐定。相關服務費按成本加成基準釐定，加成則因應市況進行調整。

獨立稅務顧問的審閱

我們已委聘安永會計師事務所（「稅務顧問」）對本集團於往績記錄期間的轉讓定價安排進行獨立審閱。稅務顧問評估該等安排是否符合經濟合作與發展組織(OECD)跨國企業與稅務機關轉讓定價指南（2022年版）及相關當地法規項下的公平交易原則。審閱的重點是對各實體的功能分析，以及將其利潤水平與獨立可比公司的利潤水平進行比較。

稅務顧問採用交易淨利率法（「TNMM」）並選擇適當的利潤水平指標（如製造商的全部成本加成及經銷商的經營利潤率）作為基準比較。可比公司乃自公開可用的數據庫中識別，並根據地理和行業因素進行了調整。結論如下：

- 西班牙乳清：作為一家承擔有限市場風險的合同製造商，西班牙乳清於評估期間的平均全部成本加成幅度為15.42%，高於可比歐洲乳製品生產商的四分位距範圍（4.26%至13.90%），但處於全距範圍（1.39%至21.75%）內。因此，其轉讓定價安排被視為低風險。
- 西班牙奶酪：鑒於西班牙奶酪主要作為服務第三方客戶的獨立生產商營運，集團內部交易佔其收入的比例可忽略不計（低於0.1%），且考量到不存在可能誘發利潤轉移的稅率差異，因此稅務顧問認為沒有必要作進一步分析。
- 西班牙貿易：作為經銷商，西班牙貿易於往績記錄期間實現平均經營利潤率為9.28%，處於可比歐洲乳製品經銷商的四分位距範圍（1.38%至12.60%），顯示有關交易符合公平交易原則。

業 務

- **HAM**：作為合同製造商，HAM在往績記錄期間的總成本加成平均為6.23%，處於可比亞太地區奶粉生產商的四分位距範圍內（2.27%至10.57%）。相關安排符合公平交易原則。
- **Ohsung**：Ohsung於評估期間的平均全部成本加成幅度為5.19%，處於可比亞洲乳製品生產商的四分位距範圍（2.27%至10.57%）。因此，其轉讓定價安排被視為低風險且符合公平交易原則。

基於上文所述，稅務顧問得出結論認為，我們於往績記錄期間及直至最後實際可行日期的轉讓定價安排符合公平交易原則，並不存在重大調整風險。

牌照、許可證和批准

我們必須取得並維持各種牌照、許可證和批准，以便合法開展業務運營。每個許可證均與特定的生產線和產品類型相關。產品銷售和標籤必須符合相應牌照規定的範圍和規格。據我們的董事所知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已取得對我們在中國及海外的業務運營而言屬重大的所有必要牌照、許可證和批准。下表載列我們於中國持有的重大牌照和許可證詳情。

持證人/ 證書持有人	證書/許可證/批文	證書編號	到期日/ 重續日期	發證機關
北安宜品奶卡.....	嬰兒配方奶粉 (0-6月齡，第一階段)	國食注字YP20230076、 國食注字YP20230079、 國食注字YP20230267	2028年2月、 2028年2月、 2028年6月	國家市場監督管理局
	較大嬰兒配方奶粉 (6-12月齡，第二階段)	國食注字YP20230077、 國食注字YP20230267、 國食注字YP20230268		
	幼兒配方奶粉 (12-36月齡，第三階段)	國食注字YP20230078、 國食注字YP20230081、 國食注字YP20230269		
黑龍江宜品乳業.....	嬰兒配方羊奶粉 (0-6月齡，第一階段)	國食注字YP20220081、 國食注字YP20230350、 國食注字YP20230421	2027年10月、 2028年7月、 2028年8月	國家市場監督管理局
	較大嬰兒配方羊奶粉 (6-12月齡，第二階段)	國食注字YP20220082、 國食注字YP20230351、 國食注字YP20230422		
	幼兒配方羊奶粉 (12-36月齡，第三階段)	國食注字YP20220083、 國食注字YP20230352、 國食注字YP20230423		

業 務

持證人/ 證書持有人	證書/許可證/批文	證書編號	到期日/ 重續日期	發證機關
歐貝嘉營養工廠.....	嬰兒配方羊奶粉 (0-6月齡，第一階段)	國食注字YP20230334、 國食注字YP20230373、 國食注字YP20240062	2028年6月、 2028年7月、 2029年2月	國家市場監督管理局
	較大嬰兒配方羊奶粉 (6-12月齡，第二階段)	國食注字YP20230335、 國食注字YP20230374、 國食注字YP20240063		
	幼兒配方羊奶粉 (12-36月齡，第三階段)	國食注字YP20230336、 國食注字YP20230375、 國食注字YP20240064		
宜品羊奶粉.....	嬰兒配方羊奶粉 (0-6月齡，第一階段)	國食注字YP20240100、 國食注字YP20250043	2029年4月、 2030年9月	國家市場監督管理局
	較大嬰兒配方羊奶粉 (6-12月齡，第二階段)	國食注字YP20240101、 國食注字YP20250044		
	幼兒配方羊奶粉 (12-36月齡，第三階段)	國食注字YP20240102、 國食注字YP20250045		
HAM.....	嬰兒配方羊奶粉 (0-6月齡，第一階段)	國食注字YP20235100、 國食注字YP20235064、 國食注字YP20245011	2028年12月、 2028年11月、 2029年2月	國家市場監督管理局
	較大嬰兒配方羊奶粉 (6-12月齡，第二階段)	國食注字YP20235047、 國食注字YP20235065、 國食注字YP20245012	2028年7月、 2028年11月、 2029年2月	
	幼兒配方羊奶粉 (12-36月齡，第三階段)	國食注字YP20235048、 國食注字YP20235066、 國食注字YP20245013		
北安宜品努卡.....	特殊醫學用途嬰兒無乳糖 配方食品	國食注字TY20210002	2026年4月	國家市場監督管理局
	特殊醫學用途早產/低出生 體重嬰兒配方食品	國食注字TY20210003		

業 務

持證人/ 證書持有人	證書/許可證/批文	證書編號	到期日/ 重續日期	發證機關
	特殊醫學用途嬰兒乳蛋白 部分水解配方食品	國食注字TY20230059	2028年11月	
	特殊醫學用途全營養 配方食品	國食注字TY20230051		
宜品羊奶粉.....	特殊醫學用途全營養配方食品	國食注字TY20250051	2030年10月	國家市場監督管理局
北安宜品努卡.....	食品生產許可證	SC10523118150120	2027年1月	北安市市場監督管理局
黑龍江宜品乳業.....	食品生產許可證	SC10523022703457	2027年1月	富裕縣市場監督管理局
歐貝嘉營養工廠.....	食品生產許可證	SC10523078101249	2027年3月	黑龍江省市場監督管理局
宜品羊奶粉.....	食品生產許可證	SC10537028502446	2027年1月	山東省市場監督管理局、青 島市行政審批服務局

我們所有海外工廠均已根據當地法規取得相應許可證和執照。我們的西班牙工廠已取得生產許可證、工廠營運許可證、ISO 9001 認證、Halal清真認證和ISO 14000 認證。下表載列我們於西班牙取得的重大許可證和執照：

持證人/ 證書持有人	證書/許可證/批文名稱	證書編號	到期日	發證機關
Oviganic.....	Situación Censal (稅務登記 狀態)	CSV PUKHNRXHBYEQZB6F	不適用	西班牙稅務局(Agencia Tributaria) (稅務機關)

業 務

持證人/ 證書持有人	證書/許可證/批文名稱	證書編號	到期日	發證機關
	Censo de Operador español (Eori、西班牙運營商 登記冊)	ESB14590046	不適用	西班牙稅務局(稅務機關)
	進口食品境外生產企業 註冊信息	15.01133/LU	2028年3月5日	海關總署(中華人民共和國 海關總署)
	Certificado de actividades inscritas(註冊活動證書)	15.01133/LU	不適用	西班牙社會權益、消費與 2030議程部(Ministerio de Derechos Sociales, Consumo y Agenda 2030)
Queserías Prado	稅務登記狀態	CSV 2MJTXHKN96SYVVLG	不適用	西班牙稅務局(稅務機關)
	進口食品境外生產企業 註冊信息	15.00004/LU	2028年8月31日	海關總署(中華人民共和國 海關總署)
Biovinatur	稅務登記狀態	NKQ6TKSAT6YFZSTN	不適用	西班牙稅務局(稅務機關)

我們的韓國工廠已取得營業執照、畜產品營業執照、食品生產經營登記證、居民企業海關管理編號、物流倉儲經營登記證、放射性同位素使用許可證及實驗室廢棄物處理計劃確認證。下表載列我們於韓國取得的重大許可證和執照：

