

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



Yeepor Nutrition Technology (Qingdao) Group Co., Ltd. 宜品營養科技（青島）集團股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

的申請版本

警告

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

本申請版本為草擬本，其內所載資料並不完整，亦可能會作出重大變動。閣下閱覽本文件，即代表閣下知悉、接納並向宜品營養科技（青島）集團股份有限公司（「**本公司**」）、其聯席保薦人、整體協調人、顧問或包銷團成員表示同意：

- (a) 本文件僅為向香港公眾人士提供有關本公司的資料，概無任何其他目的。投資者不應根據本文件中的資料作出任何投資決定；
- (b) 在聯交所網站登載本文件或其補充、修訂或更換附頁，並不會引起本公司、其聯席保薦人、整體協調人、顧問或包銷團成員在香港或任何其他司法管轄區必須進行發售活動的任何責任。概無保證本公司會否進行發售；
- (c) 本文件或其補充、修訂或更換附頁的內容可能會亦可能不會在最後正式的上市文件內全部或部分轉載；
- (d) 本申請版本並非最終的上市文件，本公司可能不時根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》作出更新或修訂；
- (e) 本文件並不構成向任何司法管轄區的公眾人士提呈出售任何證券的招股章程、發售通函、通知、通函、小冊子或廣告，亦非邀請公眾人士提出認購或購買任何證券的要約，且不在邀請公眾人士提出認購或購買任何證券的要約；
- (f) 本文件不應被視為勸誘認購或購買任何證券，亦不擬構成該等勸誘；
- (g) 本公司或其任何聯屬人士、其聯席保薦人、整體協調人、顧問或包銷商概無於任何司法管轄區透過刊發本文件而發售任何證券或徵求購買任何證券的要約；
- (h) 本文件所述的證券並非供任何人士申請認購，即使提出申請亦不獲接納；
- (i) 本公司並無亦不會將本文件所指的證券按1933年美國證券法（經修訂）或美國任何州立證券法例註冊；
- (j) 由於本文件的派發或本文件所載任何資料的發佈可能受到法律限制，閣下同意自行了解並遵守任何該等適用於閣下的限制；及
- (k) 本文件所涉及的上市申請並未獲批准，聯交所及證監會或會接納、發回或拒絕有關的公開發售及／或上市申請。

倘於適當時候向香港公眾人士提出要約或邀請，有意投資者務請僅依據於香港公司註冊處處長登記的本公司招股章程作出投資決定，招股章程的文本將於發售期內向公眾人士派發。

重要提示

重要提示：閣下如對本文件的任何內容有任何疑問，應取得獨立專業意見。



Yeeper Nutrition Technology (Qingdao) Group Co., Ltd. 宜品營養科技（青島）集團股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

[編纂]

[編纂]的[編纂]數目：[編纂]股H股（視乎[編纂]行使與否而定）

[編纂]數目：[編纂]股H股（可予調整）

[編纂]數目：[編纂]股H股（可予調整及視乎[編纂]行使與否而定）

最高[編纂]：每股H股[編纂]港元，另加1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00565%聯交所交易費及0.00015%會財局交易徵費（須於申請時以港元繳足，多繳股款可予退還）

面值：每股H股人民幣1.00元

[編纂]：[●]

聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、

[編纂]及[編纂]



國泰海通
GUOTAI HAITONG



中信建投國際
CHINA SECURITIES INTERNATIONAL

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本文件的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本文件全部或部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

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

[編纂]並無及將不會根據美國證券法或美國任何州證券法登記，且不得在美國境內[編纂]、出售、抵押或轉讓，惟豁免根據美國證券法進行登記的規定除外。[編纂]可根據S規例通過離岸交易在美國境外[編纂]、出售或交付。

預計[編纂]將由[編纂]（為其本身及代表[編纂]）與我們於[編纂]以協議方式釐定。[編纂]預計為[編纂]（香港時間）或前後，惟無論如何不遲於[編纂]中午十二時正（香港時間）。[編纂]將不會超過每股[編纂][編纂]港元且目前預計不會低於每股[編纂][編纂]港元。倘[編纂]（為其本身及代表[編纂]）與我們因任何理由而未能於[編纂]中午十二時正（香港時間）前協定[編纂]，則[編纂]將不會進行並告失效。[編纂]的申請人在申請時（視乎申請渠道而定）或須就每股[編纂]支付最高[編纂][編纂]港元，另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00015%會財局交易徵費及0.00565%聯交所交易費。

有意[編纂]在決定[編纂]前，須仔細考慮本文件所載的全部資料，包括「風險因素」一節所載的風險因素。

[編纂]（為其本身及代表[編纂]）可在取得我們同意的情況下，於遞交[編纂]申請截止日期上午或之前任何時間，調減本文件所述[編纂]項下[編纂]的[編纂]數目及／或[編纂]。在此情況下，我們將不遲於遞交[編纂]申請截止日期上午在聯交所網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.yeeper-dairy.com刊登公告。我們將於實際可行情況下盡快公佈安排詳情。進一步資料請參閱「[編纂]的架構」及「如何申請[編纂]」。

倘若[編纂]上午八時正前出現若干理由，[編纂]（為其本身及代表[編纂]）可終止[編纂]於[編纂]項下的責任。請參閱「[編纂]－[編纂]安排及開支－[編纂]－終止理由」一節。

[編纂]

[編纂]

重 要 提 示

[編 纂]

重 要 提 示

[編 纂]

預期時間表⁽¹⁾

[編纂]

預 期 時 間 表 ⁽¹⁾

[編 纂]

預 期 時 間 表 ⁽¹⁾

[編 纂]

目 錄

致有意[編纂]的重要通知

本公司僅就[編纂]及[編纂]刊發本文件，除[編纂]外，本文件並不構成出售任何證券的[編纂]或[編纂]或購買任何證券的[編纂]招攬。本文件不得用作亦不構成在任何其他司法管轄區或任何其他情況下出售任何證券的[編纂]或[編纂]或購買任何證券的[編纂]招攬。本公司並無採取任何行動以獲准在香港以外任何司法管轄區內[編纂][編纂]或派發本文件。在其他司法管轄區內派發本文件以及[編纂]及[編纂][編纂]須受限制，且除非已根據該等司法管轄區的適用證券法向有關證券監管機關登記或獲其授權或豁免，否則不得進行上述活動。

閣下應僅依賴本文件所載資料作出[編纂]決定。我們並無授權任何人士向閣下提供與本文件所載不同的資料。閣下不應將並非載於本文件的任何資料或聲明視為已經我們、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、我們或彼等各自任何董事、高級職員、僱員、代理或其任何代表，或參與[編纂]的任何其他人士或各方授權而加以依賴。我們的網站www.yeeper-dairy.com所載的資料並不構成本文件的一部分。

頁次

預期時間表.....	iv
目錄	vii
概要	1
釋義	12
技術詞彙表.....	25
前瞻性陳述.....	29
風險因素.....	30
豁免嚴格遵守上市規則	52
有關本文件及[編纂]的資料	55
董事及參與[編纂]的各方	59
公司資料.....	63
行業概覽.....	65
監管概覽.....	83
歷史、發展及公司架構	101
業務	111
與控股股東的關係	207

目 錄

關連交易.....	211
董事、監事和高級管理層.....	212
主要股東.....	223
股本	224
財務資料.....	227
未來計劃及[編纂].....	262
[編纂].....	266
[編纂]的架構	276
如何申請[編纂]	284
附錄一 — 會計師報告.....	I-1
附錄二 — 未經審計[編纂]財務資料.....	II-1
附錄三 — 稅項和外匯.....	III-1
附錄四 — 主要法律及監管條文概要	IV-1
附錄五 — 公司章程概要.....	V-1
附錄六 — 法定及一般資料.....	VI-1
附錄七 — 送呈香港公司註冊處處長及展示文件	VII-1

概 要

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

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

概覽

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

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

我們的行業地位

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

我們的優勢

我們相信，以下競爭優勢有助於我們的成功，並使我們從競爭對手中脫穎而出：

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

概 要

我們的策略

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

我們的業務模式

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

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

我們的產品

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

下表載列於往績記錄期間我們按產品類別劃分的收入明細。

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

概 要

下表載列於所示年度我們按產品類別劃分的毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利 人民幣千元	毛利率 %	毛利 人民幣千元	毛利率 %	毛利 人民幣千元	毛利率 %
嬰幼兒配方羊奶粉	532,067	57.4	600,614	58.2	596,213	59.1
FSMP	98,201	75.3	166,352	76.1	253,467	74.7
嬰幼兒配方牛奶粉	73,660	46.3	61,722	44.5	56,161	44.7
成人及兒童奶粉	25,490	26.3	23,313	20.6	20,609	18.4
OEM及乳製品相關材料	74,339	25.6	26,209	10.6	17,848	6.7
其他	1,431	13.1	671	5.9	330	2.7
合計	805,188	49.9	878,881	49.9	944,628	50.7

下圖展示我們產品組合的示例：



風險因素

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

概 要

我們的生產

我們的生產主要由兩部分組成：

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

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

銷售和經銷渠道

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

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

下表載列我們於所示年度按區域市場劃分的收入明細。

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

附註：

(1) 其他主要包括韓國和中國香港。

我們的客戶及供應商

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

概 要

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

我們的控股股東

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

歷史財務資料概要

綜合損益表概要

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

概 要

截至12月31日止年度

	2023年				2024年				2025年			
	生物資產 公允價值		生物資產 公允價值調整		生物資產 公允價值		生物資產 公允價值調整		生物資產 公允價值		生物資產 公允價值調整	
	人民幣千元	估收入百分比	人民幣千元	估收入百分比	人民幣千元	估收入百分比	人民幣千元	估收入百分比	人民幣千元	估收入百分比	人民幣千元	估收入百分比
收入	1,614,258	100.0	-	100.0	1,762,229	100.0	-	100.0	1,863,555	-	1,863,555	100.0
銷售成本	(829,341)	(50.1)	20,271	(809,070)	(945,347)	(50.1)	61,999	(883,348)	(962,750)	43,823	(918,927)	(49.3)
毛利	784,917	49.9	20,271	805,188	816,882	49.9	61,999	878,881	900,805	43,823	944,628	50.7
其他收入及收益	42,959	2.7	-	42,959	26,153	1.5	-	26,153	30,183	-	30,183	1.6
銷售及分銷費用	(371,415)	(23.0)	-	(371,415)	(432,407)	(24.5)	-	(432,407)	(507,467)	-	(507,467)	(27.2)
管理費用	(168,745)	(10.5)	-	(168,745)	(141,121)	(8.0)	-	(141,121)	(153,527)	-	(153,527)	(8.2)
金融資產(減值損失)/減值損失轉回淨額	431	0.0	-	431	(7)	(0.0)	-	(7)	(1,738)	-	(1,738)	(0.1)
其他開支	(14,814)	(0.9)	-	(14,814)	(3,318)	(0.2)	-	(3,318)	(9,673)	-	(9,673)	(0.6)
生物資產公允價值變動減銷售成本	-	(2.1)	(33,549)	(33,549)	-	(3.5)	(62,522)	(62,522)	-	(28,567)	(28,567)	(1.5)
財務費用	(21,821)	(1.3)	-	(21,821)	(24,637)	(1.5)	-	(24,637)	(20,232)	-	(20,232)	(1.1)
除稅前利潤	251,512	14.8	(13,278)	238,234	241,545	13.7	(523)	241,022	238,351	15,256	253,607	13.6
所得稅費用	(70,519)	(4.4)	-	(70,519)	(68,930)	(3.9)	-	(68,930)	(70,970)	-	(70,970)	(3.8)
年度利潤	180,993	10.4	(13,278)	167,715	172,615	9.8	(523)	172,092	167,381	15,256	182,637	9.8

概 要

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

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

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

有關詳細分析，請參閱本文件「財務資料－損益表選定組成部分的說明」。

綜合財務狀況表概要

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表概要：

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

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

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

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

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

概 要

綜合現金流量表概要

下表載列我們於所示年度的現金流量：

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

主要財務比率

下表載列我們於所示年度的主要財務比率：

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

生物資產及估值

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

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

下表載列生物資產於所示日期的公允價值：

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

概 要

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

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

未來計劃及[編纂]

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

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

概 要

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

有關詳情，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]」一節。

股息

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

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

COVID-19疫情的影響

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

近期發展

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

[編纂]統計數據

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

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

概 要

附註：

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

[編纂]開支

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

釋 義

於本文件內，除文義另有所指外，下列詞彙具有下文所載的涵義。若干其他詞彙的解釋載於本文件「技術詞彙表」一節。

「會計師報告」	指	本公司會計師報告，其全文載於本文件附錄一
「聯屬人士」	指	直接或間接控制或受控於該特定人士或與該特定人士處於直接或間接共同控制之下的任何其他人士
「會財局」	指	會計及財務匯報局
「章程」或 「公司章程」	指	本公司於2025年8月19日有條件採納並將於[編纂]生效及經不時修訂的公司章程，其概要載於本文件附錄五
「奧特種羊」	指	青島奧特種羊有限公司，一家於2003年3月29日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「審核委員會」	指	董事會審核委員會
「北安工廠」或 「北安宜品努卡工廠」	指	位於黑龍江省北安市的工廠
「北安宜品努卡」	指	北安宜品努卡乳業有限公司，一家於2004年6月2日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「Biovinatur」或 「西班牙貿易」	指	Biovinatur Iberica S.L，一家於2018年10月10日在西班牙註冊成立的公司，為本公司的全資附屬公司
「董事會」	指	本公司董事會
「營業日」	指	香港持牌銀行一般開門辦理日常銀行業務的任何日子(星期六、星期日或公眾假期除外)

[編纂]

釋 義

[編纂]

「長虹投資」	指	青島長虹投資中心（有限合夥），一家於2022年10月27日在中國成立的有限合夥企業，為員工激勵平台
「長沙愛喜」	指	長沙愛喜諮詢管理有限公司，一家於2020年12月25日在中國成立的有限公司
「長沙蓓康僖」	指	長沙蓓康僖營養品有限公司，一家於2016年12月21日在中國註冊成立的公司及本公司的附屬公司，由本公司和青島愛尼可分別擁有64%和36%權益
「緊密聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「公司條例」	指	香港法例第622章《公司條例》（經不時修訂、補充或以其他方式修改）
「公司（清盤及雜項條文）條例」	指	香港法例第32章《公司（清盤及雜項條文）條例》（經不時修訂、補充或以其他方式修改）
「本公司」	指	宜品營養科技（青島）集團股份有限公司，於2012年7月24日在中國成立的有限公司，於2025年6月18日改制為股份有限公司
「公司法」或「中國公司法」	指	《中華人民共和國公司法》（經不時修訂、補充或以其他方式修改）
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「關連交易」	指	具有香港上市規則賦予該詞的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義，指牟先生、康旺投資、啟旺投資，詳情請參閱「與控股股東的關係」
「核心關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義

釋 義

「企業管治守則」	指	上市規則附錄C1所載的企業管治守則
「COVID-19」	指	新型冠狀病毒(COVID-19)，已確定為導致呼吸系統疾病爆發的冠狀病毒
「中國結算」	指	中國證券登記結算有限責任公司
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「董事」	指	本公司董事
「非上市內資股」	指	本公司股本中每股面值人民幣1.00元的普通股，以人民幣認購及繳足
「企業所得稅」	指	企業所得稅
「企業所得稅法」	指	《中華人民共和國企業所得稅法》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「員工持股平台」	指	包括啟旺投資、眾旺投資、天津益旺、臻愛投資、歐盛投資、長虹投資、青島益旺和鯤鵬共創
「ESG」	指	環境、社會及管治

[編纂]

「極端情況」	指	於八號或以上颱風信號改掛為三號或以下颱風信號前，香港政府因公共交通服務嚴重受阻、廣泛地區水浸、嚴重山泥傾瀉、大規模停電或任何其他惡劣情況而宣佈的出現「極端情況」

[編纂]

釋 義

「食品安全法」	指	《中華人民共和國食品安全法》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「弗若斯特沙利文」	指	弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司上海分公司，我們的行業顧問，為獨立第三方
「弗若斯特沙利文報告」	指	我們委託弗若斯特沙利文編製的獨立市場研究報告，就本文件而言，其概要載於「行業概覽」一節
「全流通指引」	指	中國證監會於2019年11月14日頒佈的《H股公司境內未上市股份申請「全流通」業務指引》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「富裕工廠」或 「宜品黑龍江工廠」	指	一家位於黑龍江省富裕縣的工廠

[編纂]

「GMP」	指	《良好生產規範》，確保產品始終根據質量標準生產及控制的系統
「GMV」	指	商品價值總額，即相關期間交易的商品總值
「本集團」或「我們」	指	本公司及其於相關時間的附屬公司或(倘文義另有所指，就本公司成為其現時附屬公司的控股公司前的期間)於相關時間猶如本公司附屬公司的該等附屬公司
「新上市申請人指南」	指	聯交所發佈的新上市申請人指南(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「HAM」或 「HAM Co., Ltd.」	指	HAM Co., Ltd.，一家於2016年3月30日在韓國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司，擁有並經營我們在韓國的其中一個生產設施
「漢姆啟鉞」	指	江西漢姆啟鉞營養品有限公司，一家於2019年5月14日在中國註冊成立的公司及長沙蓓康僊的全資附屬公司

釋 義

「H股」 指 本公司股本中每股面值人民幣1.00元的境外[編纂]外資普通股，將以港元[編纂]及[編纂]，並就此已申請批准在聯交所主板[編纂]及[編纂]

[編纂]

「港元」 指 港元，香港法定貨幣

[編纂]

「香港」 指 中國香港特別行政區

釋 義

[編纂]

「香港收購守則」或 「收購守則」	指	證監會頒佈的《公司收購、合併及股份回購守則》 (經不時修訂、補充或修改)

[編纂]

「國際會計準則」	指	國際會計準則
「國際財務報告準則 會計準則」	指	國際財務報告準則，為國際會計準則理事會頒佈的 所有適用單項國際財務報告準則、國際會計準則及 詮釋的統稱
「獨立第三方」	指	獨立於且並非我們關連人士(定義見上市規則)的一 名或多名人士、一家或多家公司

[編纂]

釋 義

[編纂]

「IT」指 信息科技

[編纂]

「康旺投資」指 青島康旺投資管理有限公司，一家於2018年4月25日在中國成立的有限責任公司，由牟先生全資擁有

「鯤鵬共創」指 青島鯤鵬共創投資企業(有限合夥)，一家於2020年12月14日在中國成立的有限合夥企業，為員工持股平台

「最後實際可行日期」指 2026年4月6日，即本文件刊發前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期

「萊西工廠」或
「宜品青島工廠」指 位於山東省青島市萊西市的工廠

[編纂]

釋 義

[編纂]

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則（經不時修訂或補充）
「主板」	指	由聯交所經營的證券交易所（不包括期權市場），獨立於聯交所GEM及與其並行營運
「綿綿飀」	指	黑龍江綿綿飀農牧業有限公司，一家於2021年3月29日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「財政部」	指	中華人民共和國財政部
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「牟先生」	指	牟善波先生，本公司董事長、執行董事兼總經理和我們的控股股東之一
「國家發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會
「新一線城市」	指	如第一財經•新一線城市研究所發佈的《2025新一線城市魅力排行榜》所定義，未來最有可能晉升為一線城市的城市。根據該排行榜，15個新一線城市包括成都、杭州、重慶、武漢、蘇州、西安、南京、長沙、鄭州、天津、合肥、青島、東莞、寧波及佛山
「提名委員會」	指	本公司提名委員會，其詳情於本文件「公司資料」闡述
「全國人大」	指	中華人民共和國全國人民代表大會
「歐貝嘉營養工廠」 或「鐵力工廠」	指	一家位於黑龍江省伊春市鐵力市的工廠

釋 義

「OEM」指 原始設備製造商或製造；一種製造商生產由另一家公司購買並以其品牌銷售的產品的安排

[編纂]

「Oviganic」或「西班牙乳清」指 Oviganic Iberica S.L.，一家於2001年6月29日在西班牙註冊成立的公司及北安宜品努卡的全資附屬公司

「歐盛投資」指 青島歐盛投資中心（有限合夥），一家於2021年4月12日在中國成立的有限合夥企業，為員工持股平台

[編纂]

「境外上市試行辦法」指 中國證監會於2023年2月17日發佈並於2023年3月31日生效的《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》

「中國人民銀行」指 中國人民銀行，中國的中央銀行

「中國」指 中華人民共和國，僅就本文件而言，不包括中華人民共和國香港特別行政區、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣

「《中國公司法》」指 《中華人民共和國公司法》，經不時修訂、補充或以其他方式修改

釋 義

「中國政府」或「國家」	指	中華人民共和國中央人民政府，包括所有政府分支機構（包括省、市及其他地區或地方政府實體）及其機關，或（按文義所指）其中任何一個分支機構或機關
「中國法律顧問」	指	北京德和衡（上海）律師事務所，本公司有關中國法律的法律顧問
「中國上市規定」	指	由中國證監會頒佈的《上市公司收購管理辦法》
「中國證券法」	指	《中華人民共和國證券法》（經不時修訂及補充）

[編纂]

「啟旺投資」	指	青島啟旺投資中心（有限合夥），於2020年8月10日在中國成立的有限合夥企業，為員工持股平台
「青島若比鄰」	指	青島若比鄰貿易有限公司，一間於2007年9月7日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「青島愛尼可」	指	青島愛尼可食品有限公司，一間於2011年7月22日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「青島益旺」	指	青島益旺投資合夥企業（有限合夥），於2021年9月23日在中國成立的有限合夥企業，為員工持股平台
「青島中旺」	指	青島中旺投資中心（有限合夥），於2022年10月27日在中國成立的有限合夥企業
「Queserías Prado」 或「西班牙奶酪」	指	Queserías Prado S.L.，一家於1982年3月31日在西班牙註冊成立的公司，為Oviganic的全資附屬公司
「S規例」	指	美國證券法S規例
「薪酬委員會」	指	本公司的薪酬委員會

釋 義

「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「國家外匯管理局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局，負責外匯管理相關事宜的中國政府部門，包括地區分局（如適用）
「國家稅務總局」	指	中華人民共和國國家稅務總局
「全國人大常委會」	指	全國人民代表大會常務委員會
「證券法」	指	中華人民共和國證券法（經不時修訂、補充或以其他方式修改）
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例（經不時修訂或補充）
「股份」	指	本公司股本中每股面值人民幣1.00元的普通股，包括非上市內資股及H股
「股東」	指	股份持有人
「韓國」	指	大韓民國
「西班牙」	指	西班牙王國

[編纂]

「國務院」	指	中華人民共和國國務院
「聯交所」或 「香港聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司，為香港交易及結算所有有限公司的全資附屬公司
「附屬公司」	指	具有公司條例第15條項下賦予的涵義
「主要股東」	指	具有上市規則賦予的涵義
「監事」	指	本公司監事
「監事會」	指	本公司監事會

釋 義

「天津益旺」	指	天津益旺企業管理諮詢中心（有限合夥），於2020年11月6日在中國成立的有限合夥企業，為員工持股平台
「一線城市」	指	根據第一財經•新一線城市研究所發佈的《中國城市魅力排行榜》，為上海、北京、深圳和廣州
「三線城市」	指	位列二線城市（定義見第一財經•新一線城市研究所發佈的《中國城市魅力排行榜》）之後的城市。根據該排行榜，70個三線城市包括：烏魯木齊、蘭州、中山、鹽城、海口、揚州、濟寧、湖州、贛州、邯鄲、南陽、唐山、蕪湖、阜陽、廊坊、汕頭、泰州、呼和浩特、鎮江、江門、荷澤、連雲港、滄州、淄博、新鄉、周口、襄陽、淮安、商丘、桂林、咸陽、上饒、銀川、宿遷、漳州、遵義、滁州、綿陽、宜昌、威海、湛江、九江、邢台、揭陽、三亞、衡陽、信陽、泰安、荊州、肇慶、蚌埠、安陽、安慶、德州、株洲、莆田、聊城、駐馬店、岳陽、亳州、柳州、宜春、宿州、黃岡、六安、常德、寧德、茂名、馬鞍山、衢州
「二線城市」	指	緊接新一線城市（定義見第一財經•新一線城市研究所發佈的《中國城市魅力排行榜》）之後的城市。根據該排行榜，30個二線城市包括：濟南、無錫、瀋陽、昆明、福州、廈門、溫州、石家莊、大連、哈爾濱、金華、泉州、南寧、長春、常州、南昌、南通、貴陽、嘉興、徐州、惠州、太原、煙台、臨沂、保定、台州、紹興、珠海、洛陽、濰坊
「往績記錄期間」	指	截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度
「美元」	指	美元，美國法定貨幣
「美國證券法」	指	1933年美國證券法（經不時修訂、補充或以其他方式修改）及據此頒佈的規則及法規

[編纂]

釋 義

「美國」	指	美利堅合眾國、其領土、屬地及受其司法管轄的所有地區
「估值師」或 「仲量聯行」	指	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司，我們的生物資產估值師及獨立第三方
「增值稅」	指	增值稅
「宜品羊奶粉」	指	宜品（青島）羊乳製品有限公司，一間於2020年9月22日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「宜品綿羊乳製品」	指	宜品綿羊乳製品（青島）有限公司，一間於2020年9月10日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「宜羊千僖」	指	青島宜羊千僖農牧科技有限公司，一家於2021年4月25日在中國註冊成立的公司及本公司的全資附屬公司
「臻愛投資」	指	青島臻愛投資中心（有限合夥），於2020年10月27日在中國成立的有限合夥企業，為員工持股平台
「眾旺投資」	指	青島眾旺投資中心（有限合夥），於2022年10月27日在中國成立的有限合夥企業，為員工持股平台
「%」	指	百分比

本文件所載的若干金額及百分比數字已作約整。因此，若干表格內所示的總數未必為其之前數字的算術總和。任何圖表若所顯示總額與所列數額總額不符，乃因約整所致。

為便於參考，本文件載有中國政府機關、機構、設施、證書、頭銜、國民、個人、公司或實體、法律或法規的中英文名稱，倘中英文版本有任何歧異，概以中文版為準。標有「*」的中文公司名稱及其他詞彙的英譯本僅供識別之用。

技術詞彙表

本技術詞彙表載有本文件所使用與本集團和我們的業務有關的若干詞彙的釋義。部分釋義可能未必與這些詞彙的標準行業釋義或用法一致。

「A2」或「A2 β -casein」	指	某種天然存在於特定牛奶中的酪蛋白，其特徵在於其氨基酸結構，通常取自經特別挑選的品種。
「成人奶粉」	指	成人奶粉指專供18歲及以上人群食用的奶粉。
「 α s1-酪蛋白」	指	乳汁中所含的主要亞型酪蛋白。 α s1-酪蛋白的含量（尤其是於羊奶與牛奶的含量）可影響乳汁的消化率和過敏性。
「花生四烯酸」或 「ARA」	指	花生四烯酸是大腦中最豐富的脂肪酸之一，是骨骼肌組織修復和生長所必需的物質，有助於早期神經系統發育。
「基粉」	指	一種由《嬰幼兒配方乳粉生產許可審查細則（2022版）》進行了釋義的複合配料。基粉是以牛乳或者羊乳及其乳蛋白製品為主要原料，加入營養素及／或其他輔料，經濕法工藝加工而成的旨在用於其他企業生產嬰幼兒配方的半成品複合配料。
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「兒童奶粉」	指	專為36個月至18歲兒童（第四階段及以上）而設的配方奶粉。
「嬰幼兒配方牛奶粉」	指	專為0至36個月兒童（第一至第三階段）而設的配方奶粉，當中所使用的主要乳製品成分為牛奶。
「牛奶粉」	指	牛奶粉指從牛奶提取的奶粉。
「D90級」	指	一個與顆粒大小分佈有關的質量標準，表示粉末產品90%的顆粒直徑小於某一特定值（D90值）。「D90級」粉末具有穩定的細膩質地，這對嬰幼兒配方奶粉的溶解性和口感至關重要。

技術詞彙表

「乳製品」	指	乳製品指使用牛、山羊或綿羊等動物奶製成的食品或飲料。常見的乳製品包括牛奶、奶酪、酸奶、黃油和奶粉。
「脫鹽牛乳清粉」	指	以牛乳清為原料，經脫鹽和乾燥工藝製成的粉末狀產品。
「脫鹽羊乳清粉」	指	以羊乳清為原料，經脫鹽和乾燥工藝製成的粉末狀產品。
「脫鹽乳清粉」	指	以羊/牛乳清為原料，經脫鹽和乾燥工藝製成的粉末狀產品。
「二十二碳六烯酸」或「DHA」	指	二十二碳六烯酸為人體必需的多不飽和脂肪酸。
「乾法」	指	乾法指通過混合和其他方法，將各種乾燥狀態下的固體原料混合製成奶粉的工藝。
「乾濕複合工藝」	指	一種綜合生產工藝，包括濕法的所有步驟（除最後包裝階段外）以及乾法的相應步驟，將該兩種工藝整合至配方奶粉生產中。
「乳液」	指	兩種不相溶液體的精細混合物，其中一種液體以極小的液滴形式分散在另一種液體中（例如，牛奶為脂肪液滴在水中的乳化液）。
「封裝乳脂」	指	為提高穩定性、控制釋放或更好地融入配方產品而進行微膠囊化（塗上保護層）的乳脂。
「成品配方奶粉」	指	以配方為基礎並可供使用或銷售的最終消費品（例如，可供食用的罐裝嬰幼兒配方奶粉）。
「特殊醫學用途配方食品」或「FSMP」	指	為滿足進食能力受限、消化吸收功能受損、新陳代謝失調或患有特定疾病的個人的特殊營養或飲食需要而專門加工製備的配方食品。
「特殊醫學用途嬰兒配方食品」	指	為滿足患有特殊醫療病症（如特殊失調、疾病或其他健康相關問題）的嬰幼兒的飲食和營養需要而設計的配方食品。
「嬰幼兒配方羊奶粉」	指	專為0至36個月兒童（第一至第三階段）而設的配方，當中所使用的主要乳製品成分為山羊／綿羊奶。

技術詞彙表

「羊奶粉」	指	從山羊奶及／或綿羊奶提取的奶粉。
「羊乳清蛋白」	指	從羊奶中取得的乳清蛋白，在專門的乳製品和配方奶粉中用作牛奶乳清蛋白的替代品。
「高脂脫鹽羊乳清粉」	指	以羊奶為原料生產的高脂乳清粉，在乳清分離後經脫鹽和其他步驟進一步加工取得。
「母乳低聚糖」或 「HMO」	指	母乳中的複合糖，可作為益生元，促進嬰幼兒腸道健康和免疫力。它們通常被添加到嬰幼兒配方奶粉中，以模擬母乳的功能效益。
「水解乳清蛋白」	指	預先消化和部分水解的乳清蛋白，以便於代謝。
「嬰幼兒配方」或 「嬰幼兒配方奶粉」	指	專為0至36個月兒童（第一至第三階段）而設的配方奶粉。
「嬰幼兒級」	指	表示材料或產品符合適合嬰幼兒食用的嚴格安全和質量標準。例如，「嬰幼兒級」的成分或包裝的純度和安全規格與嬰幼兒配方奶粉產品所用者相若。
「娟珊奶粉」	指	由娟珊牛的牛奶製成的娟珊奶粉。
「乳糖」	指	乳糖是人類和其他哺乳類動物的乳汁中特有的碳水化合物。
「液態奶」	指	按不同加工工藝分類的飲用奶，包括超高溫滅菌(UHT)奶、巴氏殺菌奶和酸奶。
「低過敏乳製品」	指	為盡量減少致敏蛋白質和降低過敏反應風險而配制或加工而成的乳製品（如使用水解蛋白）。
「奶粉」	指	奶粉是通過乾燥法去除液態奶中的大部分水分製成的乳製品。
「製藥級」	指	表示適合藥用的純度和質量水平。製藥級產品或成分符合藥典標準，並在嚴格的質量控制下生產，確保不含有害雜質且優點一致 — 通常用於醫療營養產品中使用的營養素或物質。

技術詞彙表

「微生物快速檢測系統」	指	一種快速檢測樣品中受到微生物污染狀況的技術或工具（較傳統培養方法更快）。此類系統（如快速ATP生物發光或基於PCR的檢測器）乃用於確保嬰幼兒配方奶粉和乳製品在推出市場前符合安全標準。
「原料奶或生乳」	指	原料奶指直接從動物（通常是牛、山羊或綿羊）身上採集且未經任何加工的鮮奶。其為用於生產乳製品的主要原料。
「特種脂肪」	指	特種脂肪指用於嬰幼兒配方奶粉或FSMP中的客製化混合脂肪，旨在提升脂肪吸收率並提供特定營養效益，例如基本脂肪酸或MCT。
「噴霧乾燥」	指	一個將液體混合物噴入熱空氣室，使液體蒸發並形成固體顆粒，從而快速乾燥成粉末的方法。
「濕法」	指	濕法指將多種原材料溶解成液體後進行混合，再經由殺菌、濃縮、噴霧乾燥及其他後續工序製成奶粉的過程。
「乳清」	指	以原料奶為基本原料，採用凝乳酶、酸化或膜過濾等方式生產奶酪、酪蛋白或類似製品時分離凝乳後得到的物質。
「乳清液」	指	未經加工的液態乳清（例如，未經任何乾燥或進一步加工的新鮮乳清副產品）。
「乳清粉」	指	以乳清為原料，經乾燥工藝製成的粉末狀產品。
「乳清蛋白」	指	從乳清（奶酪生產過程中產生的液體副產品）中提取的球狀蛋白質混合物。
「乳清蛋白濃縮物」或「WPC」	指	乳清蛋白濃縮物指通過超濾和噴霧乾燥技術獲得的產品。
「乳清蛋白粉」	指	以乳清為原料，經分離、濃縮和乾燥工藝製成蛋白含量不少於25%的粉末狀產品。

前 瞻 性 陳 述

本文件載有有關我們計劃、目標、預期及意向的前瞻性陳述，其可能並不代表我們於與該等陳述有關的期間內的整體表現。此等陳述反映管理層對於未來事件、經營、流動資金及資金來源的當前觀點，其中部分觀點可能不會實現或可能會改變。該等陳述存在若干風險、不確定因素及假設，包括本文件所述其他風險因素。

謹請 閣下特別留意，依賴任何前瞻性陳述會涉及已知及未知的風險及不確定因素。本公司面臨的風險及不確定因素可能會影響前瞻性陳述的準確性，包括但不限於下列方面：

- 我們的業務戰略及完成該等戰略的計劃；
- 我們經營所在行業及市場政治與監管環境的變化；
- 客戶偏好、需求及業務表現的變化；
- 競爭狀況的變化及我們在該等狀況下的競爭能力；
- 我們競爭對手的舉措及發展；
- 我們經營所在行業及市場的未來發展、趨勢及狀況；
- 我們經營所在市場的整體經濟、政治及商業狀況；
- 全球金融市場及經濟狀況的影響；
- 我們未來債務水平及資金需求；
- 我們的財務狀況及表現；
- 我們的股息政策；及
- 利率、匯率、股價、銷量、經營、利潤、風險管理及整體市場趨勢的變化或波動情況。

於若干情況下，我們使用「旨在」、「期望」、「相信」、「能夠」、「繼續」、「可能」、「估計」、「預期」、「展望」、「擬」、「應」、「或會」、「可能會」、「計劃」、「潛在」、「預測」、「預計」、「尋求」、「應該」、「將」、「將會」等詞彙及類似表述以識別前瞻性陳述。特別是，我們在本文件就未來事件、我們未來的財務、業務或其他表現及發展、我們行業的未來發展，以及我們主要市場整體經濟的未來發展等使用這些前瞻性陳述。

該等前瞻性陳述乃基於假設及估計而作出，且僅就截至作出有關陳述當日而言。我們並無責任就新資料、未來事件或其他情況更新或修訂任何前瞻性陳述。前瞻性陳述涉及固有風險及不確定因素，並存在假設，其中部分並非我們所能控制。我們謹請 閣下留意，多項重要因素均可導致實際結果與任何前瞻性陳述所表達者有所不同或有重大差異。

董事確認，該等前瞻性陳述乃經合理審慎及周詳考慮後作出。然而，本文件所論述的前瞻性事件及情況可能由於風險、不確定因素及假設而未必會以我們所預期的方式發生或根本不會發生。

因此， 閣下不應過份依賴任何前瞻性資料。此項提示聲明適用於本文件所載的一切前瞻性陳述。

風 險 因 素

[編纂]H股涉及重大風險。閣下在[編纂]H股之前，應審慎考慮本文件所載的所有資料，包括下文所述的風險及不確定因素。下文描述我們認為屬重大的風險。任何下述風險均可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生重大不利影響。H股的[編纂]可能會因上述任何風險而大幅下跌，閣下可能會損失全部或部分[編纂]。

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

與我們的業務及行業有關的風險

我們面臨來自更廣泛的乳製品市場以及嬰幼兒配方奶粉和特殊醫學用途配方食品等特定細分市場的競爭，行業增長放緩可能會進一步增加競爭壓力，並對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。

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

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

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

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

風險因素

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

生產運營中斷可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

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

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

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

產品受污染（無論是實際或被指控受到污染）可能會對我們的品牌聲譽、銷售、客戶關係、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