持證人/ 證書持有人	證書/ 許可證/批文名稱	證書編號	到期日	發證機關
HAM.	畜產品加工業務(乳製品 加工)許可證	2016-0502019	不適用	全羅南道知事(全羅南道)
	工廠註冊簿	2016-2	不適用	麗水地方海洋水產廳(Yeosu Regional Office of Oceans and Fisheries)
	HACCP-乳製品加工 廠備案確認書(Applied Dairy Processing Plant Confirmation)	2017-1	不適用	全羅南道知事(全羅南道)
	ISO22000:2018 食品安全 管理體系奶粉製造	GIS-3297-FC	2026年7月3日	GCERTI
	HALAL清真證書 5個HALAL清真證書- 包括Namlac嬰幼兒 配方奶粉(第一階段)等	KMFHC25-454-01	2026年9月16日	韓國穆斯林聯合會 (KOREA MUSLIM FEDERATION)

業 務

持證人／ 證書持有人	證書／ 許可證／批文名稱	證書編號	到期日	發證機關
	HALAL清真證書 2個HALAL清真證書－ 包括PFL第一階段 嬰幼兒配方奶粉等	KMFHC25-454-02	2026年9月16日	韓國穆斯林聯合會
	HALAL清真證書 3個HALAL清真證書－ 包括Heycare嬰幼兒 配方奶粉(第一階段)等	KMFHC25-454-03	2026年9月16日	韓國穆斯林聯合會
	HALAL清真證書 3個HALAL清真證書－ 包括Gain For Growth 嬰幼兒配方奶粉 (第一階段)等	KMFHC25-454-04	2026年9月16日	韓國穆斯林聯合會
	HALAL清真證書 3個HALAL清真證書－ 包括WELAIT嬰幼兒 配方奶粉(第一階段)等	KMFHC25-454-05	2026年9月16日	韓國穆斯林聯合會
	HALAL清真證書 3個HALAL清真證書－ 包括WELAIT第一階段 嬰幼兒配方奶粉等	KMFHC25-454-06	2026年9月16日	韓國穆斯林聯合會
	HACCP認證證書 嬰幼兒配方奶粉、 混合奶粉	2021-5-0790	2026年10月5日	韓國HACCP認證服務機 構(Korea Agency of HACCP Accreditation and Services)
	HACCP應用場所證書 (CERTIFICATE OF HACCP APPLIED ESTABLISHMENT) 其他加工產品	2024-5-0485	2027年9月25日	韓國HACCP認證服務機構
	HACCP應用場所證書 含加工牛奶產品	2024-5-0484	2027年9月25日	韓國HACCP認證服務機構
	HACCP體系認證 採用乾混工藝生產的 配方奶粉、嬰幼兒 配方奶粉、較大嬰兒及 幼兒配方奶粉	F07HACCP1900059	2028年2月14日	Intertek (經CNAS認證，編 號：CNAS C058-M)
Ohsung	畜產品加工業務(乳製品 加工)許可證	2023-0718012	不適用	全羅南道知事(全羅南道)

業 務

持證人／ 證書持有人	證書／ 許可證／批文名稱	證書編號	到期日	發證機關
	畜產品加工業務(食品經營登記)	2024-0785009	不適用	光陽市市長
	物流及倉儲業務	2019-10	不適用	麗水地方海洋水產廳廳長
	GMP體系認證 採用乾混工藝生產 配方奶粉	F07GMP2400001	2026年8月5日	Intertek(經CNAS認證，編號：CNAS C058-M)
	HACCP認證證書 嬰幼兒配方奶粉、 混合奶粉	2024-5-0283	2027年6月26日	韓國HACCP認證服務機構
	HACCP體系認證 採用乾混工藝生產 配方奶粉	F07HACCP2400065	2027年8月5日	Intertek(經CNAS認證，編號：CNAS C058-M)

根據《特殊醫學用途配方食品註冊管理辦法》及《GB 29922特殊醫學用途配方食品通則》的規定，僅特定全營養配方食品需進行臨床試驗。因我們現有產品中無特定全營養配方食品，故無臨床試驗的強制要求。截至最後實際可行日期，我們有五款FSMP產品需取得國家藥品監督管理局(「國家藥監局」)批准，該五款產品均已獲批准。五項產品全名為：宜品怡貝特殊醫學用途部分水解蛋白配方食品、益諾安特殊醫學用途全營養配方食品、小荃膳特殊醫學用途全營養配方食品、葆安素特殊醫學用途嬰兒無乳糖配方食品、甄而藹特殊醫學用途早產／低出生體重嬰幼兒配方食品。我們持續監控我們對相關法律及監管規定遵守的情況，以確保妥善取得及維持所有必要的批文、牌照和許可證。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在取得、重續或遵守上述牌照和證書的條款方面並無遇到任何重大困難。根據我們的經營歷史及目前的認證狀態，我們預期在該等牌照和證書到期時重續不會面臨任何重大困難，我們亦預期因該等許可證的監管狀態而產生的任何問題將不會對我們的業務運營或財務狀況產生重大不利影響。

物業

我們的公司總部位於中國山東省青島市。截至2025年12月31日，我們並無任何一處物業的賬面值佔我們資產總值的15%或以上。根據《公司(豁免公司及招股章程遵從條文)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)條根據公司(清盤及雜項條文)條例附表三第34(2)段所述將土地或樓宇的一切權益納入估值報告的規定。

業 務

自有物業

截至2025年12月31日，我們在中國共擁有六塊土地，用於生產、倉儲和管理用途，總佔地面積超過238,802.6平方米，其中包括位於萊西（山東省）、北安（黑龍江省）、富裕（黑龍江省）和鐵力（黑龍江省）的物業。

我們亦於西班牙和韓國擁有生產、倉儲和行政用地。在西班牙，我們的附屬公司在多個地區設有製造和加工工廠，而在韓國，我們擁有五項樓宇資產。

在西班牙，我們擁有幾處用於運營的物業。這些包括：(i)位於Monforte de Lemos的土地的乳清粉廠，總佔地面積約48,895平方米；(ii)位於Monforte de Lemos的相鄰土地的乳酪廠，總佔地面積約1,000平方米；及(iii)收購的位於Talavera de la Reina的一家工廠，佔地面積約為8,678平方米。

截至2025年12月31日，我們於中國擁有總建築面積約87,054.90平方米的樓宇的房屋所有權證，該等樓宇主要用作生產、倉儲及辦公用途。據我們所知，截至最後實際可行日期，尚未出現針對該等物業所有權的第三方質疑或索賠。

未有產權證書的物業概覽

截至2025年12月31日，位於北安、鐵力和富裕工廠的若干廠房建築，因施工時未完成必要的建設規劃程序，故尚未取得產權證書。該等建築主要具備儲存、行政辦公室和輔助生產等多項功能。該等建築缺乏產權證書主要是由於合規意識不足及我們收購該等工廠前的歷史遺留問題。然而，我們已自相關政府部門取得確認函，指明該等建築不會被拆除，而該等工廠可繼續運營，惟須滿足若干條件，例如維持其當前用途及確保結構安全。因此，我們的董事相信，基於合理保證，該等未有產權證書的物業將不會被強制拆除，且因拆除這些建築物導致營運嚴重中斷的可能性較低。此外，基於已進行的盡職審查，聯席保薦人未發現任何實質證據表明北安、鐵力及富裕的工廠存在任何重大安全問題。

北安工廠

在北安工廠，若干廠房建築因於施工時未能取得建築工程規劃許可證而尚未取得產權證書。受影響的建築主要涉及非核心區域，包括存放原材料、包裝材料、危險化學品及成品樣品的倉儲設施，以及廢水處理間、製冰機房、門衛室、小包裝車間和脫鹽車間等輔助生產區域。這些建築不構成核心奶粉生產線的一部分，而脫鹽車間的產量可通過外部採購或向我們的其他合資格工廠轉移產能替代。違規情況主要源於施工時對監管政策的誤解，從而導致錯過了相關許可證申請的窗口期。我們已獲得政府確認，這些建築將不會被拆除。萬一須予拆除或搬遷，受影響的建築主要為非核心區域，不會干擾我們的核心生產流程。

業 務

鐵力工廠

在鐵力工廠，若干建築因未能取得建築規劃許可證而缺乏產權證書，包括用於存放原材料、半成品、成品等物料的倉庫、辦公樓宇、洗衣房、污水處理室，以及干混車間、大型包裝生產車間等部分生產區域。該等建築主要為我們收購該設施之前建造，而相關違規行為主要源於前業主作出的歷史性建築決定，從而導致錯過了許可證申請的適用窗口期。我們已獲得政府確認，這些建築將不會被拆除。萬一須予拆除或搬遷，受影響的建築主要涉及倉儲、輔助及可替代的生產功能區，不會直接干擾核心生產流程。