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

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

風 險 因 素

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

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

原材料價格和質量的波動可能會對我們的成本架構、盈利能力和經營業績造成重大不利影響。

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

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

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

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

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

風 險 因 素

原材料和半成品的清關、進口手續或國際物流的中斷或延遲，都可能對我們的生產和成本架構造成重大不利影響。

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

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

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

飼料價格上漲和飼料供應受到干擾可能會對我們的業務和經營業績造成不利影響。

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

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

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

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

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

風險因素

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

除季節性供應風險外，我們自營奶場的持續擴張和生產力取決於能否獲得可信賴育種的投入。我們維持和擴大原料奶供應的能力取決於能否獲得足夠數量的優良基因的育種禽畜。且我們可能需要從國內外第三管道購買額外的禽畜或基因原料。如果我們無法獲得合適的種羊，我們可能在擴大畜群規模、改良奶羊產奶表現或提高整體生產效率方面面臨限制。

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

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

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

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

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

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

風 險 因 素

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

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

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

我們的經銷模式暴露我們於與渠道填充和蠶食有關的結構性風險之中。

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

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

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

我們可能無法及時或有效地應對消費者偏好和市場趨勢的變化。

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

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

風 險 因 素

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

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

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

我們可能無法成功執行增長戰略、拓展新市場或使我們的新產品得到市場接受。

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

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

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

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

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

風險因素

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

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

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

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

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

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

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

於各報告日，獨立專業估值師使用市場價格，或無市場數據可用時，以市場決定的利率貼現的預期現金流量淨額的現值釐定公允價值。此等計量涉及重大假設和不可觀察的輸入數據，而此等輸入數據的細小變動可對呈報的收益或損失構成重大影響。有關更多詳情，請參閱「財務資料－綜合財務狀況表若干節選項目的討論－生物資產－估值方法」。

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

風險因素

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

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

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

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

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

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

我們可能面臨與貿易應收款項及應收票據相關的信用風險。

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

風 險 因 素

我們面臨與物業、廠房及設備減值和出售虧損相關的風險。

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

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

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

我們可能無法持續受惠於有利的政府政策。

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

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

我們面臨通過中國跨境電子商務平台銷售韓國製產品的相關風險。

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

風險因素

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

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

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

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

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

我們可能無法留住或聘用高級管理層的關鍵成員或其他合資格人員。

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

風 險 因 素

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

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

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

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

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

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

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

風 險 因 素

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

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

我們面臨與物業所有權、租賃登記和土地使用合規有關的風險。

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

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

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

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

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

風險因素

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

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

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

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

我們的投保範圍有限，未必足夠保障我們的所有潛在損失。

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

我們面臨與第三方付款安排相關的各種風險。

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

風險因素

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

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

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

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

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

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

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

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

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

風 險 因 素

與在我們經營所在司法管轄區開展業務相關的風險

海外製造運營使我們面臨監管、成本、運營及政治風險。

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

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

我們在海外市場的銷售受監管變化、消費者偏好差異、匯率波動及貿易壁壘影響。

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

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

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

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

風 險 因 素

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

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

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

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

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

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

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

風 險 因 素

我們的H股持有人可能須繳納中國所得稅。

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

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

根據於2006年8月21日簽署的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，中國政府可就中國公司向香港特別行政區（香港特區）居民（包括自然人及法人）支付的股息徵收稅項，但該稅項不得超過中國公司應付股息總額的10%。倘香港特區居民直接持有中國公司25%或以上股權，則該稅項將不會超過中國公司應付股息總額的5%。國家稅務總局頒佈並於2019年12月6日生效的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》第五議定書規定，以取得上述稅項優惠為主要目的而作出的安排或交易不適用於上述規定。

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

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

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

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

風 險 因 素

以及其他適用法律、法規及詮釋。於2008年7月3日，中國最高人民法院頒佈了《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》（「**2008年安排**」），該安排於2008年8月1日生效。根據該安排，香港法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出的須支付款項的終審判決，當事人可以書面申請在中國認可和執行該判決，反之亦然，但前提是爭議各方須同意根據2008年安排訂立書面管轄協議。

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

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

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

與[編纂]有關的風險

股份以往並無[編纂]，股份的流動性及[編纂]亦可能會波動。

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

風 險 因 素

股份的[編纂]可能波動，可能會導致閣下蒙受重大損失。

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

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

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

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

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

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

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

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

我們控股股東的利益可能與我們其他股東的最佳利益相沖突。

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

風 險 因 素

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

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

我們過去派發的股息並不代表我們的未來股息政策，亦無法保證日後會派發股息。

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

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

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

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

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

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

前瞻性陳述涉及不確定因素，未來結果可能與所表達或暗示的內容存在重大差異。

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

風 險 因 素

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

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

有意[編纂]於作出[編纂]決定時應僅依賴本文件，不得依賴任何媒體報道。

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

豁免嚴格遵守上市規則

為籌備[編纂]，本公司已尋求並[已獲授予]以下對嚴格遵守上市規則相關規定的豁免及以下對嚴格遵守公司（清盤及雜項條文）條例的豁免。

有關管理層留駐香港的豁免

根據上市規則第8.12條及第19A.15條，我們必須有足夠的管理層人員留駐香港。此一般是指我們至少須有兩名執行董事通常居於香港。

我們的管理層、業務營運及資產主要位於香港以外地區。本集團的主要管理層總部主要設在中國。本公司認為本集團的管理層以中國為基地最能發揮其職能。我們的執行董事目前概不會，且在本公司[編纂]後亦不會通常居於香港。董事認為，將我們的執行董事調遷至香港將對本公司造成負擔且成本高昂，且增聘通常居於香港的執行董事可能不符合本公司及股東的整體最佳利益。因此，我們並無且於可預見將來不會擁有足夠管理層人員留駐香港以符合上市規則第8.12條及第19A.15條的規定。

因此，我們已向聯交所申請，且聯交所[已授予]我們對嚴格遵守上市規則第8.12條及第19A.15條規定的豁免，惟本公司須落實以下安排：

- (1) 我們已根據上市規則第3.05條委任兩名授權代表，彼等將作為我們與聯交所的主要溝通渠道。兩名獲委任的授權代表為執行董事李臻先生（「李先生」）及聯席公司秘書之一鄧嘉欣女士（「鄧女士」）。鄧女士常駐香港。各授權代表可應聯交所要求，於合理時限內於香港與聯交所會面，並將可隨時以電話、傳真及電郵聯絡；
- (2) 聯交所如欲就任何事宜聯絡我們的董事，各授權代表均有方法隨時迅速聯絡我們的全體董事（包括獨立非執行董事）；
- (3) 雖然我們的執行董事並非通常居於香港，但每名董事均持有或可申請有效訪港旅遊證件，並可應要求於合理時限內與聯交所會面；
- (4) 我們已根據上市規則第3A.19條委任浩德融資有限公司為合規顧問，其將可於任何時間聯絡我們的授權代表、董事及高級管理層，並將作為聯交所與我們的其他溝通渠道；及
- (5) 我們已向聯交所提供每名董事的聯絡資料（包括彼等各自的移動電話號碼、辦公室電話號碼及電郵地址）。

如授權代表、董事及／或合規顧問有任何變動，本公司將根據上市規則在切實可行情況下盡快通知聯交所。

豁免嚴格遵守上市規則

聯席公司秘書

根據上市規則第3.28條及第8.17條，公司秘書必須為聯交所認為在學術或專業資格或有關經驗方面足以履行公司秘書職責的人士。上市規則第3.28條註1規定，聯交所接納下列各項為認可學術或專業資格：(a)香港公司治理公會會員；(b)香港法例第159章法律執業者條例所界定的律師或大律師；及(c)香港法例第50章專業會計師條例所界定的執業會計師。

上市規則第3.28條註2進一步規定，香港聯交所在評估有關人士是否具備「有關經驗」時會考慮下列因素：

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

根據指南第3.10章，聯交所會根據具體事實及情況考慮發行人有關上市規則第3.28條及第8.17條的豁免申請。聯交所會考慮的因素包括：

- (a) 發行人的主營業務是否主要在香港以外地方經營；
- (b) 發行人能否證明其有必要委任不具有認可資格（定義見上市規則第3.28條附註(1)）或有關經驗（定義見上市規則第3.28條附註(2)）的人士出任公司秘書；及
- (c) 董事何以認為有關人士適合擔任發行人的公司秘書。

此外，根據指南第3.10章，豁免（如授出）將適用於指定期間，並附帶以下條件：

- (a) 擬委任的公司秘書在固定期限內須獲得擁有上市規則第3.28條所規定的資格或經驗且獲委任為聯席公司秘書的人士協助；及
- (b) 若發行人嚴重違反上市規則，有關豁免可予撤銷。

鑒於本公司執行董事兼首席財務官李先生過往在本集團的工作經驗以及其對我們內部行政、業務運營及企業文化的全面了解，本公司已委任李先生為我們的聯席公司秘書之一。因此，儘管李先生並不具備上市規則第3.28條嚴格規定的特定資格，董事相信李先生有能力在鄧女士的協助下履行聯席公司秘書的職責。鄧女士符合上市規則

豁免嚴格遵守上市規則

第3.28條的規定，並已獲委任擔任另一名聯席公司秘書，以就[編纂]合規事宜以及其他香港監管規定協助李先生，初始年期自[編纂]起計為三年。在此期間，我們將採取以下措施，以協助李先生符合上市規則第3.28條及第8.17條規定的必要資格：

- (a) 鄧女士將協助李先生履行其作為聯席公司秘書的職責及責任。鑒於鄧嘉欣女士的有關經驗，其將能夠就上市規則及其他適用香港法例及規例的相關規定向李先生及我們提供意見；
- (b) 李先生將獲鄧女士協助，初始年期自[編纂]起計為三年，應足以讓其獲得上市規則第3.28條規定的必要知識及經驗；
- (c) 我們將確保李先生可獲取相關培訓及支持，以使其熟悉上市規則以及發行人公司秘書所規定的職責，而李先生已承諾出席有關培訓；
- (d) 鄧女士將就與我們的營運及事務有關的企業管治、上市規則及其他適用香港法例及規例的事宜定期與李先生溝通。鄧女士將與李先生密切合作並向其提供協助，以履行其作為公司秘書的職責及責任，包括但不限於組織董事會會議及股東大會；及
- (e) 根據上市規則第3.29條，鄧女士及李先生亦將於各財政年度參與不少於15小時的相關專業培訓課程，以熟悉上市規則的規定以及香港其他法例及監管規定。鄧女士與李先生均將在適當及需要時獲得有關香港法例的法律顧問及合規顧問的意見。

因此，我們已向聯交所申請，且聯交所[已授予]我們對嚴格遵守上市規則第3.28條及第8.17條的規定的豁免，初始年期自[編纂]起計為三年（「豁免期」）。根據新上市申請人指南第3.10章第13段，授予豁免的條件為：(i)本公司委任鄧女士（其符合上市規則第3.28條註1項下的規定）為聯席公司秘書，以協助李先生履行其聯席公司秘書的職能，並按上市規則第3.28條規定獲取有關經驗；及(ii)倘鄧女士於三年期內停止向李先生提供協助，或倘本公司嚴重違反上市規則，有關豁免將即時撤銷。三年期屆滿前，我們將對李先生的資格及經驗進行進一步評估，以確定是否能夠滿足上市規則第3.28條及第8.17條的規定，且我們將向聯交所證明並尋求聯交所確認，李先生在受益於鄧女士的協助三年後已獲得有關經驗（定義見上市規則第3.28條註2），因此不需要進一步豁免。有關鄧女士及李先生履歷的更多詳情，請參閱「董事、監事和高級管理層」一節。

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

董事及參與[編纂]的各方

董事

姓名	地址	國籍

執行董事

牟善波先生	中國山東省青島市 黃島區東岳東路 世茂諾沙灣3期 47號樓1-1	中國

劉國民先生	中國山東省 青島市黃島區 海德公園海德公館 17號樓2單元1001	中國

梁星先生	中國湖南省 長沙市岳麓區 環湖路金茂府小區 8棟3203室	中國

于海霞女士	中國山東省 青島市市南區 江西路 113號名都城小區 4號樓1單元1202	中國

李臻先生	中國山東省 青島市市南區 嫩江路1號 6號樓6戶	中國

獨立非執行董事

馮國華先生	香港 荃灣永順街51號 柏傲灣2B座22樓B室	中國

程林博士	中國上海市 浦東新區 碧雲路777號 11樓1001室	加拿大

劉學生先生	中國山東省 青島市 嶗山區 遼陽東路111號 2棟1號單位402室	中國

有關進一步詳情，請參閱本文件「董事、監事和高級管理層」一節。

董事及參與[編纂]的各方

參與[編纂]的各方

聯席保薦人

海通國際資本有限公司

香港中環

港景街1號

國際金融中心一期

3001-3006及3015-3016室

中信建投（國際）融資有限公司

香港中環

交易廣場二期

18樓

[編纂]

董事及參與[編纂]的各方

[編纂]

本公司法律顧問

有關香港法例：

君合律師事務所

香港

中環

干諾道中1號

友邦金融中心

7樓

有關中國法律：

北京德和衡(上海)律師事務所

中國

上海市浦東新區

銀城中路501號

上海中心大廈28層

關於中國網絡安全與資料保護法：

北京德和衡律師事務所

中國

北京市

朝陽區

建國門外大街2號

銀泰中心12層

聯席保薦人及[編纂]的法律顧問

有關香港法例：

競天公誠律師事務所有限法律責任合夥

香港

皇后大道中15號

置地廣場公爵大廈

32樓3203至3207室

董事及參與[編纂]的各方

有關中國法律：

北京競天公誠律師事務所
中國
北京市
建國路77號
華貿中心
3號寫字樓34層
郵政編碼：100025

核數師及申報會計師

安永會計師事務所
執業會計師
註冊公眾利益實體核數師
香港
鰂魚涌
英皇道979號
太古坊一座27樓

稅務顧問

安永(中國)企業諮詢有限公司北京分公司
中國
北京市東城區
東長安街1號
東方廣場安永大樓5層

行業顧問

弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司上海分公司
中國上海市
靜安區
南京西路1717號
會德豐國際廣場25樓

生物資產評估師

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
香港
英皇道979號
太古坊一座7樓

[編纂]

公 司 資 料

註冊辦事處及總部	中國 山東省青島市 萊西市沽河街道辦事處 威海西路168號
根據公司條例第16部 於香港註冊的營業地點	香港銅鑼灣 希慎道33號利園一期 19樓1920室
聯席公司秘書	李臻先生 中國山東省 青島市市南區 嫩江路1號 6號樓6戶 鄧嘉欣女士 香港銅鑼灣 希慎道33號利園一期 19樓1920室
授權代表	李臻先生 中國山東省 青島市市南區 嫩江路1號 6號樓6戶 鄧嘉欣女士 香港銅鑼灣 希慎道33號利園一期 19樓1920室
審核委員會	劉學生先生 (主席) 馮國華先生 程林博士
提名委員會	程林博士 (主席) 劉學生先生 于海霞女士
薪酬委員會	馮國華先生 (主席) 程林博士 于海霞女士
戰略委員會	牟善波先生 (主席) 劉國民先生 梁星先生 于海霞女士 李臻先生
合規顧問	浩德融資有限公司 永和街21號 香港中環

公 司 資 料

[編纂]

主要往來銀行

中信銀行
青島經濟技術開發區分行
中國山東省
青島市黃島區
長江中路218號

中國銀行
青島黃島支行
中國山東省青島市
黃島區珠海街道
雙珠路2060號

公司網址

www.yeeper-dairy.com

(本文件在本公司網站可供查閱。除本文件所載資料外，本公司網站所載其他資料均非本文件的一部分)

行業概覽

本節及本文件其他章節所載資料及統計數據乃摘錄自我們委託弗若斯特沙利文編製的報告，以及不同官方政府刊物及可供查閱的其他公開刊物。我們委聘弗若斯特沙利文編製有關[編纂]的獨立行業報告弗若斯特沙利文報告。來自官方政府來源的資料並未經我們、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、彼等各自的任何董事及顧問或參與[編纂]的任何其他人士或各方獨立核實且概無就其準確性發表聲明。

行業資料來源

我們委託弗若斯特沙利文對2020年至2029年期間中國羊奶粉市場、中國嬰幼兒配方羊奶粉市場及中國嬰幼兒FSMP市場進行分析並編製報告。弗若斯特沙利文為於1961年在紐約成立的一家獨立全球諮詢公司，提供行業研究及市場策略並提供成長諮詢及企業培訓。根據經公平磋商協定的服務協議，我們同意向弗若斯特沙利文支付佣金人民幣450,000元。除另有說明外，本節所載之所有數據及預測資料皆來自弗若斯特沙利文報告。

於編製報告時，弗若斯特沙利文已進行一手及二手研究，並藉助各種資料來源。一手研究乃通過對主要行業專家及參與者進行訪談而進行。二手研究則涉及對取自若干公開可得數據來源（如國家統計局、中國海關總署及其他行業協會）的市場數據進行分析。弗若斯特沙利文報告所載市場預測乃基於以下關鍵假設：(i)於預測期間內，預期中國整體社會、經濟及政治環境將維持穩定；(ii)於預測期間內，中國的經濟及工業發展很可能維持平穩增長；(iii)於預測期間內，相關行業的主要推動因素很可能會帶動中國羊奶粉市場、中國嬰幼兒配方羊奶粉市場及嬰幼兒FSMP市場的增長，如可支配收入和健康意識的提高、消費者需求的精細化和人口結構的多樣化、對易消化和低致敏營養的需求等；及(iv)並無可能對市場造成嚴重或根本性影響的極端不可抗力事件或行業法規。

董事確認，據董事作出合理查詢並採取審慎態度後所深知，自弗若斯特沙利文報告所載相關數據日期起，市場資料並無發生可能限制、抵觸或影響本節所載資料的重大不利變動。

中國乳製品市場概覽

乳製品的定義和分類

在中國，乳製品通常分為兩大類：液態奶和乾乳製品。液態奶主要包括超高溫滅菌（「超高溫滅菌」）奶、巴氏殺菌奶（也稱為鮮奶）和酸奶，並根據不同的加工方法進行分類。乾乳製品包括奶粉以及其他乾乳製品，如奶酪、黃油、奶油等。

行業概覽

中國乳製品的市場規模

就產量而言，中國乳製品產量從2020年的27.8百萬噸增至2024年的29.6百萬噸，複合年增長率為1.6%。在2024年至2029年的預測期內，預計總產量將溫和增長，到2029年達到31.0百萬噸，複合年增長率為0.9%。

作為乾乳製品中的重要品類，奶粉的應用場景相對廣泛。2020年至2024年間，奶粉零售額從人民幣2,488億元增長至人民幣3,200億元，複合年增長率達6.5%。隨著液態奶、乳製飲品及其他相關產品的持續多元化，乳製品消費正朝向更便利的方向發展，這可能對奶粉市場零售額的增長產生一定影響。因此，預期奶粉零售額在2029年達到人民幣2,915億元。然而，嬰幼兒配方奶粉市場的驅動因素與奶粉市場不同。嬰幼兒配方奶粉的消費者通常更重視產品品質與安全。因此，預期嬰幼兒配方奶粉市場未來將維持相對穩定的發展。中國乳製品市場向更加多元化和高附加值的乳製品產品的結構性轉型，與不斷變化的消費者偏好和持續高端化的走向相一致。

中國整體奶粉市場中度集中。本集團於2024年按零售額計算的市場佔有率約為1.5%，在最大奶粉公司中排名介乎第16至20名之間。

中國奶粉和羊奶粉市場概覽

奶粉的定義和分類

奶粉是通過乾燥工藝去除液態奶中大部分水分而製成的乳製品。其保留牛奶的核心營養成分，具有保質期長、便於運輸和配方靈活等優勢。奶粉消費覆蓋全年齡段人群，能滿足不同生命階段的各種營養與功能需求。中國的奶粉可分類如下：

- (i) 按奶源劃分：羊奶粉指以山羊奶和綿羊奶為原料製成的奶粉；牛奶粉指以牛奶為原料製成的奶粉；其他奶粉包括駱駝奶、馬奶、牦牛奶等。
- (ii) 按目標消費群體劃分：嬰幼兒配方奶粉指專為0-36個月兒童（第一至第三階段）而設的配方奶粉。兒童奶粉指專為36個月至15歲人群（第四階段）而設的奶粉。成人奶粉指專供18歲及以上人群的奶粉。

嬰幼兒配方奶粉通常指專為嬰幼兒設計的配方產品，其營養成分、適用年齡範圍及法規要求均有明確規定，主要用於滿足嬰幼兒不同階段的營養需求。2023年2月生效的嬰幼兒配方奶粉新國家標準，對添加成分、標示等各方面提出了更嚴格的要求，從而提高了行業准入門檻，並加速了小型品牌的退出。因此，2020年中國嬰幼兒配方奶粉零售額為人民幣2,128億元，而2024年為人民幣1,840億元。未來，隨著消費者持續重視精細餵養、科學配方及產品安全，加上高附加值產品類別滲透率不斷提升，預計至2029年嬰幼兒配方奶粉零售額將增至人民幣1,950億元，自2024年起複合年增長率為1.2%。

中國整體嬰幼兒配方奶粉市場中度集中，在監管日趨嚴格及消費者偏好不斷變化的背景下持續演變。本集團於2024年按零售額計算的市場佔有率約為2.0%，在中國整體嬰幼兒配方奶粉市場參與者之中排名介乎第11至15名之間。

一般而言，嬰幼兒配方奶粉市場主要指以乳製品為原料的市場，通常包含以牛乳及山羊／綿羊奶為基礎的產品。此外，中華人民共和國國家衛生健康委員會在嬰幼兒

行業概覽

配方食品的分類中，亦將產品區分為乳基與植物基兩類，前者主要以牛奶及乳蛋白製品為基礎，後者則主要以大豆及大豆蛋白製品為基礎。由於植物基產品並非以乳製品為基礎，因此通常不包含在奶粉的範疇內。

此外，本集團並未面臨來自植物基配方替代品的直接競爭，因為此類產品在原料來源、營養成分、監管標準及市場接受度方面，與嬰幼兒配方奶粉及嬰幼兒特殊醫療用途食品存在顯著差異。植物基配方奶粉目前在中國市場所佔份額相對較小，因此普遍被視為與本集團產品互補，而非直接競爭。

羊奶粉和牛奶粉的對比

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	αs1-酪蛋白含量低，適合敏感體質人群	αs1-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
在嬰幼兒配方奶粉中的應用	多用於分段式高端嬰幼兒配方奶粉產品	作為主要基礎原料被廣泛使用
消費者意識	消費者認知度穩步提升	市場成熟度高，消費者接受度好
價格	原料奶供應有限，加工標準較高，價格相對較高	市場供應充足，價格相對較低

資料來源：弗若斯特沙利文

奶粉的價值鏈

中國奶粉市場的產業鏈由上游供應商、中游生產商和運營商以及下游銷售渠道和消費構成。上游參與者主要提供生乳、乳品原料、設備及輔助材料，為奶粉生產提供基礎。中游由奶粉製造商構成，負責對奶粉進行加工與生產。下游涵蓋多元化的銷售渠道，包括線上平台（品牌官方網站及電商平台）以及線下渠道（母嬰專營店、超市及大型超市等主要零售商，以及以雜貨店和獨立小店等的傳統渠道），最終將產品連接至終端消費者。



資料來源：弗若斯特沙利文

行 業 概 覽

奶粉生產工藝對比

奶粉生產主要涉及三種加工方法：乾法、濕法和乾濕複合。

乾法工藝主要包括營養素預混料、全脂奶粉、脫脂奶粉、高脂乳清粉和其他乾原料。該方法操作簡便，且能更好地保持營養成分的穩定性。然而，由於微量營養素以乾粉形式直接添加，並且通常用量較少，故混合不均的可能性較高。

濕法工藝在生產過程中採用高溫殺菌，能有效降低微生物污染風險。營養素以液態形式混合，令營養素分佈相對均勻。然而，由於暴露於高溫和加工環境下，該工藝可能導致某些熱敏性營養素及生物活性成份流失較大。

相比之下，乾濕複合工藝結合了濕法和乾法的雙重優勢。它既利用了濕法的營養素分佈均勻的特點，又保持了乾法的營養素穩定性和操作靈活性。因此，乾濕複合工藝被廣泛認為是一種更優越且更適合的奶粉生產技術。

	乾法	濕法	乾濕複合工藝
定義	乾法指通過將各類固體原料在乾燥狀態下混合等方式生產奶粉的工藝。	濕法指將鮮奶與其他配方原料混合後，經噴霧乾燥而製成奶粉的工藝。	乾濕複合工藝包括除產品包裝外的全部濕法工序，以及對應的乾法工序。 乾濕複合工藝通過結合濕法工藝的營養均勻性與乾法工藝的操作靈活性，在最大化保留生物活性成份的同時提升生產效率。
營養素保留	★★★★☆	★★★★☆☆	★★★★★
營養素分佈均勻度	★★★★☆☆	★★★★★	★★★★★
工藝複雜度	★★★★☆☆	★★★★★	★★★★★

資料來源：弗若斯特沙利文

羊奶粉的定義和分類

羊奶粉是指以山羊奶和綿羊奶為原料製成的奶粉。中國的羊奶粉可分類如下：

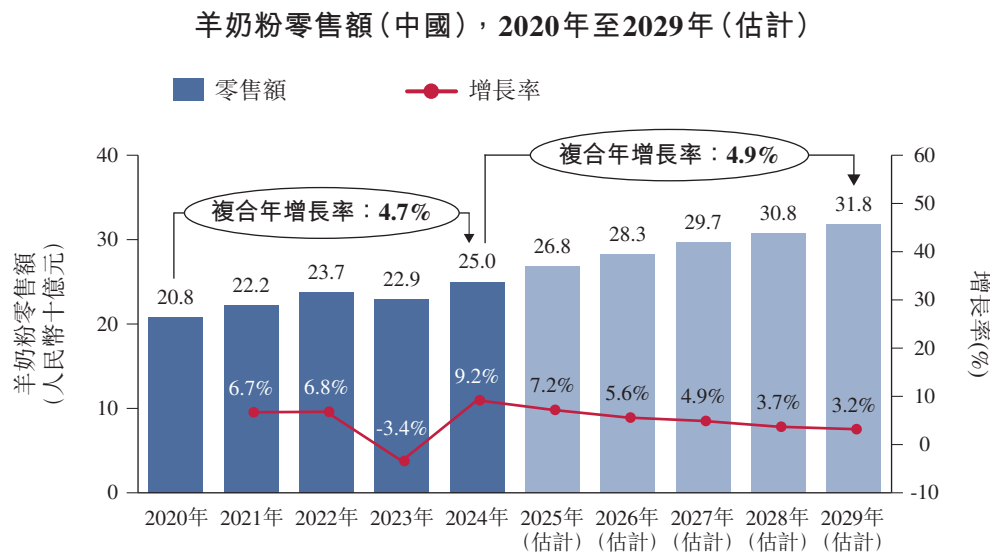
按奶源劃分：羊奶粉主要分為山羊奶粉和綿羊奶粉。山羊奶是目前市場上較常見的羊奶粉的來源，在中國飼養規模較大。綿羊奶因其獨特的營養價值及稀缺的資源屬性，近年來在國內外均受到日益廣泛的關注和投入。按目標消費群體劃分：羊奶粉主要分為嬰幼兒配方羊奶粉、兒童羊奶粉和成人羊奶粉（如面向中老年消費者的產品）。嬰幼兒配方羊奶粉須符合嚴格的配方註冊和營養標準。兒童羊奶粉主要用於補充生長發育所需的特定營養素。成人羊奶粉通常側重易消化、增強免疫或骨骼健康等功能，以滿足各消費群體的營養需求。

行業概覽

羊奶粉的市場規模

中國羊奶粉零售額持續穩定增長，表現優於整體奶粉市場。2020年至2024年間，羊奶粉零售額從人民幣208億元增長至人民幣250億元，複合年增長率達4.7%。這一持續增長主要由於相比傳統牛奶產品，消費者對於配方羊奶粉更溫和、更低致敏的認知提高。對此，國內領先品牌正加快對配方羊奶粉創新的投入，並得到自有奶源和垂直整合供應鏈的支持，利用羊奶粉的營養特性不斷擴充滿足不同需求的產品組合，這有助於強化產品質量與品牌信任。

羊奶粉屬整體奶粉市場中的分部，作為替代蛋白來源有望實現穩定增長。展望未來，預計到2029年，羊奶粉零售額將達致約人民幣318億元，反映出2024年至2029年的複合年增長率為4.9%。



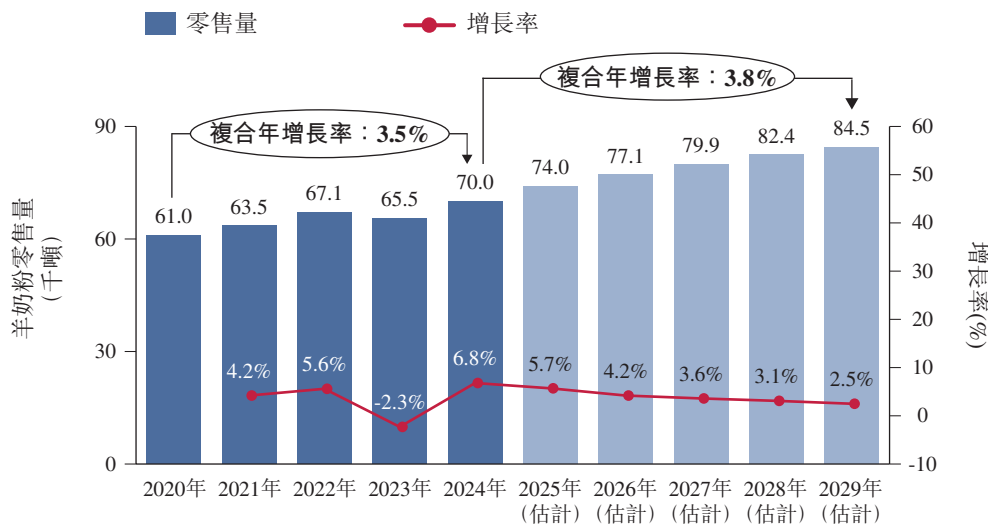
資料來源：國家統計局、中國乳製品統計數據、弗若斯特沙利文

相較於牛奶，羊奶具有較低的天然致敏性。其 α s1-酪蛋白（一種通常引發敏感人群致敏反應的蛋白質）含量較低，使得這種乳品能為對蛋白質過敏、乳糖不耐受或消化敏感的嬰幼兒、兒童以及成人提供更溫和且更易消化的選擇。羊奶中較小的脂肪球更易被吸收消化，進一步強化了對敏感人群的益處。這些特性使羊奶產品成為低致敏營養領域的優良產品。

2020年至2024年間，中國羊奶粉零售量保持穩定增長，從61.0千噸增至70.0千噸，期間複合年增長率為3.5%。展望未來，預計到2029年，羊奶粉零售量將達致約84.5千噸，反映出2024年至2029年3.8%的溫和複合年增長率。由於羊奶粉產品主要包括嬰幼兒配方羊奶粉，基於類似原因，羊奶粉整體零售額及零售量大致與嬰幼兒配方羊奶粉分部的表現趨勢一致。因此，該類別同樣受到監管轉變、市場整合及經銷效率暫時受到干擾所影響。有關詳情，請參閱本文件「行業概覽－中國嬰幼兒配方羊奶粉市場概覽－嬰幼兒配方羊奶粉市場規模」。

行業概覽

羊奶粉零售量（中國），2020年至2029年（估計）



資料來源：國家統計局、中國乳製品統計數據、弗若斯特沙利文

中國奶粉和羊奶粉市場的市場推動因素

可支配收入和健康意識的提高。隨著可支配收入持續增長及健康意識日益提升，中國消費者對多樣化且營養加強型奶粉產品的需求日益增加。此外，消費者對功能性效益、產品安全及原料品質的重視程度提高，正推動市場朝向更注重健康且經科學配方的產品發展。

消費者需求的精細化。消費者需求的更加精細化和細分化正不斷塑造中國羊奶粉市場。隨著消費者愈來愈重視飲食偏好、功能性效益及針對不同年齡層的營養需求，山羊奶粉與羊奶粉已獲得更廣泛的接受，特別是在乳糖不耐症或對牛奶蛋白過敏的消費者群體中。尤其隨著人口老化，其易於吸收的特性與營養優勢，更進一步推動了老年消費者對此類產品日益增長的需求。

數字化轉型與全渠道零售演進。數字消費正在重塑中國奶粉和羊奶粉市場的經銷。如今，消費者透過電商和社交平台獲取產品資訊並進行購買。直播、網紅營銷及線上評價已成為品牌建設的重要環節。對此，公司正加快對數字基礎設施與全渠道戰略的投入，以提升響應能力和覆蓋範圍。

政策支持與供應鏈升級。旨在推進國內奶業振興的政府舉措為奶粉行業發展提供強有力的政策支持。如《關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見》與《「十四五」奶業競爭力提升行動方案》等政策強調提升優質奶源自給能力、優化區域生產佈局、強化本土繁育與飼料能力建設，並推進規模化、標準化和數字化養殖模式。這些舉措有助於構建更具韌性的供應鏈，為中國奶粉及羊奶粉市場持續發展奠定了堅實的基礎。

行業概覽

中國奶粉和羊奶粉市場的未來趨勢

多元化的產品組合。在日益細分的消費者需求的驅動下，奶粉市場正朝着產品組合更加多元化方向演進。除傳統牛奶外，山羊奶、綿羊奶、駱駝奶和水牛奶等特色奶源產品因滿足不同的口味偏好與健康需求而受到青睞。另一方面，從嬰幼兒配方奶粉到中老年營養奶粉，產品覆蓋全年齡段，形成了全面的生命週期產品組合，拓寬了市場覆蓋面。

數字化轉型和可持續發展。公司正在加速整個價值鏈的數字化轉型，包括智能養殖、數字化供應鏈管理和基於數字平台的消費者互動。與此同時，可持續發展已成為核心重點，公司推進低碳養殖實踐、循環生產模式和環保包裝，以滿足監管要求和消費者期望。

對專業化產品的需求攀升：隨着消費者對飲食敏感性和個人健康需求認識的加深，專業化產品的需求持續增長。低致敏性、無乳糖及易吸收奶粉的需求迅速擴大。這一變化反映了個性化營養的轉型，奶粉正日益針對全生命階段的特定需求和健康問題。為應對這一趨勢，羊奶粉公司正通過拓展產品系列，推出針對特定需求的產品，以搶佔高價值市場份額。

行業整合與品牌集中度。市場正經歷以整合與品牌集中度不斷提高為標誌的結構性轉型。監管趨嚴、產品可追溯性和生產標準共同推高了市場准入門檻，並加速淘汰了小規模或不合規企業。領先奶粉和羊奶粉品牌憑藉其在研發、供應鏈整合與品牌資產方面的優勢擴大市場份額。這一趨勢正塑造更高集中度的競爭格局，其中規模、合規和消費者信任為關鍵制勝要素。

主要原材料的價格趨勢

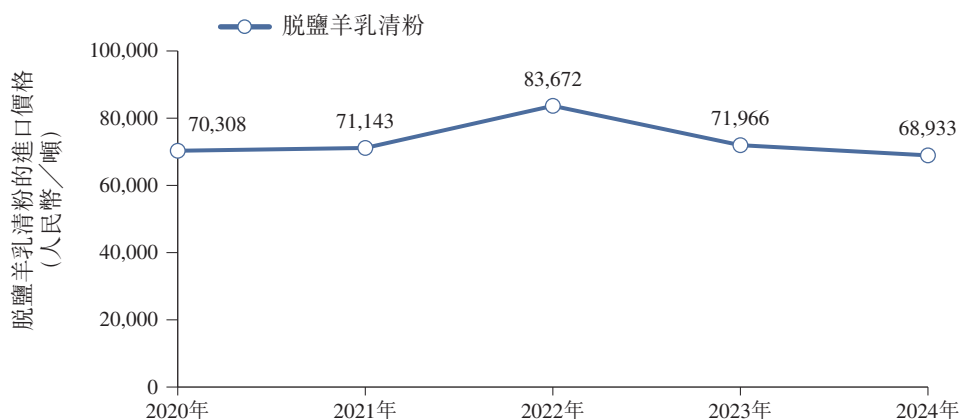
乳清蛋白是嬰幼兒配方奶粉中的關鍵營養成分，而脫鹽羊乳清粉是獲得乳清蛋白的一種主要原料形式，主要從歐洲國家進口。乳清蛋白具有分子量小、易消化吸收等優勢，同時富含乳鐵蛋白、免疫球蛋白等活性成分，有助於嬰幼兒的營養吸收和免疫發育。基於乳清蛋白在嬰幼兒成長中的重要作用，《食品安全國家標準嬰兒配方食品》(GB10765-2010)明確要求乳基嬰幼兒配方食品中乳清蛋白含量應不低於總蛋白的60%。過去五年，其進口價格呈現波動走勢——由2020年的每噸約人民幣70,380元上升至2022年的每噸人民幣83,672元的峰值，於2024年達到每噸約人民幣68,933元。

展望未來，在國內產能擴大、供應鏈更加成熟以及行業與最新監管框架保持一致的支撐下，預計價格將基本保持穩定。歐洲供應商之間日益激烈的競爭和國內生產技術的不斷進步預計亦將進一步對價格形成壓力，促使市場環境更加穩定理性。

一般而言，液態乳清價格與乳清粉價格密切相關，因為液態乳清是乳清粉的上游原料，而乳清粉通常是透過濃縮和烘乾液態乳清而製成。因此，液態乳清價格的變動通常會反映在乳清粉價格。

行業概覽

脫鹽羊乳清粉的進口價格（中國），2020年至2024年

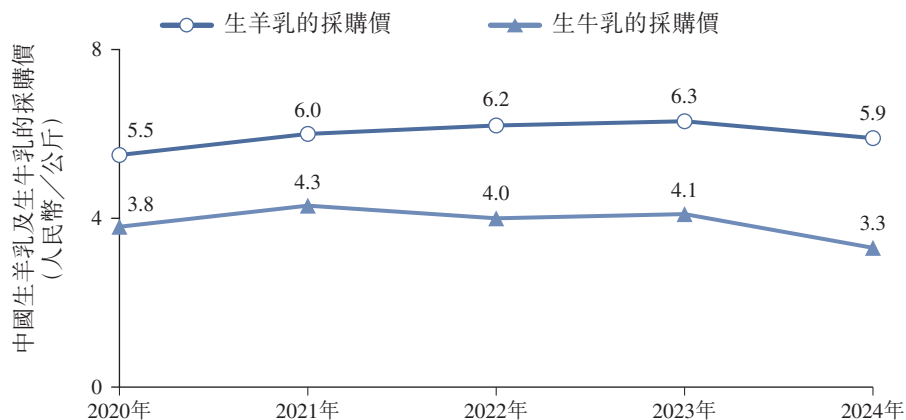


資料來源：海關總署、農業農村部、弗若斯特沙利文

由於全國山羊奶及綿羊奶的收購價格並未正式公布，可參考陝西省食品協會及陝西省乳品工業協會的數據，因山羊奶與綿羊奶的生產主要集中於陝西省。整體而言，山羊奶及綿羊奶的收購價格維持相對穩定，每年僅有輕微波動。2020年及2021年，山羊奶與綿羊奶的收購價分別約為每公斤人民幣5.5元及人民幣6.0元，並於2022年上升至約每公斤人民幣6.2元。2023年，價格為每公斤人民幣6.3元，並於2024年年底降至每公斤人民幣5.9元。

就生牛乳而言，2020年的收購價格為每公斤人民幣3.8元。2021年至2023年間，價格雖有波動，但波幅維持在每公斤人民幣1.0元的區間內；2024年價格則升至每公斤人民幣3.3元。

生羊乳及生牛乳的採購價（中國），2020年至2024年

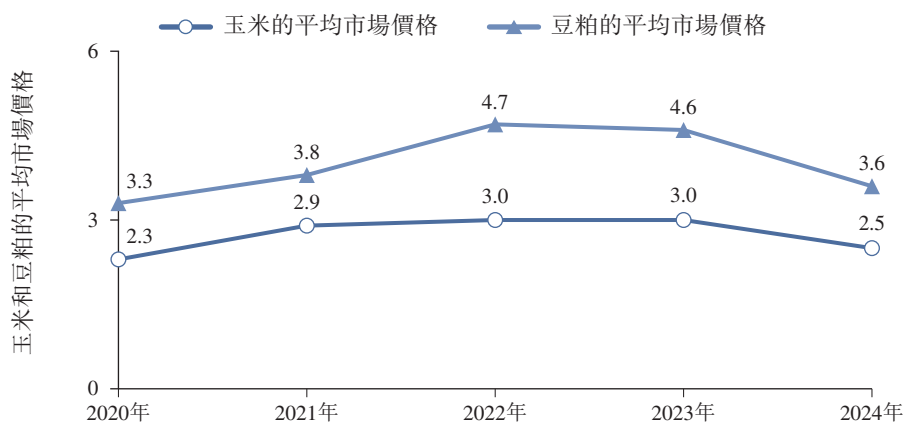


資料來源：海關總署、農業農村部、陝西省食品協會及陝西省乳品工業協會、弗若斯特沙利文

行業概覽

奶羊的飼料通常包含青貯玉米（由玉米製成）及豆粕。玉米和豆粕的平均市場價格受多種因素影響，包括供需狀況、天氣條件、政府政策、病蟲害及其他自然因素。2020年至2022年間，玉米和豆粕的平均市場價格分別從每公斤人民幣2.3元和人民幣3.3元上漲至每公斤人民幣3.0元和人民幣4.7元。這主要由於COVID-19疫情爆發導致的供應鏈及物流限制，以及因地緣政治風險導致豆粕進口抵達中國的時間延遲。2024年，玉米和豆粕的平均市場價格分別逐漸回落至每公斤人民幣2.5元及人民幣3.6元。展望未來，隨著供需逐漸趨於穩定，玉米和豆粕的平均市場價格預計將維持穩定。

玉米和豆粕的平均市場價格（中國），2020年至2024年



資料來源：農業農村部及弗若斯特沙利文

中國整體奶粉市場中度集中。本集團於2024年按零售額計算的市場佔有率約為1.5%，在最大奶粉公司中排名介乎第16至20名之間。

中國整體嬰幼兒配方奶粉市場中度集中，在監管日趨嚴格及消費者偏好不斷變化的背景下持續演變。本集團於2024年按零售額計算的市場佔有率約為2.0%，在中國整體嬰幼兒配方奶粉市場參與者之中排名介乎第11至15名之間。

中國羊奶粉市場的競爭格局

中國羊奶粉市場的競爭格局

中國羊奶粉市場中度集中，前五大公司佔2024年零售總額的55.6%。

按羊奶粉零售銷售價值計算，本公司是中國第二大羊奶粉公司，2024年零售額為人民幣35億元，市場份額為14.0%。

行 業 概 覽

2024年按羊奶粉零售額劃分五大羊奶粉公司（中國）

排名	羊奶粉公司	羊奶粉零售額（人民幣十億元）	市場份額(%)
1	公司A	6.2	24.8%
2	本公司	3.5	14.0%
3	公司B	1.6	6.4%
4	公司C	1.5	6.0%
5	公司D	1.1	4.4%
五大公司合計		13.9	55.6%
合計		25.0	100.0%

附註：

1. 公司A是一家在香港上市的公司，總部位於湖南省長沙市。其主要從事奶粉產品的生產和經銷（包括嬰幼兒配方牛奶粉和羊奶粉），以及為兒童和成人而設的奶粉。
2. 公司B是一家私人公司，總部位於陝西省西安市。其主要從事羊奶粉產品的生產和經銷（包括嬰幼兒配方羊奶粉），以及為兒童和成人而設的奶粉。
3. 公司C是一家A股上市公司，總部位於內蒙古自治區呼和浩特市。其主要從事奶粉產品的生產和經銷，包括嬰幼兒配方牛奶粉和羊奶粉，以及為兒童和成人而設的奶粉。
4. 公司D是一家在香港上市的公司，總部位於北京。其主要從事奶粉產品的經銷（包括嬰幼兒配方牛奶粉和羊奶粉），以及為兒童和成人而設的奶粉。

資料來源：弗若斯特沙利文

羊奶粉公司的比較

在奶粉行業中，全產業鏈模式指對價值鏈中所有關鍵環節的全面控制與協調，包括上游奶源及核心原料管理、中游加工與配方開發，以及下游營銷與經銷。該模式使公司能夠確保奶源和核心原料的質量與安全，增強配方定制和創新能力，提高供應鏈效率和應對市場需求的能力。此外，該模式還通過實現端到端可追溯性、成本控制和更快速的產品上市週期，增強品牌競爭力。

在中國羊奶粉市場的業者中，本公司是業內少數擁有自建可控羊奶源牧場和脫鹽羊乳清自有加工工廠雙項供應能力的企業。截至2025年6月30日，本公司擁有最多的嬰幼兒配方羊奶粉註冊配方數量，反映其強大的內部配方能力、對奶源和核心原料的控制以及廣泛的經銷覆蓋範圍。

行業概覽

中國嬰幼兒配方羊奶粉市場概覽

嬰幼兒配方羊奶粉市場規模

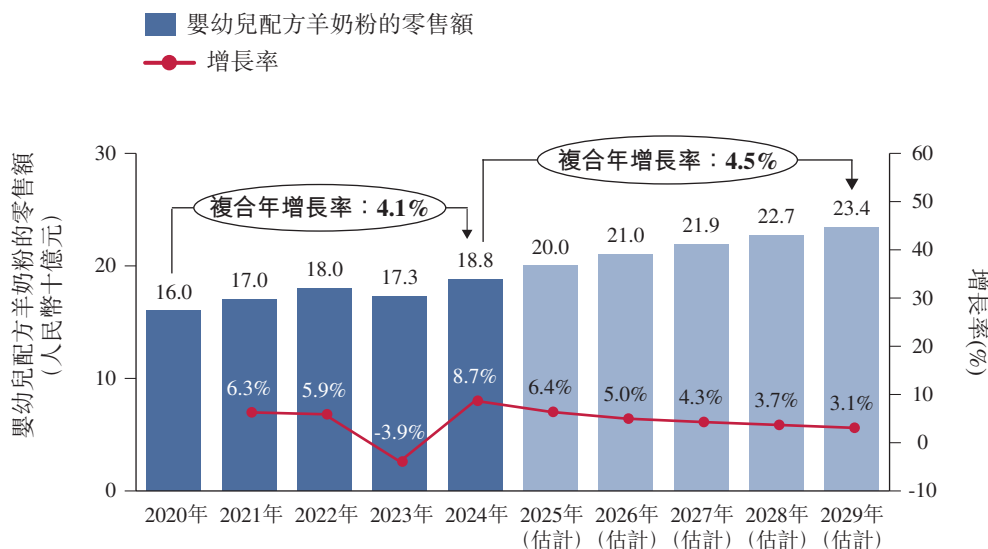
嬰幼兒配方羊奶粉是指專為0至36個月兒童（第一至第三階段）而設的配方，當中所使用的主要乳製品成分為羊奶。中國嬰幼兒配方羊奶粉零售額由2020年的人民幣160億元增加至2024年的人民幣188億元，複合年增長率為4.1%。該板塊受益於更為嚴格的監管審查，這提升了品牌專業性並加強了消費者信任。

鑒於嬰幼兒腸道屏障尚未完全發育成熟且對乳糖及部分蛋白質的消化能力有限，羊奶提供了一種更溫和且更有科學營養的替代方案。嬰幼兒及兒童常見的過敏性疾病包括食物過敏、花粉過敏、過敏性哮喘等。

儘管近年來沒有進行全國性的持續研究，但嬰幼兒過敏的發病率引起了越來越多的關注。潛在致敏因素包括母乳中的致敏蛋白、飲食種類的增加、不當的餵養方式以及過於衛生的生活環境。這些因素共同導致了嬰幼兒過敏現象的日益增多。隨着敏感度的提高，患有食物過敏的嬰幼兒可能會從用羊奶和羊奶嬰幼兒配方奶粉替代傳統奶粉中獲益。

鑒於牛奶是嬰幼兒最常見的致敏原之一，0至2歲兒童過敏患病率的上升預計將持續帶動對嬰幼兒配方羊奶粉的需求。展望未來，預計市場將持續擴張，預計到2029年零售額將達約人民幣234億元，2024年至2029年的複合年增長率為4.5%。

嬰幼兒配方羊奶粉的零售額（中國），2020年至2029年（估計）



資料來源：國家統計局、中國乳製品統計數據、弗若斯特沙利文

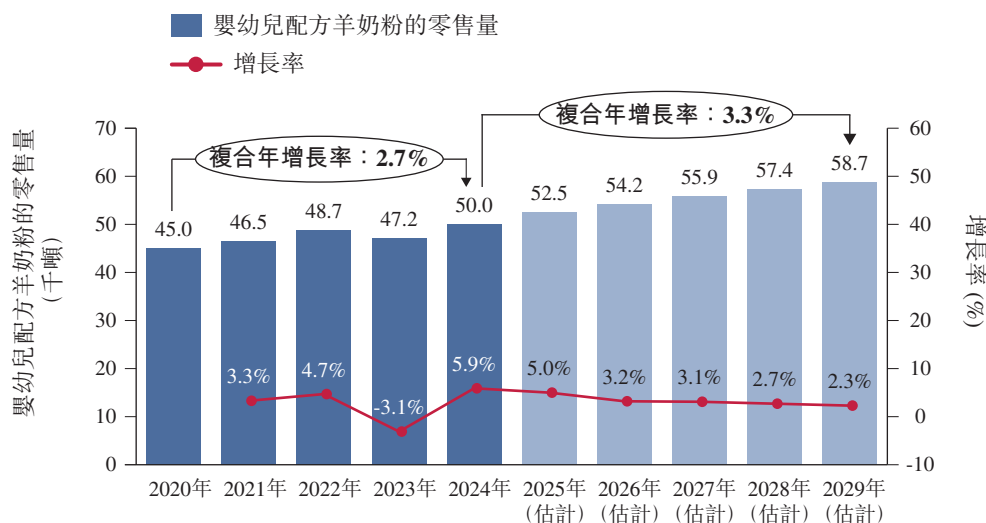
與牛奶配方奶粉相同，嬰幼兒配方羊奶粉也需遵循嚴格的監管和營養標準。然而，不同類別的配方奶粉在蛋白質成分、乳糖耐受性和消化率方面存在差異。由於蛋白質結構更為溫和且更易於消化，羊奶配方奶粉更適合消化系統敏感或蛋白質不耐受的嬰幼兒。

行業概覽

中國嬰幼兒配方羊奶粉的零售量由2020年的45.0千噸增長至2024年的50.0千噸，複合年增長率為2.7%。預計到2029年零售量將達約58.7千噸，2024年至2029年的複合年增長率為3.3%。

預計本集團所經營市場的增長率自2025年起將出現下滑，主要由於下列原因所致：a)預計增長自2025年起放緩，反映2024年的基數較高。隨著前期市場教育及渠道擴張，羊奶粉、嬰幼兒配方羊奶粉及嬰幼兒FSMP市場已達到一定規模。一般而言，隨著市場規模持續擴大，次年的增長率往往會趨於放緩。b)該行業已逐漸從人口驅動的定量增長，轉向定性增長。隨著市場日趨成熟，預期未來的增長將更多地由高端化、精細化餵養及功能性細分等驅動。儘管增長預期將趨於平緩，但這些因素預計仍將持續支撐市場擴張。

嬰幼兒配方羊奶粉的零售量（中國），2020年至2029年（估計）



資料來源：國家統計局、中國乳製品統計數據、弗若斯特沙利文

中國嬰幼兒配方羊奶粉市場的市場驅動因素

對易消化和低過敏原營養的需求。隨著消費者對消化健康和預防過敏的意識日益提高，對易消化和低過敏原乳製品的需求持續增長。羊奶的特點是中鏈脂肪酸（「MCFA」）含量更高和脂肪球更小，與牛奶相比，天然更易消化且更不易引發過敏反應。這些優勢推動了越來越多消費者選擇專為滿足各年齡層敏感人群營養需求而設計的嬰幼兒配方羊奶粉。

營養差異化與產品多元化。隨著中國乳製品市場日益多元化，嬰幼兒配方羊奶粉作為一款針對嬰幼兒的差異化產品，已逐漸獲得市場認可。該產品普遍被認為更易消化，且更能滿足嬰幼兒早期營養需求。隨著市場對更精準營養需求的增長，製造商持續優化配方成分，從而推動嬰幼兒配方羊奶粉市場的專業化與多元化發展。

行業概覽

監管改革提升產品溯源及推動需求。中國監管框架的持續完善在塑造嬰幼兒配方羊奶粉市場中發揮了關鍵作用。根據《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》，標注特定動物性來源的配方奶粉必須確保所有關鍵成分（包括生乳、乳粉和乳清粉）應全部來自該物種。該政策強化了可追溯性，減少了誤導性宣傳，並促進了原料來源和配方制定變得更為合規。監管清晰度不僅提升了消費者對羊奶配方奶粉的信任度，還為行業長期增長營造了更加規範和可持續的環境。

中國嬰幼兒配方羊奶粉市場的未來趨勢

品牌建設與消費者教育。由於相較牛奶產品，嬰幼兒配方羊奶粉在部分消費者群體中仍較為陌生，故預期教育和信任建立將在市場發展中發揮關鍵作用。各公司正投資品牌故事講述和科學傳播，強調調整乳清蛋白與酪蛋白的比例或採用部分水解技術等方法來降低過敏風險。清晰可信的消費者溝通預期將加速市場接受度。

持續產品改進與營養創新。製造商正持續優化產品配方以適應不斷變化的健康偏好。研發越來越側重於通過調整乳糖、脂肪酸和維生素的比例，更精準模擬人類母乳成分，以及開發針對不同生長階段和特定需求的專用配方。

功能性細分滿足精準營養需求。隨著科學餵養觀念日益普及，針對嬰幼兒特定需求而設計的精準營養產品需求持續上升。傳統通用配方正逐步被更加針對性設計的配方（包括低致敏、易吸收以及免疫支持配方等）所補充或替代。例如，高乳清蛋白羊奶粉配方專為消化系統柔弱的敏感嬰幼兒設計，正引領市場邁向更個人化、精細化的營養解決方案。

中國嬰幼兒配方羊奶粉市場的競爭格局

中國嬰幼兒配方羊奶粉市場的競爭格局

目前，嬰幼兒配方羊奶粉獲國家市場監督管理總局(SAMR)依據FSMP新國標核准註冊。其中國產品牌佔主導地位，在中國已註冊的嬰幼兒配方羊奶粉總數中佔90.0%以上。

中國嬰幼兒配方羊奶粉市場高度集中，2024年前五家公司佔60.8%的零售額。就嬰幼兒配方羊奶粉產品的零售額而言，本公司為中國第二大嬰幼兒配方羊奶粉公司，2024年實現人民幣33億元零售額，市場佔有率為17.6%。

行業概覽

按嬰幼兒配方羊奶粉零售額（中國）計的五大嬰幼兒配方羊奶粉公司（2024年）

排名	嬰幼兒配方羊奶粉公司	嬰幼兒配方羊奶粉的零售額（人民幣十億元）	市場份額（%）
1	公司A	5.6	29.9%
2	本公司	3.3	17.6%
3	公司E	1.0	5.3%
4	公司F	0.8	4.3%
5	公司D	0.7	3.7%
共五家公司		11.4	60.8%
合計		18.8	100.0%

附註：

1. 公司E是一家私人公司，總部位於湖南省長沙市。其主要從事奶粉產品的生產和經銷（包括嬰幼兒配方牛奶粉和羊奶粉）。
2. 公司F為一家總部在廣東省廣州市的香港上市公司，其主要從事生產和經銷嬰幼兒配方牛奶粉和羊奶粉等奶粉製品。

資料來源：弗若斯特沙利文

中國嬰幼兒配方羊奶粉市場的進入壁壘

國內脫鹽羊乳清粉產能有限。脫鹽羊乳清粉是嬰幼兒配方羊奶粉和兒童羊奶粉的關鍵成分，需採用精密加工技術精準去除礦物質的同時保留蛋白質完整性和營養價值。由於技術門檻高、質量標準嚴格，目前國內僅少數企業具備穩定的商業化生產能力。因此，國內供應持續緊張，市場高度依賴進口。這對缺乏成熟採購網絡的新進入者構成成本和採購挑戰，強化了准入壁壘。

建立一體化奶源供應系統。高品質嬰幼兒配方羊奶粉的生產依賴新鮮且可控的原料奶供應。擁有奶場或簽約奶場可以提高原料奶的質量保證和可追溯性。然而，中國的牧羊業高度分散，規模化和標準化程度較低。建立奶場需要大量投資和較長時間，而養殖和管理優質山羊的能力是公司核心競爭力的一項重要指標，構成准入行業的天然壁壘。

消費者認知度與品牌認可度壁壘。在嬰幼兒配方羊奶粉領域，消費者信任在購買決策中發揮主要作用，尤其是由於產品安全、營養完整性與科學驗證均受到高度關注。於該類別建立品牌認可度需在公眾教育、透明溝通、臨床支持及質量保證方面進行持續投資。知名品牌通常受益於長期消費者忠誠度和可靠信譽，而新進入者則可能會因知名度有限和信任基礎薄弱而面臨較長的市場接受週期。

產品註冊和審批。根據《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》，在中國銷售的所有嬰幼兒配方奶粉（包括羊奶粉）均須單獨註冊。每家工廠通常僅限註冊最多三個系列和九個配方。註冊流程十分嚴格，涵蓋配方設計、科學依據、工藝驗證、穩定性測

行業概覽

試及臨床或實證數據等環節。相較而言，具備研發能力並熟悉註冊審批流程的嬰幼兒配方羊奶粉公司，往往更能有效縮短產品上市週期並提升進入市場的成功率。

中國嬰幼兒FSMP市場概覽

特殊醫學用途食品的定義和分類

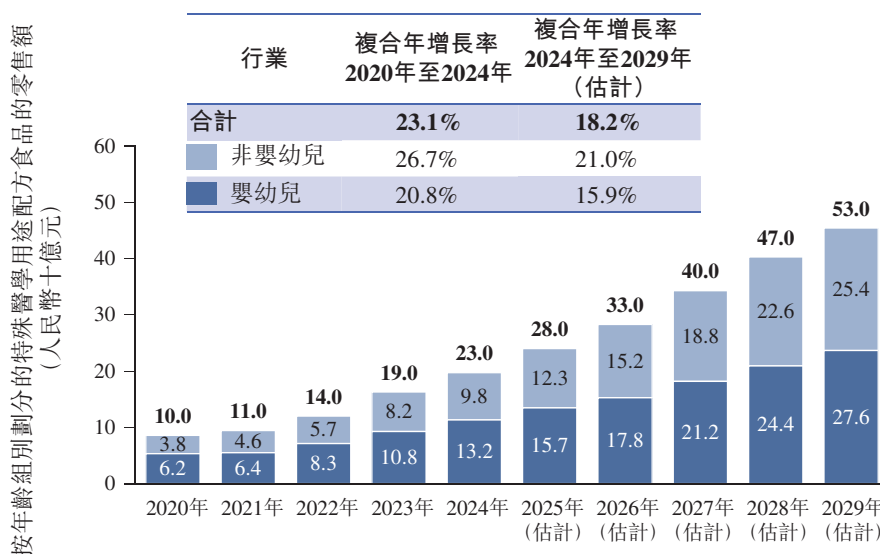
特殊醫學用途配方食品（「**FSMP**」）是指為滿足進食受限、消化吸收障礙、代謝紊亂或特定疾病狀態人群對營養素或膳食的特殊需要，專門加工配置而成的配方食品。根據《特殊醫學用途配方食品通則》，FSMP應該在醫師或臨床營養師的指導下使用。中國的FSMP製造商通常會遵循《特殊醫學用途配方食品標識指南》的規定，在標籤上顯著標示須在醫師或臨床營養師指導下使用的要求，以確保此項規定得到落實。FSMP主要分為三類：全營養配方食品、特定全營養配方食品和非全營養配方食品。根據年齡組別，FSMP可分為0-12個月嬰幼兒FSMP和1歲以上人群FSMP。

中國FSMP的市場規模

FSMP的零售額由2020年的人民幣100.0億元上升至2024年的人民幣230.0億元。於2024年，嬰幼兒FSMP佔特殊醫學用途食品零售總額的57.4%，零售額由2020年的人民幣62.0億元上升至2024年的人民幣132.0億元，複合年增長率為20.8%。就非嬰幼兒FSMP的零售額而言，其由2020年的人民幣38.0億元增加至2024年的人民幣98.0億元，複合年增長率為26.7%，而整體FSMP市場則為23.1%。

受政策扶持驅動，消費者認知度提升有助於市場增長，估計非嬰幼兒和嬰幼兒特殊醫學用途配方食品零售市場規模有望於2029年底分別增長至人民幣254.0億元和人民幣276.0億元，較2024年實現複合年增長率分別為21.0%和15.9%。

按年齡組別劃分的FSMP的零售額（中國），2020年至2029年（估計）



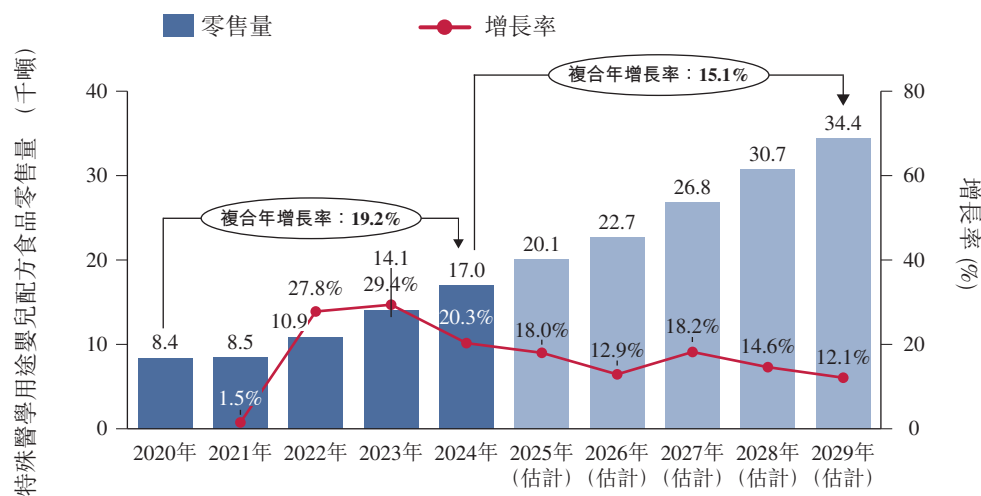
資料來源：弗若斯特沙利文

行業概覽

特殊醫學用途嬰兒配方食品零售量由2020年的8.4千噸增加至2024年的17.0千噸，自2020年起以19.2%的複合年增長率攀升。2025年4月，商務部、國家衛生健康委員會等其他十部門聯合發佈《促進健康消費專項行動方案》。該方案強調需優化市場上的特殊食品供給，要求深化特殊食品產品註冊備案制度改革，完善保健食品事前審評和事後評價機制。該方案同時鼓勵企業加強工藝研發、產品創新、品質管控，著力發展FSMP。

預計至2029年，特殊醫學用途嬰兒配方食品零售量將達34.4千噸，自2024年起的複合年增長率為15.1%。

特殊醫學用途嬰兒配方食品零售量（中國），2020年至2029年（估計）



資料來源：弗若斯特沙利文

中國嬰幼兒FSMP市場的市場驅動力

嬰幼兒特殊餵養需求持續攀升。近年來，乳糖不耐受、低出生體重早產以及特定疾病狀態等嬰幼兒臨床營養問題日益受到關注。在這些特殊健康狀況下，嬰幼兒需要更精準的營養攝入，而傳統嬰幼兒配方奶粉難以滿足該等群體的特殊營養需求。因此，父母愈加傾向於為患有食物過敏或胃腸道功能障礙的嬰幼兒選擇更具針對性、配方更精準的產品。這種需求的轉變導致嬰幼兒FSMP市場持續增長。

較為有效的臨床效果：嬰幼兒FSMP在應對特定健康問題時，臨床實踐中往往顯示出積極的應用價值。由於奶粉是嬰幼兒日常營養的主要來源，當部分患有如胃腸道功能障礙或過敏等問題的嬰幼兒改用更為匹配的特醫配方奶粉後，醫生和家長普遍觀察到症狀有一定程度的改善。這類正向反饋有助於提升產品接受度，並促進市場增長。

行業概覽

消費者認知度持續提升。近年來，乳糖不耐症、早產以及若干醫療狀況等嬰幼兒臨床營養問題日益受到關注。由於傳統嬰幼兒配方奶粉無法完全滿足這些特殊需求，父母越來越傾向於為患有過敏或腸胃問題的嬰幼兒選擇更具針對性的產品。這也推動了嬰幼兒FSMP市場的持續增長。

監管政策。中國政府高度重視嬰幼兒FSMP產業的發展，並出台一系列監管與指導性政策，旨在確保產品安全與質量。例如，根據《特殊醫學用途配方食品註冊管理辦法》，對罕見病、臨床急需的配方、尚未獲批的新產品類別實行優先審評。此外，國家於2025年發佈的最新修訂版《特殊醫學用途嬰兒配方食品通則》(GB 25596-2025)計劃於2027年3月16日正式實施。該標準明確了技術要求、原料標準及標籤規範，推動行業向更加標準化、規範化方向發展。同時，新標準通過優化註冊流程的效率與透明度、減輕企業負擔，進一步鼓勵更多企業投身於嬰幼兒FSMP的研發與生產等優化若干措施。

中國嬰幼兒FSMP市場的未來趨勢

產品功能多元化。嬰幼兒FSMP正由解決基礎疾病向服務更多樣化群體拓展，包括早產兒、低出生體重嬰幼兒等。2025年更新的嬰幼兒FSMP規則對必需成分及可選成分的要求進行修訂，以進一步保障產品的安全與功效。為更好滿足臨床實踐及消費者多樣化需求，此次修訂新增六大品類，包括生酮配方、抗反流配方及脂質代謝障礙配方，並分別附有特定關鍵技術要求。這些變化清楚表明，嬰幼兒FSMP功能多樣化的增長趨勢。

集成多渠道開發。隨著銷售渠道持續多元化，嬰幼兒FSMP的分銷正逐漸擴展至醫院和專科診所等傳統醫療渠道之外。企業在保持專業醫療推薦為核心的基礎上，積極拓展零售藥店、母嬰專賣店等非醫療銷售通路，以提升產品的市場觸達。具體而言，線上平台的發展提升了產品可及性與購買便利性，從而推動市場持續增長。

產品升級與研發技術的進步。產品開發日益著重於精準的原料篩選、營養成分分配以及蛋白質水解和生物活性成分強化等關鍵技術，藉此支持母乳低聚糖(「HMO」)、益生元、益生菌及微量營養素靶向強化等應用，以更好地滿足特定嬰幼兒群體的個性化營養需求。此外，預期會逐步提出基於數據分析的個人化營養解決方案，助力公司通過推出更具差異化的產品組合來提升市場競爭力。

行業概覽

中國嬰幼兒FSMP市場的競爭格局

中國嬰幼兒FSMP市場高度集中，2024年前五大公司合共佔零售額的90.8%。就嬰幼兒FSMP的零售額而言，於2024年，本公司在中國排名**第五**，達人民幣6.0億元，市場份額為4.5%。

按嬰幼兒FSMP零售額（中國）計的五大嬰幼兒FSMP公司，2024年

排名	特殊醫學用途嬰兒配方食品公司	特殊醫學用途嬰兒配方食品市場的零售額 (人民幣十億元)	市場份額 (%)
1	公司G	7.0	53.0%
2	公司H	2.3	17.4%
3	公司I	1.3	9.8%
4	公司J	0.8	6.1%
5	本公司	0.6	4.5%
共五家公司		12.0	90.8%
合計		13.2	100.0%

附註：

1. 公司G為一家總部在瑞士沃韋的瑞士證券交易所上市公司，其主要從事生產和經銷嬰幼兒及成人等的特殊醫學用途配方食品。
2. 公司H為一家總部在法國巴黎的泛歐交易所上市公司，其主要從事生產和經銷嬰幼兒及成人等的特殊醫學用途配方食品。
3. 公司I是一家總部在中國青島市的私人公司，其主要從事生產和經銷嬰幼兒及成人等的特殊醫學用途配方食品。
4. 公司J為一家倫敦證券交易所上市公司的全資附屬公司，總部在美國埃文斯維爾，專注於生產和經銷嬰幼兒FSMP。

資料來源：弗若斯特沙利文

中國嬰幼兒FSMP市場的准入壁壘

監管和批准壁壘。嬰幼兒FSMP在進入市場前，都要進行嚴格的監管審閱和批准程序，通常包括臨床試驗驗證、符合營養成份標準和安全性評估。例如，在中國，只有獲國家市場監督管理總局批准的產品才可作為嬰幼兒FSMP上市。審批流程通常比較費時且須投入大量資源，並須具備特定的監管專業知識，給該行業的新進公司設置了巨大的准入壁壘。

技術與專業能力壁壘。中國嬰幼兒FSMP的生產和研發對技術和專業能力要求極為嚴苛。部分產品需要通過水解及酶解作用等特殊工藝，將大分子蛋白分解為小分子，以滿足存在消化吸收障礙的嬰幼兒需求。缺乏技術積累與專業人才的新進入者，通常難以滿足嚴格的工藝與監管要求，從而受限於市場准入。

監管概覽

我們受適用法律、行政法規、部門規章和我們業務運營領域的其他規範性文件規限。本節載列我們遵守的主要法律、法規和政策概要。

中國的法律法規

我們須遵守多項中國法律、法規和規章，這些法規影響我們業務的多個方面。本節概述與我們業務運營相關的主要中國法律、法規和規章。

乳製品生產和經銷相關法律法規

食品生產許可

根據國家市場監督管理總局於2020年1月2日頒佈並自2020年3月1日起生效的《食品生產許可管理辦法》，在中國境內從事食品生產活動的單位須取得食品生產許可證。食品生產許可實施「一企一證」原則，即從事食品生產活動的一名生產者須取得一張食品生產許可證。

食品生產者或食品經營者未取得適當食品生產許可從事生產經營活動，包括食品生產者生產的食品超出食品生產許可證列明的食品類別的，可能面臨食品安全法第122條規定的嚴厲處罰，包括沒收違法所得、違法生產經營的食品或食品添加劑，以及用於違法生產經營的工具、設備、原料等；若違法生產經營的食品或食品添加劑價值不足人民幣1萬元，處人民幣5萬元以上10萬元以下罰款；價值人民幣1萬元以上的，處貨值金額10倍以上20倍以下罰款。

食品經營許可

根據國家市場監督管理總局近期於2023年6月15日頒佈並自2023年12月1日起生效的《食品經營許可和備案管理辦法》，在中國境內從事食品銷售和餐飲服務的單位須取得食品經營許可證，有效期為5年。食品經營許可申請應根據經營者的經營類型及經營項目分類提出。食品經營者應在經營場所顯著位置懸掛食品經營許可證原件。若食品經營許可證載明的許可事項發生變更，食品經營者應在變更發生後10個工作日內，向原發證的國家市場監督管理總局申請變更。僅從事預包裝食品銷售的單位，須向縣級以上地方市場監督管理部門辦理備案。未取得有效食品經營許可從事食品經營活動的，縣級以上地方市場監督管理部門將根據食品安全法第122條予以處罰。

食品生產經營監督檢查

根據國家市場監督管理總局於2021年12月24日頒佈及於2022年3月15日生效的《食品生產經營監督檢查管理辦法》，食品生產者與經營者應對其生產及經營的食品安全負責，並積極配合市場監管部門的監督檢查。市場監督管理部門可根據工作需要，

監管概覽

對經食品安全抽樣檢驗發現問題線索的食品生產經營者實施飛行檢查，對特殊食品、高風險大宗消費食品生產企業、大型食品經營企業等的質量管理體系運行情況實施體系檢查。監督檢查結果，以及市場監督管理部門約談食品生產經營者情況和食品生產經營者整改情況應當記入食品生產經營者食品安全信用檔案。

嬰幼兒配方奶粉產品配方註冊

《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》(「**註冊辦法**」)於2016年6月6日頒佈，於2023年6月26日最後修訂，並自2023年10月1日起生效。根據註冊辦法，在中國境內生產、銷售及進口的嬰幼兒配方奶粉產品配方須經國家市場監督管理總局批准並註冊。同一企業申請同一年齡段兩個或以上產品配方註冊的，配方之間須有顯著差異，且該差異須有科學依據。原則上，每個企業申請的配方系列不得超過3個，產品配方不得超過9個。每個配方系列包括嬰幼兒配方奶粉(0-6個月，第一階段)、較大嬰幼兒配方奶粉(6-12個月，第二階段)及兒童配方奶粉(12-36個月，第三階段)。已取得嬰幼兒配方奶粉產品配方註冊證書和生產許可證的企業(包括企業集團母公司或其控股附屬公司)，可以使用同一企業集團內另一控股附屬公司或企業集團母公司已註冊的嬰幼兒配方奶粉產品配方。嬰幼兒配方奶粉產品配方註冊證有效期為5年。

FSMP產品的開發、生產與銷售

特殊醫學用途配方食品開發及註冊

根據食品安全法，中國對保健食品、特殊醫學用途配方食品、嬰幼兒配方食品等特殊食品實施嚴格監督管理。特殊醫學用途配方食品須向國務院食品安全監督管理部門註冊。註冊時須提交產品配方、生產工藝、標籤、說明書以及表明產品安全性、營養充足性和特殊醫學用途臨床效果的材料。

根據國家市場監督管理總局於2016年3月7日頒佈、於2023年11月28日最後修訂並自2024年1月1日起生效的《特殊醫學用途配方食品註冊管理辦法》，特殊醫學用途配方食品註冊申請人須具備與所生產的特殊醫學用途配方食品相適應的研究和開發(「**研發**」)能力、生產能力和檢驗能力，建立特殊醫學用途配方食品研發機構和符合良好生產規範的質量管理體系，並根據相關法律法規、食品安全國家標準及技術要求對出廠產品逐批檢驗。一般而言，申請FSMP特定疾病全營養配方註冊時，還須提交臨床試驗報告，並委託具備資格的臨床機構開展臨床試驗，臨床試驗須符合由國家市場監督管理總局於2024年4月25日頒佈及實施的《特殊醫學用途配方食品臨床試驗質量管理規範》。

根據國家衛生健康委員會及國家市場監督管理總局於2025年3月16日頒佈的《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)》(「**FSMP新國標**」)，以及國家市場監督管理總局於2025年4月23日在其官網發佈的《特殊醫學用途嬰

監管概覽

兒配方食品按新國標註冊問答》，FSMP新國標將於2027年3月16日生效。自FSMP新國標實施之日起，生產者應根據FSMP新國標的註冊技術要求組織生產；此前根據《食品安全國家標準特殊醫學用途嬰兒配方食品通則(GB 25596-2010)》生產的產品，可銷售至保質期結束。已註冊的特殊醫學用途嬰兒配方食品，若申請人僅根據FSMP新國標調整配方，原則上按變更註冊程序辦理。

FSMP的生產

根據《食品生產許可管理辦法》，申請特殊醫學用途配方食品、嬰幼兒配方食品等特殊食品生產許可時，企業還應當提交與所生產食品相適應的生產質量管理體系文件，以及相關註冊和備案文件。