富裕工廠

在富裕工廠，若干建築因未能取得建築工程規劃許可證而缺乏產權證書，包括用於存放原材料、半成品及成品的倉儲區域以及鍋爐房、廢水處理間、配電室及泵房等輔助生產設施。該等建築主要為我們收購該工廠之前建造，而相關違規行為主要源於前業主作出的歷史性建築決定，從而導致錯過許可證申請的適用窗口期。我們已獲得政府確認，這些建築將不會被拆除。萬一須予拆除或搬遷，受影響的建築主要涉及倉儲及輔助功能區，不會直接干擾核心生產流程。

庫存及收入影響

下表載列於往績記錄期間存放於這些未有產權證書的設施的庫存金額與性質明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣百萬元		
原材料	38.9	37.4	32.5
在製品	33.4	35.1	27.7
成品	4.9	0.0	2.5
其他	3.4	1.7	1.4
合計	80.6	74.2	64.1

於往績記錄期間，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，這些工廠的收入貢獻分別為約人民幣125.3百萬元、人民幣126.4百萬元及人民幣128.4百萬元，分別佔我們總收入的約8%、7%及7%。這些工廠的收入貢獻乃基於有關工廠的相對增值貢獻按[編纂]基準呈列，反映於往績記錄期間內與這些工廠相關產品所產生的估計收入。

監管背景及所採取的措施

根據《中華人民共和國城鄉規劃法》(2019年修訂)，未取得適當許可證進行建設的，主管當局有權責令停止建設；尚可採取改正措施的，主管機關可發出整改通知，

業 務

處建設工程造價百分之五以上百分之十以下的罰款；無法採取改正措施的，限期拆除，不能拆除的，沒收實物或者違法收入，可以併處建設工程造價百分之十以下的罰款。

我們已就此實施全面的內部控制措施以監控及緩解營運風險，據此，所有未來的新工廠設施建設及收購均將接受嚴格的合規調查，以核實其是否符合當地地域空間規劃及其他政策要求，確保在其開工前獲得一切所需的批准及許可。我們已委聘內部監控顧問，以審查該等補救措施的充分性及有效性。董事及聯席保薦人經對現行措施進行全面審閱並與我們的內部監控顧問進行討論後，認為我們經加強的內部監控措施充分及有效。

此外，我們確認中國的四座工廠均具備生產奶粉及嬰幼兒配方奶粉的資格。該等資格經國家市場監督管理總局核准後授予。此外，我們已取得配方註冊下的生產互換許可，意味著我們可將產能在各工廠間轉移。倘上述任何工廠需拆除特定建築物，我們可靈活將產能轉移至我們的其他合格工廠，確保生產持續進行。我們的萊西工廠已取得所有必要的建築工程規劃許可證及產權證書，並具備充足的產能可供分配。此外，相關工業區周邊的租賃選擇可滿足所有倉儲需求。因此，我們認為即使這些建築物面臨拆除（此種情況不太可能發生），其將不會對我們的營運或財務表現造成重大影響。

來自監管部門的確認

我們已就北安、鐵力及富裕工廠向當地自然資源局及住房和城鄉建設局取得確認函證書，確認相關建築物毋須拆除或受其他行政措施規限，惟須符合某些條件，包括維持其現有用途和確保結構安全。我們的董事已確認，我們能夠滿足相關政府部門的確認函所載列之所有條件，以避免我們的工廠被拆除及被採取其他行政措施。

根據我們中國法律顧問的意見，北安、富裕及鐵力的自然資源局及住房和城鄉建設局為根據相關中國法律法規賦予相應行政權力的主管機關。

具體而言，三個行政區域的自然資源局的權力直接源自《中共中央深化黨和國家機構改革方案》，當中規定原土地資源部及城鄉規劃部的職能及責任現已整合至自然資源局。此外，《中華人民共和國城鄉規劃法》及《中華人民共和國土地管理法》的相關條文規定，縣級以上地方人民政府城鄉規劃主管部門負責本行政區域內的城鄉規劃及土地管理工作，並有權對違反相關法律法規的行為進行監督、檢查及行政處罰。因此，我們的中國法律顧問認為，由於三個地區的自然資源局作為地方政府的職能部門，已繼承原規劃及土地主管機關的職權與責任，故可被視為三個地區內城鄉規劃與土地管理的主管機關。

業 務

另一方面，三個地區的住房和城鄉建設局的權力則源自《中華人民共和國建築法》及《建築工程施工許可管理辦法》的相關規定，當中規定工程項目所在地縣級以上地方人民政府的住房和城鄉建設部門負責工程項目的施工許可證核發與管理。其亦擁有對未取得施工許可證的違規施工行為進行調查及處罰的權利。

搬遷應急計劃

儘管我們將拆除風險評估為較低且任何潛在相關影響為可控制，萬一任何相關建築需搬遷（僅供說明用途），我們已估計我們所面對的最大潛在風險，包括搬遷成本及相關成本（例如重建期間的庫存運輸與倉儲租金成本）。北安工廠、鐵力工廠和富裕工廠的估計搬遷成本分別為人民幣19.0百萬元、人民幣4.8百萬元和人民幣4.1百萬元。以下是往績記錄期內此類估計搬遷成本的明細。

	北安工廠	鐵力工廠	富裕工廠
	人民幣千元		
現有庫存移除費用	227.5	21.9	134.4
建築物拆除費用	886.0	311.7	1,626.1
建築物重建費用	17,571.1	4,111.6	1,247.4
庫存重新安置費用	362.5	21.9	36.2
倉庫租金	-	20.0	212.0
其他（主要包括因建築物拆除影響生產所產生的員工薪酬）	-	304.0	836.0
合計	19,047.1	4,791.1	4,092.1

結論

根據政府部門的書面確認函及我們採取的綜合緩解措施，我們將拆除風險評估為較低且任何潛在影響為可控。我們將密切監控搬遷對我們營運及財務表現的影響，並能夠通過將產能轉移至我們的其他合資格工廠，減輕潛在營運中斷影響。

租賃物業

截至2025年12月31日，我們在中國租賃了六塊土地的土地使用權，總佔地面積約為645,155.5平方米，主要用於奶羊牛養殖和種植有機飼料。租賃期限各有不同，最長的租賃期限延長至2051年，而若干租約則視乎運營需要每年重續。截至最後實際可行日期，我們在中國租用佔地超過1,000平方米的倉儲房屋，以及用於主要經營場所的辦公房屋，合共11處物業，總建築面積約為17,193.35平方米。這些物業主要用於生產支援、倉儲和行政功能。

截至2025年12月31日，我們的韓國附屬公司已訂立以下租賃協議。

業 務

- HAM Co., Ltd.向麗水光陽港灣公社租用位於光陽灣自由經濟區的6,927平方米國有土地及樓宇，並於其上運營製造產品的生產設施。在該區域中，生產設施佔地2,293.045平方米，其餘面積用於倉庫及辦公室設施。租期為10年，但根據《經濟自由區指定及營運特別法》，租期可於續租時延長至50年。
- Ohsung Co., Ltd.向麗水光陽港灣公社租用位於光陽灣自由經濟區的86,315.8平方米國有土地，並擁有該土地上的新建工廠、倉庫及研究設施。Ohsung工廠佔地約86,315平方米，包括五棟總建築面積為16,113.8平方米的樓宇，其中包括工廠樓宇、辦公樓宇、倉庫和一棟研究所樓宇。租期為50年，且可予續約，總租期可長達100年。

鐵力工廠：租賃協議無效的風險

鐵力工廠旁有一幅佔地2,346.84平方米的土地，位於工廠西南方。此土地用於建造用作儲存生物質燃料的鋼結構倉儲棚（518.65平方米）和廢物處置設施（39平方米），統稱為「儲煤棚用地」。該土地系第三方轉租給我們的工業用地，前述個人未能提供轉租授權文件及當地集體經濟組織的村民民主決策程序文件。

我們的中國法律顧問告知，根據《中華人民共和國土地管理法》，集體經營性建設用地出讓、出租等，應當經本集體經濟組織成員的村民會議三分之二以上成員或者三分之二以上村民代表的同意；未經批准交由第三方使用，將由主管部門責令限期改正，沒收違法所得，並處罰款。因缺少前述文件，我們無法判斷出租人是否有權轉租該土地，該租賃協議存在被視為無效的風險。