國家市場監督管理總局於2019年1月29日頒佈並生效的《特殊醫學用途配方食品生產許可審查細則》明確規定了申請文件、重點現場審查項目、產品註冊與許可的銜接要求及質量管理體系要求。該細則要求生產商須先取得國家市場監督管理總局核發的FSMP註冊證，方可申請生產許可；許可本身由省級市場監督管理部門核發。

FSMP產品的銷售

根據《特殊醫學用途配方食品註冊管理辦法》，凡於中國境內銷售的FSMP（無論國產或進口），均須向國家市場監督管理總局提交註冊申請，並須取得產品註冊證後方可銷售。然而，消費者通過跨境電子商務渠道購買供個人使用的FSMP，則免於在中國註冊。詳情請參閱下文「一 跨境電子商務業務」。

從事FSMP銷售的經營者，須依據《食品經營許可和備案管理辦法》取得食品經營許可或完成預包裝食品銷售備案。需特別注意的是，醫療機構與藥品零售企業銷售特定全營養配方食品時可免備案。然而，向這些機構供應特定全營養配方食品的經銷企業，仍須取得食品經營許可或完成必要備案。

大規模畜禽養殖相關法律法規

畜禽養殖場備案

根據全國人民代表大會常務委員會（「全國人大常委會」）於2005年12月29日頒佈、於2022年10月30日最後修訂並自2023年3月1日起實施的《中華人民共和國畜牧法》（「畜牧法」），設立畜禽養殖場的單位應向縣級農業部門備案其資料並取得標識代碼。設立該等養殖場的單位必須滿足有關生產場所、技術人員配置、防疫，以及畜禽糞便無害化處理和資源化利用設施的法定條件。

監管概覽

種畜禽生產經營

根據畜牧法，從事種畜禽生產經營或商品代仔畜、雛禽生產的單位或個人，須取得種畜禽生產經營許可證。為取得該等許可證，申請人必須滿足有關品種鑑定、技術人員、設施、設備、防疫及質量控制系統的法定條件。嚴禁未經許可從事有關活動或違反許可證相關規定。有關違法活動可能導致面臨罰款、沒收非法所得及勒令停業等行政處罰；情節嚴重的，將吊銷許可證。

動物防疫一般規定

根據全國人大常委會於2021年1月22日最後修訂並自2021年5月1日起實施的《中華人民共和國動物防疫法》，經營動物飼養場、動物隔離場所、動物屠宰加工場所、動物和動物產品無害化處理場所的，須向縣級以上地方人民政府農業農村主管部門申請取得動物防疫條件合格證。為取得該證書，該等設施須滿足有關選址得當且與公共場所保持適當距離、採用隔離式圍欄設計、具備充分的污水處理及無害化處理設施、配置適當的持照獸醫或技術人員，以及建立完善的防疫管理系統方面的法定要求。

根據農業農村部於2022年9月7日頒佈並自2022年12月1日起實施的《動物防疫條件審查辦法(2022)》，開辦有關動物場所應當向縣級農業主管部門提交選址需求。變更場址或者經營範圍的，持證人應當重新申請辦理新證，變更單位名稱或者法定代表人的，應當在變更後十五日內申請變更。變更佈局，可能引起防疫條件發生變化的，應當提前三十日報告。此外，應當在每年三月底前向主管部門提交年度防疫報告。

一般食品安全相關法律法規

食品安全

2009年2月28日，全國人大常委會頒佈《中華人民共和國食品安全法》(「**食品安全法**」)，該法自2009年6月1日起生效，於2021年4月29日最後修訂並自同日起生效。2009年7月20日，國務院頒佈《中華人民共和國食品安全法實施條例》，該條例於2019年10月11日最後修訂並自2019年12月1日起生效。根據食品安全法和食品安全法實施條例，食品生產經營者從事食品生產經營活動，須遵守相關法律、法規及食品安全標準，建立健全食品安全管理制度，採取有效措施防控食品安全風險，保障食品安全。

根據食品安全法，食品安全監督管理職責由國務院及其有關部門承擔。國務院設立食品安全委員會。國務院食品安全監督管理部門對食品生產經營活動實施監督管理；國務院衛生行政部門組織開展食品安全風險監測和風險評估，會同國務院食品安全監督管理部門制定並公佈國家食品安全標準；國務院標準化行政部門提供國家標準編號。食品安全標準是強制性標準。國務院其他有關部門根據職責開展相關食品安全工作。

監管概覽

此外，中國建立食品安全追溯體系。根據上述有關法律法規，食品生產經營者須按規定建立全程食品安全追溯體系，如實記錄和保存採購查驗、出廠檢驗、食品銷售等信息，確保食品可追溯。國務院食品安全監督管理部門會同國務院農業行政等有關部門建立食品安全全程追溯協調機制。

根據國務院頒佈並自2008年10月9日起生效的《乳品質量安全監督管理條例》，生鮮乳和乳製品須符合國家質量安全標準。禁止在乳製品生產過程中添加任何非食用化學物質或其他可能危害人體健康的物質。

食品召回制度

根據《食品安全法》及《食品召回管理辦法》(由國家食品藥品監督管理總局(現為國家市場監督管理總局)於2015年3月11日頒佈並最後於2020年10月23日修訂)，國家建立食品召回制度。在該制度下，食品生產經營者對食品安全承擔主體責任，倘發現其生產經營的食品不安全或不符合食品安全標準，必須立即停止生產經營，召回產品，通知相關方及消費者，並作好記錄。國家市場監督管理總局負責監督不安全食品的召回及處置工作。違反相關召回規定可能導致食品生產經營者受到行政處罰，包括警告、罰款及其他處罰。

食品標識管理

根據國家質量監督檢驗檢疫總局於2007年8月27日頒佈、於2009年10月22日最後修訂並生效的《食品標識管理規定》，食品或其包裝上應附標識，法律、行政法規另有規定的除外。食品標識內容應真實、準確、通俗易懂、科學合法，須標明食品名稱、產地、生產者名稱、地址、聯繫方式，清晰標注生產日期和保質期，並按相關規定標明貯存要求。2025年3月14日，國家市場監督管理總局頒佈《食品標識監督管理辦法》，將於2027年3月16日生效，並取代《食品標識管理規定》。

根據國家市場監督管理總局於2023年6月26日公佈，2023年10月1日起施行的《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》，申請嬰幼兒配方產品註冊時應當提交標籤及說明書，標籤及說明書應當與配方註冊內容一致，並標注註冊號。標籤及說明書必須如實且具體地標示成分詳情(包括生乳的具體產地、動物蛋白來源，以及將植物油按照加入量的遞減順序標注)以及營養素順序。嚴禁任何虛假宣稱、暗示可預防或治療疾病、使用嬰兒或婦女的形象，以及使用「人乳化」等術語。

根據國家市場監督管理總局於2022年12月20日頒佈並同日生效的《特殊醫學用途配方食品標識指南》，FSMP標識應符合相關食品安全標準的規定，與FSMP註冊證書內容一致，並標明註冊號。標籤及說明書必須真實、科學及準確，不得含有任何虛假、誇大或絕對化語言，並必須明確規定產品應在醫生或臨床營養師的指導下使用。此外，FSMP產品最小銷售包裝應標註FSMP專屬標誌。

監管概覽

產品質量與消費者權益保護相關法規

根據全國人大常委會於1993年2月22日頒佈、2018年12月29日最後修訂的《中華人民共和國產品質量法》，銷售者售出的產品有下列情形之一的，負責修理、更換、退貨：(i)不具備產品應有使用性能且未事先說明的；(ii)不符合產品或其包裝上註明採用的產品標準的；(iii)不符合以產品說明、實物樣品等方式表明的質量狀況的。消費者因購買的產品遭受損失的，銷售者應予以賠償。

2020年5月28日，全國人大通過《中華人民共和國民法典》(「**民法典**」)，自2021年1月1日起生效。根據民法典，因產品存在缺陷造成他人人身或財產損害的，生產者或銷售者應承擔侵權責任。被侵權人可向生產者或銷售者請求賠償，向銷售者請求賠償的，銷售者賠償後有權向負有責任的生產者追償。

全國人大常委會於1993年10月31日頒佈《中華人民共和國消費者權益保護法》(「**消費者保護法**」)，2014年3月15日最後修訂並生效，其要求經營者確保產品安全、提供真實信息，並保證產品質量。若未遵守相關規定，可能面臨民事責任(例如退款及賠償)、行政處分(包括罰款、停業或吊銷執照)，或於嚴重情況下面臨刑事處罰。

工業產品

根據國務院於2005年7月9日頒佈、2023年7月20日最後修訂並生效的《中華人民共和國工業產品生產許可證管理條例》，國家對生產乳製品、肉製品、飲料、米、麵粉、食用油、酒等直接關係人體健康的加工食品的企業實施生產許可制度。食品加工企業生產許可證有效期為3年，有效期屆滿需繼續生產的，應在有效期屆滿6個月前向所在地省級有關部門申請換發生產許可證。

網絡零售業務

2018年8月31日，全國人大常委會頒佈《中華人民共和國電子商務法》(「**電子商務法**」)，自2019年1月1日起生效。根據電子商務法，「電子商務」是指通過互聯網等信息網絡銷售商品或提供服務的經營活動。電子商務經營者應依法辦理市場主體登記，但銷售自產農副產品、家庭手工藝品及法律、行政法規規定無需登記的個人除外。從事經營活動時，電子商務經營者應當依法取得法律規定的相關行政許可，否則可能被市場監督管理部門責令限期改正、罰款、或責令停業。

2021年3月15日，國家市場監督管理總局頒佈《網絡交易監督管理辦法》，於2025年5月1日最後修訂並生效。該辦法適用於在中國境內通過互聯網等信息網絡銷售商品或提供服務的經營活動。根據該辦法，網絡交易經營者不得違反法律、法規或國務院

監管概覽

決定，無許可從事經營活動。除電子商務法規定無需登記的情形外，網絡交易經營者應辦理市場主體登記。通過網絡社交、網絡直播等網絡服務開展網絡交易活動的，應在顯著位置展示商品或服務信息、實際經營主體信息、售後服務等，或展示上述信息的鏈接。

2016年11月4日，國家互聯網信息辦公室頒佈《互聯網直播服務管理規定》，自2016年12月1日起生效。根據該規定，互聯網直播服務提供者應與用戶簽訂服務協議，明確雙方權利義務，要求用戶遵守法律、法規和平台公約。

跨境電子商務業務

根據商務部、國家發改委、財政部、中華人民共和國海關總署（「**海關總署**」）、國家稅務總局和國家市場監督管理總局於2018年11月28日頒佈、自2019年1月1日起生效的《關於完善跨境電子商務零售進口監管有關工作的通知》，跨境電子商務零售進口按個人自用進口貨物管理，不執行首次進口許可批准、註冊或備案要求，且須符合以下條件：(i)屬於《跨境電子商務零售進口商品清單》，僅用於個人自用，且符合跨境電子商務零售進口稅收政策規定的條件；(ii)通過與海關聯網的電子商務平台交易，能實現交易、支付、物流電子信息「三單」比對；(iii)未通過與海關聯網的電子商務平台交易，但進出境快件運營人或郵政企業可接受相關電子商務企業、支付企業委託，承擔相應法律責任，並向海關傳輸交易、支付等電子信息。

根據財政部、海關總署、國家稅務總局於2018年11月29日頒佈、自2019年1月1日起實施的《關於完善跨境電子商務零售進口稅收政策的通知》，跨境電子商務零售進口單次交易限值由人民幣2,000元提高至人民幣5,000元，年度交易限值由人民幣20,000元提高至人民幣26,000元。

根據海關總署於2018年12月10日頒佈、自2019年1月1日起實施的《關於跨境電子商務零售進出口商品有關監管事宜的公告》（「**194號公告**」），跨境電子商務「直購進口」和「網購保稅進口」政策適用的商品按個人自用進境物品管理，不執行相關商品首次進口許可、註冊、備案要求。由於FSMP已列入《跨境電子商務零售進口商品清單》，我們通過上述跨境渠道銷售的韓國製造FSMP，在中國可免於向國家市場監督管理總局註冊。

貨物進出口

1994年5月12日，全國人大常委會頒佈《中華人民共和國對外貿易法》（「**對外貿易法**」），於2022年12月30日最後修訂並實施。根據本法，國務院對外貿易主管部門主管全國對外貿易工作，並會同其他有關部門制定、調整並發佈限制或者禁止進出口的貨物目錄，經國務院批准，可以臨時決定限制目錄以外的貨物進出口。

監管概覽

根據海關總署於2021年11月19日頒佈、自2022年1月1日起生效的《中華人民共和國海關報關單位備案管理規定》，收發貨人和報關企業必須在海關備案，且該備案長期有效。根據海關總署於2021年4月12日頒佈、自2022年1月1日起生效的《中華人民共和國進出口食品安全管理辦法》，出口食品生產企業應向所在地海關備案，確保其出口食品符合標準、條約或中國標準。境外出口商／代理商及國內食品進口商亦須分別向海關總署及所在地海關提交真實備案資料，海關總署將公佈已備案的實體名單。

廣告

1994年10月27日，全國人大常委會頒佈《中華人民共和國廣告法》（「**廣告法**」），於2021年4月29日最後修訂並於同日生效。根據廣告法，廣告不得含有虛假或引人誤解的內容，不得欺騙、誤導消費者。廣告主對廣告內容的真實性負責。發佈虛假廣告的，市場監督管理部門將責令停止發佈，責令廣告主在相應範圍內消除影響，並處以罰款。虛假廣告對購買商品或接受服務的消費者的合法權益造成損害的，廣告主應依法承擔民事責任。

嬰幼兒配方奶粉產品廣告

國家對嬰幼兒配方奶粉（嬰幼兒配方奶粉）的廣告宣傳有專門規定，核心禁止內容以「兩禁」為中心，輔以多項限制性規定：

一是禁止發佈聲稱「替代母乳」的廣告。全國人大常委會1994年10月27日頒佈、2021年4月29日最後修訂並於同日生效的廣告法第20條明確規定，禁止在大眾傳媒或公共場所發佈聲稱完全或部分替代母乳的嬰幼兒乳製品廣告。

二是禁止為0-12個月嬰幼兒配方奶粉做廣告。國家發改委等七部門印發的《國產嬰幼兒配方乳粉提升行動方案》規定，不得對0-12個月嬰幼兒配方乳製品進行廣告宣傳或推廣。

特殊醫學用途配方食品廣告

根據食品安全法、《中華人民共和國廣告法》及國家市場監督管理總局於2019年12月24日頒佈、自2020年3月1日起生效的《藥品、醫療器械、保健食品、特殊醫學用途配方食品廣告審查管理暫行辦法》，藥品、醫療器械、保健食品、特殊醫學用途配方食品廣告應真實合法，不得含有虛假或引人誤解的內容。廣告主對藥品、醫療器械、保健食品、特殊醫學用途配方食品廣告內容的真實性和合法性負責。藥品、特殊醫學用途配方食品廣告審查申請，應向生產企業、進口代理商或其他廣告主所在地的廣告審查機關提出。

監管概覽

土地使用相關法律法規

根據全國人大常委會於1986年6月25日頒佈、1987年1月1日實施，於2019年8月26日最後修訂並於2020年1月1日實施的《中華人民共和國土地管理法》，城市土地屬於國家所有，而農村／城市郊區的土地、宅基地和自留地則通常屬於農民集體所有，由村集體經濟組織或者村民委員會管理。

國有土地使用

根據國務院於2021年7月2日最後修訂並於2021年9月1日起實施的《中華人民共和國土地管理法實施條例》，以及國務院於1990年5月19日頒佈並於同日實施、於2020年11月29日最後修訂並於同日實施的《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》，除法律規定範圍內的國有土地使用權劃撥外，國家依法實施國有土地有償使用制度。國有土地有償使用的方式主要包括國有土地使用權出讓、國有土地租賃、國有土地使用權作價出資或者入股等。土地使用權出讓可以採取協議、招標、拍賣等方式。土地使用權出讓，必須簽訂土地使用權出讓合同，並支付土地使用權出讓金。

集體所有土地使用

根據《中華人民共和國土地管理法》，國家嚴格規範集體所有土地用於非農業建設。集體所有商業建設用地的土地所有權人可出讓或出租土地使用權，惟該出讓或出租應當經本集體經濟組織三分之二以上成員或者三分之二以上村民代表的同意。

設施農業用地管理

自然資源部、農業農村部2019年12月17日聯合印發的《關於設施農業用地管理有關問題的通知》，設施農業用地（包括作物種植、畜禽養殖及水產養殖）按農用地管理，要求經營者向鄉鎮政府備案。該通知有效期為五年，至2024年12月16日屆滿，主管部門尚未頒佈取代或延長已到期規定的新辦法。

山東省自然資源廳、山東省農業農村廳、山東省畜牧獸醫局2020年5月6日聯合印發並於同日實施的《山東省設施農用地管理辦法》，對山東省內設施農業用地管理作出具體規定，包括用地範圍、輔助設施用地規模標準、審核備案程式、監管要求等。該辦法有效期為五年，至2025年5月5日屆滿，主管部門尚未頒佈取代或延長已到期規定的新辦法。

於2020年5月1日頒佈並於同日實施的《黑龍江省自然資源廳、黑龍江省農業農村廳關於規範設施農業用地管理促進現代農業健康發展的通知》規定，設施農業用地屬於農業內部結構調整，可以使用一般耕地，不需落實佔補平衡，並規定了永久基本農田

監管概覽

用於作物種植設施的情形。同時，將作物種植輔助設施用地規模從原政策的10畝以內擴大到30畝以內，允許畜禽養殖使用多層建築，適當提高輔助設施比例，強化分級監管。

租賃物業

住房和城鄉建設部於2010年12月1日頒佈、自2011年2月1日起生效的《商品房屋租賃管理辦法》規定，房屋租賃合同訂立後三十日內，當事人應當到租賃房屋所在地人民政府建設(房地產)主管部門辦理房屋租賃登記備案。未按規定辦理的，建設(房地產)主管部門應當責令限期改正；逾期不改正的，對單位處以人民幣一千元以上一萬元以下罰款。然而，根據《中華人民共和國民法典》，未辦理租賃合同登記不影響其有效性。

知識產權

商標

根據全國人大常委會於1982年8月23日頒佈，2019年4月23日最後修訂並於2019年11月1日起生效的《中華人民共和國商標法》(「商標法」)，以及國務院於2002年8月3日通過，於2014年4月29日最後修訂並於2014年5月1日起生效的《中華人民共和國商標法實施條例》，商標註冊人享有商標專用權，受法律保護。註冊商標的有效期限為十年，自核准註冊之日起計算，有效期滿可以續期。商標註冊人可以通過簽訂商標使用許可合同，許可他人使用其註冊商標。

專利

根據全國人大常委會於1984年3月12日頒佈，2020年10月17日最後修訂並自2021年6月1日起生效的《中華人民共和國專利法》，以及國務院於2001年6月15日頒佈，2023年12月11日最後修訂並自2024年1月20日起生效的《中華人民共和國專利法實施細則》，發明專利的有效期為二十年，實用新型專利的有效期為十年，外觀設計專利的有效期為十五年，均自申請日起計算。

著作權

根據全國人大常委會於1990年9月7日頒佈，2020年11月11日最後修訂並於2021年6月1日生效的《中華人民共和國著作權法》，中國公民、法人或者其他組織的作品，不論是否發表，依照本法享有著作權；外國人、無國籍人的作品首先在中國境內出版的，依照本法享有著作權。除本法另有規定外，著作權屬於作者。作者的署名權、修改權、保護作品完整權的保護期不受限制。

域名

域名受工業和信息化部或工信部於2017年8月24日頒佈、自2017年11月1日起生效的《互聯網域名管理辦法》，以及中國互聯網路信息中心於2019年6月18日頒佈並於同日生效的《國家頂級域名註冊實施細則》的保護。工信部是中國互聯網域名管理的主要監管機構。域名註冊通過依法設立的域名服務機構辦理，申請人成功註冊後即成為域名持有人。

監管概覽

環境保護

根據全國人大常委會於1989年12月26日頒佈、於2014年4月24日最後修訂，並自2015年1月1日起生效的《中華人民共和國環境保護法》。該法規定，建設項目的污染防治設施應當與主體工程同時設計、同時施工、同時投產使用。污染防治設施應當符合經批准的環境影響評價文件的要求，不得擅自拆除或者閒置。

建設工程相關法律法規

根據全國人大常委會於2007年10月28日頒佈，於2019年4月23日最後修訂並於同日生效的《中華人民共和國城鄉規劃法》，建設單位在開展建設工程設計前，應當向建設項目所在地縣級以上地方人民政府自然資源規劃主管部門申請辦理建設用地規劃許可證。

根據全國人大常委會於1997年11月1日頒佈，於2019年4月23日最後修訂並於同日生效的《中華人民共和國建築法》，以及住房和城鄉建設部（「**住房和城鄉建設部**」）於1999年10月15日頒佈，於2021年3月30日最後修訂並於同日生效的《建築工程施工許可管理辦法》，建設單位在開工前，應當向建設項目所在地縣級以上地方人民政府住房和城鄉建設主管部門申請領取施工許可證。未取得施工許可證擅自施工的，或者為規避辦理施工許可證將工程分解後擅自施工的，有管轄權的許可發放機關應當責令其停止施工，限期改正，對建設單位處工程合同價款百分之一以上百分之二以下的罰款，對施工單位處人民幣三萬元以下的罰款。

安全生產

2002年6月29日，全國人大常委會頒佈《中華人民共和國安全生產法》（「**安全生產法**」）。該法於2021年6月10日最後修訂並自2021年9月1日起實施。根據安全生產法，中國實施生產安全事故責任追究制度。生產經營單位必須執行依法制定的保障安全生產的國家標準或者行業標準，具備法律、行政法規和國家標準或者行業標準規定的安全生產條件。生產經營單位應當在有較大危險因素的生產經營場所和有關設施、設備上，設置明顯的安全警示標誌。安全設備的設計、製造、安裝、使用、檢測、維修、改造和報廢，應當符合國家標準或者行業標準。

就業、社會保險和住房公積金

勞動合同法

根據全國人大常委會於1994年7月5日頒佈，並於2018年12月29日最後修訂的《中華人民共和國勞動法》，中國企業、事業單位應當建立健全勞動安全衛生制度，嚴格執行國家勞動安全規程和標準，對勞動者進行勞動安全衛生教育。勞動安全衛生設施必須符合國家規定的標準。企業、事業單位必須為勞動者提供符合國家規定的勞

監管概覽

動安全衛生條件和必要的勞動防護用品。全國人大常委會於2007年6月29日頒佈並於2012年12月28日修訂的《中華人民共和國勞動合同法》主要旨在規範勞動者與用人單位的權利和義務，包括勞動合同的訂立、履行、變更、解除或終止等事項。根據《中華人民共和國勞動合同法》，企業、事業單位與勞動者建立或者已建立勞動關係，應當訂立書面勞動合同。企業、事業單位不得強迫勞動者加班，用人單位應當依照法律法規的規定支付勞動者加班費。此外，勞動報酬不得低於當地最低工資標準，並應當按時足額支付給勞動者。

社會保險

中國法律法規要求中國境內的企業參加若干員工福利計劃，包括社會保險基金（即養老保險、醫療保險、失業保險、工傷保險和生育保險）和住房公積金，並按照企業經營所在地或所在地地方政府不時規定的比例，以員工工資（包括獎金和津貼）為基數繳納費用。根據於2018年12月29日最後修訂的《中華人民共和國社會保險法》及其他適用法律法規，用人單位未按時足額繳納社會保險費的，由社會保險費徵收機構責令限期繳納或者補足，並自欠繳之日起，按日加收萬分之五的滯納金；逾期仍不繳納的，由有關行政部門處欠繳數額一倍以上三倍以下的罰款。

根據於2018年9月21日發佈的《人力資源社會保障部辦公廳關於貫徹落實國務院常務會議精神切實做好穩定社保費徵收工作的緊急通知》，各級社會保險徵收機構嚴禁集中開展對企業歷史欠繳社會保險費的自行清繳。於2018年11月16日發佈的《國家稅務總局關於實施進一步支持和服務民營經濟發展若干措施的通知》以及國務院辦公廳於2019年4月1日頒佈的《國務院辦公廳關於印發降低社會保險費率綜合方案的通知》也強調，企業的歷史欠費應當妥善處理，在徵收體制改革過程中，不得自行對企業歷史欠費進行集中清繳。

根據於2025年7月1日頒佈並於2025年9月1日生效的《最高人民法院關於審理勞動爭議案件適用法律問題的解釋（二）》（「解釋（二）」），用人單位與勞動者之間無需繳納社會保險費的約定或者承諾無效。用人單位未繳納社會保險費，勞動者請求解除勞動合同、由用人單位支付經濟補償的，人民法院依法予以支持。然而，用人單位補繳社會保險費後，要求勞動者返還已支付的經濟補償的，人民法院依法予以支持。

監管概覽

住房公積金

根據國務院於1999年4月3日頒佈、於2019年3月24日最後修訂的《住房公積金管理條例》，用人單位應當到住房公積金管理中心辦理住房公積金繳存登記，經住房公積金管理中心審核後，到受委託銀行辦理職工住房公積金賬戶的設立手續。用人單位還應當按時、足額為其單位職工繳存住房公積金。用人單位違反上述規定，未辦理住房公積金繳存登記或者未為其單位職工辦理住房公積金賬戶設立手續的，由住房公積金管理中心責令限期辦理；逾期不辦理的，處人民幣一萬元以上五萬元以下的罰款。用人單位違反規定，逾期不繳或者少繳住房公積金的，住房公積金管理中心有權責令限期繳存；逾期仍不繳存的，可以申請人民法院強制執行。

信息安全與數據保護

《中華人民共和國數據安全法》（「**數據安全法**」）於2021年6月10日獲通過並自2021年9月1日起生效。數據安全法要求數據處理者建立健全全流程數據安全管理制度，組織開展數據安全教育培訓，採取相應的技術措施和其他必要措施，保障數據安全。數據處理者利用互聯網等信息網絡開展數據處理活動，應當在網絡安全等級保護制度的基礎上，履行上述數據安全保護義務。違反數據安全法的規定和要求，數據處理者可能面臨整改、警告、罰款、暫停相關業務、吊銷營業執照甚至刑事責任。

《中華人民共和國個人信息保護法》（「**個人信息保護法**」）於2021年8月20日頒佈並自2021年11月1日起實施。與《中華人民共和國網絡安全法》（「**網絡安全法**」）所確立的僅依賴「通知與同意」不同，個人信息保護法重申了個人信息處理者可以處理個人信息的具體情形及其要求。該法還規定了個人信息處理者的義務。違反個人信息保護法的規定和要求，個人信息處理者可能面臨整改、警告、罰款、暫停相關業務、吊銷許可證、納入相關信用記錄甚至刑事責任。根據《中華人民共和國民法典》，自然人的個人信息受法律保護。任何組織或者個人需要獲取他人個人信息的，應當依法取得並確保信息安全，不得非法收集、使用、加工、傳輸他人個人信息，不得非法買賣、提供或者公開他人個人信息。

2020年4月13日，包括國家互聯網信息辦公室在內的13個中國政府部門和監管機構聯合頒佈了《網絡安全審查辦法》。該辦法於2021年12月18日最後修訂並自2022年2月15日起生效。《網絡安全審查辦法》規定，掌握超過100萬用戶個人信息的網絡平台運營者，計劃在國外上市的，必須向網絡安全審查辦公室申請網絡安全審查。網絡產品和服務、數據處理活動、公司境外上市等，對國家安全有或者可能有影響的，網絡安全審查辦公室可以啟動網絡安全審查。根據《網絡安全審查辦法》，任何違反行為均依照網絡安全法和數據安全法進行處罰，其處罰措施包括但不限於政府執法行動和調查、罰款、處罰以及暫停不合規業務。

監管概覽

2024年3月22日，國家互聯網信息辦公室發佈了《促進和規範數據跨境流動規定》（「**數據跨境流動規定**」）。根據2022年9月1日實施的《數據出境安全評估辦法》、2023年6月1日實施的《個人信息出境標準合同辦法》、2022年11月4日實施的《關於實施個人信息保護認證的公告》以及數據跨境流動規定，數據處理者向境外提供數據，除符合豁免條件外，應當遵守相關法律法規規定的數據跨境傳輸監管程序。根據數據跨境流動規定，數據處理者在下列情形下向境外提供重要數據和個人信息的，應當在跨境傳輸前向國家互聯網信息辦公室申請安全評估：(i)關鍵信息基礎設施運營者向境外提供重要數據或者個人信息的；(ii)關鍵信息基礎設施運營者以外的數據處理者向境外提供重要數據的；(iii)關鍵信息基礎設施運營者以外的數據處理者，自本年度1月1日起累計向境外提供至少100萬人以上個人信息（不含敏感個人信息）或者1萬人以上敏感個人信息的；及(iv)國家互聯網信息辦公室規定的其他需要進行數據出境安全評估的情形。

依據國家市場監督管理總局頒佈並於2024年4月25日生效的《特殊醫學用途配方食品註冊管理辦法》及《特殊醫學用途配方食品臨床試驗質量管理規範》（「**FSMP質量管理規範**」），任何針對**FSMP**的臨床試驗，均須完全遵循**FSMP**質量管理規範進行。試驗期間產生的所有紙質或電子數據，均須妥善記錄、處理及保存，以確保其真實性、準確性、完整性和可追溯性。所有參與試驗的單位均須保障受試者隱私，並遵守所有適用保密義務。

2024年9月24日，國務院頒佈《網絡數據安全管理條例》，自2025年1月1日起實施。該條例明確了網絡數據安全管理的一般規定，並進一步補充和細化了個人信息保護、重要數據安全管理、網絡數據跨境安全管理以及網絡平台義務等方面的具體要求。

證券法與股份的境外發行及上市

1998年12月29日，全國人大常委會頒佈《中華人民共和國證券法》，該法於2019年12月28日最後修訂並於2020年3月1日生效。《中華人民共和國證券法》規定，境內企業直接或者間接向境外發行證券或者將其證券在境外上市交易，必須符合國務院的有關規定。

根據中國證監會於2023年2月17日頒佈並自2023年3月31日起生效的《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》，境內企業直接或者間接向境外發行證券或者將其證券在境外上市交易，適用中國證監會的規定；首次公開發行股份或在境外上市的，發行人或者其指定的主體應當在提交首次公開發行申請文件後三個工作日內向中國證監會備案。

2023年2月24日，中國證監會等四部門聯合頒佈《關於加強境內企業境外發行證券和上市相關保密和檔案管理工作的規定》。根據該規定，向境外監管機構或公眾披露任何涉及國家機密的文件，均須經相關主管部門批准並備案。在中國境內設立的證券

監管概覽

公司／服務機構的工作文件須留存於中國境內，如需跨境轉移，須經中國主管部門批准。根據《中國人民銀行國家外匯管理局關於境內企業境外上市資金管理有關問題的通知》（於2025年12月24日頒佈；2026年4月1日生效），外匯管理規定已統一，上市募集資金原則上應及時匯回中國。

H股「全流通」相關規定

「全流通」指H股上市公司的境內未上市股份在聯交所上市交易。根據全流通指引及《境外上市管理辦法》（2023年3月31日生效），境內未上市股份的股東可向中國證監會申請將其轉換為在聯交所上市的H股。該等股份一旦流通，即不得轉回中國境內。登記及結算等技術操作須遵守中國結算與深交所於2019年聯合發佈的《H股「全流通」業務實施細則》（「實施細則」）。

西班牙法律法規

下文載列與我們在西班牙的業務運營相關的主要法律法規概要。這些法律法規包括有關公司成立、增值稅、競爭法、勞動法、數據保護和消費者保護的法規。所有這些法律均根據歐洲聯盟的指令制定。

公司成立和註冊

西班牙公司的成立、運營和管理主要受《西班牙公司法》（《資本公司法》）（Spanish Corporate Law (Ley de Sociedades de Capital)）規管。根據該法，所有公司均須在商業登記處（Commercial Register (Registro Mercantil)）登記，以獲得法律認可。該登記是公司存續的憑證，所有在西班牙運營的企業實體均須強制登記。對公司的企業架構作出的任何變更（如業務活動的變動）均須提交至商業登記處進行公開披露。

增值稅

就間接稅項而言，西班牙對大多數貨品和服務徵收增值稅。標準增值稅稅率為21%，但若干貨品和服務適用4%和10%的優惠稅率。企業必須定期登記繳納增值稅並申報繳納稅款。此外，企業可在特定條件下就若干開支申報增值稅退稅，取決於交易的性質和原產國。

競爭法

西班牙的競爭法同時受歐盟競爭法（歐盟委員會及歐盟法院的法規及判例法）和《西班牙競爭法》（Spanish Competition Law (Ley Española de Competencia)）規管。這些法規禁止操縱價格、協議分享市場和濫用市場支配地位等反競爭行為。公司必須確保遵守這些法律，以防止任何可能限制競爭的行為。違反這些法規可能導致遭受嚴厲處罰，包括罰款和限制運營業務。

勞動法

在西班牙，《勞動法》（《勞動者章程》）（Labor Law (Estatuto de los Trabajadores)）概述關於員工權利（包括書面合同、合理工資、安全工作條件和受規管工作時數）的規定。僱主還需確保為僱員提供適當的健康和安全保障以及提供充足的培訓和安全材料。這些法規適用於在西班牙工作的海內外員工，確保所有員工的待遇平等和工作環境安全。

監管概覽

數據保護法

《數據保護法》(《個人數據保護法》)(Data Protection Law (Ley Orgánica de Protección de Datos Personales))與歐洲聯盟的《通用數據保護條例》(「**GDPR**」)一致。通過規定企業須採取適當措施保護數據隱私，該法確立了處理個人數據的法律框架。若出現數據洩漏情況，公司須告知西班牙數據保護局(Spanish Data Protection Agency (Agencia Española de Protección de Datos))，而個人須獲告知其有關處理其個人資料的權利。該法還確保企業在有意和默認情況下遵守數據保護原則。

消費者保護法

西班牙的消費者保護法受《消費者保護法》(《消費者和用戶保護法》)(Consumer Protection Law (Ley de Protección de los Consumidores y Usuarios))規管。該法通過確保產品和服務符合安全和質量標準保障消費者的權利。根據消費者的權利，任何不符合特定標準的產品或服務均須作出補償或退款。此外，公司須就其產品和服務提供清晰明確和真實無誤的信息，以避免任何誤導性聲稱。

我們在所有重大方面均全面遵守西班牙所有適用法律法規。

韓國法律法規

下文載列與我們韓國附屬公司HAM Co., Ltd.和Ohsung Co., Ltd.運營及業務相關的韓國法律法規若干方面的概要。

一般業務規定

下文載列我們在韓國普遍適用的《產品責任法》和《外商投資促進法》。

《外商投資促進法》

《外商投資促進法》的制定旨在通過大幅放寬對外商投資的管制、擴大稅務支持和指定外商投資區吸引大規模外商投資促進外商投資。若外國投資者的投資金額為100,000,000韓圓(約564,206港元)或以上，則適用於本法。

除特別規定外，外國人在韓國開展業務並無限制。

在製造業領域，若投資額為30,000,000美元(約235,000,000港元)或以上，可享有租金減免和稅收優惠。

外國投資者投資後須註冊為外商投資企業，方可享有國有設施租賃和稅收減免等優惠。

本法保障外國投資者股息收入等境外匯款自由。然而，根據韓國稅法，股息收入須扣繳所得稅，且境外匯款時須履行申報義務。

產品責任法

《產品責任法》(「**產品責任法**」)規管因製造商生產的產品存在缺陷而對生命、人身及財產造成損害(產品本身損害除外)的賠償責任。產品責任法適用包括加工食品在內的產品。凡製造商符合下列任一情形則可免除損害賠償責任：(i)製造商並未供應該

監管概覽

產品；(ii)供應時的科學或技術水平狀況無法識別缺陷存在；(iii)製造商符合標準但仍存在缺陷；或(iv)如屬原材料或零部件，缺陷乃因製造商的設計或生產指示所致。

行業特定法規

《食品衛生法》

本法旨在預防食品引發的衛生危害、提升食品營養質量及提供正確的食品信息，以促進公眾健康。食品生產企業須取得食品安全管理認證（「**HACCP**」），而奶粉（嬰幼兒配方奶粉）作為特殊用途食品，其生產企業須強制取得HACCP認證。

HACCP認證審核基於七個原則，包括危害分析、確定關鍵控制點、設定管理標準、建立監控體系、制定糾正措施、建立驗證方法和記錄保存。

HACCP認證的有效期自認證之日起三年，並須接受年度調查評估維持認證資格。

違規者或會面臨認證註銷或勒令整改、吊銷或暫停營業許可，或被處以三年以下監禁或30,000,000韓圓（約169,000港元）以下罰金。

此外，《食品衛生法》規定食品生產企業在生產產品前，須向有關主管部門申報產品的成份及生產工藝。違規者可能面臨被勒令整改、暫停營業、吊銷營業許可證等行政處罰，或刑事處罰。

《畜產品衛生管理法》

《畜產品衛生管理法》旨在通過保障畜產品安全及提升質量，促進公眾健康與畜牧業發展。奶粉屬乳製品範疇，須遵守本法。與《食品衛生法》相同，本法規定嬰幼兒配方奶粉的生產過程須取得畜產品安全管理認證，並須按產品類別履行生產申報義務。尤其是，若製造或銷售有害畜產品，可被處以10年以下監禁或100,000,000韓圓（約565,000港元）以下罰金，以及吊銷營業許可證及暫停營業等行政處罰。