根據上述法律規定，因未履行相關民主決策程序導致瑕疵租賃的法律責任主要由出租方承擔，因此，我們的中國法律顧問認為，鐵力工廠作為次承租人被處以行政處罰的風險較低。同時，即使租賃被取消，因生物質燃料儲存和廢物處置設施並非我們的核心生產流程的核心部分，我們預期並不會對運營造成重大影響。另外，鐵力工廠已於廠區內物色到替代的土地以重置此等設施，確保可持續運營而不會出現重大中斷。

基於上述情形和我們的中國法律顧問的意見，董事相信此問題將不會對我們的業務或財務表現造成重大影響。

非商業物業租賃登記

截至最後實際可行日期，我們尚未完成位於山東省青島市及黑龍江省北安市的總建築面積約13,000平方米的若干非商業物業所需的租賃登記。據我們的中國法律顧問告知，《中華人民共和國城市房地產管理法》及相關法規雖明確規範住宅及商業物業的租賃登記，但未就非商業物業作出詳細規定。因此，目前負責在市及縣級層面落實租

業 務

賃登記詳情的各地方住房主管部門在非商業物業實踐方面存在區域差異。例如，雖然某些地方當局（如長沙）已設立正式登記渠道，但青島和北安目前尚無適用於非商業物業（如自建廠房）的登記程序，令我們無法完成相關租賃登記。

據我們的中國法律顧問表示，這些地方當局就該等事宜提供確認的權力源自《商品房屋租賃管理辦法》，當中明確規定縣級以上地方人民政府建設（房地產）主管部門負責本行政區域內物業租賃的監督管理。

未登記的租賃物業主要用作儲存原材料、包裝材料及成品的倉庫，亦包括辦公場所及包裝加工區。值得注意的是，該等物業不屬於我們的核心生產設施，可輕易予以替換，故租賃登記缺失不會影響我們的核心業務或履行客戶訂單的能力。此外，我們已就該等物業與所有出租人簽訂有效書面租賃協議，據我們的中國法律顧問告知，未完成登記程序不會影響該等協議的效力。

我們預期未完成租賃登記不會導致強制搬遷或營運中斷，因為未登記物業對我們的核心生產活動非屬必要。此外，我們亦未收到當局要求搬遷的任何通知。即使極低機率發生搬遷需求，經評估相關成本相對於營運規模屬微不足道。搬遷主要影響輔助性倉儲及辦公場所，不會中斷生產作業。有關搬遷的預估成本（包括運輸成本、裝修成本及租金）為約人民幣1.1百萬元。

我們正在監控並承諾一旦頒佈有關非商業物業租賃登記的任何新規將全面遵守有關規定。即使我們無法在新規實施後於規定期限前完成登記，我們將選擇第三方物流供應商或搬遷至其他已登記物業，以避免對我們的業務營運造成任何重大不利影響。

法律訴訟和合規

法律訴訟

我們可能在日常業務過程中不時牽涉各種法律訴訟。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾且並非任何重大法律、仲裁或行政訴訟的當事方，亦不知悉有任何針對我們或我們董事的重大未決或威脅的法律、仲裁或行政訴訟可能單獨或合計對我們的業務、財務狀況和經營業績產生重大不利影響。

合規

我們在一個受到高度監管的行業中運營，尤其是在生產和銷售嬰幼兒配方奶粉和FSMP方面，根據中國法律框架，這些產品被分類為特殊膳食用食品。我們的運營以全面的監管系統進行規管，涵蓋由研發、配方註冊和製造到經銷、標籤和售後服務的全產品生命週期。負責監督我們運營的主要監管機構包括國家市場監督管理局、國家衛生健康委員會（「**國家衛健委**」）和海關總署。

業 務

我們的業務活動必須遵守主要國家法規，例如《中華人民共和國食品安全法》、《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》以及《特殊醫學用途配方食品註冊管理辦法》。具體而言，嬰幼兒配方產品需在生產和銷售前經國家市場監督管理局單獨配方註冊審批，有關認證的有效期通常為五年。基於其臨床性質，FSMP的監管要求更為嚴格，包括需要臨床試驗或醫學文獻支持。此等產品的審批流程通常為期一至兩年。

在生產階段，我們需接受不定期的現場檢查，有關檢查着重良好生產規範（「GMP」）合規性、成分可追溯性和工藝安全規程。在經銷階段，國家市場監督管理局和當地監管部門監督標籤、廣告宣傳和貨架檢查。就進口材料或出口而言，我們亦遵守海關總署和海外司法管轄區主管監管部門的相關法規。

作為我們致力持續遵守不斷演變的法規的工作的一部分，我們密切監察最新的監管發展。值得注意的是，國家衛生健康委員會和國家市場監督管理局於2025年3月16日發佈《食品安全國家標準特殊醫學用途嬰兒配方食品通則》(GB 25596-2025)，並將於2027年3月16日生效。生產商的生產流程必須符合該項新標準所列明的經更新技術要求。根據先前標準(GB 25596-2010)生產的產品仍可出售，直至其保質期屆滿為止。為確保順利過渡和避免存貨短缺，我們計劃於2026年年底前完成必要的配方調整、重新註冊、輕微生產線改動和標籤更新。

此外，《食品安全國家標準特殊醫學用途配方食品通則（徵求意見稿）》(GB 29922-2024)於2024年1月19日獲頒佈，以徵求公眾意見，徵召期於2024年2月29日完結。如採納現有版本，此經修訂標準將要求我們根據新規定更新我們的FSMP配方並完成重新註冊。

於整個往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未涉及任何重大不合規事故。我們確認我們已遵守所有適用於我們運營的相關中國法律及法規。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已在所有重大方面遵守中國及海外適用於本集團業務運營的相關法律及法規。彼等深信概無發生重大不合規事故，且本公司已在有需要時盡快作出必要改正。

僱員

截至2025年12月31日，我們有約1,764名僱員，除我們中國籍員工外，我們在兩個國家（即西班牙和韓國）共僱傭110名海外員工。這些僱員主要在我們的海外製造工廠和辦事處從事生產、質量控制和屬地化行政職能。下列兩個列表載列截至2025年12月31日按地理位置及職能劃分的僱員明細。

地理位置	僱員人數
中國	1,654
韓國	21
西班牙	89
合計	1,764

業 務

部門／職能	僱員人數
銷售	655
生產	589
人力資源、行政、物流和其他	119
質量管理	180
供應鏈	102
財務	62
品牌與公關	42
高級管理層	15
合計	1,764

我們高度重視所有業務職能部門的人才招聘、培訓和留用。我們的招聘機制旨在吸引具有優秀學術背景和相關行業經驗的個人。截至最後實際可行日期，我們的大部分管理層僱員擁有五至八年以上的行業經驗，且至少持有學士學位。區域銷售經理普遍有五年以上的經驗，而省域和全國銷售負責人則有八至十年或以上的經驗。

我們僱員的薪酬組合包括基本薪金、表現花紅、法定社會保障和住房基金、津貼以及帶薪休假、醫療保險和團建活動等福利項目。工廠和農場僱員通常領取基本薪金加上與產出或表現掛鈎的薪資。我們亦維持以項目為基礎的激勵計劃，並正在探索未來的股權激勵計劃，以提升長期僱員留存率。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾發生任何重大勞動糾紛、罷工或用工短缺情況。所有僱員均簽署勞動合同。

社會保險金和住房公積金

截至最後實際可行日期，我們尚未為部分僱員繳納全額社會保險及住房公積金，在某些情況下，我們亦未為少數僱員繳納有關款項，主要是因為(i)規管社會保險及住房公積金的適用法律及法規複雜且因地而異；及(ii)若干僱員不願承擔其依法應繳納的部分款項。此外，我們已委託第三方人力資源機構代為繳納部分員工之社會保險及住房公積金，主要因為於中國各地城市工作的員工傾向於在各自居住地繳納，以獲取當地福利待遇。考慮到該等僱員傾向於在不同地區繳納社會保險及住房公積金且涉及僱員人數有限，我們決定不為該等款項設立專用的本地賬戶。然而，此等安排並不完全符合中國相關法律法規。

我們已取得社會保障及住房公積金相關主管部門的確認，確認我們於往績記錄期間並無因供款不足而受到處罰或法律行動。此外，通過與相關主管部門（覆蓋我們截至2025年12月31日的所有中國僱員）的面談、現場溝通及電話諮詢，或取得相關主管部門的確認函，已確認監管執法通常僅由員工投訴引發，且並未發出主動整改要求。