《自由貿易區指定與運營法》及《經濟自由區的指定及運營特別法》

《自由貿易區指定與運營法》及《經濟自由區的指定及運營特別法》規定旨在通過實施關稅暫緩等特殊措施，吸引外國投資及擴大出口的區域。根據該等法律，在自由貿易區設立工廠時，根據特別規定，簽訂入駐合同即被視為已取得其他法律規定的各項許可及執照。

根據《自由貿易區法》，區內企業可享有資本貨物進口關稅減免（5年）、出口商品增值稅豁免及地方稅減免（5年）等稅收優惠政策，而根據《經濟自由區法》最長可達15年。國有設施租賃期可設定為50年（可續期）。區內企業須定期申報經營狀況，違規者可能面臨撤銷入駐許可或停業整頓。根據《經濟自由區法》，區內企業還可享有研發設施支持等優惠。

監管概覽

知識產權法規

《商標法》

《商標法》對註冊商標予以保護。韓國知識產權局負責商標註冊事務。一經註冊，註冊人即有權獨家使用該商標。商標指任何標誌、字母、數字、三維圖形或上述各項的組合（包括與顏色的組合），以及可將某一產品與其他產品區分開來的顏色、全息圖、動態效果、聲音或氣味。服務標記出於相同目的用於服務業務。商標權與服務標記權的期限均自註冊之日起計為期十年，且可繼續續期十年。

勞動及就業法規

《勞動基準法》

《勞動基準法》（「**勞動基準法**」）是韓國管理僱員關係的主要法規，規定了工作條件的最低要求。個人就業協議的任何條款、僱傭規則或集體談判協議未能滿足勞動基準法的最低要求，均屬無效。根據勞動基準法：僱主須與僱員訂立書面勞動合同，工作時間一般不得超過每週40小時及每日8小時（不包括休息時間），僱主不得在沒有正當理由的情況下解僱僱員或對僱員採取懲罰措施，僱主須建立工作安全措施及衛生制度，及工資不得低於最低工資標準。

其他勞動相關法規

韓國其他主要勞動相關法律包括《最低工資法》、《工資保證金擔保法》、《僱員退休福利保障法》、《平等就業及支持工作—家庭調和法》、《促進工人參與及合作法》及《職業安全與健康法》。此外，僱主須根據相關監管法規向四項主要社會保險（分別為國家醫療保險、國家養老金、失業保險及工傷保險）供款。

稅務法規

《企業所得稅法》

外國股東在境內設立的外商投資企業視同本國企業，其國內外產生的所有收入均須繳納企業所得稅。就業務經營產生的開支一般可予扣減，且須妥善記錄。根據應課稅收入級距，企業所得稅稅率（包括地方所得稅）適用累進稅率9%至24%。

稅收減免規定—《特殊稅務待遇控制法》

外商投資企業自盈利首個財政年度起可享有為期五年的企業稅或所得稅減免。從事製造業等稅收優惠行業的中小企業可享有5%至30%的企業稅減免。企業有形資產投資以及研究及人力資源開發成本亦可享受稅項抵免。

有關外國投資者股息收入的稅項

根據韓國稅法，非居民股息收入的稅率為20%，並須繳納預扣稅。然而，根據《中韓稅收協定》，對持有25%或以上股份的股息實益擁有人的股息收入適用5%的限制稅率。

歷史、發展及公司架構

我們的歷史

概覽

我們的歷史可以追溯至1956年，北安宜品努卡的前身北安市乳品廠（「北安乳品」）創立為一家國有企業。憑藉60多年的乳業經驗和深化研發，現已發展成為一家集「牧場養殖、產品研發、產品加工、實驗檢測、終端銷售及客戶服務」為一體的全產業鏈集團公司。

里程碑

以下載列我們的主要發展概要：

年份	里程碑
1956年	設立北安宜品努卡的前身北安乳品。
1999年	設立本公司的「宜品」品牌。
2011年	我們開始生產推銷我們自家有機產品。
2015年	我們自英國皇家認可委員會認可機構Intertek Certification Ltd. 取得BRCGS食品安全「全球標準」A級認證。
2016年	我們推出首個配方羊奶粉產品。 我們首個海外生產基地於韓國成立。
2017年	愛尼可有機奶粉取得「中國、歐盟、美國」三重有機認證。
2018年	我們自中國航天基金會取得冠名授權，其授予我們使用「中國航天事業合作夥伴」名銜的權利。
2019年	本集團收購一個位於西班牙的乳清生產設施。
2021年	我們收購青島奧特種羊場並開始擴展至奶山羊養殖領域。
2022年	我們開始興建位於青島萊西市的羊奶生產工廠投產。
2024年	本集團成立低敏營養研究院。

到2024年底，我們累計獲得合共13個系列的嬰幼兒配方奶粉產品和4項註冊特殊醫學用途配方食品產品的批文。

歷史、發展及公司架構

我們的主要附屬公司

下表載列於往績記錄期間對我們的經營業績作出重大貢獻的本集團各成員公司的主要業務活動和註冊成立的日期和地點：

附屬公司名稱	註冊 成立日期	註冊 成立地點	主要業務活動
Oviganic.	2001年6月	西班牙	乳製品及／或食品的 製備、製造、營銷、 批發、零售、分銷及 進出口業務
北安宜品努卡	2004年6月	中國	生產及銷售乳製品和 嬰幼兒配方奶粉
青島愛尼可食品	2011年7月	中國	銷售嬰幼兒配方奶粉
HAM.	2016年3月	韓國	奶粉製造和出口業務
長沙蓓康僑營養品	2016年12月	中國	銷售嬰幼兒配方奶粉
漢姆啟鉞	2019年5月	中國	銷售嬰幼兒配方奶粉
宜品羊奶粉	2020年9月	中國	生產及銷售乳製品和 嬰幼兒配方奶粉
宜品綿羊乳製品	2020年9月	中國	銷售嬰幼兒配方奶粉

歷史和發展

A. 北安宜品努卡的前身和成立

於1956年，北安乳品作為國有企業成立，以從事生產和分銷奶粉的業務。在歷經一系列股權轉讓，資產收購以及更名後，北安乳品被其當時的股東（均為私有公司）作為資產出資，於2004年成立了北安宜品乳業有限公司。2007年，牟先生全資擁有的康旺發展有限公司（「康旺發展」）收購北安宜品乳業有限公司的100%股權。2013年，北安宜品乳業有限公司更名為北安宜品努卡乳業有限公司（「北安宜品努卡」）。2013年至2015年，北安宜品努卡經歷一系列股權轉讓，但仍由康旺發展控制。2015年，北安宜品努卡進行增資，新增註冊資本由黑龍江康旺食品有限公司（「黑龍江康旺」）全額認購。於新增註冊資本後，黑龍江康旺、康旺發展和北安宜品努卡的其他兩名獨立第三方分別持有北安宜品努卡約83%、14%、2%和1%的股權。黑龍江康旺為本公司的前身，自2012年註冊成立以來一直由牟先生控制。

2018年1月，北安宜品努卡當時的股東作出決議，同意由黑龍江康旺收購北安宜品努卡的全部註冊資本。於收購完成後，北安宜品努卡已由黑龍江康旺全資擁有。

本公司的前身黑龍江康旺於2012年7月24日成立為有限責任公司，並由牟先生和鄭燕女士創立。於成立後，我們的註冊資本為人民幣10,000,000元，由牟先生持有人民幣5,100,000元的註冊股份，佔我們已發行股本總額的51.00%，而鄭燕女士則持有人民幣4,900,000元的註冊股份，佔我們已發行股本總額的49.00%。

於2014年12月11日，我們的註冊資本由人民幣10,000,000元增加至人民幣50,000,000元，新增註冊資本由當時的股東按比例認購。

歷史、發展及公司架構

於2018年4月11日，我們將公司名稱由「黑龍江康旺食品有限公司」變更為「黑龍江宜品乳業集團有限公司」。

B. 本公司股權架構的變動

自本公司成立以來，本公司已進行一系列股權轉讓和注資，從而（其中包括）為我們的業務發展籌集資金並使我們的股東基礎多元化，以及為挽留、激勵和獎勵我們的員工。下文載列於最後實際可行日期的現任股東的股權轉讓和注資，以及自本公司成立以來被視為對本公司而言屬重大的投資。

於2018年9月的增資

於2018年9月5日，我們的註冊資本由人民幣50,000,000元進一步增加至人民幣150,000,000元。新增人民幣100,000,000元註冊資本由康旺投資以每一元註冊資本人民幣1元的名義代價認購及繳足。

於2020年12月的增資

於2020年12月25日，我們的註冊資本由人民幣150,000,000元進一步增加至人民幣200,000,000元。啟旺投資、臻愛投資、天津益旺及鯤鵬共創分別以每一元註冊資本人民幣1.5元、人民幣1.5元、人民幣1.6元及人民幣1.5元的成本認購了我們的註冊資本，其各自的認購註冊資本的金額為人民幣19,853,430元、人民幣14,756,335元、人民幣10,000,000元及人民幣5,390,235元。啟旺投資、臻愛投資、天津益旺和鯤鵬共創乃為挽留、激勵和獎勵員工而成立的員工持股平台。成本差異乃根據僱員在本公司的職位及資歷、其對我們成長和發展的貢獻以及我們當時的財務表現而釐定。

於2021年12月和2022年2月的股權轉讓

於2021年12月13日，股東批准鄭燕女士以名義代價每一元註冊資本人民幣1元向牟先生作出轉讓合共人民幣12,640,000元的註冊資本。

於2022年2月15日，股東批准鄭燕女士以名義代價每一元註冊資本人民幣1元向牟先生作出轉讓合共人民幣11,860,000元的註冊資本。兩項股權轉讓的代價乃經公平磋商，並參考註冊資本出資額的原始成本後釐定。

於2022年7月、2022年11月和2023年2月的增資

於2022年7月5日，我們的註冊資本由人民幣200,000,000元進一步增加至人民幣209,278,900元。歐盛投資以每一元註冊資本人民幣1.5元的成本認購額外的註冊資本人民幣9,278,900元。於2022年11月10日，我們的註冊資本由人民幣209,278,900元進一步增加至人民幣235,469,041元。啟旺投資以每一元註冊資本人民幣1.5元的成本認購額外的註冊資本人民幣26,190,141元。於2022年11月22日，我們的註冊資本由人民幣235,469,041元進一步增加至人民幣250,000,000元。長虹投資以每一元註冊資本人民幣1.5元的成本認購額外的註冊資本人民幣14,530,959元。於2023年2月13日，我們的註冊資本由人民幣250,000,000元進一步增加至人民幣281,950,000元。眾旺投資、青島益旺及青島中旺各自以每一元註冊資本人民幣1.5元、人民幣1.6元及人民幣1.5元的成本認購了我們的註冊資本，分別相當於註冊資本出資額人民幣3,000,000元、人民幣8,000,000元及人民幣20,950,000元。

歷史、發展及公司架構

歐盛投資、啟旺投資、長虹投資、眾旺投資、青島益旺和青島中旺乃為挽留、激勵和獎勵員工而成立的持股平台。成本差異乃根據僱員在本公司的職位及資歷、其對我們成長和發展的貢獻以及我們當時的財務表現而釐定。

於2024年12月的資本削減

於2024年12月12日，我們的註冊資本由人民幣281,950,000元減至人民幣261,000,000元。該減少乃由於註銷由青島中旺持有的註冊資本人民幣20,950,000元，該部分註冊資本原為日後股份激勵計劃而預留。由於該計劃並未實施，本公司着手進行減資並註銷相關註冊資本。

C. 於2025年6月改制為股份有限公司並增資

於2025年6月18日，本公司於取得新營業執照後正式改制為股份有限公司，並更名為宜品營養科技(青島)集團股份有限公司。

此外，議決以本公司截至2025年2月28日經審計的資產淨值人民幣550,325,153.54元為基準，(i)將人民幣261,000,000元入賬為本公司的註冊股本，並按1:0.4743的比例轉換為261,000,000股每股面值為人民幣1.00元的本公司股份，及(ii)將餘下的人民幣289,325,153.54元入賬為本公司的資本儲備。

我們的中國法律顧問確認，上述股份轉讓、增資、減資和股份轉換已根據適用的中國法律法規妥為合法地完成和結算，並已獲得所有必要的監管批准。

下表載列於最後實際可行日期及於[編纂]後(假設(i)於最後實際可行日期及於[編纂]完成後之間本公司已發行股本概無其他變動；及(ii)[編纂]未獲行使)本公司的股權架構：

序號	股東名稱	於最後實際 可行日期持有的 股份數目	於最後實際 可行日期的 概約持股量	於[編纂]後 持有的股份數目	於[編纂]後的 概約持股量
1	康旺投資	100,000,000	38.31%	[編纂]	[編纂]%
2	牟先生	50,000,000	19.16%	[編纂]	[編纂]%
3	啟旺投資	46,043,571	17.64%	[編纂]	[編纂]%
4	臻愛投資	14,756,335	5.65%	[編纂]	[編纂]%
5	長虹投資	14,530,959	5.57%	[編纂]	[編纂]%
6	天津益旺	10,000,000	3.83%	[編纂]	[編纂]%
7	歐盛投資	9,278,900	3.56%	[編纂]	[編纂]%
8	青島益旺	8,000,000	3.07%	[編纂]	[編纂]%
9	鯤鵬共創	5,390,235	2.07%	[編纂]	[編纂]%
10	眾旺投資	3,000,000	1.15%	[編纂]	[編纂]%
	總計	261,000,000	100.00%	[編纂]	[編纂]%

歷史、發展及公司架構

員工持股平台

截至最後實際可行日期，我們已成立啟旺投資、眾旺投資、天津益旺、臻愛投資、歐盛投資、長虹投資、青島益旺和鯤鵬共創作為本公司的員工持股平台，該等公司為本公司的股東。除另有說明外，所有執行普通合夥人及有限合夥人均為我們的董事、高級管理團隊成員或我們的現任僱員。員工持股平台的詳情如下：

- (i) **啟旺投資**：截至最後實際可行日期，(i)啟旺投資由以下人士擁有(i)康旺投資(作為執行普通合夥人)擁有約0.67%權益；(ii)執行董事牟先生(作為有限合夥人)擁有約51.99%權益；(iii)執行董事劉國民先生(「劉先生」)(作為有限合夥人)擁有約14.24%權益；(iv)高級管理層成員楊勇軍先生(「楊先生」)(作為有限合夥人)擁有約13.43%權益；(v)執行董事梁星先生(作為有限合夥人)擁有約7.07%權益；(vi)鯤鵬共創(作為有限合夥人)擁有約1.09%權益；及(vii)另外他五名人士(作為其他有限合夥人)擁有約11.51%權益，且該五名人士概無持有啟旺投資10%以上的股權。牟先生、劉先生及梁星先生均為董事。楊先生為本公司的高級管理團隊成員。該五名其他人士擔任的職務包括但不限於本公司附屬公司的副總經理、部門總監及總經理。所有五名僱員均獨立於本集團董事及高級管理層，並為本公司現任僱員。截至最後實際可行日期，康旺投資由牟先生100%擁有。有關鯤鵬共創的詳情，請參閱下文第(viii)段。
- (ii) **眾旺投資**：截至最後實際可行日期，眾旺投資由(i)執行董事于海霞女士(「于女士」)(作為執行普通合夥人)擁有約0.001%權益；(ii)牟先生(作為有限合夥人)擁有約84.70%權益；(iii)劉先生(作為有限合夥人)擁有約7.59%權益；(iv)楊先生(作為有限合夥人)擁有約3.45%權益；(v)執行董事梁星先生(作為有限合夥人)擁有約3.39%權益；及(vi)向立先生(「向先生」)(作為有限合夥人)擁有約0.869%權益。于女士、牟先生、劉先生及梁星先生均為董事。楊先生為本公司的高級管理團隊成員。向先生擔任本公司附屬公司的總經理一職。向先生獨立於本集團董事及高級管理層，並為本公司現任僱員。
- (iii) **天津益旺**：於最後實際可行日期，天津益旺由(i)王寶生先生(作為執行普通合夥人)擁有約0.59%權益；(ii)牟善勇先生(作為有限合夥人)擁有約34.33%權益；(iii)牟善全先生(作為有限合夥人)擁有約15.96%權益；(iv)高級管理層成員張澤軍先生(「張先生」)(作為有限合夥人)擁有約15.47%權益；(v)于女士(作為有限合夥人)擁有約13.53%權益；(vi)執行董事李臻先生(「李先生」)(作為有限合夥人)擁有約2.61%權益；(vii)郝志亮先生(作為有限合夥人)擁有約9.78%權益；及(viii)另外22名人士(作為其他有限合夥人)擁有約7.73%權益，而彼等概無持有天津益旺的10%以上股權。于女士及李先生均為董事，張先生則為本公司高級管理團隊成員。王寶生先生、牟善全先生、牟善勇先生、郝志亮先生及另外22名人士分別擔任本公司部門經理、部門副經理，以及本公司附屬公司的工廠總經理、副工廠經理及法律代表職務。牟善全先生為牟先生的胞弟而牟善勇先生為其堂哥，兩者

歷史、發展及公司架構

皆為牟先生的親屬。牟先生並非天津益旺的有限合夥人。王寶生先生、郝志亮先生及另外22名人士均獨立於本公司董事及高級管理層。張先生、于女士、李先生、王寶生先生、牟善全先生、牟善波先生、牟善勇先生及郝志亮先生均為本公司現任僱員。在22名其他人士中，三名已自本公司退任，餘下19名則為本公司現任僱員。

(iv) **臻愛投資**：於最後實際可行日期，臻愛投資由(i)劉先生（作為執行普通合夥人）擁有約80.00%權益；及(ii)歐林松先生（作為有限合夥人）擁有約20.00%權益。劉先生為董事，歐林松先生擔任本公司附屬公司營銷總監一職。歐林松先生獨立於本集團董事及高級管理層，並為本公司現任僱員。

(v) **歐盛投資**：於最後實際可行日期，歐盛投資由(i)楊開軍先生（作為執行普通合夥人）擁有約45.00%權益；(ii)楊先生的配偶歐陽雲女士（作為有限合夥人）擁有約45.00%權益；及(iii)楊先生（作為有限合夥人）擁有約10.00%權益。楊開軍先生及歐陽雲女士均為本公司彼等各自部門的副經理。楊開軍先生為本公司高級管理層成員楊勇軍先生的兄弟，歐陽雲女士為楊勇軍先生的配偶。楊開軍先生及歐陽雲女士均為本公司現任僱員。

(vi) **長虹投資**：於最後實際可行日期，長虹投資由(i)劉平女士（作為執行普通合夥人）擁有約2.95%權益；(ii)長沙愛喜諮詢管理有限公司（「長沙愛喜」）（作為有限合夥人）擁有約1.00%權益；(iii)執行董事梁星先生（作為有限合夥人）擁有約32.59%權益；(iv)歐陽輝先生（「歐陽先生」）（作為有限合夥人）擁有約17.68%權益；(v)梁傑先生（作為有限合夥人）擁有約15.33%權益；及(vi)另外11名人士（作為其他有限合夥人）擁有約30.45%權益，而該11名人士概無持有長虹投資的10%以上股權。梁星先生為董事。劉平女士、歐陽輝先生、梁傑先生及另外11名人士分別擔任本公司副總經理、部門經理、區域經理、副經理及部門主管職務。劉平女士、歐陽輝先生、梁傑先生及另外11名人士均獨立於本公司董事及高級管理層，並為本公司現任僱員。在該11名其他人士中，一名已離開公司，餘下10名則為本公司現任僱員。

於最後實際可行日期，長沙愛喜由(i)梁星先生擁有約51%權益；(ii)歐陽輝先生擁有約30%權益；及(iii)梁傑先生擁有約19%權益。

(vii) **青島益旺**：於最後實際可行日期，青島益旺由(i)李寶寶先生（作為執行普通合夥人）擁有約0.53%權益；(ii)郝志亮先生（作為有限合夥人）擁有約58.61%權益；(iii)于女士（作為有限合夥人）擁有約19.68%權益；(iv)張先生（作為有限合夥人）擁有約16.22%權益；(v)由本公司執行董事李臻先生（作為有限合夥人）擁有約0.57%權益；及(vi)另外19名人士（作為其他有限合夥人）擁有約4.40%權益，而該19名人士概無持有青島益旺的10%以上股權。于女士及李臻先生均為董事，張先生則為本公司高級管理團隊成員，而李寶寶先生及郝志亮先生及另外19名人士則分別擔任本公司或其附屬公司的副總經理、部門經理、工廠總經理、部門主管及副主管、助理工程

歷史、發展及公司架構

師、翻譯、計劃員、研發技術員及檢驗主管職務。李寶寶先生、郝志亮先生、張先生及另外19名人士均獨立於本公司董事及高級管理層。于女士、李臻先生、張先生、李寶寶先生及郝志亮先生為本公司現任僱員。在該19名其他人士中，兩名已自本公司退任，餘下17名則為本公司現任僱員。

- (viii) **鯤鵬共創**：於最後實際可行日期，鯤鵬共創由(i)張育林先生（作為執行普通合夥人）擁有3.00%權益；(ii)向立先生（「向先生」）（作為有限合夥人）擁有27.00%權益；(iii)龐德軍先生（作為有限合夥人）擁有25.00%權益；(iv)周新喜先生（作為有限合夥人）擁有11.00%權益；(v)胡剛先生（作為有限合夥人）擁有10.00%權益；及(vi)另外14名人士（作為其他有限合夥人）擁有約24.00%權益，而彼等概無持有鯤鵬共創的10%以上股權。張育林先生、向立先生、龐德軍先生、周新喜先生、胡剛先生及另外14名人士分別擔任本公司區域經理、省級經理、附屬公司經理、附屬公司副經理及部門經理職務。張育林先生、向立先生、龐德軍先生、周新喜先生、胡剛先生及另外14名人士均獨立於本公司董事及高級管理層，並均為本公司現任僱員。

公眾持股量

除將由(a)控股股東（即牟先生、康旺投資和啟旺投資）持有的非上市股份，(b)由執行董事于女士擔任執行普通合夥人的眾旺投資所持有的非上市股份，及(c)執行董事劉先生擔任執行普通合夥人的臻愛投資持有的非上市股份轉換的[編纂]股H股外，就上市規則第19A.13A條而言，所有其他H股將於[編纂]完成及轉換非上市股份為H股後計入公眾持股量。

緊隨[編纂]完成後，假設(i)將由非上市股份轉換為[編纂]股H股；及(ii)根據[編纂]將向公眾股東[編纂][編纂]股H股（假設[編纂]未獲行使），本公司[編纂]股份總數為[編纂]股股份，其中就上市規則第19A.13A條而言，[編纂]股股份（佔已發行股份總數約[編纂]%）將計入公眾持股量，即高於上市規則第19A.13A條項下公眾持股量須佔H股的指定百分比25%。

自由流通量

根據上市規則第19A.13C條，在上市時並無其他上市股份的中國發行人必須確保其在聯交所[編纂]的[編纂]股份（即H股）總數中，在上市時有一部分不受任何出售限制（無論是根據合約、上市規則、適用法律或其他規定），(i)佔上市時H股所屬類別已發行股份總數的至少10%，且上市時的預期市值不低於50,000,000港元；或(ii)上市時的預期市值不低於600,000,000港元。

根據最低[編纂]每股H股[編纂]港元計算，本公司將符合上市規則第19A.13C條項下的自由流通量要求。

禁售

根據適用中國法律，所有現有股東均受自[編纂]起計為期12個月的禁售期所限。

歷史、發展及公司架構

重大收購、出售和合併

作為業務策略及長遠發展目標的一部分，我們積極尋求多元化業務運營及精簡運營的機會。於往績記錄期間，我們已作出若干收購。

收購長沙蓓康僖的股權

於2022年5月25日，本公司與歐盛投資訂立股份轉讓協議，據此，本公司同意收購歐盛投資持有的長沙蓓康僖15%已發行股本，總代價為人民幣16.0百萬元，該代價乃基於本公司與歐盛投資的公平磋商及獨立專業估值師對所收購股權的估值而釐定（「**蓓康僖收購事項I**」）。歐盛投資為我們的員工持股平台之一及股東。蓓康僖收購事項I已於2022年6月1日完成。

於2023年8月8日，本公司和南京盈旺企業管理諮詢中心（有限合夥）（「**南京盈旺**」）訂立股份轉讓協議，據此，本公司同意收購南京盈旺持有的長沙蓓康僖49%已發行股本，總代價約為人民幣27.6百萬元，該代價乃基於本公司與南京盈旺的公平磋商及獨立專業估值師對所收購股權的估值而釐定（「**蓓康僖收購事項II**」）。南京盈旺為其中一名執行董事梁星先生擁有約32.60%的有限合夥企業，該董事持有長沙愛喜51%的股權，擔任南京盈旺的執行普通合夥人。蓓康僖收購事項II已於2023年9月20日完成。

長沙蓓康僖為一間於2016年12月21日在中國註冊成立的公司，其主要業務為銷售嬰幼兒配方奶粉。通過收購長沙蓓康僖，本公司旨在擴大其銷售渠道，提升終端用戶服務質量和品牌形象，提高供應鏈效率和利潤率，最終實現對現有市場份額的更強控制，同時進一步擴大市場份額。於蓓康僖收購事項I及蓓康僖收購事項II完成後，長沙蓓康僖成為我們的全資附屬公司，由本公司及本公司全資附屬公司青島愛尼可分別持有64%及36%權益。

收購漢姆啟鉑的股權

於2023年8月7日，長沙蓓康僖和歐陽先生訂立股份轉讓協議，據此，長沙蓓康僖同意收購歐陽先生持有的漢姆啟鉑20%已發行股本，總代價為人民幣12.1百萬元，該代價乃基於長沙蓓康僖與歐陽先生的公平磋商及獨立專業估值師對所收購股權的估值而釐定（「**漢姆啟鉑收購事項**」）。歐陽先生為員工持股平台及股東長虹投資的有限合夥人之一。漢姆啟鉑收購事項已於2023年9月22日完成。

漢姆啟鉑為一間於2019年5月14日在中國註冊成立的公司，其主要業務為銷售嬰幼兒配方奶粉。通過收購漢姆啟鉑，本公司旨在擴大其銷售渠道，提升終端用戶服務質量和品牌形象，提高供應鏈效率和利潤率，最終實現對現有市場份額的更強控制，同時進一步擴大市場份額。於漢姆啟鉑收購事項完成後，漢姆啟鉑由本公司全資附屬公司長沙蓓康僖全資擁有。

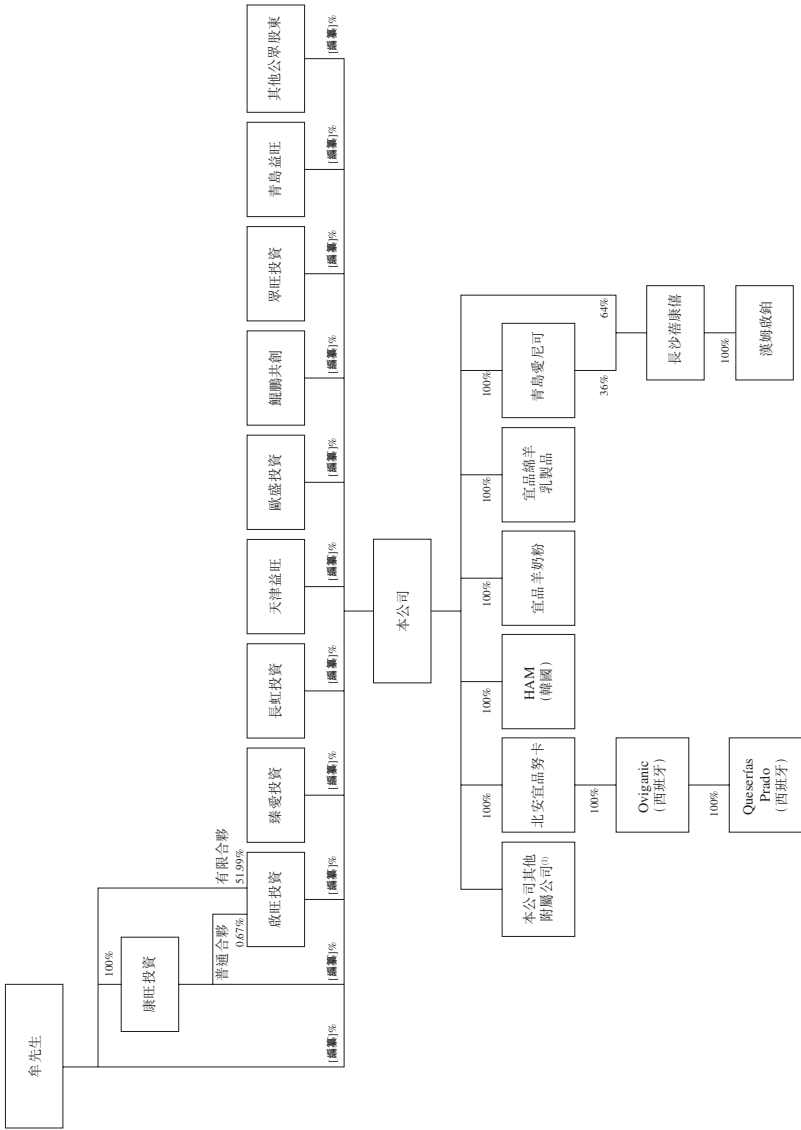
遵守上市規則第4.05A條

就上述於往績記錄期間的重大收購而言，概無適用百分比率（定義見上市規則）超過25%；因此，毋須就有關重大收購披露收購前的財務資料。

歷史、發展及公司架構

緊隨[編纂]完成後的公司架構

下圖載列本集團緊隨[編纂]完成後(假設[編纂]未獲行使，且以下股權自最後實際可行日期以來並無變動)的股權架構和公司架構：



附註1：其他附屬公司包括合共25間於中國、西班牙和韓國成立的附屬公司。

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 s1-酪蛋白含量低，適合敏感體質人群	α s1-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

甄而蘭特殊
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。

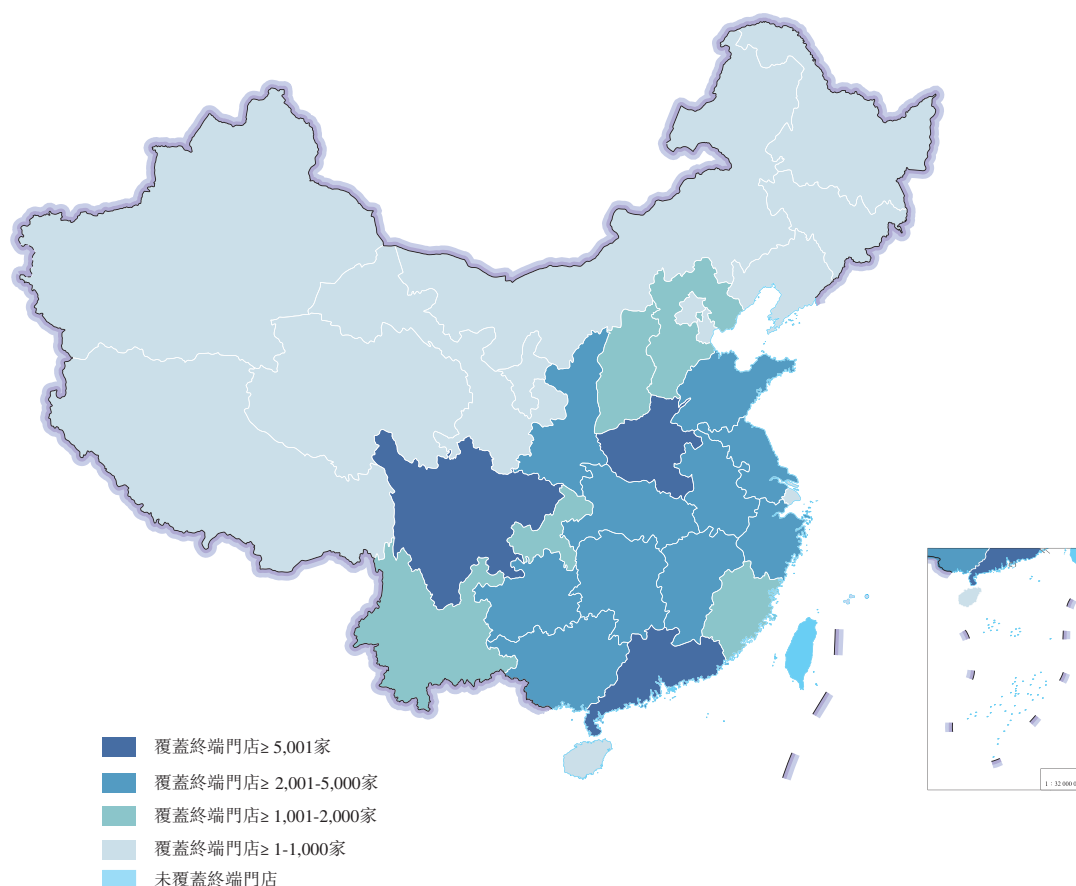
業 務

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發技術的權利。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 公斤	平均售價 人民幣／公斤	銷量 公斤	平均售價 人民幣／公斤	銷量 公斤	平均售價 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（例如娟珊奶粉）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
宜品蓓康僑啟鉅	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
蓓康僖 	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。 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。	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、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
宜品小羊 	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。 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。	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、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
宜品羊 	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。 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。	鐵工廠	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、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

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，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
怡貝深敏 	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。 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。	HAM工廠	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。	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
怡貝深度 	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肽，促進腸道健康、提供認知支持和免疫調節。 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。	HAM工廠	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。	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

業 務

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
宜品怡貝 	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。 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。	北安工廠	食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。 於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	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
葆安素 	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。 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。	北安工廠	食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。 於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	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
甄而滿 	專為早產兒和低出生體重兒童量身定製，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。 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。	北安工廠	食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。 於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	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
益諾安 (羊奶) 	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。 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。	北安工廠	食品生產許可證、特殊醫學用途配方食品產品標籤。 於中國註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	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

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
益臻 	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。 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。	北安工廠	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。	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
愛尼可 	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。 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。	北安工廠	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。	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
歐能多 	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。 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。	HAM工廠	畜產物營業許可證、食品製造業營業登記證、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。	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

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。毋須進行註冊。毋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
宜品長高高 兒童營養 奶粉 	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。 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。	北安工廠	食品生產許可證。 毋須進行註冊。 毋須進行強制性臨床試驗。	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
蓓康僖全羊時代 兒童成長羊奶 粉 	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。 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。	北安工廠、 HAM工廠	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。 毋須進行註冊。 毋須進行強制性臨床試驗。	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

業 務

產品系列	產品描述	產品線	許可證及註冊	主要成分
宜品臻優學生 營養奶粉 	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。 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。	北安工廠	食品生產許可證。毋須進行註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	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
宜品尖子生學生 營養奶粉 	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。 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。	北安工廠	食品生產許可證。毋須進行註冊。毋須進行強制性臨床試驗。	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

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「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	<u>4,318</u>	<u>3,670</u>	<u>3,834</u>

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「一 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

我們在西班牙擁有三家製造工廠，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

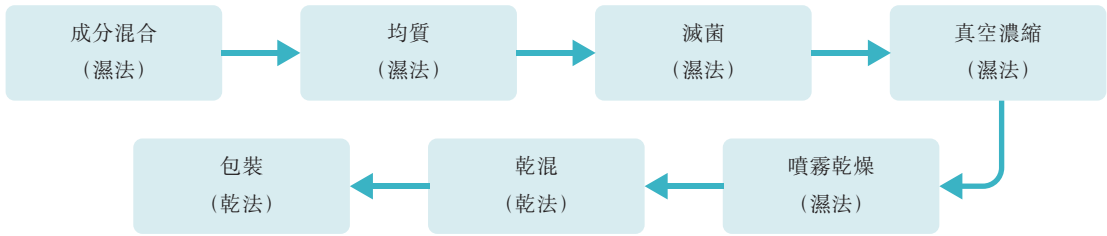
乳清粉生產線的利用率在2023年維持在83.8%，2024年為83.6%，相對穩定；其後於2025年下降至59.1%。有關下降主要是由於：(i)我們採取了主動的產量管控措施，使乳清粉的產量保持一致，以避免原料積壓，體現我們在庫存管理方面的努力；及(ii)部分設備因技術升級及革新而暫停運作，包括乾燥塔濾芯過濾系統、旋風分離器及旋轉閥。乳酪廠的利用率在2023年維持在61.5%，2024年為62.3%，相對穩定；其後於2025年下降至51.0%。有關下降主要由於我們因應本地市場狀況，持續調整產品／半成品組合。

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	<u>1,614,258</u>	<u>100.0</u>	<u>1,762,229</u>	<u>100.0</u>	<u>1,863,555</u>	<u>100.0</u>

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	<u>1,614,258</u>	<u>100.0</u>	<u>1,762,229</u>	<u>100.0</u>	<u>1,863,555</u>	<u>100.0</u>

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 人民幣千元	毛利率 %	毛利 人民幣千元	毛利率 %	毛利 人民幣千元	毛利率 %
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	<u>805,188</u>	<u>49.9</u>	<u>878,881</u>	<u>49.9</u>	<u>944,628</u>	<u>50.7</u>

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鋪。

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》等相關法規合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