根據我們的中國法律顧問，根據於2018年修訂《中華人民共和國社會保險法》：
(i)僱主未辦理繳費登記的，主管機關可命令其在限期內改正；逾期未改者，處應繳納社會保險費金額一倍以上三倍以下罰款；(ii)僱主未足額及時繳納供款時，主管機關可命令於期限內繳納或補繳，並自違約日起按日加收0.05%之滯納金；逾期仍不繳納的，

業 務

可處欠繳數額一倍以上三倍以下罰款。依據《住房公積金管理條例》(2019年修訂版)：(i)僱主未辦理繳費登記時，主管機關可命令於期限內辦理登記；逾期未辦理者，處以人民幣一萬元以上五萬元以下罰款；(ii)僱主未足額繳納供款時，主管機關可命令於指定期限內繳付，若仍未繳付，可向中國人民法院申請強制執行。

我們已自北安市人力資源和社會保障局、黑龍江省住房公積金管理中心北安分中心、富裕縣社會保險事業中心、齊齊哈爾市住房公積金管理中心富裕管理部、鐵力市社會保險事業中心及伊春市住房公積金管理中心鐵力管理部等相關地方政府當局收到書面確認，我們並無因社會保險及住房公積金繳納不足或未繳納而遭受重大投訴、索償或法律訴訟。此外，通過實地走訪社保及住房公積金當局並訪談主管機關(包括萊西市人力資源和社會保障局、青島西海岸新區人力資源和社會保障局、青島市即墨區人力資源和社會保障局、湖南湘江新區民政和社會保障局及長沙市岳麓區住房公積金管理中心)，確認在沒有正式僱員投訴的情況下，這些主管機關通常不會採取主動措施強制執行繳款或對繳款不足處以罰款。

我們的中國法律顧問認為，在相關行政區域內負責社會保險和住房公積金監督管理的相關當地主管機關，為根據適用法律法規正式授權的主管機關，且該等機關出具の確認函及受訪人員所作陳述均具有相應法律效力。

具體而言，根據《中華人民共和國社會保險法》，縣級以上地方人民政府社會保險行政部門(包括地方人力資源和社會保障局及社會保險服務中心)負責本行政區域的社會保險管理工作。此外，根據《中共中央深化黨和國家機構改革方案》，許多地區已將社會保險費的徵收工作交由稅務機關負責。根據《住房公積金管理條例》，住房公積金管理中心負責住房公積金的運作與管理。

就受訪代表的權限而言，我們的中國法律顧問認為，鑒於受訪人員身為相關主管機關的現任公職人員，是在該等機關的辦公場所接受訪問，並就其職權範圍內的監管事宜發表意見，其陳述可視為代表相關機關所採取的監管立場與態度，具有權威性。

業 務

根據國務院於2018年11月頒佈的國務院辦公廳發布的關於實施進一步支持和服務民營經濟發展的若干措施的通知，以及後續措施，地方當局不得主動追繳社會保險或住房公積金的歷史欠繳款項。此項指令旨在減輕企業（特別是中小企業）的財務負擔，並防止強制追繳欠款。

經具體參照於2025年7月31日發佈的最高人民法院關於審理勞動爭議個案適用法律問題的解釋（二）（「解釋（二）」），放棄繳納社會保險費的協議或員工承諾屬無效。我們的董事確認，儘管我們過往僅在若干員工自願要求的前提下取得該等放棄承諾，但我們並無意圖規避法定繳費義務，且僅將該等文件留存作內部記錄之用。鑒於(i)截至最後實際可行日期，本集團並無涉及社會保險的重大未解決投訴、報告或勞資糾紛；及(ii)我的中國法律顧問認為，解釋（二）並未增加本集團面臨的罰款風險，亦未廢除中國現時生效的社會保險法律法規，我們的董事認為，該解釋的實施預計不會對本集團的業務營運及財務狀況構成重大不利影響。

於往績記錄期間，我們並未收到中國相關主管機關就社會保險或住房公積金的歷史欠款進行強制執行措施或系統性修正的任何通知，亦未因該等供款而受到任何行政處罰。我們亦不知悉任何涉及社會保險或住房公積金事宜的重大員工投訴或重大勞資糾紛。倘相關主管機關根據適用法律法規要求我們補繳未繳的社會保險及／或住房公積金款項或採取糾正措施，我們將在切實可行的情況下盡快履行繳款義務或實施所需措施。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，該等僱員之社會保險基金及住房公積金總短缺金額分別約為人民幣14.4百萬元、人民幣15.0百萬元及人民幣16.7百萬元。我們產生有關短缺金額主要是因為(i)規管社會保險及住房公積金的適用法律及法規複雜且因地而異；(ii)若干僱員不願承擔其依法應繳納的部分款項；及(iii)我們於中國各地城市工作的若干員工傾向於在各自居住地繳納，以獲取當地福利待遇。董事認為，考慮到(i)我們已取得相關地方社會保險及住房公積金主管機關出具的書面確認，我們於往績記錄期間並未被處以任何行政處罰；(ii)截至最後實際可行日期，我們並未接獲中國相關監管機構要求我們補繳社會保險及住房公積金重大差額的任何通知，上述情形將不會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。此外，據我們的中國法律顧問告知，基於現行監管政策及相關主管機關的現行監管環境，在未接獲任何員工投訴或舉報的情況下，於往績記錄期間，我們被相關主管部門施加嚴重處罰的風險極低。基於上文所述，我們並未就社會保險及住房公積金欠繳金額計提準備。若相關主管機關認定我們社會保險繳納金額不足，我們可能須於規定期限內補繳欠繳款項，並按欠繳金額每日0.05%之比例繳納滯納金。於往績記錄期間，截至2025年12月31日計算的累計潛在最高滯納金為人民幣12.9百萬元。董事已評估社會保險及住房公積金繳納短缺及相關罰款的潛在影響。根據最高估計負債，我們認為未繳款項及任何罰款將不會對本集團的業務運營造成重大不利影響。

業 務

我們已制定內部控制框架，以在相關法律法規允許的範圍內，加強員工社會保險及住房公積金繳費的日常管理。此舉主要包括：(i)為員工提供有關員工福利繳費監管要求的培訓；(ii)與員工溝通以提升繳費基數；及(iii)定期監察有關社會保險及住房公積金的持續法規更新並監督任何必要措施的實施。自2025年7月起，我們已採取積極措施，並正穩步推進整改工作，以為所有適用員工全額及如期繳納社會保險及住房公積金。社會保險及住房公積金通常按月繳納。就2026年2月而言，我們在繳納金額方面已達到社會保險及住房公積金應繳全額及如期繳納額的約46.1%。我們預計將於2027年1月完成全面整改，以確保符合監管機構的要求。

勞務派遣

於往績記錄期間，我們有三家附屬公司已超出法定勞務派遣用工比例限制，派遣員工佔其總人數比例超過10%。此乃主要由於以下原因：(i)由於若干銷售及市場推廣人員的人數預期會有所波動，採用派遣員工能提供人力配置的靈活性，並有助於管理頻繁招聘及直接聘用行政相關的成本；及(ii)就若干分佈於不同地區且傾向於在居住地（我們通常未設當地實體）參加社會保險的銷售及市場推廣人員而言，我們與彼等訂立勞務派遣安排，令彼等可通過第三方人力資源機構享受當地社會保障福利。截至2023年、2024年及2025年12月31日，超出法定上限的勞務派遣員工人數分別為135人、122人及零。我們已採取整改措施，通過將派遣員工的勞動關係直接轉移至附屬公司的方式，將其用工比例降至法定範圍內。截至最後實際可行日期，我們已符合中國相關法律法規關於勞務派遣用工比例的法定範圍以內。

根據《中華人民共和國勞動合同法》（2012年修訂）及《勞務派遣暫行規定》，勞務派遣單位及僱主須嚴格遵守相關規定。如未能合規且未在限期內完成整改，可能面臨按每名員工介乎人民幣5,000元至人民幣10,000元處以罰款的行政處罰。根據中國法律顧問的意見，由於我們已完成整改，故本次情形將不會受到行政處罰。因此，本次情形將不會對我們的業務營運及財務表現造成重大不利影響。根據相關法律，僅在發出責令改正通知書且本公司未在規定時間期限改正的情況下，方會產生行政處罰。然而，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，(i)我們並未收到任何勞動部門出具的責令改正通知書；及(ii)我們已採取整改措施，將勞務派遣用工比例降至法定範圍以內。

保險

我們投購一系列保險，旨在降低與我們生產活動、資產、人員和運輸相關的主要運營和業務風險。截至最後實際可行日期，我們並無遭遇到任何重大索賠、承保範圍失效或與保險商發生糾紛的情況。