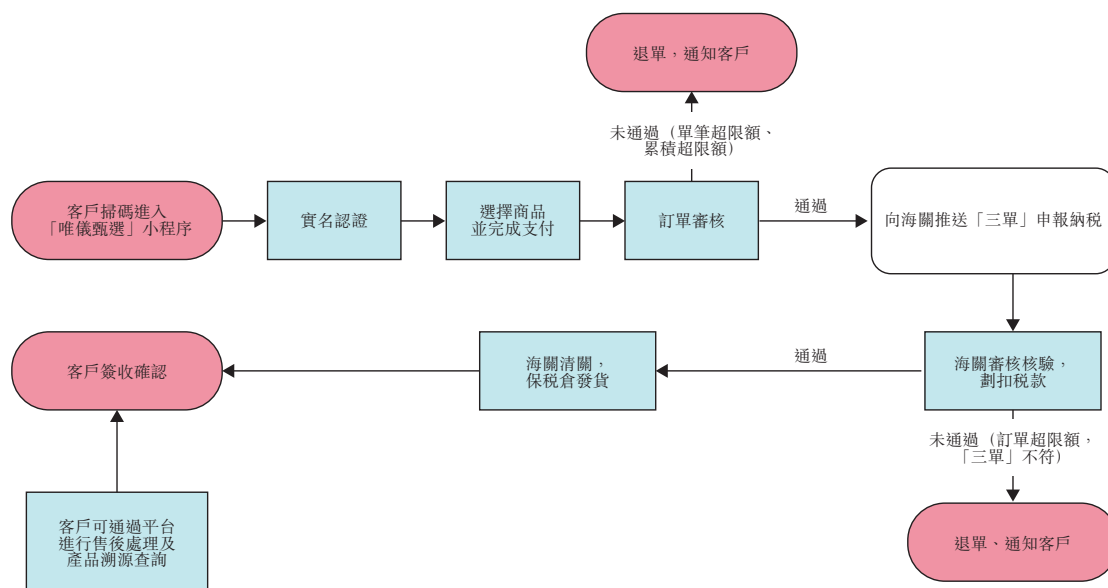
唯儀甄選平台由公司X依法擁有。公司X負責技術開發、平台維護和監管合規事宜，包括取得相關跨境電商許可證，而供應商F負責平台的商業運營，包括通過唯儀甄選處理FSMP銷售的產品推廣、訂單處理、客戶服務及物流事宜。供應商F和公司X為獨立實體，無股權或所有權關聯。

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				
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
		估分銷總額 百分比				
		人民幣千元				
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
		估分銷總額 百分比				
		人民幣千元				
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	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				
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 人民幣千元	佔我們總收入 的百分比	信用期	付款方式	關係年數
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 人民幣千元	佔我們總收入 的百分比	信用期	付款方式	關係年數
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 <i>人民幣千元</i>	佔我們總收入 的百分比		信用期	付款方式	關係年數
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			<u>255,756.1</u>	<u>14.6</u>				

截至2025年12月31日止年度

客戶	客戶類型	客戶背景	收入 <i>人民幣千元</i>	佔我們總收入 的百分比		信用期	付款方式	關係年數
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			<u>241,870.3</u>	<u>13.0</u>				

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 人民幣千元	%	信用期	付款方法	合作年數
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			<u>283,478.5</u>	<u>23.8</u>			

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 人民幣千元	%	信用期	付款方法	合作年數
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 <i>人民幣千元</i>	%	信用期	付款方法	合作年數
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><u>301,640.4</u></u>	<u><u>26.0</u></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 <i>人民幣千元</i>	%	信用期	付款方法	合作年數
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><u>347,260.2</u></u>	<u><u>27.0</u></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%和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	-	-	-	-	-	-
	國內外外部採購	-	-	-	-	-	-
	海外外部採購	58,451	100%	59,158	100%	27,721	100%
	總計	<u>58,451</u>	<u>100%</u>	<u>59,158</u>	<u>100%</u>	<u>27,721</u>	<u>100%</u>
脫鹽羊乳清粉.....	內部供應	-	-	-	-	-	-
	國內外外部採購	-	-	-	-	-	-
	海外外部採購	41,631	100%	17,478	100%	17,770	100%
	總計	<u>41,631</u>	<u>100%</u>	<u>17,478</u>	<u>100%</u>	<u>17,770</u>	<u>100%</u>

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 地理來源
		人民幣千元	升	人民幣／升	
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 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 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	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
截至2024年12月31日	內部供應	66,784	11,130.7	6.0	國內
止年度.....	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物安全標準和法規，確保所有產品符合規定的質量和安生標準。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

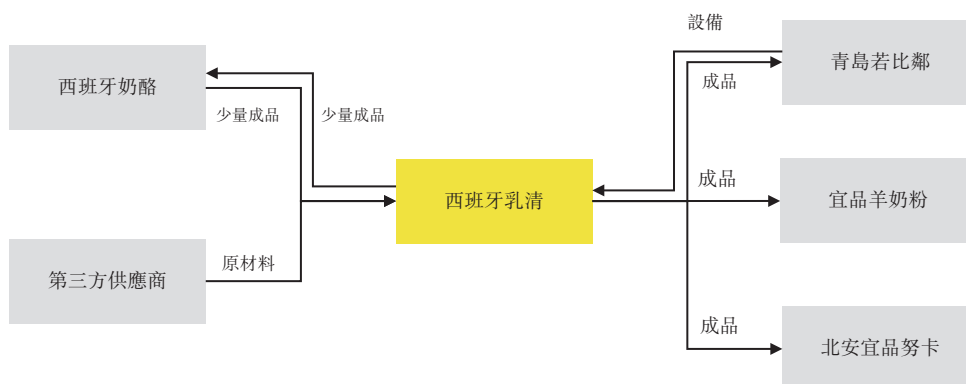
班牙乳清」)、Queserías Prado S.L. (「西班牙奶酪」)、Biovinatur Iberica S.L. (「西班牙貿易」)、HAM Co., Ltd. (「HAM」) 及Ohsung Co., Ltd. (「Ohsung」)。該等交易的定價政策乃基於公平原則，並參考市場價格及訂約方之間的協定條款釐定。

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

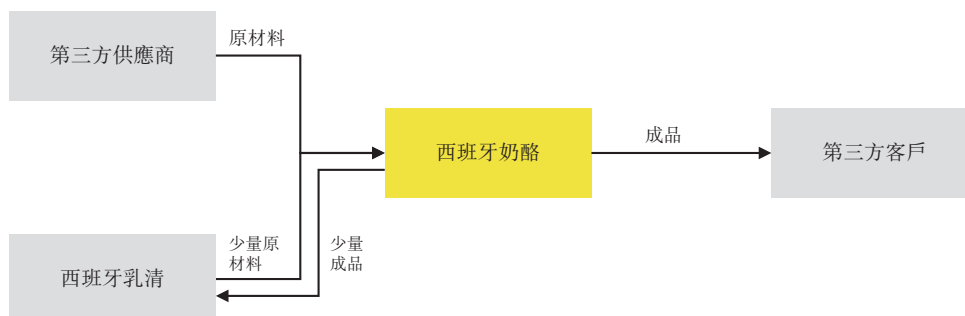
- 銷售半成品及成品：西班牙乳清自第三方供應商採購原材料(如羊奶)，加工成半成品(如乳清粉)，並出售予本集團內的關聯方以作進一步加工或分銷。
- 採購成品及設備：西班牙乳清亦從關聯方採購若干產品及設備以支持其日常運營。
- 交易流程載列如下：



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：

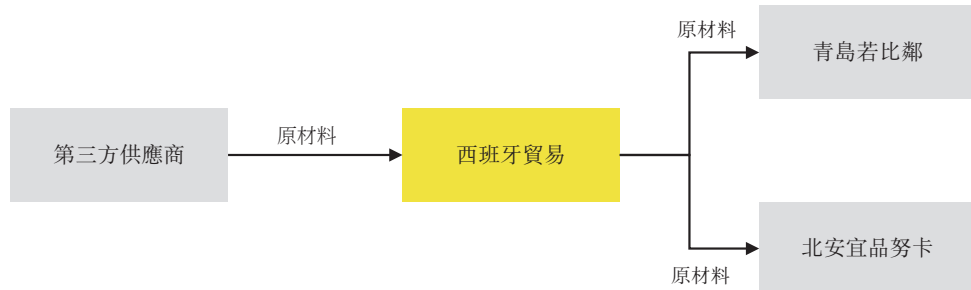


業 務

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

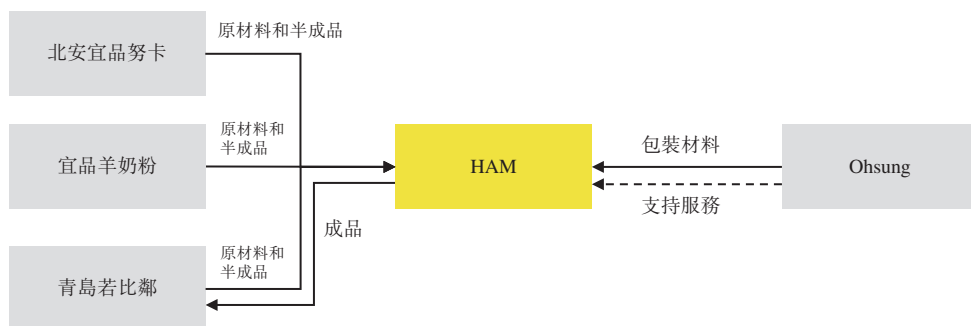
- 銷售半成品及成品：西班牙貿易作為經銷商，自歐洲的第三方供應商採購乳製品（如羊奶製品），並將其出售予中國的關聯方以進行進一步加工及分銷。
- 交易流程載列如下：



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：

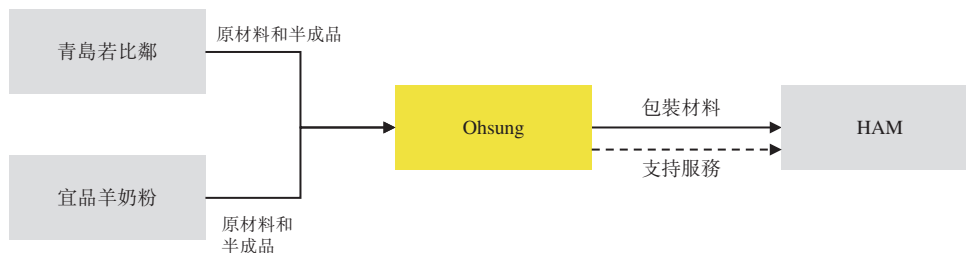


涉及買賣貨品的交易的定價由訂約方基於現行市價釐定。相關服務費按成本加成基準釐定，加成則因應市況進行調整。

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
北安宜品努卡……	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		
	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	
	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		
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		
	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	
	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		
	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	
	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 2MJTXHKN96SYYVLG	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 廠備案確證書(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。

為確保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

與控股股東的關係

概覽

於最後實際可行日期，牟先生、康旺投資和啟旺投資分別直接持有19.16%、38.31%和17.64%股份。康旺投資由牟先生全資擁有。啟旺投資為員工持股平台，由康旺投資作為執行普通合夥人擁有約0.67%及由牟先生作為有限合夥人擁有約51.99%。因此，於最後實際可行日期，牟先生、康旺投資和啟旺投資共同為我們的控股股東，持有約75.11%股份。

緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使），我們的控股股東將有權在我們[編纂]後的股東大會上行使約[編纂]%的投票權。因此，他們仍將是我們的控股股東。

有關我們的控股股東及其於本公司股權的更多資料，請參閱「主要股東」。

上市規則第8.10條

我們的控股股東及其各自的緊密聯繫人確認，除本集團的業務外，他們在與本集團的業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭而須根據上市規則第8.10條予以披露的業務中並無任何權益。

我們業務的獨立性

經考慮以下因素，我們的董事信納我們能夠在[編纂]後獨立於控股股東運作、經營和開展我們的業務。

運營獨立性

我們可獨立於控股股東及其緊密聯繫人全權作出業務決策和開展業務。基於以下原因，我們的董事認為本公司在[編纂]後將繼續在運營上獨立於控股股東及其緊密聯繫人：

- (a) 我們並不依賴控股股東或控股股東控制的其他公司擁有的商標；
- (b) 我們持有對我們的業務運營至關重要的所有相關許可證，並擁有足夠的資金、設備和僱員獨立運營我們的業務；
- (c) 我們自行進行採購，並主要通過獨立第三方經銷商進行銷售和營銷。除本文件所披露者外，本集團擁有龐大和多元化的客戶基礎，而我們的客戶和供應商與我們的控股股東及其緊密聯繫人概無關聯；
- (d) 於最後實際可行日期，我們擁有並向獨立第三方租賃廠房和辦公場所。我們業務運營所需的所有物業和設施均獨立於我們的控股股東及其緊密聯繫人；
- (e) 我們擁有自己的行政和企業管治基礎設施，包括自己的會計、法律和人力資源部門；

與控股股東的關係

- (f) 於最後實際可行日期，除牟善全為牟先生的胞弟以及牟善勇為牟先生的堂哥外，我們的所有全職僱員均獨立於控股股東及其緊密聯繫人，並主要通過校園招聘、職業市場招聘、獵頭公司推薦和內部轉介招聘；
- (g) 除本文件「關連交易」一節所載的持續關連交易外，我們的董事預期本集團與控股股東或其緊密聯繫人於[編纂]時或[編纂]後不久將不會進行任何其他交易；及
- (h) 我們的控股股東及其緊密聯繫人概無擁有任何與本集團的業務構成競爭或可能構成競爭的權益。

管理獨立性

我們的管理和運營決策由董事會集體作出。董事會由五名執行董事和三名獨立非執行董事組成。有關進一步詳情，請參閱本文件「董事、監事和高級管理層」一節。

於最後實際可行日期，董事、監事或高級管理團隊成員概無在控股股東及其緊密聯繫人的公司擔任任何職務。

我們的董事認為，我們的董事擁有相關經驗，能夠確保董事會的正常運作。我們進一步相信，我們的董事和高級管理層成員能夠獨立於我們的控股股東在本公司履行其管理我們業務的職責，原因如下：

- (i) 作為籌備[編纂]的一部分，我們頒佈了符合上市規則的公司章程。具體而言，我們的公司章程規定，任何董事、監事和高級管理人員不得將自己置於職責與自身利益可能發生衝突的位置。如本集團將訂立的任何交易產生利益衝突，所有存在利益衝突的董事均應就有關交易放棄投票，且不得計入相關董事會會議的法定人數；
- (ii) 我們的獨立非執行董事佔董事會成員的三分之一以上，他們與我們的控股股東概無任何關係。我們的獨立非執行董事在不同領域擁有豐富的經驗。我們相信，他們將能夠行使其獨立判斷，並在董事會決策過程中提供公正的意見，以保護股東的利益；
- (iii) 我們的每位董事均知悉其作為董事的受信責任，其要求（其中包括）他們以本公司的最佳利益行事，且不得允許其董事職責與個人利益之間存在任何衝突；及
- (iv) 在舉行股東大會審議我們的控股股東擁有重大利益的建議交易時，我們的控股股東應就決議案放棄投票，且不得計入投票的法定人數。

與控股股東的關係

財務獨立性

我們已成立自有財務部，擁有一支財務人員團隊，負責本公司的財務監控、會計、報告、集團信貸及內部監控。我們的財務部亦獨立於我們的控股股東。我們能夠獨立作出財務決策，我們的控股股東不干預我們的資金使用。我們亦已建立獨立的審計制度、標準化的財務會計制度及完善的財務管理制度。

我們有能力從獨立第三方獲得融資，而無須依賴我們的控股股東及其各自的緊密聯繫人提供的任何擔保或抵押。截至最後實際可行日期，牟先生先前為本集團人民幣30.0百萬元的信貸融資提供的擔保已於2025年9月悉數解除，且我們的控股股東及彼等各自的緊密聯繫人目前概無尚未償還的貸款或提供的擔保。此外，截至2025年12月31日，我們的現金及現金等價物約為人民幣471.83百萬元。

於往績記錄期間，本公司自我們的控股股東之一康旺投資獲得貸款，該等貸款為無抵押、無擔保且須按要求償還。根據本集團與康旺投資於2023年12月28日簽署的貸款協議，康旺投資同意提供金額為人民幣21,500,000元的貸款，年利率為3.45%，其中人民幣200,000元於2023年償還，而人民幣21,300,000元則於2024年償還。根據本集團與康旺投資於2024年9月20日簽署的貸款協議，康旺投資同意提供金額為人民幣36,500,000元的貸款，年利率為3.35%，其中人民幣16,500,000元於2025年償還，而於2025年9月19日則與康旺投資就餘下本金人民幣20,000,000元訂立還款日期經調整的新貸款協議，適用年利率亦經調整至3.00%。進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註27及36。於最後實際可行日期，就計息銀行及其他借款而言，應付康旺投資的本金為人民幣19,500,000元。我們將於[編纂]前結清該等借款。

除上述借款外，於往績記錄期間及於最後實際可行日期，本集團因關連交易而有若干應收／應付控股股東緊密聯繫人的未償還結餘，詳情載於本文件附錄一所載會計師報告附註27及36。董事確認，除這些關連交易外，於[編纂]後，概無應付或應收控股股東或其緊密聯繫人的任何未悉數結清的結餘，亦無由控股股東或其緊密聯繫人以本集團為受益人提供的任何財務資助、抵押或擔保，反之亦然。基於上文所述，董事認為，我們能夠於[編纂]後獨立於控股股東及其緊密聯繫人維持財務獨立性。

上述由牟先生及康旺投資為我們的利益提供的擔保及貸款，屬於上市規則所界定的財務資助，乃按正常商業條款作出，且概無就該等財務資助授出我們資產的抵押。因此，根據上市規則第14A.90條，提供該等擔保及貸款獲完全豁免遵守所有公告、通函及年報以及獨立股東批准的規定。

與控股股東的關係

企業管治措施

我們的董事相信，我們有足夠的企業管治措施來管理控股股東與本集團之間的潛在利益衝突，並保障我們股東的整體利益，理由如下：

- (i) 倘獨立非執行董事須檢討本集團與控股股東及／或董事之間的任何利益衝突情況，控股股東及／或董事須向獨立非執行董事提供所有必要資料，而本公司須通過其年報或以公告方式披露獨立非執行董事的決定；
- (ii) 本集團與董事（包括牟先生及／或其各自的聯繫人）之間擬進行的任何交易均須遵守公司章程及上市規則的規定，包括（如適用）申報、年度審閱、公告和獨立股東批准的規定；及
- (iii) 我們已委任浩德融資有限公司為我們的合規顧問，其將就遵守適用法律和上市規則（包括與董事職責和企業管治有關的各項規定）向我們提供意見和指引。基於以上所述，我們的董事信納我們已制定充分的企業管治措施，以在[編纂]後管理本公司與控股股東之間可能出現的利益衝突，以及保護我們的少數股東權益。

此外，本公司與控股股東及／或董事及其各自的聯繫人之間擬進行的任何交易均須遵守上市規則的規定，包括（如適用）年度報告、公告、通函和獨立股東批准的規定。

關連交易

概覽

根據上市規則第14A章，於[編纂]後，本集團成員公司與我們的關連人士之間的交易將構成本公司的持續關連交易。

關連人士

我們已與下列關連人士訂立若干交易，有關交易將於[編纂]後構成我們的持續關連交易：

關連人士	關連關係
歐陽興偉	歐陽興偉先生為長沙蓓康僖的全資附屬公司漢姆啟鉞其中一名董事歐陽輝先生的兄弟。無錫宜品蓓康僖和奭宸營養分別由歐陽興偉先生及其配偶梁曉豔女士全資擁有。因此，歐陽興偉先生、無錫宜品蓓康僖與奭宸營養為我們附屬公司層面的關連人士。
無錫宜品蓓康僖貿易有限公司 (前稱為南京宜品蓓康僖貿易有限公司) (「無錫宜品蓓康僖」)	
無錫奭宸營養保健品有限公司 (前稱為無錫蓓康僖商貿有限公司) (「奭宸營養」)	

完全獲豁免持續關連交易

採購產品協議

於2026年[●]，本公司與無錫宜品蓓康僖和奭宸營養訂立一份協議(「採購產品協議」)，據此，無錫宜品蓓康僖和奭宸營養將購買本公司的產品(包括但不限於奶粉)。該等產品的定價由本公司與無錫宜品蓓康僖及奭宸營養在正常商業條款下公平磋商釐定，須遵守適用法律法規，並參考(其中包括)以下因素：(i)同等品質、規格及產地的奶粉當前市場價格；(ii)其他獨立客戶就可資比較產品提供的競爭性報價；及(iii)所交易奶粉的生產成本及質量。

於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年，本集團與歐陽興偉先生、無錫宜品蓓康僖和奭宸營養之間的交易產生的總收入分別約為人民幣44.3百萬元、人民幣20.4百萬元和人民幣4.3百萬元。

採購產品協議的初始期限將自[編纂]起至2026年12月31日(包括首尾兩日)止，但可經雙方一致同意並符合上市規則及適用法律法規的規定後予以重續。我們的董事估計，本公司根據採購產品協議應向無錫宜品蓓康僖和奭宸營養支付的截至2026年12月31日止年度的年度交易額將不會超過人民幣15.0百萬元。在釐定該等年度上限時，我們的董事已考慮以下因素：(i)本集團與無錫宜品蓓康僖及奭宸營養於往績記錄期間的歷史交易金額及趨勢；(ii)當前市場環境；及(iii)我們預期於2026年向無錫宜品蓓康僖及奭宸營養銷售奶粉的銷量。

由於根據上市規則第14A章計算的適用百分比率將低於1%且交易在附屬公司層面僅涉及關連人士，故根據上市規則第14A.76(1)(b)條，採購產品協議將完全獲豁免遵守上市規則第14A章項下的所有申報、年度審閱、公告、通函和獨立股東批准的規定。

董事、監事和高級管理層

董事會

我們的董事會由八位董事組成，包括五位執行董事和三位獨立非執行董事。下表載列有關我們董事的一般資料：

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	獲委任為董事日期	角色和職責
牟善波先生.....	51歲	董事長、總經理兼執行董事	2007年6月	2018年1月	本集團的全面管理工作、整體戰略規劃、業務方向、產品開發和運營管理
劉國民先生.....	50歲	副董事長、執行董事兼副總經理	2010年3月	2025年6月	本集團的管理和業務發展
梁星先生.....	39歲	執行董事兼副總經理	2016年12月	2025年6月	本集團的管理和業務發展
于海霞女士.....	46歲	執行董事兼副總經理	2020年3月	2025年6月	本集團的管理和業務發展
李臻先生.....	48歲	執行董事、財務總監兼聯席公司秘書	2023年4月	2025年6月	本公司的全面財務管理
馮國華先生.....	57歲	獨立非執行董事	[編纂]後	[編纂]後	監督並向董事會提供獨立意見和判斷
程林博士.....	49歲	獨立非執行董事	[編纂]後	[編纂]後	監督並向董事會提供獨立意見和判斷
劉學生先生.....	51歲	獨立非執行董事	[編纂]後	[編纂]後	監督並向董事會提供獨立意見和判斷

本公司董事及高級管理層與本公司其他董事或高級管理層概無關聯關係。

執行董事

牟善波先生，51歲，為董事長、本公司總經理兼執行董事。彼主要負責本集團的全面管理工作、整體戰略規劃、業務方向、產品開發和運營管理。牟先生自2018年1月26日以來一直擔任本公司總經理和董事長，並於2025年6月調任為執行董事。自2007年6月及2014年4月起，彼分別擔任北安宜品努卡的董事長及總經理。

牟先生在乳製品行業擁有將近30年的廣泛經驗。從1996年10月至1998年2月，牟先生擔任淄博得益乳業有限公司（現稱山東得益乳業股份有限公司）技術質量科科长。

董事、監事和高級管理層

從1998年2月至2003年9月，牟先生擔任青島聖元乳業有限公司供應鏈與採購部負責人。從2003年10月至2006年5月，牟先生擔任青島聖喬治乳業有限公司（現稱聖元營養食品有限公司）總經理。

牟先生於1996年7月畢業於天津輕工業學院（現稱天津科技大學），取得乳品技術大專文憑。此外，牟先生自2021年3月起擔任中國乳製品工業協會第六屆理事會副理事長。彼於2023年11月至2026年10月期間獲委任為天津科技大學產業教授。

劉國民先生，50歲，為副董事長、本公司執行董事兼副總經理。彼主要負責本集團的管理和業務發展。從2010年3月至2017年11月，劉先生擔任本公司銷售副總經理，並於2025年6月獲委任為執行董事。自2017年11月以來，劉先生擔任青島愛尼可的總經理。自2016年12月以來，劉先生一直擔任長沙蓓康僖的董事長。

劉先生在乳製品分銷行業擁有20多年的廣泛經驗。從1999年10月至2003年12月，劉先生先後擔任湖南亞華種業有限公司南山綠色食品開發分公司四川省、安徽省和蘇皖大區的省級經理。從2003年12月至2008年5月，劉先生先後擔任湖南亞華南山乳業有限公司華東區域總監及副全國營銷總監。從2008年10月至2010年3月，劉先生擔任上海藏高生物科技有限公司的總經理。

劉先生於1997年6月畢業於塔里木農墾大學（現稱塔里木大學），獲得農學學士學位。

梁星先生，39歲，為我們的執行董事兼副總經理。彼主要負責本集團的管理和業務發展。梁先生自2022年8月以來擔任本公司副總經理，並於2025年6月獲委任為執行董事。梁先生自2016年12月以來一直擔任長沙蓓康僖的董事及經理。

梁先生在乳製品行業擁有逾17年的廣泛經驗。從2008年9月至2011年9月，梁先生擔任湖南亞華乳業控股有限公司區域經理。從2011年9月至2014年9月，梁先生擔任長沙莎托吉亞生物科技有限公司區域經理。從2014年9月至2016年12月，梁先生擔任呼倫貝爾友誼乳業（湖南）營銷有限公司總經理。

梁先生於2008年6月畢業於湖南交通工程職業技術學院，取得城市軌道交通專業大專文憑。

梁先生於2019年擔任湖南省耒陽市政治協商會議委員。彼於2021年獲選為第六屆長沙市嶽麓區人民代表大會代表。

董事、監事和高級管理層

于海霞女士，46歲，為我們的執行董事兼副總經理。于女士主要負責本集團的管理和業務發展。于女士自2020年3月以來一直擔任本公司副總經理，並於2025年6月獲委任為執行董事。

從2005年9月至2008年9月，于女士先後在利群商業集團股份有限公司（一家在上海證券交易所上市的公司，股份代號：601366）擔任多個職務，包括企業策劃部總監、策劃部經理和女裝部主管。從2008年10月至2009年3月，于女士擔任中糧可口可樂飲料（山東）有限公司市場營銷經理。從2009年4月至2012年7月，于女士擔任中國煙草山東泰山壹伍三貳物聯有限公司總經理助理。從2012年7月至2017年7月，于女士擔任中國食品有限公司（一家在香港聯交所上市的公司，股份代號：00506）華北地區的公關新聞負責人。從2017年8月至2019年1月，于女士擔任海信集團有限公司新媒體運營總監。

于女士於2005年7月畢業於重慶工商大學，獲得設計藝術學士學位。於2021年11月，彼獲青島市黃島區人力資源和社會保障局授予中級工程師資格。于女士自2022年6月以來擔任青島市宜品護敏公益慈善基金會理事長。她也是中國人民政治協商會議第十屆萊西市委員會委員。于女士於2024年擔任青島女企業家商會副會長。

李臻先生，48歲，為本公司執行董事、財務總監兼聯席公司秘書。彼主要負責本公司的全面財務管理。李先生自2023年4月以來一直擔任財務總監，並於2025年6月獲委任為執行董事。

李先生在財務管理方面擁有逾25年的廣泛經驗。從1998年8月至2011年6月，李先生受僱於海爾集團內的若干實體／部門。他曾擔任青島海爾電子有限公司的財務經理、海爾商流本部的財務經理、海爾通訊產品本部的財務總監及海爾中國區銷售集團的財務總監。從2011年7月至2013年3月，李先生擔任安徽力源工程機械集團的財務總監。從2013年4月至2022年4月，李先生於青島康普頓科技股份有限公司（一家在上海證券交易所上市的公司，股份代號：603798）任職，最後職務為董事及財務總監。從2022年5月至2023年3月，李先生擔任青島頤辰環保有限公司的財務總監。

李先生於2019年1月畢業於西南科技大學，獲得會計學學士學位。李先生於2010年4月獲得在國際專業認證協會註冊的國際註冊會計師資格，並取得由中國人力資源和社會保障部專業技術人員管理司頒發的高級財務經理證書。

李先生分別於2004年及2005年12月獲山東省輕工業辦公室評為「2004年度山東省輕工業財務管理工作先進工作者」及「2005年度山東省輕工業財務管理工作先進工作者」。

董事、監事和高級管理層

獨立非執行董事

馮國華先生，57歲，將自[編纂]起擔任我們的獨立非執行董事。馮先生主要負責監督並向董事會提供獨立意見和判斷。

馮先生於信息技術和諮詢服務管理方面擁有逾20年經驗。馮先生現為惠生工程技術服務有限公司（一家於香港聯交所上市的公司，股份代號：2236）的獨立非執行董事。從2021年11月至2025年6月，馮先生擔任上海家化聯合股份有限公司（一家於上海證券交易所上市的公司，股份代號：600315）的獨立董事。從2020年11月至2022年3月，馮先生擔任敏華控股有限公司（一家於香港聯交所上市的公司，股份代號：1999）的執行董事兼首席執行官。從2011年3月至2012年2月，彼擔任金蝶國際軟件集團有限公司（一家於香港聯交所上市的公司，股份代號：00268）總裁兼執行董事。自2025年12月起，馮先生一直擔任北京菜市口百貨股份有限公司（一家於上海證券交易所上市的公司，股份代號：605599）的獨立董事。

馮先生於1990年7月畢業於中國科學技術大學，獲得經濟管理學士學位，並輔修計算機應用軟件。

程林博士，49歲，將自[編纂]起擔任我們的獨立非執行董事。程博士主要負責監督並向董事會提供獨立意見和判斷。

從2012年8月至2022年4月，程博士於亞利桑那大學工作，其最後職務為會計學副教授。從2022年2月至2024年6月，程博士擔任南京商絡電子股份有限公司（一家於深圳證券交易所上市的公司，股份代號：300975）獨立董事。自2022年5月至2024年5月，程博士曾擔任贛州騰遠鋁業新材料股份有限公司（一家於深圳證券交易所上市的公司，股份代號：301219）的獨立董事。從2023年4月至2024年7月，程博士擔任廣聯達科技股份有限公司（一家於深圳證券交易所上市的公司，股份代號：002410）獨立董事。

程博士目前擔任中歐國際工商學院會計學教授以及金融學和會計學系系主任。自2022年7月起，程博士擔任江蘇芯長征微電子集團股份有限公司獨立董事。自2022年8月及2023年6月以來，彼分別一直擔任上海寶信軟件股份有限公司（一家於上海證券交易所上市的公司，股份代號：600845）和上工申貝（集團）股份有限公司（一家於上海證券交易所上市的公司，股份代號：600843）獨立董事。自2024年1月及2024年6月以來，彼分別一直擔任興業證券資產管理有限公司和上海華誼集團股份有限公司（一家於上海證券交易所上市的公司，股份代號：600623）的獨立董事。

程博士於2006年6月畢業於約克大學，獲得行政研究學士學位。程博士於2007年8月畢業於俄亥俄州立大學，取得會計學碩士學位，並於2012年8月取得哲學博士學位。

劉學生先生，51歲，將自[編纂]起擔任我們的獨立非執行董事。劉先生主要負責監督並向董事會提供獨立意見和判斷。

董事、監事和高級管理層

2007年10月至2016年12月，彼任職於大信會計師事務所（特殊普通合夥）山東分所。2019年7月至2024年9月，劉先生擔任四川富臨運業集團股份有限公司（一家於深圳證券交易所上市的公司，股份代號：002357）的獨立董事。

自2020年9月起，劉先生一直擔任大華會計師事務所（特殊普通合夥）合夥人。彼亦分別自2020年4月及2022年9月起擔任青島泰德軸承科技股份有限公司（一家於北京證券交易所上市的公司，股份代號：920378）及山東華陽迪爾化工股份有限公司（一家於北京證券交易所上市的公司，股份代號：920304）獨立董事。自2025年12月起，劉先生一直擔任大華會計師事務所（特殊普通合夥）山東分所的負責人、首席代表及管理合夥人。

劉先生於2020年8月自美國韋伯斯特大學取得工商管理碩士學位。彼於2007年10月獲得山東省註冊會計師協會頒發的註冊會計師資格證書。

監事

監事會由三名成員組成。下表載列有關我們監事的一般資料：

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	獲委任 為監事日期	角色和職責
夏敦嶺先生.....	45歲	監事會會長	2023年9月	2025年8月	監督本公司的日常運營和管理
婁揚先生.....	41歲	監事	2021年1月	2025年6月	監督本公司的日常運營和管理
陳銳霆先生.....	35歲	職工代表監事	2020年7月	2025年6月	監督本公司的日常運營和管理

夏敦嶺先生，45歲，自2025年8月以來一直擔任監事和監事會會長。夏先生主要負責監督本公司的日常運營和管理。夏先生自2023年9月以來一直擔任我們的質量副總監。

夏先生在食品質量控制與安全管理方面擁有豐富經驗。從2006年7月至2019年8月，夏先生擔任西安銀橋貝多營養食品有限公司（現稱陝西商儲貝多產業園發展有限公司）質量總監。從2019年9月至2023年9月，夏先生擔任內蒙古牛雅牛乳製品有限責任公司質量副總監。

夏先生畢業於西北農林科技大學，於2003年7月獲得食品科學與工程專業學士學位，並於2006年6月獲得果樹學碩士學位。

董事、監事和高級管理層

婁揚先生，41歲，自2025年6月以來擔任我們的監事。婁先生主要負責監督本公司的日常運營和管理。婁先生自2022年1月以來一直擔任本公司全資附屬公司湖南歐能多乳業有限公司全國銷售經理。

從2012年6月至2015年2月，婁先生為長沙貝凱母嬰用品有限公司執行董事。從2015年1月至2018年3月，婁先生擔任海南國健高科技乳業有限公司銷售經理。從2018年4月至2021年12月，婁先生擔任紐奶樂乳業(中國)有限公司銷售經理。

婁先生於2004年7月畢業於湖南生物機電職業技術學院，取得園藝學大專文憑。

陳銳霆先生，35歲，自2025年6月以來擔任我們的職工代表監事。陳先生主要負責監督本公司的日常運營和管理。陳先生自2021年12月以來一直擔任宜品羊奶粉的設備及動力部經理。在此職務之前，從2020年7月至2021年12月，陳先生擔任北安宜品努卡項目電氣工程師。

從2013年10月至2015年4月，陳先生於山東魏橋鋁電有限公司任職。從2015年7月至2020年6月，陳先生於青島宇方機器人工業股份有限公司(一家於全國中小企業股份轉讓系統掛牌的公司，股份代號：833676)任職。

陳先生於2013年7月畢業於濱州學院(現稱山東航空學院)，獲得電氣工程與自動化專業學士學位。於2023年10月7日，陳先生獲萊西市委萊西市人民政府授予「萊西菁英人才」稱號。此外，陳先生於2023年12月獲青島萊西市工程技術中級評審委員會授予工程師資格，並於2019年11月獲中華人民共和國人力資源和社會保障部與中華人民共和國工業和信息化部授予系統集成項目管理工程師資格。

高級管理層

我們的高級管理層負責我們業務的日常管理。下表載列有關本集團高級管理層的主要資料：

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	獲委任為 高級管理層日期	角色和職責
牟善波先生.....	51歲	董事長、總經理兼執行董事	2006年6月	2018年1月	本集團的整體戰略規劃和發展
劉國民先生.....	50歲	副董事長、執行董事兼副總經理	2010年3月	2020年8月	本集團的管理和業務發展
梁星先生.....	39歲	執行董事兼副總經理	2016年12月	2022年8月	本集團的管理和業務發展

董事、監事和高級管理層

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	獲委任為 高級管理層日期	角色和職責
于海霞女士.....	46歲	執行董事兼副總經理	2020年3月	2020年3月	本集團的管理和業務發展
李臻先生.....	48歲	執行董事、財務總監 兼聯席公司秘書	2023年4月	2023年4月	本公司的全面財務管理
張澤軍先生.....	55歲	副總經理	2017年2月	2017年2月	本集團工廠的運營管理
楊勇軍先生.....	48歲	銷售副總經理	2021年3月	2025年6月	協助總經理制定並實施營 銷策略，同時監督銷售 團隊
劉宗璋先生.....	39歲	銷售副總經理	2025年3月	2025年3月	協助總經理制定並實施營 銷策略，同時監督銷售 團隊

牟善波先生、劉國民先生、梁星先生、于海霞女士及李臻先生，請參閱「一 董事會 — 執行董事」了解詳情。

張澤軍先生，55歲，自2022年8月以來擔任我們的副總經理。張先生主要負責本集團工廠的運營管理。

張先生在生產管理方面擁有逾30年的廣泛經驗。從1994年7月至1994年11月，張先生擔任哈爾濱松花江乳製品廠的管理培訓生。從1994年12月至2011年11月，張先生擔任雙城雀巢有限公司的生產經理。從2011年12月至2014年10月，張先生擔任呼倫貝爾雀巢有限公司（現稱呼倫貝爾塞尚乳業有限公司）工廠的總經理。從2014年11月至2017年1月，張先生擔任菲仕蘭乳業有限公司（現稱遼寧金鴻伊利乳業有限責任公司）運營經理。從2017年2月至2022年7月，張先生擔任本公司生產中心經理。

張先生於1994年7月畢業於東北農業大學，獲得食品科學與工程學士學位，及於2004年12月畢業於拉合爾管理科學大學(Lahore University of Management Sciences)，獲得工業管理碩士學位。此外，張先生於2020年9月獲黑龍江省人力服務局授予工程師資格。