我們主要為生產設備、設施和存貨投保財產保險，當中涵蓋火災、自然災害和其他意外損失等風險。我們的財產保險保單一般適用於我們的主要生產廠房，包括位於黑龍江和其他主要運營基地的廠房。我們還為於黑龍江等省份的業務運營中用於運輸和物流的公司自有車輛投保強制機動車保險，包括第三方責任險和商用車損險。此

業 務

外，我們為包括黑龍江和江西的多家附屬公司的僱員提供團體意外保險和人身意外保險。這些保險保單涵蓋因工作或日常生活中發生的意外傷害和死亡，保險金額因地區和崗位而有所不同。我們還投保了公眾責任險，承保可能就我們運營產生的第三方責任險。我們並無投保產品責任保險或業務中斷保險，且並無要求國內物流合作夥伴購買運輸保險。根據弗若斯特沙利文，該做法符合行業慣例。為支持長期風險管理，部分設施還持有長期財產保險保單，例如宜品（青島）羊乳製品有限公司所持的五年期保單，有效期至2027年。

知識產權

我們以結合註冊商標、專利、版權和域名的方式來保護專有配方、產品品牌和其他寶貴的無形資產。截至2025年12月31日，我們在中國擁有超過800個註冊商標、63個註冊專利、28個註冊版權和三個註冊域名。我們的註冊商標主要涵蓋嬰幼兒配方奶粉、FSMP和其他乳製品產品線的產品名稱、品牌標識和營銷口號，而我們的專利則與營養成分、生產工序和包裝設計創新有關。我們的註冊版權包括配方文件、視覺包裝元素以及用於產品教育和推廣的專屬內容。

我們西班牙附屬公司的知識產權組合主要包括註冊商標、商號和域名。截至2025年12月31日，我們持有多個商標註冊。主要註冊包括：Oviganic Ibérica，於世界知識產權組織註冊的國際商標有效期至2030年6月12日，而美國商標有效期至2030年12月6日；Biovinatur Ibérica，歐洲聯盟商標有效期至2032年2月23日；Queserías Prado S.L.，於2018年4月12日註冊的西班牙商標、一個於2025年4月30日就一個新標識而申請的待審批歐洲知識產權辦公室申請、和一個於2024年1月28日註冊的中國商標；及其他由Queserías Prado擁有的標記，包括Castillo del Puente（兩個於西班牙的註冊）、Cetedera（有效期至2026年7月9日）、Montecastillo（有效期至2026年10月29日）和Pradolongo（有效期至2032年8月8日）。我們亦已於西班牙貿易登記冊登記我們附屬公司的名稱並維持可用的域名，包括oviganic.com、queseriasprado.com和biovinatur.com。

截至2025年12月31日，我們的韓國附屬公司合共擁有17個在韓國智慧財產局正式註冊的商標。該等商標涵蓋我們在韓國就乳製品製造及出口業務所使用的產品名稱、品牌符號和相關標誌。所有商標均獲有效註冊證書支持，且並無發現侵犯第三方權利的情況。

重大的知識產權（包括對我們而言屬重要的與研發及生產有關的專利）全部位於中國境內。海外工廠僅作為加工環節，不擁有任何對我們運營具有重要影響的知識產權。有關進一步詳情，請參閱本文件下文「附錄六法定及一般資料—B. 有關業務的進一步資料—2. 知識產權」一節。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無其他涉及知識產權的重大糾紛、訴訟或索賠。

環境、衛生和安全事宜

我們將ESG原則融入採購、畜牧、製造、物流和市場運營當中，以支持敏感型人群的長期穩定提升營養。我們的ESG工作優先處理食品質量和食品安全、可持續供應鏈管理、消費者健康、能源和用水監督、環保以及社區參與。

業 務

ESG治理框架

我們的ESG治理框架旨在確保對ESG相關事宜的有效監督和問責。董事會全面負責ESG戰略和監督，同時，由供應鏈管理、運營、人力資源、市場推廣、法律和其他核心職能組成的ESG工作小組已告成立，負責執行ESG措施、監察合規情況並向高級管理層匯報進度。該框架由涵蓋環境風險管控、勞工和人權常規以及社會參與的內部指引輔助。ESG工作小組還負責編撰ESG披露資料，並與外部顧問協調，以確保符合適用的標準和法規。

遵守ESG法律

我們遵守運營所在司法管轄區適用的環境、職業健康與安全、食品安全和勞動法律和法規。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因違反環境或工作場所安全法律而遭受重大處罰。

溫室氣體排放與氣候風險管理

我們深明到乳製品生產對環境的影響，並致力減少溫室氣體（「溫室氣體」）排放。我們密切監察氣候變化對宏觀經濟和運營活動的潛在影響，將其視為與本集團業務、戰略和資源分配密切相關的關鍵管理問題。國家已制定「碳達峰和碳中和」目標，我們遵循監管框架，持續識別和管理與氣候相關的風險和機遇，尤其是在乳品生產和牧場運營方面。經評估，我們已識別下列氣候變化帶來的主要風險和影響：

- **實體風險**：極端天氣事件和氣候異常可能影響牧場和原料奶供應、動物健康及產量。運營中斷也可能對生產基地和物流設施的穩定運營造成影響。
- **轉型風險**：隨著能源消耗、排放和包裝相關法規，加上能源和原材料價格的波動，我們面臨合規和運營成本上升的風險。同時，客戶和合作夥伴對節能、減排、資源效率及合規管理的期望也持續提升。

下表載列我們於往績記錄期間的溫室氣體排放數據：

排放類型	單位	截至12月31日止年度		
		2023年	2024年	2025年
範疇1排放	噸二氧化碳	25,351.0	31,030.2	25,212.6
範疇2排放	噸二氧化碳	11,539.6	13,708.7	13,843.7
範疇3排放	噸二氧化碳	26.7	23.5	21.4
溫室氣體減除	噸二氧化碳	11.0	11.0	99.2
溫室氣體排放總量	噸二氧化碳	36,906.3	44,751.4	38,978.5
排放強度	噸二氧化碳當量/ 人民幣百萬元收入	22.9	25.4	20.8

業 務

能源管理和溫室氣體排放是我們應對氣候變化的戰略核心。我們旨在控制相對於業務量的能源消耗和排放強度，採取以目標驅動的持續改進方法。

- **範疇1(直接排放)**：包括辦公樓空調系統使用的製冷劑排放和公司車輛燃料燃燒排放。就生產基地和牧場而言，其也包括燃料燃燒、製冷劑使用和洩漏排放、車輛排放以及畜牧活動的溫室氣體排放。
- **範疇2(間接排放)**：指生產基地、牧場和辦公區域購買的電力所產生的間接排放。
- **範疇3(其他間接排放)**：指價值鏈中各種活動所產生的其他間接排放，包括運輸原材料及成品、包裝物料及廢棄物棄置。

我們已制定與減少溫室氣體排放相關的管理目標，並將減排倡議納入其日常營運管理中。我們尋求通過提高能源效率、實施節能升級、優化生產工藝以及逐步採用可再生能源等措施來減少溫室氣體排放。我們將根據其營運狀況繼續完善其減排目標。我們致力按可比較基準持續降低能源消耗和溫室氣體排放強度。我們旨在於2025年至2035年間將溫室氣體排放強度降低5%。

在減排措施方面，我們制定了《能源管理規範(YRRY/T32001)》，並安裝了總容量約1.6兆瓦的分散式光伏發電系統，採用「自用並向電網輸送剩餘電力」的模式運作。在減少食品浪費方面，我們逐批次計算奶粉及乳清加工過程中的原料利用率，並編製加工損耗的統計數據。相關數據記錄於生產批次記錄中心的《物料平衡表》。過期或報廢的原材料及成品由倉儲部在ERP(企業資源規劃)系統中進行識別及追蹤，數據可即時導出。目前並無廢棄原料奶或乳清的再利用機制，但會定期監測生產線上的物料損耗率。包裝物料管理方面，採購部會編製包裝物料採購量的年度統計數據，例如紙箱、紙袋、塑膠袋、塑膠蓋及湯匙等。生產部則通過生產物料請購表格記錄並綜合實際消耗量。

能源和資源效率

我們已建立全面的程序以減少運營中的能源消耗並將環境影響減至最低。這包括在生產從畜牧到製造的所有階段中持續優化資源利用和能源效益。遵循《中華人民共和國節約能源法》和其他相關法規，我們已針對乳品生產以及羊牛牧場運營的特定需求量身定制涵蓋目標設定、過程監控以至維持詳細記錄的管理系統。

我們亦已制定與能源及資源消耗相關的管理目標。透過優化生產排期、加強設備管理、推廣節能設備以及提升水資源回收及再利用等措施，本集團尋求降低單位產品的能源及資源消耗。