張先生於2022年6月獲中國共產黨黑河市委員會及黑河市人民政府授予「黑河市拔尖人才」稱號。

楊勇軍先生，48歲，自2025年6月以來為我們的銷售副總經理。楊先生主要負責協助營銷總監制定並實施營銷策略，同時監督銷售團隊。彼自2025年6月以來一直擔任我們的營銷副總監，並自2021年3月以來一直擔任湖南歐能多乳業有限公司總經理。

董事、監事和高級管理層

從1997年7月至2000年3月，楊先生擔任中共南岳油泵油嘴有限公司技術員。從2001年1月至2008年5月，楊先生擔任湖南南山營銷有限公司（現稱加比力（湖南）營銷有限公司）銷售經理。從2010年7月至2021年2月，楊先生擔任湖南歐能多乳品有限公司總經理。

楊先生於2006年5月畢業於中央廣播電視大學（現稱國家開放大學），獲得法學學士學位。

劉宗璋先生，39歲，自2025年6月以來為我們的銷售副總經理。劉先生主要負責協助營銷總監制定並實施營銷策略，同時監督銷售團隊。

劉先生在乳製品營銷方面擁有逾8年的廣泛經驗。在北大荒完達山乳業股份有限公司，劉先生先後從2017年3月至2019年8月擔任嬰幼兒配方奶粉營銷事業部廣西辦事處區域經理，從2019年8月至2020年11月擔任嬰幼兒配方奶粉營銷事業部廣東辦事處區域經理，從2020年11月至2021年11月擔任嬰幼兒配方奶粉營銷事業部總經理助理，以及從2021年11月至2025年2月擔任嬰幼兒配方奶粉營銷事業部副總經理。

劉先生於2007年6月畢業於湖北師範學院，獲得法律學士學位。

聯席公司秘書

李臻先生，自[編纂]起獲委任為本公司的聯席公司秘書。請參閱「一 董事會 — 執行董事」了解詳情。

鄧嘉欣女士，自[編纂]起獲委任為本公司的聯席公司秘書。鄧女士為卓佳專業商務有限公司企業服務部高級經理。卓佳專業商務有限公司乃一家全球性的專業服務供應商，專門提供商務、企業和投資者綜合服務。

鄧女士於企業秘書領域擁有逾15年經驗，一直向香港上市公司及跨國、私營及離岸公司提供專業企業服務。鄧女士為特許秘書、公司治理師以及香港公司治理公會及英國特許公司治理公會的會士。

鄧女士取得香港城市大學工商管理學士（會計學）學位及香港中文大學普通法法學碩士學位。

董事會委員會

我們的董事會將部分責任委派予各董事會委員會。根據相關中國法律法規、細則及上市規則，我們已成立我們的審核委員會、薪酬委員會及提名委員會。

審核委員會

我們已遵照上市規則第3.21條及企業管治守則第D.3段於2025年8月19日成立具職權範圍的審核委員會。審核委員會由劉學生先生、馮國華先生及程林博士組成，其中劉學生先生為委員會主席。

董事、監事和高級管理層

審核委員會的主要職能為協助我們的董事會提供有關我們財務匯報流程、內部控制和風險管理制度的獨立意見、監督審核流程以及履行董事會指派的其他職責及責任。

薪酬委員會

我們已遵照上市規則第3.25條及企業管治守則第E.1段於2025年8月19日成立具職權範圍的薪酬委員會。薪酬委員會由于海霞女士、馮國華先生和程林博士組成，其中馮國華先生為委員會主席。

薪酬委員會的主要職能為制定我們董事的薪酬政策、評估表現、就我們董事及高級管理層的薪酬待遇提供推薦意見以及評估僱員福利安排及就此提供推薦意見。

提名委員會

我們已遵照上市規則第3.27A條及企業管治守則第B.3段於2025年8月19日成立具職權範圍的提名委員會。提名委員會由程林博士、劉學生先生及于海霞女士組成，其中程林博士為委員會主席。

提名委員會的主要職能為就董事的委任及罷免向董事會提供推薦意見。

戰略委員會

我們已成立具書面職權範圍的戰略委員會。戰略委員會由牟先生、劉國民先生、梁星先生、于海霞女士和李臻先生五位董事組成。牟先生擔任戰略委員會主席。

我們董事的確認

上市規則第8.10條

我們的各董事均確認，於最後實際可行日期，彼在與本公司業務構成或可能構成直接或間接競爭的業務中，並無擁有任何須根據上市規則第8.10條予以披露的權益。

上市規則第3.09D條

我們的各董事均確認，其(i)已於2025年8月14日獲得上市規則第3.09D條所述的法律意見；及(ii)了解上市規則項下所有適用於其身為上市發行人董事的規定及向聯交所作出虛假聲明或提供虛假信息所可能引致的後果。

上市規則第3.13條

各獨立非執行董事均已確認(i)其在上市規則第3.13(1)至(8)條所述各項因素方面的獨立性，(ii)根據上市規則，其過去或現在在本公司或其附屬公司的業務中並無財務或其他權益，或與本公司任何核心關連人士並無任何聯繫。於最後實際可行日期，及(iii)於其獲委任時並無其他可能影響其獨立性的因素。

董事、監事和高級管理層

企業管治

企業管治守則守則條文第C.2.1條

根據企業管治守則第C.2.1段，本公司董事長和首席執行官的角色應有所區分，不應由同一人擔任。牟先生是我們的董事長兼本公司總經理。牟先生在乳品行業擁有豐富經驗，負責本集團的全面管理工作、業務、戰略發展和科學研發。儘管牟先生同時兼任我們的董事長和本公司首席總經理的職務，偏離了企業管治守則第C.2.1段的規定，但董事會認為，由同一人兼任董事長和本公司首席執行官的職務有利於本集團的管理。我們的董事會和高級管理層由經驗豐富的多元人士組成，其運作確保了權力和授權的平衡。我們的董事會目前由五名執行董事（包括牟先生）和三名獨立非執行董事組成，因此其構成具有很強的獨立性。

除上文所披露者外，本公司擬在[編纂]後遵守企業管治守則的所有守則條文。

董事會多元化

董事會在[編纂]前已採納了董事會多元化政策（「**董事會多元化政策**」），以提高董事會的效率，並保持高標準的企業管治。本公司深明並接受董事會多元化的好處。根據董事會多元化政策，提名委員會在審查和評估擔任本公司董事的合適人選時，將參考本公司的業務模式和具體需求考慮一系列多元化視角，包括但不限於性別、年齡、語言、文化和教育背景、專業資格、技能、知識、行業和地區經驗及／或服務年限。所有董事會成員的任命均以任人唯賢為原則，並將根據客觀標準考量候選人，充分考慮董事會成員多元化的好處。

於最後實際可行日期，我們的董事會由七名男性成員和一名女性成員組成，年齡介於39歲至57歲之間。我們的董事擁有均衡的知識和技能組合，包括乳品、金融、企業管理、會計等領域。他們獲得了工商管理、企業戰略與營銷、會計和法律等不同領域的學位。本公司對董事會的成員、結構和組成進行了審查，認為董事會的結構屬合理，以及董事在各方面、各領域的經驗和技能能夠使本公司保持高標準的運作。

於[編纂]後，提名委員會將不時檢討董事會多元化政策，制定及檢討落實政策的可計量目標，並監察達致這些可計量目標的進度，以確保政策持續有效。本公司將(i)披露每位董事的履歷詳情；及(ii)在其年度企業管治報告中報告董事會多元化政策的實施情況（包括我們是否已實現董事會多元化）。

董事、監事和高級管理人員的薪酬

我們向同時身為本公司僱員的董事、監事和高級管理層成員提供薪金、津貼、花紅和實物利益等形式的酬金。我們的獨立非執行董事根據其職責（包括擔任董事會委員會成員或主席）領取酬金。

董事、監事和高級管理層

截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度，支付給我們董事及監事的薪酬總額分別為人民幣19.77百萬元、人民幣7.77百萬元和人民幣5.79百萬元。

根據於本文件日期有效的安排，估計截至2026年12月31日止年度應付董事及監事的薪酬總額將約為人民幣5.50百萬元。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度，本集團支付予五位最高薪酬人士（不包括董事及監事）的薪酬總額分別為人民幣7.30百萬元、人民幣16.31百萬元及人民幣10.39百萬元。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度，我們的董事或本集團任何成員公司的任何前任董事概無獲支付任何款項，作為(a)加入本公司或加入本公司後的獎勵；或(b)失去本集團任何成員公司董事職位或與本集團任何成員公司事務管理有關的任何其他職位的補償。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度，概無董事放棄或同意放棄任何酬金的安排。

於往績記錄期間，本公司或我們的任何附屬公司概無向我們的董事、監事或本集團五名最高薪酬人士已付或應付任何其他款項。

有關往績記錄期間董事及監事薪酬的其他資料以及有關最高薪酬人士的資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註9(b)及10。

合規顧問

我們已根據上市規則第3A.19及19A.05條委任浩德融資有限公司為我們的合規顧問。根據上市規則第3A.23條，合規顧問將就以下情況向我們提供建議：

- a. 在刊發監管機構或適用法律要求的任何公告、通函或財務報告之前；
- b. 擬進行可能構成上市規則項下的須予公佈交易或關聯交易的交易，包括發行股份和回購證券；
- c. 我們擬使用[編纂][編纂]的方式與本文件詳述的方式不同，或我們的業務活動、發展或業績偏離本文件內的任何預測、估計或其他信息；及
- d. 聯交所根據上市規則第13.10條就異常價格波動和交易量或其他問題向我們提出查詢。
- e. 根據上市規則第19A.06條，浩德融資有限公司將及時通知我們聯交所公佈的對上市規則的任何修訂或補充。其亦會通知我們任何適用法例及指引的修訂或補充。

任期由[編纂]起至我們根據上市規則第13.46條分發[編纂]後開始的首個完整財政年度的年報當日止。

主要股東

據董事所深知，緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使），下列人士將於我們的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的規定須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或將直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益：

股東／最終股東	權益性質	股份類別	股份數目 ⁽²⁾	權益概約百分比	
				於[編纂] 完成後的 相關類別股份 ⁽¹⁾	於[編纂] 完成後的 本公司總股本 ⁽¹⁾
牟先生 ⁽³⁾	實益權益	H股	50,000,000	[編纂]%	[編纂]%
	於受控法團的權益	H股	100,000,000	[編纂]%	[編纂]%
	於受控法團的權益	H股	46,043,571	[編纂]%	[編纂]%
	於受控法團的權益	H股	3,000,000	[編纂]%	[編纂]%
康旺投資 ⁽³⁾	實益權益	H股	100,000,000	[編纂]%	[編纂]%
	於受控法團的權益	H股	46,043,571	[編纂]%	[編纂]%
啟旺投資 ⁽³⁾	實益權益	H股	46,043,571	[編纂]%	[編纂]%

附註：

- (1) 假設[編纂]未獲行使。
- (2) 根據證券及期貨條例，牟先生被視為於以下各方持有的股份中擁有權益：(i)康旺投資（為其全資擁有的公司）；(ii)啟旺投資（為員工持股平台，由康旺投資（作為執行普通合夥人）擁有約0.67%及由牟先生（作為有限合夥人）擁有51.99%）；及(iii)眾旺投資（為員工持股平台，我們的執行董事于海霞女士為其執行普通合夥人，而牟先生為有限合夥人並擁有84.70%）。由於牟先生向該有限合夥出資超過股本的三分之一，故彼亦被視為於眾旺投資持有的股份中擁有權益。

除本文所披露者外，董事並不知悉任何人士將於緊隨[編纂]後於我們的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的規定須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益。

股本

股本

緊接[編纂]前

於最後實際可行日期，本公司的註冊股本為人民幣261,000,000元，包括261,000,000股每股面值人民幣1.00元的非上市內資股。

於[編纂]完成後

緊隨[編纂]及非上市內資股轉換為H股（有關詳情，見本節下文「一 非上市內資股轉換為H股」）後（假設[編纂]未獲行使），本公司股本將為如下所示：

股份描述	股份數目	佔[編纂]後 經擴大已發行 股本概約百分比
將由非上市內資股轉換的H股	[編纂]	[編纂]%
根據[編纂]將予[編纂]的H股	[編纂]	[編纂]%
合計	[編纂]	100%

緊隨[編纂]後（假設[編纂]獲悉數行使），本公司股本將為如下所示。

股份描述	股份數目	佔[編纂]後 經擴大已發行 股本概約百分比
將由非上市內資股轉換的H股	[編纂]	[編纂]%
根據[編纂]將予[編纂]的H股	[編纂]	[編纂]%
合計	[編纂]	100%

非上市內資股轉換為H股

於[編纂]完成後，[編纂]股非上市內資股將於[編纂]後轉換為H股，該等股份均為本公司股本中的普通股。我們的非上市內資股指目前並無在任何證券交易所上市或買賣的股份。根據國務院證券監管機構和公司章程的規定，非上市內資股持有人可自行選擇授權本公司向中國證監會申請將其各自的股份轉換為H股。於非上市內資股轉換後，該等經轉換股份可於境外證券交易所[編纂]或[編纂]，前提為在有關經轉換股份轉換及買賣前妥為完成任何必要的內部批准程序，並須取得中國有關監管機構（包括中國證監會）批准。此外，有關轉換、[編纂]及[編纂]須在所有方面遵守國務院證券監管機構訂立的法規以及相關境外證券交易所訂立的法規、規定和程序。

股 本

有關經轉換股份在聯交所[編纂]須獲得聯交所批准。根據本節所述的非上市內資股轉換為H股的方法和程序，我們可於任何建議轉換前申請將全部或任何部分非上市內資股以H股方式在聯交所[編纂]，以確保可於知會聯交所及有關股份在H股股東名冊交付登記後即時完成轉換過程。由於聯交所通常會將我們在聯交所[編纂]後的任何額外股份[編纂]視作純粹行政事宜，故於我們在香港[編纂]時毋須作出有關事先[編纂]申請。

在完成備案及取得一切所需的批准後，進行轉換將須完成下列程序：相關非上市內資股將自內資股股東名冊撤銷，而我們會將有關股份在香港存置的H股股東名冊中重新登記，以及指示H股證券登記處[編纂]H股股票。在我們的H股股東名冊登記須符合下列條件：(a) [編纂]致函聯交所，確認有關H股已妥善登記於H股股東名冊及正式派發H股股票及(b) H股獲准在聯交所[編纂]符合上市規則及不時生效的[編纂]與[編纂]。於經轉換股份在我們的H股股東名冊重新登記前，該等股份不得以H股方式[編纂]。

經轉換股份在境外證券交易所[編纂]及[編纂]毋須按類別進行股東表決。任何經轉換股份於我們[編纂]後在聯交所申請[編纂]，須以公告方式事先通知股東及公眾任何建議轉換。

於[●]完成[編纂]及向中國證監會備案程序後，若干股東所持合共[編纂]股非上市內資股將按一比一基準轉換為H股並在聯交所[編纂]交易，轉換詳情以及於[編纂]前後的H股和非上市內資股數目載列如下：

股東名稱	於最後實際 可行日期持有的 非上市內資 股數目	申請轉換為 H股的股份數目	申請轉換為 H股的股份數目 佔股東於最後 實際可行日期 所持股份數目 的百分比	[編纂]後 持有的H股數目	佔[編纂]後 股份總數的 百分比(假設 [編纂] 未獲行使)
康旺投資.....	100,000,000	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
牟先生	50,000,000	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
啟旺投資.....	46,043,571	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
臻愛投資.....	14,756,335	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
長虹投資.....	14,530,959	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
天津益旺.....	10,000,000	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
歐盛投資.....	9,278,900	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
益旺投資.....	8,000,000	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
鯤鵬共創.....	5,390,235	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
眾旺投資.....	3,000,000	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
合計	261,000,000	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%

股東大會

有關須召開股東大會的情況詳情，請參閱本文件「附錄五 — 主要法律及監管條文概要」。

股 本

轉讓於[編纂]前發行的股份

根據中國公司法，公司[編纂]股份前已發行的股份，自該等公開發售的股份在相關證券交易所[編纂]及[編纂]之日起一年內不得轉讓。因此，本公司於[編纂]H股前已發行的股份自[編纂]起計一年期間內將須遵守該等有關轉讓的法定限制。

除非相關法律法規另行允許，否則董事、監事及高級管理層成員於委任時釐定的任期內每年轉讓的股份不得超過彼等各自於本公司總持股量的25%。上述人員於本公司持有的股份在彼等不再擔任本公司董事、監事及高級管理層成員後半年內不得轉讓。

股東批准[編纂]

本公司[編纂]H股並申請H股於聯交所[編纂]須取得股東批准。本公司已於2025年8月19日舉行的股東大會上取得相關批准。

財務資料

閣下應將以下討論及分析與我們載於本文件附錄一會計師報告的綜合財務資料連同其附註一併細閱。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製，該等準則可能於各重大方面與其他司法管轄區的公認會計原則有所不同。

以下討論及分析載有反映我們現時對未來事件及財務表現的看法的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據經驗及對過往走勢、目前狀況及預期未來發展的見解以及我們相信於有關情況下屬適合的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展會否與我們的預期及預測一致乃取決於多項風險及不確定因素。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「風險因素」一節所提供的資料。

除文義另有規定外，本節所述財務資料乃按綜合基準描述。

概覽

我們是著眼於全球的中國營養集團，專注於羊奶粉及FSMP領域，為全年齡段消費者，特別是易過敏、乳糖不耐受及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等。

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

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的收入分別為人民幣1,614.3百萬元、人民幣1,762.2百萬元和人民幣1,863.6百萬元。同期毛利率分別為49.9%、49.9%和50.7%，顯示我們在業務拓展和運營效率方面的穩健表現。

編製基準

本公司宜品營養科技(青島)集團股份有限公司是一家根據中國法律註冊成立的股份有限公司。本集團於往績記錄期間的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製，該準則包括國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)批准的所有準則及詮釋。

影響我們經營業績的重大因素

我們於往績記錄期間及未來的財務表現受多項內外部因素影響，並預期將持續受到影響。主要考量因素載於下文。

財務資料

差異化產品組合

我們的財務業績受產品組合構成的影響，產品組合包括嬰幼兒配方羊奶粉、FSMP產品、嬰幼兒配方牛奶粉以及成人及兒童奶粉。我們的產品策略核心是為全年齡段人群提供差異化的營養解決方案，重點專注於具有較高敏感性或特殊膳食需求的消費群體。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的嬰幼兒配方羊奶粉產品產生的收入分別為人民幣926.4百萬元、人民幣1,032.7百萬元和人民幣1,009.4百萬元，分別佔我們相應年度總收入的約57.4%、58.6%和54.2%。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的FSMP產品產生的收入分別為人民幣130.4百萬元、人民幣218.6百萬元和人民幣339.4百萬元，分別佔我們相應年度總收入的約8.1%、12.4%和18.2%。

我們的核心差異化優勢在於我們致力於開發相對傳統牛乳配方奶粉更低敏的乳製品。羊奶的脂肪球徑更小且 α s1-酪蛋白含量更低，因此更易被消化吸收，適合過敏體質的消費者。娟珊A2奶粉則天然富含A2 β -酪蛋白與微量營養素，同時我們的有機認證產品線符合市場對天然無添加營養品日益增長的需求。我們的FSMP組合秉承相同的精準營養理念，針對乳糖不耐受、代謝紊亂或消化吸收障礙等全年齡段消費群體的需求，提供定制化配方。

監管環境

我們的運營（尤其是嬰幼兒配方奶粉和FSMP板塊）受到中國嚴格且不斷演變的監管環境的顯著影響，該環境設有巨大的准入壁壘，並對我們的財務表現和運營策略產生重大影響。為使我們的產品上市，我們必須獲得各種產品特定的批文和生產許可。隨著2021年頒佈的新國標的實施，嬰幼兒配方奶粉行業經歷了重大變革，該標準要求所有在中國銷售的奶粉產品須於2023年2月22日前完成註冊並完全合規。這些變化包括更新的營養成分限量、配料使用要求以及更嚴格的標籤規則。新標準的一個關鍵方面是強制要求配方進行重新註冊，這直接影響了我們的庫存和產品規劃。為應對這些變化，我們在2023年之前進行了大量的庫存準備工作，包括提前採購原材料和包裝，以滿足過渡期需求並避免供應鏈中斷。然而，新標準的實施導致我們的生產和銷售計劃在短期內受到干擾，尤其是在截至2023年12月31日止年度及2024年上半年。例如，2023年我們的庫存水平激增，原因是我們為滿足預期的註冊要求而累積了原材料。這種戰略性囤積對我們的現金流量和營運資金產生了暫時性影響。此外，新標準一經實施，我們的產品線發生了轉變，導致收入確認、毛利率和庫存週轉率的變化。特別是，隨著市場適應新產品，2024年上半年的銷售表現強勁，且新標準的實施有助於簡化監管合規，這對我們的財務指標產生積極影響。在FSMP板塊，我們亦面臨各項監管規定，這些規定耗時且合規成本高昂，使我們的產品推出時間進一步複雜化。

財務資料

任何監管政策的收緊或合規要求的意外變化都可能對我們的運營產生重大影響。我們預計未來的監管變化將繼續在塑造我們的運營策略和財務表現方面發揮重要作用，尤其是在我們進入新產品線和國際市場時。

消費者偏好與教育

消費者對我們產品（尤其是嬰幼兒配方奶粉和FSMP類別）的需求，受食品敏感意識提升、個性化功能營養需求增長及對健康品質生活的關注度提高所驅動。然而，與更成熟的國際市場不同，中國消費者通常需要更多教育和認知引導，才能充分理解和認可低致敏性和臨床驗證的營養解決方案的優勢。

作為一家專注於羊奶和FSMP產品的公司，我們在推動消費者理解低滲透率且以醫療為導向的細分市場中面臨機遇與挑戰。FSMP產品不同於常規營養品，其被用於牛奶蛋白過敏、消化功能障礙和營養不良等特定健康狀況。同樣地，與傳統牛乳配方奶粉相比，嬰幼兒配方羊奶粉需要消費者重塑對其消化吸收性、致敏性和營養效能的認知。為應對這些挑戰，我們實施專業醫療外展與直面消費者營銷相結合的針對性教育策略。我們通過兒科醫師研討會、臨床營養學家參與和產品推廣活動，強化我們FSMP和嬰幼兒配方奶粉產品的公信力和科學定位。與此同時，我們在主要電商和內容平台部署資源，建立品牌認知度並以生活化語言展現我們產品的功能優勢。我們亦運作專屬會員管理，據此我們能夠定制營銷信息和挽留方案。此外，我們在母嬰專賣店的佈局，特別有助於在對FSMP和低致敏替代品的認知仍處於萌芽階段的下線城市，開展產品體驗教育和指導推薦。

隨著宏觀經濟趨勢和可支配收入水平影響家庭消費，尤其是對高端和專業營養產品的消費，我們在消費者教育方面的持續投入，對推動產品試用、建立長期品牌忠誠度和加速產品在結構欠成熟但快速發展的細分市場滲透至關重要。

成本管理和定價策略

我們的盈利能力得益於在原材料、採購和製造環節嚴格的成本控制，以及將定價與產品組合掛鉤的利潤約束。2023年、2024年和2025年的銷售成本分別為人民幣809.1百萬元、人民幣883.3百萬元和人民幣918.9百萬元。原材料是我們成本基礎中最大的組成部分，在2023年、2024年和2025年分別約佔銷售成本總額的67.0%、66.1%和67.3%。

為穩定原材料成本並確保質量，我們通過預先批准的國內外供應商網絡，以框架或批次定價方式採購乳品原料和包裝，並明確規定了規格、入庫檢測和文件標準。我們的上游整合，加上自主生產嬰兒級脫鹽乳清粉的能力，有助於確保質量穩定，減少對關鍵原料第三方供應商的依賴，並減輕短期價格波動的影響。我們對供應商的表現進行滾動評估，並在採購和生產全過程中保持追蹤，從而加強了產量管理，提高了產品良品率。

所有核心加工環節，從混合、噴霧乾燥到最終包裝，均在我們自有工廠內完成，並採用數字化控制和在線檢查點來優化產量。儘管新設備的安裝導致折舊增加，但生

財務資料

產線平衡和利用率的持續改進，以及預防性維護和標準化操作程序，均有助於降低單位轉換成本。燃料和運輸費用隨產量和路線組合而變動，而人員配置和輪班計劃使直接人工成本在總成本中保持在一個適度且穩定的比例。

我們的定價通過渠道治理來管理，並與產品組合保持一致。嚴格的採購、有保障的供應、數字化管理的生產以及考慮到產品組合的定價策略，共同支撐了我們在整個往績記錄期間應對投入成本波動和維持盈利能力的的能力。

經銷網絡

我們採用經銷商主導模式作為我們銷售策略的核心基石，特別是用於實現線下市場滲透及推動我們的國際化拓展。該模式使我們能夠有效地擴展地域覆蓋範圍、降低運營費用，並借助經銷合作夥伴的市場渠道與本地化專長。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，經銷合作產生的收入分別為人民幣1,139.2百萬元、人民幣1,238.2百萬元和人民幣1,248.6百萬元，佔同期產品銷售總收入的70.6%、70.3%和67.0%。

我們的經銷商以批發形式採購產品，並向線下母嬰店、專業零售店和藥房銷售，且在若干情況下直接向醫院等機構渠道銷售。為確保如此龐大網絡的統一性與品牌一致性，我們已建立多層級經銷商管理體系，該體系支持基於表現的分級、庫存監控，以及統一的品牌定位與定價原則培訓。

我們的渠道策略強調精準細分與品牌保護。我們將不同產品系列分配至不同層級的經銷商或市場板塊，以避免渠道衝突和價格稀釋。我們亦通過產品級二維碼維持我們嬰幼兒配方及國內註冊FSMP的全鏈路追蹤，並實施會員制終端用戶互動體系，使經銷商能夠參與定向忠誠度計劃和數據驅動的營銷活動。這種分散執行和集中監督的組合模式，使我們既能實現深度市場滲透，亦可保持戰略管控力。

展望未來，我們計劃持續強化經銷商支持能力，尤其是在監管理解和專業銷售能力至關重要的醫療渠道與跨境市場。

季節性

我們的整體財務表現並未顯示出顯著的季節性特徵。

重大會計政策及估計

我們已確定若干會計政策對編製我們的綜合財務報表而言屬重大。我們的部分會計政策涉及主觀假設和估計，以及有關會計項目的複雜判斷。有關對於了解我們的財務狀況和經營業績而言屬重要的重大會計政策和估計的進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3和3。

損益表選定組成部分的說明

下表載列我們於所示年度的綜合損益表，其中包含源自本文件附錄一會計師報告所載綜合損益表的項目，以絕對金額和佔收入百分比形式呈列。

財務資料

收入

下表載列我們於所示年度按產品類別劃分的收入明細。

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

有關我們於往績記錄期間的收入波動詳情，請參閱下文「— 各期經營業績比較」。此外，就地理區域而言，中國內地仍然是我們的主要市場，分別佔我們於2023年、2024年和2025年總收入的約95.4%、95.6%和96.1%。

銷售成本

下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本明細。

	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	%
原材料	543,192	67.0	583,947	66.1	618,110	67.3
折舊及攤銷	47,421	5.9	57,326	6.5	60,170	6.5
人工	49,160	6.1	54,796	6.2	56,936	6.2
公用事業	49,913	6.2	60,339	6.8	60,719	6.6
運輸成本	42,546	5.3	42,047	4.8	43,404	4.7
其他	76,838	9.5	84,893	9.6	79,588	8.7
合計	<u>809,070</u>	<u>100.0</u>	<u>883,348</u>	<u>100.0</u>	<u>918,927</u>	<u>100.0</u>

於往績記錄期間，原材料一直是我們銷售成本中最大的組成部分。原材料成本主要包包括乳品原料，包括羊奶、乳清液／乳清粉及相關乳品原料以及包裝材料。

財務資料

下表載列我們於所示年度按產品類別劃分的銷售成本明細。

	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	394,371	48.7	432,131	48.9	413,140	45.0
FSMP	32,164	4.0	52,265	5.9	85,926	9.4
嬰幼兒配方牛奶粉	85,269	10.5	77,049	8.7	69,615	7.6
成人及兒童奶粉	71,503	8.8	89,680	10.2	91,666	10.0
OEM及乳製品相關材料	216,271	26.7	221,596	25.1	246,635	26.8
其他	9,492	1.2	10,627	1.2	11,945	1.2
合計	809,070	100.0	883,348	100.0	918,927	100.0

毛利和毛利率

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

有關我們於往績記錄期間的毛利及毛利率波動詳情，請參閱下文「— 各期經營業績比較」。

銷售及分銷費用

下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售及分銷費用明細。

	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	%
服務費	115,917	31.3	166,299	38.4	208,588	41.0
營銷和宣傳費用	126,698	34.1	126,082	29.2	137,856	27.2
員工成本	91,258	24.6	96,109	22.2	116,631	23.0
差旅費用	15,405	4.1	18,507	4.3	19,604	3.9
展覽費用	10,101	2.7	9,399	2.2	7,558	1.5

財務資料

	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	%
以股份為基礎的付款開支.....	1,511	0.4	5,106	1.2	5,096	1.0
其他	10,525	2.8	10,905	2.5	12,134	2.4
合計	<u>371,415</u>	<u>100.0</u>	<u>432,407</u>	<u>100.0</u>	<u>507,467</u>	<u>100.0</u>

管理費用

下表載列我們於所示年度按性質劃分的管理費用明細。

	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	%
員工成本.....	63,711	37.7	63,855	45.2	62,510	40.7
折舊	10,580	6.3	10,144	7.2	13,305	8.7
辦公室、招待及差旅費用.....	22,710	13.5	19,837	14.1	19,249	12.5
以股份為基礎的付款開支.....	31,805	18.8	9,424	6.7	1,572	1.0
服務費	12,260	7.3	11,630	8.2	13,125	8.5
[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
研發費用.....	8,418	5.0	8,014	5.7	11,024	7.2
其他	19,261	11.4	18,217	12.9	17,290	11.3
合計	<u>168,745</u>	<u>100.0</u>	<u>141,121</u>	<u>100.0</u>	<u>153,527</u>	<u>100.0</u>

金融資產(減值損失)/減值損失轉回淨額

金融資產(減值損失)/減值損失轉回淨額主要指就貿易和其他應收款項確認的預期信用損失(「預期信用損失」)。我們採用前瞻性預期信用損失模型評估預期信用損失。在進行評估時，我們會考慮歷史還款數據以及當前和預測宏觀經濟狀況、監管政策及行業特定風險。確認的減值準備金額可能與實際信用損失不同，而實際損失也可能偏離過往估計。

其他收入及收益

下表載列我們於所示年度的其他收入及收益明細。

	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	%
其他收入						
政府補助.....	36,555	85.2	16,374	62.6	22,904	76.0
銀行利息收入.....	3,957	9.2	2,747	10.5	2,786	9.2
結構性存款的投資收入	233	0.5	149	0.6	32	0.1
經銷商補償收入	463	1.1	1,473	5.6	675	2.2
其他	915	2.1	2,373	9.1	3,773	12.5

財務資料

	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	%
收益						
結構性存款的公允價值收益.....	105	0.2	–	–	13	0.0
租賃終止收益.....	217	0.5	111	0.4	–	–
匯兌收益淨額.....	514	1.2	2,926	11.2	–	–
合計	42,959	100.0	26,153	100.0	30,183	100.0

我們的其他收入及收益主要包括政府補助，其中包括與農業、畜牧業扶持有關的補貼以及各種企業扶持資金。該等補助已按特定用途動用，包括資本支出（如購置奶牛群及升級牧場設施）以及運營支出（如採購青貯飼料和其他原材料以及研究及開發），從而為業務的穩定運營提供支持。於往績記錄期間，政府補助為我們其他收入的最大組成部分。政府補助由2023年的人民幣36.6百萬元減少至2024年的人民幣16.4百萬元，主要由於補貼政策收緊，包括削減政府對企業的激勵補助以及研發補貼等若干一次性補貼。政府補助於2025年增加至人民幣22.9百萬元，主要由於產業扶持激勵增加以及已收地方政府的新增畜禽牧場補貼。

其他費用

下表載列我們於所示年度的其他費用明細。

	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	%
出售／撤銷物業、廠房及設備項目的虧損...	345	2.3	1,139	34.3	2,330	24.1
物業、廠房及設備減值虧損.....	9,084	61.4	–	–	–	–
捐贈	4,344	29.3	1,121	33.8	1,088	11.2
匯兌損失淨額.....	–	–	–	–	5,605	57.9
其他	1,041	7.0	1,058	31.9	650	6.7
合計	14,814	100.0	3,318	100.0	9,673	100.0

於2023年，我們識別到若干樓宇、鍋爐及其他相關設施以及設備存在減值跡象。我們確認減值損失人民幣9.1百萬元，該減值損失已計入其他費用，原因為若干樓宇及機器須予重置或拆除。截至2025年12月31日止年度，我們錄得匯兌損失人民幣5.6百萬元，主要由於人民幣兌歐元等若干外幣貶值。歐元兌人民幣匯率在2025年呈上升趨勢，從2025年1月1日的7.5257上升到截至2025年12月31日的8.2355。

財務資料

生物資產公允價值減出售成本變動

我們按公允價值減出售成本計量生物資產。我們的生物資產包括奶牛及奶羊。視乎動物的階段及用途，公允價值乃參考可觀察市價釐定，或（特別是就生產性奶牛而言）採用收入法釐定，該方法根據市場估值慣例對原料奶及銷售淘汰牲口的未來現金流量作出預測並貼現至現值。主要輸入數據包括假設原料奶價格、產奶量、牛羊群繁殖率及淘汰率、飼料及畜牧成本以及市場貼現率。估值方法及主要假設乃根據我們的營運數據及現行市況評估其一致性。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的生物資產公允價值減出售成本變動分別為人民幣(33.5)百萬元、人民幣(62.5)百萬元及人民幣(28.6)百萬元。2023年及2024年確認的虧損主要反映了奶牛及奶羊群因原料奶價格持續下跌及活畜市價疲弱而導致的公允價值下降。2025年，由於市況變動，虧損較2024年同期收窄，但定價壓力持續。

為說明對市場定價的敏感度，我們在保持其他變量（產奶量、牛群狀況、飼料成本及貼現率）不變的情況下，對奶牛估值中的原料奶價格變動進行了模型分析。假設當前娟珊奶牛的原料奶價格為人民幣5.92元／公斤，基礎估值為人民幣33.65百萬元，若原料奶價格上漲10%（至人民幣6.51元／公斤），估值將增至約人民幣48.36百萬元，增加人民幣14.71百萬元或43.71%。反之，若價格下跌10%（至人民幣5.33元／公斤），估值將減至約人民幣18.94百萬元，減少人民幣14.71百萬元或43.71%。本分析僅為說明性質，並非預測，且顯示在所有其他輸入數據維持不變的假設下的方向性敏感度。

財務費用

下表載列我們於所示年度按性質劃分的財務費用明細。

	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	%
銀行貸款利息.....	14,902	68.3	18,939	76.9	15,454	76.4
其他借款利息.....	6,057	27.7	5,067	20.5	3,785	18.7
租賃負債利息.....	862	4.0	631	2.6	993	4.9
合計.....	<u>21,821</u>	<u>100.0</u>	<u>24,637</u>	<u>100.0</u>	<u>20,232</u>	<u>100.0</u>

所得稅費用

我們的所得稅費用主要包括於中國內地及我們經營所在其他司法管轄區的即期稅項支出及遞延稅項支出。

	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
即期所得稅			
中國內地.....	58,557	56,934	67,019

財務資料

	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
韓國	502	7,139	2,306
西班牙	6,905	10,487	4,672
遞延稅項	4,555	(5,630)	(3,027)
年度稅項支出總額	70,519	68,930	70,970

從2023年到2025年，我們的稅項支出保持相對穩定。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的實際稅率分別為約30%、29%及28%。

各期經營業績比較

截至2024年12月31日止年度與截至2025年12月31日止年度比較

收入及毛利

截至2025年12月31日止年度，我們的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣1,762.2百萬元增加5.7%至人民幣1,863.6百萬元，主要是受我們的FSMP收入大幅增長所推動。

- 嬰幼兒配方羊奶粉收入由人民幣1,032.7百萬元減少2.3%至人民幣1,009.4百萬元，分別佔截至2025年及2024年12月31日止年度總收入的54.2%及58.6%。該減少主要歸因於我們於2025年上半年針對核心嬰幼兒配方羊奶粉產品線（包括蓓康禧及啟鉑系列）進行包裝升級。在過渡期間，分銷商調整採購節奏，避免新舊包裝同時銷售，從而暫時影響出貨計劃的執行，導致該年整體銷量下降。
- FSMP收入由人民幣218.6百萬元增加55.2%至人民幣339.4百萬元，分別佔各期間總收入的18.2%及12.4%。該增長主要得益於我們的跨境電商FSMP業務在品牌知名度提高及持續推廣工作的支持下持續增長，加上我們擴大市場覆蓋及加強渠道滲透，國內FSMP業務實現快速增長。
- 嬰幼兒配方牛奶粉收入由人民幣138.8百萬元減少9.4%至人民幣125.8百萬元，分別佔各期間總收入的6.7%及7.9%，主要由於嬰幼兒配方牛奶粉市場競爭激烈，以及我們策略性地將更多銷售及市場推廣資源投放於嬰幼兒配方羊奶粉產品。
- 成人及兒童奶粉收入保持穩定，期內無重大變動。
- OEM及乳製品相關材料收入由人民幣247.8百萬元增加6.7%至人民幣264.5百萬元。由於該類別屬於我們核心業務的配套業務，其收入會隨OEM訂單的交付時間以及乳品原料與材料的銷售安排而波動。2025年收入增長主要得益於羊基粉及羊乳清粉銷量提升。