業 務

此外，我們已制定減少其他廢物的目標，包括包裝材料廢物、食物廢物及原材料損耗。本集團尋求透過優化包裝材料的使用及回收、改善生產及包裝工藝以及加強營運管理等措施來提升材料利用效率，旨在促進廢物的減少及資源化利用。我們的目標是從2025年至2035年將能源消耗密度及其他廢物均減少5%。

在辦公室運營方面，我們通過優化空調的使用和最大限度地利用自然光來提高能源效益。我們優先採購獲能源效益認證的設備，並鼓勵僱員養成減少使用能源的習慣，例如在不使用辦公室設備時將其設定為待機模式。在物流和供應鏈管理方面，我們亦專注於減少資源消耗。通過採用智能存貨管理，我們盡量減少包裝廢棄物，並優化包裝規格和運輸策略。這包括提升裝載效率和規劃路線，以減少燃油消耗和整體的環境影響。通過上述綜合舉措，我們持續提升運營可持續性，致力在業務所有領域實現更高效的資源利用和更小的環境足跡。

下表載列我們於往績記錄期間的能源和資源消耗量：

資源類型	單位	截至12月31日止年度		
		2023年	2024年	2025年
用電量	兆瓦時	11,539.6	13,708.7	13,843.7
用電強度	立方米	7.1	7.8	7.4
燃料(汽油/柴油)	公升	207,282.0	295,682.2	220,690.5
燃料強度	公升/人民幣 百萬元收入	128.4	167.8	117.9
用水量	立方米	608,718.2	760,795.1	580,360.8
用水強度	立方米/人民幣 百萬元收入	377.1	431.7	310.1

固體廢物管理

我們將固體廢物分類為無害和有害，並遵照法律管理其儲存和轉移，以及聘用持牌服務供應商進行全面追蹤和轉移聯單。

無害廢物(包括生活垃圾、包裝和其他可回收物)在源頭使用有明確標籤的容器進行分類。採購部編製紙箱、紙袋、塑膠袋、瓶蓋及湯匙等主要包裝材料數量的年度統計數據，並於ERP(企業資源規劃)系統中記錄及追蹤。訓練有素的人員監督收集和記錄保存；生活垃圾被儲存在固定地點，並由市政或合資格承包商清除，而可回收物則被識別、統計、再利用或出售。在若干地點，按照當地要求，將生物質灰和牲畜糞便用於農業目的，並保留支持賬簿。

有害廢物(包括實驗室廢液、廢礦物油(及油桶)、化學試劑瓶和廢活性炭)存放在指定的儲存區域，有不透水的地板、防風雨和清晰的標誌。有害廢物由合資格持牌環境服務供應商處理，並通過當地環保署平台實現全程可追溯性。我們採用有害廢物轉移聯單制度，並聘用持牌運輸商和處理設施，通過登記和定期檢查保持全面的可追溯性。

於往績記錄期間，於2023年、2024年及2025年所產生的有害廢棄物分別為3.5噸、4.4噸及6.9噸，而於2023年、2024年及2025年所產生的無害廢棄物分別為176.6噸、257.9噸及250.1噸。我們繼續在確保產品安全和動物健康的前提下提高回收率和再利用率，並加強標準化程序、員工培訓、現場檢驗和賬簿監控，以確保所有地點的處理符合要求、可追溯。

業 務

養殖業務對環境的影響

我們的農業業務（特別是牲畜養殖）會產生環境影響，包括溫室氣體排放、氣味、氨氣及其他空氣排放，以及糞便處理及資源消耗。我們面臨相關風險，包括日益嚴格的環境法規、飼料原材料供應及價格的波動，以及潛在的污染及社區影響。我們已實施環境管理政策及措施，以監控排放、提升資源利用率並管理環境風險。

動物福利與畜牧管理

我們高度重視奶羊場、奶牛場的動物福利，且我們已採用標準化的育種與管理措施，以確保牲畜在健康、安全及人道的環境中飼養。我們已制定一系列與動物福利及畜牧管理相關的政策及管理措施，包括：(i)政策及管理措施。我們已設立《動物無應激管理制度》，並提供有關動物處理及運輸的定期培訓。我們嚴禁促生長激素，抗生素僅在獸醫監督下用於治療目的。我們嚴格執行停藥期，保存用藥記錄，並進行例行獸醫檢查及免疫接種，以確保動物的健康及安全。(ii)動物福利及飼養環境。為確保動物在健康、人道的環境中飼養，我們提供乾淨的飲用水、適當的飼料配方、通風及溫度控制，以盡量減少熱壓力。我們的養殖場已配備風扇及乾墊料，並控制飼養密度，以減少壓力及疾病風險。該等措施有助於維持良好的生活條件，並促進整個養殖場的動物福利。

員工團隊和社會表現

截至2025年12月31日，我們擁有約1,764名員工。其中，男性佔54%，女性佔46%。按年齡劃分，20%的僱員年齡在30歲以下，67%介乎31至50歲，13%為50歲以上。按職位等級劃分，83%為普通員工，16%為中層管理人員，1%為高級管理人員。整體而言，僱員的性別、年齡和職能分佈均衡，為我們的持續穩定發展奠定了堅實的人才基礎。

我們致力於維持公平、透明和合法的僱傭環境，以保障僱員的合法權利。我們的招聘流程着重公平、機會平等，並設立了透明的招聘和業績管理機制。所有正式僱員均會簽訂合法合同，我們高度重視招聘流程中的合規性。我們的人才招聘策略以公平和公開競爭為優先原則。我們採用多種招聘渠道，包括專業獵頭、在線招聘平台、內部推薦和內部崗位輪換。這確保了我們能夠吸引和招聘頂尖人才，為公司注入新思維，促進創新。

我們在整個招聘過程中致力確保合規與透明度，尤其注重防止在招聘、晉升及日常管理中出現歧視行為。我們對多元化與共融的承諾體現在招聘政策中，明確鼓勵聘用殘疾人士和少數民族群體。此外，我們積極開展支持弱勢群體的計劃，幫助他們提升專業技能與就業能力。

我們一直非常注重營造一個並無性別、年齡、種族、國籍、宗教或任何其他因素歧視的工作環境。我們的企業文化以多元化、平等和共融為先，並將這些理念融入人才管理和運營實踐的各個方面。我們極其重視僱員的健康與安全。我們為僱員提供防護裝備、全面的安全培訓、合理的工作時間表和定期的安全檢查。於往績記錄期間，並無重大勞資糾紛或職業安全事故的報告。

業 務

僱員培訓和數字賦能

我們非常重視員工和特許經營商的發展，故此不斷改良數碼培訓系統，以提升專業技能及組織競爭力。每年，各部門均會制定下一年度的培訓計劃，並由人力資源及行政部整合和監察，以確保系統的有效性及其符合培訓標準。

截至2024年12月31日止年度，我們共舉辦2,245場培訓課程，共有46,796名僱員參加，培訓總時數為4,441小時。截至2025年12月31日止年度，我們共舉辦2,724場培訓課程，共有57,908名僱員參加，培訓總時數為4,458小時。此舉有效提升了全體僱員的專業技能和工作能力。

依託強大的數字培訓系統和全面的人才發展方針，我們將持續提升組織韌性和人才效能，樹立可持續發展的標桿和行業人才培養的典範。

供應鏈管理

我們運營一個透明、合規且具有韌性的供應鏈管治制度。供應商准入需經過食品安全、質量控制及採購團隊的嚴格評估，包括對官方信用平台和當地環境執法披露的核查；我們優先選擇信譽良好、合法合規、具備充足產能和良好記錄的供應商，並定期對現有供應商進行審查。

商業道德與反腐敗

我們高度重視商業道德與合規，在所有運營中遵循公平、正義和透明的原則。誠信與自律是我們與供應商、分銷商及其他業務合作夥伴關係的基石。我們已建立健全的誠信與合規管理系統，並嚴格遵守中國和運營所在地區適用的法律和法規。

我們始終致力於高標準的合規性及商業道德，並將積極的ESG風險管理視為可持續發展的重要基礎。我們對貪污、賄賂、勒索、欺詐及洗錢採取零容忍態度，並嚴格遵守適用的法律法規，包括《中華人民共和國刑法》、《中華人民共和國反不正當競爭法》、《中華人民共和國公司法》及《關於禁止商業賄賂行為的暫行規定》，將誠信及合規要求納入我們的企業管治、文化及日常營運中。

我們已實施《員工手冊》，明確規定所有僱員在日常工作中必須遵守的反腐敗和誠信標準。對於採購和財務審批等高風險領域，我們已制定具體的監控流程。

我們已建立「廉潔協議」制度及內部調查與監督機制，要求員工在與第三方、供應商及業務合作夥伴接觸前簽署廉潔協議，並明確禁止商業賄賂、回扣及謀取私利。同時，一個專門的團隊負責調查貪污、不當行為及挪用資產，同時處理外部舉報及供應商投訴，以維持透明及公平的商業環境。

業 務

位於西班牙的工廠營運

我們位於西班牙的工廠符合該地區適用的ESG相關要求。

管治：我們位於西班牙的工廠於完善的品質及安全管理制度下營運，其中包括ISO 9001及ISO 14001認證、HACCP及IFS食品安全制度以及原料可追溯機制。

環境：我們位於西班牙的工廠已獲得ISO 14001環境管理認證，符合西班牙關於包裝及包裝廢棄物的皇家法令1055/2022以及關於廢棄物及受污染土壤的第7/2022號法律，並維持排放許可及廢物分類系統。我們正在開發或營運光伏項目，以促進再生能源的使用。

社會：我們位於西班牙的工廠遵守西班牙的Estatuto delos Trabajadores (勞動法)，提供強制性的社會安全、醫療保險及安全培訓。我們實施平等及反歧視政策，並根據當地要求設立僱員溝通機制。

社區投資

我們與公益組織合作，在社區中推廣健康生活方式和公平發展機會。以「有機生態、敬天愛人」的價值觀為指引，我們聚焦社會需求，運用行業專業知識支持各類公益項目，包括教育援助、災害救援和弱勢群體關懷。

我們透過捐贈及其他形式的支持積極參與社區倡議，為社會福祉及社區發展作出貢獻。我們相信社會責任是我們可持續發展不可或缺的一部分。

風險管理和內部監控

我們面臨業務固有的各種運營、合規和戰略風險，包括與原材料採購、生產工序、質量控制、物流和分銷、存貨管理和市場表現相關的風險。為應對有關風險，我們已採納全面的風險管理和內部監控系統，以監察和降低可能對運營、財務狀況或聲譽產生不利影響的重大風險。

我們的內部監控框架以規管主要業務職能的成文政策和標準作業程序為基礎。該等政策和程序包括管理供應商質量和成本波動的採購守則、追蹤批次一致性和衛生標準的生產監控程序、確保準時交貨的物流協調措施，以及追蹤存貨週轉、保質期風險和報廢情況的存貨系統。此外，我們已建立業績監控機制，以評估渠道去化率，並標記異常銷售趨勢以採取跟進行動。

為確認識別風險和採取及時補救行動，我們定期對各職能部門進行內部審計和合規審查。我們的審計和風險人員負責進行風險評估並提出改進建議。所識別的問題通常通過整改行動計劃和系統更新解決，在大多數情況下，會在發現問題後兩週內實施。

為準備[編纂]和後續工作，我們正在加強企業管治架構和合規監控系統，以符合公開上市公司的應有標準，當中包括加強職責分工、完善報告層級、升級數字風險監控系統，以及擴充主要業務部門的文件記錄和保存守則。

業 務

根據我們內部監控顧問進行的內部監控審查，我們的內部監控系統被評為有效，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，在所有重大方面均符合適用法律、法規及上市規則的規定。

資料隱私政策

我們在日常運營過程中會收集和處理消費者、員工、求職人士和業務夥伴的某些個人信息。我們就產品發貨、售後服務、數字化營銷和客戶關係管理等目的收集和處理客戶的個人資料。收集的資料範圍遵守「最低限度的必要」原則，通常包括姓名、電話號碼、送貨地址、裝置設備和訂單的數據，以及在有限度情況下通過用戶忠誠度和二維碼積分獎勵計劃收集用戶行為方面的數據。

對於我們的數字化會員和客戶系統，我們的資料基礎設施使用阿里雲提供安全的鏡像快照服務，本地不須進行實體備份或線下複製。我們會通過定制化設計的同意界面，必先取得用戶授權才收集資料。有關資料僅限於由授權人員存取，並根據敏感程度應用數據分類分級安全管理。

在處理與業務運營相關的消費者個人資料時，我們並無將個人信息或重要資料從中國跨境轉移到海外司法管轄區。所有個人資料均在國內受到我們內部信息安全措施管控下的安全環境內存儲和處理。

我們已採用內部政策及治理機制，以確保遵守關於網絡安全、數據安全及個人信息保護的適用中國法律法規，包括《中華人民共和國網絡安全法》、《中華人民共和國數據安全法》、《中華人民共和國個人信息保護法》及《網絡數據安全管理條例》。

為此，我們已落實專項政策，如數據安全管理制度、個人信息保護安全管理制度、事故響應程序、數據存儲與刪除規則，開展個人信息保護影響評估。我們在員工入職時開展辦公及信息化應知應會進行數據安全和個人信息保護培訓，要求員工簽署信息安全保密協議。我們還會針對不同用戶群體使用的應用程序定制隱私政策，取得用戶知情同意，或基於其他合法事由依法處理數據。

截至最後實際可行日期，我們未曾被歸類為《網絡安全審查辦法》下的關鍵信息基礎設施運營商，也未曾收到任何展開網絡安全審查的要求。根據我們的中國法律顧問意見，由於就《網絡安全審查辦法》第7條而言，在香港上市並不構成海外上市，因此我們無需僅基於在香港上市申請網絡安全審查。然而，鑒於監管框架的酌情權範圍，如果我們的數據處理活動引發國家安全問題，我們不能排除未來進行審查的可能性。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們從未發生任何涉及個人資料的重大數據外洩、未經授權查閱或信息安全事故。我們持續致力於強化數據保護能力及遵守不斷演變的數據管治要求。基於對我們政策、程序、技術措施、互聯網應用、個人資料保護影響評估及相關記錄的審閱，作為我們有關網絡安全及數據合規事宜的中

業 務

國法律顧問，北京德和衡律師事務所認為：(i)於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在所有重大方面均已遵守有關網絡安全、數據安全及個人資料保護的適用中國法律、法規及標準；及(ii)於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，並未發現任何可能對我們的營運或監管合規狀況造成不利影響的重大違規、處罰或重大數據安全／個人資料事件。

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。與依賴第三方製造的公司不同，我們利用內部生產設施確保運營持續性並降低風險。於往績記錄期間並無生產設施關閉。於COVID-19疫情早期階段，我們的供應鏈出現區域性中斷，對貨物向零售店運輸造成短暫影響。儘管面臨物流方面的挑戰，但我們的數字銷售渠道仍展現出韌性，使我們即使在受實體營運中斷影響的地區亦能保持銷售勢頭。我們亦與專業物流夥伴合作，使我們能夠減輕對銷售的影響。總而言之，線上平台和政府干預相結合有助減輕我們業務所受的整體影響。

此外，我們的生產與經銷流程受保障必需品運輸暢通的政府政策支持。這些政策確保原料奶從養殖場運輸至加工設施，從而確保我們運營的持續性。例如，我們獲黑龍江省商務廳頒發必需品運輸優先通行證，使我們的車輛可按適用的疫情防控要求在所有交通卡口優先通行。於COVID-19疫情期間，我們已在所有重大方面全面遵守相關健康與安全法規，確保勞動場所安全和運營穩定性。同時，由於運輸成本與收入的比率於2022年及2023年均保持穩定，為約2.6%，故COVID-19疫情並未對運輸成本造成重大影響。因此，對我們的業務運營與財務表現的總體影響並不重大。

獎項和認可

我們在產品、技術和創新方面屢獲殊榮和肯定，其中的重要殊榮和肯定於下文載列。這些獎項反映我們在質量、可持續發展和企業責任方面不斷追求卓越，並獲得著名行業協會和政府機構認可。

年份	獎項認可	認證／頒發機構／機關
2025	「乳清蛋白配方創新突破：易消化有機嬰幼兒配方奶粉的開發與應用」項目技術進步二等獎	中國乳製品工業協會
2024	廣東省科技進步獎一等獎	廣東省人民政府

業 務

年份	獎項認可	認證／頒發機構／機關
2023	2023年度主流品牌嬰幼兒配方乳粉質量 大賽質量金獎、2023年度中國乳業科 技系列獎項技術進步二等獎、中國乳 業科技創新典範企業	中國乳製品工業協會
2023	2023中國製造業民營企業慈善公益500 強	北京理工大學共同富裕與人力 資源開發研究中心；中國企 業慈善公益500強研究成果 發佈大會組委會；《企業家》 雜誌社；《環球慈善》雜誌社
2022	2022青島年度企業高質量發展典型案例	青島市委宣傳部、青島市企業 聯合會、青島市企業家協 會、青島日報社、青島市廣 播電視台、青島出版集團