我們的毛利由截至2024年12月31日的人民幣878.9百萬元增加7.5%至截至2025年12月31日的人民幣944.6百萬元，與收入增長基本一致。我們的毛利率由2024年的49.9%輕微改善至2025年的50.7%，主要反映來自FSMP（其仍是我們利潤率最高的主要

財務資料

產品類別)的貢獻增加，以及嬰幼兒配方羊奶粉的毛利率輕微改善。該等正面因素部分被若干其他產品類別(尤其是OEM及乳製品相關材料(其為我們核心業務的配套業務，主要反映各類乳製品相關材料的銷售組合和配方品牌客戶的OEM加工訂單)以及成人及兒童奶粉(反映單位固定成本增加，原因是其銷量因市場競爭加劇而設備折舊和生產線維護並未相應地減少以及原材料相關成本變動而下降))的毛利率下降所抵銷。

銷售成本

截至2025年12月31日止年度，銷售成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣883.3百萬元增加4.0%至人民幣918.9百萬元，與收入增長基本一致。增加主要反映原材料成本增加，以及折舊及攤銷、人工及公用事業的適度增加，與產品組合及整體業務規模的變動一致。

銷售及分銷費用

截至2025年12月31日止年度，銷售及分銷費用由2024年同期的人民幣432.4百萬元增加17.4%至人民幣507.5百萬元。增加主要受電商平台服務費增加所帶動，尤其是我們的跨境FSMP業務。

管理費用

截至2025年12月31日止年度，管理費用由2024年同期的人民幣141.1百萬元增加8.8%至人民幣153.5百萬元。增加主要由於2025年確認的[編纂]，以及程度較輕的折舊及攤銷增加。

金融資產減值損失淨額

截至2025年12月31日止年度，金融資產減值損失淨額由截至2024年12月31日止年度的人民幣7千元增至人民幣1.7百萬元，主要由於年內若干應收款項賬齡增長，導致預期信用損失撥備增加。

其他收入及收益

截至2025年12月31日止年度，其他收入及收益由截至2024年12月31日止年度的人民幣26.2百萬元增加15.4%至人民幣30.2百萬元，主要由於政府補助增加。

其他費用

截至2025年12月31日止年度，其他費用由截至2024年12月31日止年度的人民幣3.3百萬元增至人民幣9.7百萬元，主要由於2025年錄得匯兌損失及出售／撇銷物業、廠房及設備的虧損增加。

生物資產公允價值減出售成本變動

截至2025年12月31日止年度，生物資產的公允價值虧損由截至2024年12月31日止年度的人民幣62.5百萬元收窄至人民幣28.6百萬元，主要由於儘管價格壓力持續存在，原料奶、奶牛及奶羊市場條件發生變動。

財務費用

截至2025年12月31日止年度，財務費用由2024年同期的人民幣24.6百萬元減少17.9%至人民幣20.2百萬元，主要由於銀行貸款及其他借款的利息減少。

財務資料

所得稅費用

截至2025年12月31日止年度，所得稅費用由截至2024年12月31日止年度的人民幣68.9百萬元增加3.0%至人民幣71.0百萬元，主要由於除稅前利潤增加，部分被2025年實際稅率28%較2024年的29%減少所抵銷。

年度利潤

綜上所述，截至2025年12月31日止年度的年度利潤由截至2024年12月31日止年度的人民幣172.1百萬元增加6.1%至人民幣182.6百萬元。

截至2023年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入及毛利

截至2024年12月31日止年度，我們的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣1,614.3百萬元增加9.2%至人民幣1,762.2百萬元，主要由嬰幼兒配方羊奶粉和FSMP的增長所驅動。

- 嬰幼兒配方羊奶粉收入由2023年的人民幣926.4百萬元增加11.5%至2024年的人民幣1,032.7百萬元，分別佔總收入的57.4%和58.6%。該增長得益於對低致敏配方奶粉的持續需求、產品組合升級及消費者對產品益處（如低致敏性及易吸收性）的認知提高所帶動的市場需求擴張。
- FSMP收入由2023年的人民幣130.4百萬元增加67.7%至2024年的人民幣218.6百萬元，分別佔總收入的8.1%及12.4%。這主要由於2023年底的額外註冊批准促成了新產品組合，同時通過跨境電商渠道及滿足多元營養需求的多產品策略提升了銷量。
- 嬰幼兒配方牛奶粉收入由2023年的人民幣158.9百萬元減少12.7%至2024年的人民幣138.8百萬元，分別佔總收入的9.8%及7.9%。該減少反映了我們在激烈的市場競爭中審慎地為嬰幼兒配方牛奶粉分配資源及戰略性專注於羊奶產品。
- 成人及兒童奶粉收入由2023年的人民幣97.0百萬元增加16.5%至2024年的人民幣113.0百萬元，分別佔總收入的6.0%及6.4%。該增長主要歸因於新產品上市及產品組合升級，加之消費者健康意識提高及對專業營養產品的需求增加。
- OEM及乳製品相關材料收入由2023年的人民幣290.6百萬元減少14.7%至2024年的人民幣247.8百萬元，主要歸因於基粉銷量下降。

我們的總收入於2023年及2024年的增長率超過我們生產設施實際產出噸數的增長。收入增長受銷量、產品組合及定價綜合推動，而將產品組合升級為更高價值的產品（如我們的嬰幼兒配方羊奶粉和FSMP）帶來的重大貢獻為主要因素。同時，生產產出噸數指生產基粉及成品，而作為我們正常經營週期的一環，我們保留基粉的戰略庫

財務資料

存作進一步加工。因此，基粉生產與最終收入之間並非線性關係。於往績記錄期間，我們主要奶粉產品（包括嬰幼兒配方奶粉、FSMP、成人及兒童奶粉）的產銷率維持在95%以上的健康水平，表明進行了有效的產銷調整。

我們的毛利由2023年的人民幣805.2百萬元增加至2024年的人民幣878.9百萬元，而毛利率大致穩定在49.9%。按產品類別劃分，嬰幼兒配方羊奶粉的毛利由人民幣532.1百萬元增至人民幣600.6百萬元，毛利率由57.4%改善至58.2%，與收入增長一致。FSMP的毛利由人民幣98.2百萬元增加至人民幣166.4百萬元，毛利率由75.3%微升至76.1%，與收入增長一致，因新註冊產品於2024年推出。嬰幼兒配方牛奶粉的毛利由人民幣73.7百萬元減少至人民幣61.7百萬元，其毛利率由46.3%下降至44.5%，與收入大致相符，因我們在競爭激烈的環境下審慎地為嬰幼兒配方牛奶粉分配資源。就成人及兒童奶粉而言，毛利由人民幣25.5百萬元減少至人民幣23.3百萬元，毛利率由26.3%收縮至20.6%，主要是由於成人奶粉子類別的競爭加劇，促使我們加強促銷力度吸引客戶，從而拖累毛利率。OEM及乳製品相關材料的毛利由人民幣74.3百萬元減少至人民幣26.2百萬元，毛利率由25.6%下降至10.6%，與收入下降一致。此乃由於高毛利率OEM及乳製品相關材料的銷售比例下降，原因是該類別為我們核心業務的配套業務，而其毛利率的變動主要反映各類乳製品相關材料的銷售調整和配方品牌客戶的OEM加工訂單。

銷售成本

截至2024年12月31日止年度，我們的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣809.1百萬元增加9.2%至人民幣883.3百萬元。增加主要由我們的產品銷量擴大所驅動，導致相關生產成本上升。

其他收入及收益

截至2024年12月31日止年度，其他收入及收益減少39.1%至人民幣26.2百萬元，而截至2023年12月31日止年度為人民幣43.0百萬元。該減少主要是由於政府補助減少所致。

銷售及分銷費用

截至2024年12月31日止年度，銷售及分銷費用增加16.4%至人民幣432.4百萬元，而截至2023年12月31日止年度為人民幣371.4百萬元。增加主要由於服務費增加，此乃主要由於FSMP跨境電商業務持續增長所致。

管理費用

截至2024年12月31日止年度，管理費用減少16.4%至人民幣141.1百萬元，而截至2023年12月31日止年度為人民幣168.7百萬元。該減少的主要驅動因素是以股份為基礎的付款開支減少人民幣22.4百萬元，原因為2023年的大額一次性授予屬非經常性質。造成該減少的另一個原因為辦公、招待及差旅開支減少人民幣2.9百萬元，主要原因為2023年的若干一次性活動屬非經常性質。

金融資產減值損失淨額

截至2024年12月31日止年度，我們錄得金融資產減值損失淨額人民幣7千元，而截至2023年12月31日止年度則錄得減值損失轉回人民幣0.4百萬元。

財務資料

其他費用

截至2024年12月31日止年度，其他費用減少77.6%至人民幣3.3百萬元，而截至2023年12月31日止年度為人民幣14.8百萬元。減少主要由於2023年物業、廠房及設備的減值人民幣9.1百萬元，其中包括北安工廠的燃煤鍋爐閒置及我們其中一個羊場的舊設備退役。減少亦由於慈善捐款由截至2023年12月31日止年度的人民幣4.3百萬元減少至截至2024年12月31日止年度的人民幣1.1百萬元。

生物資產公允價值減出售成本變動

截至2024年12月31日止年度，我們錄得損失人民幣62.5百萬元，而截至2023年12月31日止年度為損失人民幣33.5百萬元，損失增加86.4%。

財務費用

截至2024年12月31日止年度，我們的財務費用增加12.9%至人民幣24.6百萬元，而截至2023年12月31日止年度為人民幣21.8百萬元。該增加主要由於銀行及其他借款增加所致的利息開支增加，主要為信用證融資利息和收購新辦公大樓相關借款的利息增加。

所得稅費用

截至2024年12月31日止年度，我們的所得稅費用減少2.3%至人民幣68.9百萬元，而截至2023年12月31日止年度為人民幣70.5百萬元。

年度利潤

由於上述原因，截至2024年12月31日止年度，我們的年度利潤增加2.6%至人民幣172.1百萬元，而截至2023年12月31日止年度為人民幣167.7百萬元。

流動資金及資本資源

我們主要通過經營活動所得現金撥付營運。於往績記錄期間，我們資金來源以經營所得現金淨額為主，必要時輔以銀行借款。我們維持審慎的資金管理方式，並定期監控流動資金狀況，以確保營運靈活性及財務穩定性。

營運資金聲明

董事確認，經考慮本集團目前可動用的財務資源，包括內部資源及[編纂]的估計[編纂]，本集團擁有充足的營運資金應付當前自本文件日期起計至少未來12個月的需求。董事確認，於往績記錄期間及直至本文件日期，概無嚴重拖欠貿易及非貿易應付款項及借款及／或違反財務契約的情況。

財務資料

現金流量

下表載列我們於所示年度的現金流量：

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

經營活動產生的現金流量淨額

截至2025年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣360.6百萬元。自人民幣253.6百萬元的除稅前利潤起，該等經營現金流入主要由於以下各項的正面調整：(i)物業、廠房及設備折舊人民幣72.8百萬元；(ii)生物資產公允價值減出售成本變動人民幣28.6百萬元；(iii)存貨撇減至可變現淨值人民幣23.5百萬元；(iv)財務費用人民幣20.2百萬元；及(v)其他應付款項及應計費用增加人民幣21.4百萬元。有關正面影響部分被下列主要負面項目所抵銷：(i)已付所得稅人民幣69.8百萬元；(ii)存貨增加人民幣14.3百萬元；及(iii)受限制現金增加人民幣9.1百萬元。

截至2024年12月31日止年度，經營活動所得現金流量淨額為人民幣201.5百萬元。此乃主要由於(i)除稅前利潤人民幣241.0百萬元；(ii)非現金及其他對賬項目，包括物業、廠房及設備折舊人民幣65.5百萬元、生物資產公允價值減出售成本變動人民幣62.5百萬元、財務費用人民幣24.6百萬元、存貨撇減至可變現淨值人民幣19.6百萬元、以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣14.7百萬元、使用權資產折舊人民幣8.9百萬元及出售／撤銷物業、廠房及設備項目虧損人民幣1.1百萬元，並由減少經營現金的項目（例如匯率變動影響人民幣5.0百萬元、已撥回與資產相關的政府補助人民幣3.7百萬元及利息收入人民幣2.7百萬元）所抵銷；(iii)營運資金變動，主要包括存貨增加人民幣88.6百萬元及合同負債減少人民幣69.4百萬元，部分由其他應付款項及應計費用增加人民幣14.6百萬元及貿易應收款項及應收票據減少人民幣3.2百萬元所抵銷；(iv)已收利息人民幣2.0百萬元；及(v)已付所得稅人民幣70.9百萬元，導致上述經營現金流入。

截至2023年12月31日止年度，經營活動所得現金流量淨額為人民幣243.3百萬元。此乃主要由於(i)除稅前利潤人民幣238.2百萬元；(ii)非現金及其他對賬項目，包括物業、廠房及設備折舊人民幣53.0百萬元、以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣33.5百萬元、生物資產公允價值減出售成本變動人民幣33.5百萬元、財務費用人民幣21.8百萬元、使用權資產折舊人民幣8.6百萬元、存貨撇減至可變現淨值人民幣9.7百萬元及物業、廠房及設備減值虧損人民幣9.1百萬元，並由減少經營現金的項目（例如利息收入人民幣4.0百萬元及匯率變動影響淨額人民幣5.2百萬元）所抵銷；(iii)營運資金變動，包括存貨增加人民幣118.4百萬元、預付款項、其他應收款項及其他資產減

財務資料

少（提供現金人民幣24.7百萬元）、貿易應付款項及應付票據增加（提供現金人民幣18.1百萬元）及合同負債減少人民幣12.6百萬元；(iv)已收利息人民幣3.7百萬元；及(v)已付所得稅人民幣85.7百萬元，導致上述經營現金流入。

投資活動所用現金流量淨額

截至2025年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣167.5百萬元。此乃主要由於以下各項的現金流出：(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣126.9百萬元；(ii)購買結構性存款人民幣73.0百萬元；(iii)添置生物資產人民幣42.0百萬元；及(iv)存放原到期日超過三個月的定期存款人民幣30.0百萬元，部分被下列各項的現金流入所抵銷：(i)贖回結構性存款所得款項人民幣68.0百萬元；及(ii)原到期日超過三個月的定期存款到期所得款項人民幣25.6百萬元。

截至2024年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣114.9百萬元。此乃主要由於(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣92.8百萬元；(ii)添置生物資產人民幣58.2百萬元；(iii)購買結構性存款人民幣38.0百萬元；及(iv)存放原到期日超過三個月的定期存款人民幣25.0百萬元及購買債務投資人民幣1.0百萬元；部分由(v)贖回結構性存款所得款項人民幣53.1百萬元；(vi)收取有關物業、廠房及設備項目的政府補助人民幣22.7百萬元；(vii)出售生物資產所得款項人民幣9.8百萬元；(viii)定期存款到期所得款項人民幣8.2百萬元及出售物業、廠房及設備項目所得款項人民幣1.9百萬元；及(ix)已收利息人民幣172千元及結構性存款收入人民幣149千元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，投資活動所用現金流量淨額為人民幣223.8百萬元。此乃主要由於(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣187.0百萬元；(ii)添置生物資產人民幣65.6百萬元；(iii)購買結構性存款人民幣106.2百萬元；及(iv)存放原到期日超過三個月的定期存款人民幣8.1百萬元；部分由(v)贖回結構性存款所得款項人民幣106.2百萬元；(vi)收取有關物業、廠房及設備的政府補助人民幣23.9百萬元；(vii)定期存款到期所得款項人民幣10.6百萬元；(viii)出售生物資產所得款項人民幣1.5百萬元及出售物業、廠房及設備項目所得款項人民幣873千元；及(ix)已收利息人民幣147千元及結構性存款收入人民幣233千元所抵銷。

融資活動所用現金流量淨額

截至2025年12月31日止年度，融資活動所用現金淨額為人民幣58.8百萬元。此乃主要源於下列各項的現金流出：(i)償還銀行借款人民幣608.4百萬元；(ii)償還其他借款人民幣181.2百萬元；(iii)已付股息人民幣44.9百萬元；及(iv)受限制現金淨增加人民幣25.1百萬元，部分被下列各項的現金流入所抵銷：(i)新增銀行借款人民幣594.2百萬元；(ii)新增其他借款人民幣185.0百萬元；及(iii)與股份獎勵計劃相關的資本出資人民幣56.8百萬元。

截至2024年12月31日止年度，融資活動所用現金流量淨額為人民幣97.8百萬元。此乃來自(i)資金流入包括新增銀行借款人民幣536.6百萬元、新增其他借款人民幣180.4百萬元、與股份獎勵計劃相關的資本出資人民幣19.1百萬元；與(ii)資金流出包括償還銀行借款人民幣545.0百萬元、償還其他借款人民幣128.8百萬元、已付股息人民幣67.7百萬元、收購非控股權益人民幣37.4百萬元及已付非控股股東股息人民幣30.0百萬元，導致上述淨流出。

財務資料

截至2023年12月31日止年度，融資活動所用現金流量淨額為人民幣71.9百萬元。此乃主要源於(i)資金流入包括新增銀行借款人民幣532.0百萬元、新增其他借款人民幣145.4百萬元、與股份獎勵計劃相關的資本出資人民幣83.0百萬元及股東資本出資人民幣25.0百萬元；及(ii)資金流出包括償還銀行借款人民幣386.5百萬元、已付股息人民幣172.7百萬元、償還其他借款人民幣162.0百萬元及已付非控股股東股息人民幣64.8百萬元，導致上述淨流出。

綜合財務狀況表若干節選項目的討論

下表載列我們於所示日期的流動資產及流動負債：

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
庫存	718,854	787,912	778,689	791,189
貿易應收款項及應收票據....	59,529	56,269	57,244	55,132
預付款項、其他應收款項				
及其他資產	93,542	108,876	115,113	134,113
金融投資.....	20,164	995	5,013	5,013
定期存款.....	8,160	5,595	11,120	11,120
受限制現金.....	67,204	57,772	91,984	134,370
現金及現金等價物	346,790	337,100	471,829	192,734
流動資產總值	1,314,243	1,354,519	1,530,992	1,323,671
流動負債				
貿易應付款項及應付票據....	263,836	263,552	268,539	195,448
其他應付款項及應計費用....	396,703	258,634	271,818	232,537
合同負債.....	264,106	194,725	212,122	208,465
計息銀行及其他借款	412,272	508,774	502,004	486,910
租賃負債.....	4,462	2,895	5,672	5,685
應付稅項.....	28,007	29,629	36,664	4,242
流動負債總額	1,369,386	1,258,209	1,296,819	1,133,287
流動資產／(負債)淨值	(55,143)	96,310	234,173	190,384

截至2023年12月31日，暫時性的流動負債淨額狀況乃由流動負債超過流動資產所致，主要是由於：(i)其他應付款項及應計費用增加至人民幣396.7百萬元，主要反映應付股息激增（主要於2024年結算），同時工資和福利應付款項以及與資本開支和已收按金相關的金額增加；(ii)為支持營運資金，計息流動銀行及其他借款增加至人民幣412.3百萬元；及(iii)儘管庫存增加至人民幣718.9百萬元，但流動資產增長不大。

財務資料

截至2024年12月31日，流動資產淨值回升，乃由於(i)結算應付股息及若干分項結餘減少後，其他應付款項及應計費用減少至人民幣258.6百萬元；及(ii)履行相關義務後確認客戶預付款項，合同負債降至人民幣194.7百萬元。該等改善被流動借款增至人民幣508.8百萬元部分抵銷。資產方面，總流動資產增加至人民幣1,354.5百萬元，主要受庫存人民幣787.9百萬元以及穩定的現金和存款所帶動。

截至2025年12月31日，我們的流動資產淨值增加至人民幣234.2百萬元，主要是因為我們流動資產的增加超過流動負債的增加。我們的流動資產總值增加至人民幣1,531.0百萬元，主要由於現金及現金等價物、受限制現金及定期存款增加所致，與我們的業務增長一致。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備（「物業、廠房及設備」）主要包括樓宇、機器、辦公設備及電子裝置、汽車、永久業權土地和在建工程。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備的明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
賬面淨值			
樓宇	386,328	403,835	423,394
機器	349,115	341,229	347,249
辦公設備及電子裝置	15,018	14,452	16,948
汽車	8,168	15,689	13,968
永久業權土地	8,639	8,272	9,051
在建工程	28,820	72,096	96,718
合計	796,088	855,573	907,328

物業、廠房及設備的賬面淨值從截至2023年12月31日的人民幣796.1百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣855.6百萬元。截至2025年12月31日，賬面淨值達人民幣907.3百萬元，主要由於以下原因所致：

- 樓宇由2023年的人民幣386.3百萬元增加至2024年的人民幣403.8百萬元，主要是由於收購中國新辦公物業。截至2025年12月31日，樓宇的淨值達人民幣423.4百萬元，反映我們持續進行資本化和添置。
- 機器之價值由2023年的人民幣349.1百萬元下降至2024年的人民幣341.2百萬元，主要由於新購入設備的折舊及出售過時機器。截至2025年12月31日，機器已增加至人民幣347.2百萬元，乃由於新購入及安裝所致。
- 在建工程由2023年的人民幣28.8百萬元上升至2024年的人民幣72.1百萬元，主要是由於在西班牙開展新收購廠房的改建工程及生產線擴建。截至2025年12月31日，在建工程的結餘已達人民幣96.7百萬元，反映新生產線和我們其中一個現有農場的擴張。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括租賃土地、租賃廠房和辦公物業。下表載列截至所示日期我們的使用權資產明細：

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
賬面淨值			
租賃土地.....	75,498	73,959	70,731
廠房和物業.....	8,207	4,675	14,203
合計	83,705	78,634	84,934

使用權資產的賬面值由截至2023年12月31日的人民幣83.7百萬元降至截至2024年12月31日的人民幣78.6百萬元，主要是由於現有租賃折舊及提前終止若干租賃合同的綜合影響。截至2025年12月31日，該賬面值達人民幣84.9百萬元，主要由於租賃額外廠房和物業所致。

無形資產

無形資產主要包括軟件、商標和許可。下表載列截至所示日期的無形資產明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
軟件	804	1,179	1,475
商標	197	174	154
合計	1,001	1,353	1,629

金融投資

我們的金融投資主要包括股權投資、結構性存款、銀行承兌票據及債務投資，根據其預期到期日分類為非流動或流動。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的非流動金融投資總額分別為人民幣7.1百萬元、人民幣9.4百萬元及人民幣8.9百萬元；我們的流動金融投資總額分別為人民幣20.2百萬元、人民幣1.0百萬元及人民幣5.0百萬元。

我們的投資主要集中於低風險工具，包括保本型結構性存款、短期可贖回理財產品及銀行承兌匯票。此類投資嚴格遵循本集團的內部《閒置資金管理政策》，該政策規管我們的內部控制程序。該框架圍繞三大核心階段建構：(i)投資前審批，涵蓋嚴格的合規性審查、明確的投資範圍、基於交易金額的多層級授權機制及產品說明書審閱；(ii)投資執行管理，包含即時監控、交易執行雙重核驗機制及保留詳細的投資明細賬；及(iii)投資後檢討，涵蓋定期投資收益對賬、季度內部自查及年度審核。於我們[編纂]後，所有涉及金融資產之未來交易均將遵照上市規則第14章之規定進行。

生物資產

我們的生物資產包括(i)奶牛(產奶牛以及小母牛和小牛)；及(ii)奶羊(羔羊和小羊、種羊以及產奶羊)。生物資產按公允價值減出售成本計量。因初始確認按公允價值減出售成本計量的生物資產及因生物資產公允價值減出售成本變動而產生的收益或虧

財務資料

損乃於其產生期間計入損益。因飼養小母牛和小牛以及羔羊和小羊產生的飼養成本及其他相關成本（包括員工成本、折舊和攤銷費用、水電成本和消耗品）予以資本化，直至小母牛、小牛、羔羊和小羊開始產奶為止。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們擁有的生物資產主要與奶牛和奶羊有關。

下表提供截至所示日期我們的生物資產的數量明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
奶牛			
產奶牛	1,729	1,854	2,302
小母牛和小牛	2,318	1,949	2,348
奶牛總數	4,047	3,803	4,650
奶羊			
羔羊和小羊	7,000	2,230	2,329
種羊	130	112	100
產奶羊	1,865	5,428	6,867
奶羊總數	8,995	7,770	9,296

這些年來，奶牛數量穩步增加，隨著產奶牛達到成熟期，其數量持續上升。產奶牛的泌乳週期通常為305至325天，隨後是70天的干奶期。我們密切監控奶牛數量，因為其直接影響我們的原料奶產量。過去幾年，產奶牛的公允價值根據市場狀況和生產趨勢有所波動。

同樣，我們也監控我們的奶羊。羔羊和小羊是尚未開始產奶的羊。隨著時間的推移，我們羊群的構成發生了變化，產奶羊增加而其他羊減少，反映了運營變化和市場需求。我們的奶羊公允價值由類似年齡和品種動物的市場價格決定，價格在整個往績記錄期間略有波動。

下表列出截至所示日期我們生物資產的價值。

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

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
奶羊			
羔羊和小羊.....	13,582	4,235	2,981
種羊.....	637	1,040	840
產奶羊.....	5,968	18,193	21,522
奶羊總數.....	20,187	23,468	25,343
奶牛總數.....	93,179	69,039	87,880
奶羊總數.....	20,187	23,468	25,343
生物資產總值.....	113,366	92,507	113,223

生物資產公允價值由截至2023年12月31日的人民幣113.4百萬元下降18.4%至截至2024年12月31日的人民幣92.5百萬元，主要是由於奶牛市價下跌及奶牛存欄量減少。生物資產公允價值由截至2024年12月31日的人民幣92.5百萬元增加22.4%至截至2025年12月31日的人民幣113.2百萬元，主要由於奶牛及奶羊存欄量增加所致。我們面臨因乳製品價格變動而產生的公允價值風險。我們並未訂立衍生工具合約以管理該等價格波動的風險。

為管理與我們生物資產相關的風險，我們已實施全面的系統，以監控和控制氣候、疾病及其他自然風險等因素。我們進行定期檢查、採取疾病預防措施，並為關鍵生物資產投保。此外，我們生物資產的公允價值乃採用層級中第三級內的公允價值釐定。就產奶牛而言，我們採用多期間超額收益法，此方法乃基於將由該等產奶牛產生的貼現未來現金流量。就小母牛、小牛和奶羊而言，公允價值乃參照類似動物的市場價格釐定，並根據年齡、品種和遺傳價值等因素進行調整。

估值

我們的生物資產由仲量聯行（一家與我們無關聯的獨立合資格專業估值公司）進行獨立估值，該估值師在生物資產估值方面擁有適當的資格和經驗。經考慮仲量聯行的市場聲譽和相關背景研究，我們的董事及聯席保薦人信納，仲量聯行獨立於本公司，且有能力對生物資產進行估值。有關我們生物資產的估值（包括估值技術、重大輸入數據及假設），請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3及18。

有關我們生物資產獨立估值師的資料

我們已委聘獨立估值師仲量聯行分別釐定我們於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的生物資產公允價值。仲量聯行團隊的主要估值師包括陳銘傑先生及高騰雲教授。陳銘傑先生，仲量聯行執行董事，為香港會計師公會資深會員及澳洲會計師公會資深會員。彼亦為特許估值分析師、國際顧問、估值師及分析師協會會員以及澳洲採礦及冶金學會會員。陳先生管理仲量聯行的業務估值服務，於會計、審計、企業諮詢及估值方面擁有逾20年經驗。彼為中國、香港、新加坡及美國不同行業的眾多上市及掛牌公司提供廣泛的估值服務。陳先生曾管理中國現代牧業控股有限公司（股份代號：1117.HK）、澳亞集團有限公司（股份代號：2425.HK）、原生態牧業

財務資料

有限公司(股份代號：1431.HK)、山東鳳祥股份有限公司(股份代號：9977.HK)、萬洲國際有限公司(股份代號：288.HK)及四川德康農牧食品集團股份有限公司(股份代號：2419.HK)首次公開發售時及後續財務報告的生物資產估值業務。彼亦曾領導對香港上市公司(包括晨鳴紙業集團(股份代號：1812.HK)、中國蒙牛乳業有限公司(股份代號：2319.HK)及中國康大食品有限公司(股份代號：834.HK))及多家私營公司的其他生物資產(如商品肉豬、樹木、兔及雞)進行以作財務呈報之用的估值。

委任專家

估值師委任專家顧問高騰雲教授協助估值。高騰雲教授為河南農業大學博士生導師、中國畜牧獸醫學會家畜生態學分會理事長、國家現代農業(奶牛)產業技術體系專家及河南省奶牛單產提升計劃專家組組長和專家服務團團長。彼主要研究領域為奶牛和肉牛的營養與環境。在研究高溫季節奶牛的集約化生產體系、營養調控和環境管理等方面具有較高的學術水平。他曾榮獲國家級教學成果二等獎1項、國家科學技術進步獎二等獎2項，獲省級科技進步一等獎2項、二等獎2項及多項其他科技獎項。高教授已發表300多篇學術論文及彙編超過20本書籍。其中，彼擔任不同國家級規劃教材(包括《家畜生態學》和《動物保護與福利》)的副主編。鑒於高教授的專業及過往經驗，仲量聯行確認彼具備合適資格。仲量聯行信納高騰雲教授所提供的意見基礎，並認為其屬合理。

估值方法

於釐定估值的過程中，已考慮兩種公認的方法，即市場法及收入法。市場法計及近期就類似資產支付的價格，並就售價作出調整以反映所評估資產相對於市場同類資產的狀況及效用。有成熟二手市場的資產可採用此方法估值。收入法乃將擁有權的預期定期利益轉換為價值指標。其所依據的原則為，知情買方就項目支付的金額不會超過附帶類似風險的相同或大致相似項目的估計未來利益(收入)的現值。所採用的估值方法如下：

小牛和小母牛

採用市場法對小牛和小母牛進行估值。於估值日期，約14個月齡小母牛的最新議定售價已存在，因此通過應用市場法並進行合理調整以反映年齡差異，從而釐定小牛和小母牛的公允價值。

產奶牛

採用收入法對產奶牛進行估值。現階段產奶牛並無可靠的市場價格，因此，產奶牛的公允價值乃通過應用被稱為多期超額收益法的收入法釐定。多期超額收益法是貼現現金流量(「貼現現金流量」)法的衍生。使用此方法，估值師估計產奶牛應佔直接經濟利益。該經濟利益繼而按反映所有業務風險(包括有關目標資產的內部及外部不確定性)的比率資本化。為估計經濟利益，產奶牛的收入乃根據其剩餘可使用年期預測。

財務資料

根據預測收入，與飼養產奶牛有關的成本乃予以抵銷。收入淨額預測繼而經經濟資本開支作出調整。資本開支包括在產生目標生物資產收入預測時已使用或耗盡的資產回報。該等資產的例子包括固定資產、集合勞動力及營運資金。

奶羊

由於奶羊已有購買價格，奶羊的公允價值乃通過應用市場法釐定，並作出合理調整以反映年齡差異。

主要假設及輸入數據

主要輸入數據及假設包括以下各項：

數量

有關估值已依據本公司於估值日期所提供的生物資產數據及資料作出。

市價

估值有賴於平均14個月大的小母牛及小羊於估值日期的市價數據及資料。

產奶牛假設

淘汰率；產奶牛、淘汰牛及可售小牛的種群大小；原料奶或生乳產量；原料奶或生乳、小牛及淘汰牛的價格；成本資料，包括泌乳牛、小牛及小母牛的飼養成本、運營開支及管理費用。

其他假設

估值師假設所有擬興建的設施及系統將有效運營且有充足產能以作未來擴張。估值師亦假設歷史趨勢及數據將維持，且現有政策、法律、技術、財政或經濟條件將不會出現對本公司業務產生不利影響的重大變動。估值師確認，彼等的估值乃根據國際會計準則理事會發佈的國際財務報告準則第13號（「國際財務報告準則第13號」）及國際會計準則第41號（「國際會計準則第41號」），並經參考國際估值準則委員會發佈的《國際估值準則》進行。

申報會計師已根據香港投資通函呈報委聘準則第200號「投資通函內歷史財務資料的會計師報告」，對本集團截至2023年、2024年及2025年12月31日止各年度的歷史財務資料（「**歷史財務資料**」）進行工作。作為其歷史財務資料工作的一部分，申報會計師已考慮就生物資產估值所用估值技術及主要輸入數據而執行的審計程序結果。彼等信納就對歷史財務資料整體形成意見而言，所選估值技術及估值所用主要輸入數據。詳情請參閱本文件附錄一。

聯席保薦人與仲量聯行就編製生物資產估值報告所需的估值程序、估值基準及假設、估值技術及資料進行了多次討論，以更好地了解估值流程，並審閱仲量聯行及其專業估值師的資格及相關估值經驗。此外，聯席保薦人與管理層及申報會計師討論估值所選用的技術及所用的輸入數據。聯席保薦人進一步將所選估值技術、估值基準及

財務資料

假設與其他類似交易及市場慣例所用者進行比較。此外，聯席保薦人已與申報會計師討論仲量聯行編製的生物資產估值，並注意到申報會計師已考慮根據相關審計準則執行的審計程序。鑒於上文所述，聯席保薦人信納所選估值技術及估值技術所用輸入數據屬適當及合理。

敏感度分析

估計售價及重置成本單獨出現大幅上升／下跌將導致生物資產的公允價值大幅上升／下跌。於估值日期，我們為娟珊牛及荷斯坦奶牛進行下列敏感度測試。

娟珊牛的敏感度

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
牛奶價格假設增幅／(減幅)		估值變動	
10%	45.30%	57.24%	43.71%
(10%)	-45.25%	-57.20%	-43.71%
飼養成本假設增幅／(減幅)		估值變動	
10%	-25.29%	-34.75%	-24.96%
(10%)	25.33%	34.78%	24.93%
平均年齡為14個月的小母牛			
價格假設增幅／(減幅)		估值變動	
10%	6.22%	8.48%	6.21%
(10%)	-6.17%	-8.44%	-6.89%

荷斯坦奶牛的敏感度

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
牛奶價格假設增幅／(減幅)		估值變動	
10%	45.12%	42.91%	47.02%
(10%)	-45.12%	-42.91%	-47.10%
飼養成本假設增幅／(減幅)		估值變動	
10%	-25.74%	-23.95%	-26.75%
(10%)	25.74%	23.84%	26.75%
平均年齡為14個月的小母牛價格			
假設增幅／(減幅)		估值變動	
10%	5.79%	5.70%	5.88%
(10%)	-5.84%	-5.70%	-8.08%

財務資料

庫存

我們的庫存主要包括原材料、在製品、成品、包裝材料和消耗件。當可變現淨值低於賬面成本時則會確認庫存撇減。下表載列截至所示日期的庫存明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料	405,698	460,801	479,459
在製品	183,292	160,857	155,516
成品	106,856	136,874	108,125
其他原材料	23,008	29,380	35,589
合計	718,854	787,912	778,689

我們的庫存由截至2023年12月31日的人民幣718.9百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣787.9百萬元，並進一步增加至人民幣778.7百萬元，主要由於原材料增加所致，而原材料大幅增加主要受為確保生產持續性和在市場波動的情況下維持競爭優勢而採取的積極戰略性採購推動。2023年底至2024年底，萊西工廠擴大生產規模連同預期市場增長而進行奶粉和乳清粉戰略性儲備均推動原材料庫存增長。截至2025年12月31日，由於持續擴大生產規模和市場預測，原材料庫存繼續儲備在較高水平。於往績記錄期間，我們已按一致基準計提適當的存貨準備，仍足以彌補潛在的損失。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的存貨的人民幣100.1百萬元或12.9%已於其後動用。

週轉天數

下表載列我們於往績記錄期間的庫存週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		天數	
庫存週轉天數	296	307	304

附註：

- (1) 庫存週轉天數是根據庫存期初和期末結餘的平均數除以該年度的銷售成本，再乘以360而計算得出。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的庫存週轉天數分別約為296天、307天和304天。於往績記錄期間的庫存週轉天數出現波動，主要是由於我們於2023年作出戰略性決策，為應對2021年頒佈的新國標的實施而儲備原材料，該標準要求所有在中國銷售的奶粉產品須於2023年2月22日前完成註冊並完全合規。具體而言，新國標提高了奶粉產品的關鍵指標（如乳清蛋白）的含量要求。這促使我們暫時儲備符合最新規格的原材料（包括通過我們的西班牙工廠獲得的羊乳清粉及羊奶粉），以確保我們的產品能夠快速符合新要求，並有效降低政策合規風險。此外，新國標對產品標籤提出了更嚴格的要求。因此，在實施新國標之前購買的包裝材料無法用於生

財務資料

產，導致庫存暫時增加。該等舊版本的包裝材料隨後被撤銷，導致2023年產生包裝材料撤銷損失約人民幣1.9百萬元，佔該年度收入的約0.12%。由於我們的核心產品使用的大多數原材料由我們自有養殖及生產設施生產或來自我們西班牙工廠，新國標的引入雖影響了我們的採購時間及庫存積累速度，但對我們的原材料成本影響甚微。原材料價格的波動主要由於正常的市場價格變化。

我們的在製品及製成品的週轉天數較短，一般約為一至兩個月。這表明較長的庫存週期主要反映持有原材料，而非製成品庫存滯銷。我們的原材料和成品的保質期通常介乎12至36個月，而我們的庫存管理措施確保所有存貨均能在有效期限內得到充分利用。

賬齡分析

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
庫存			
12個月內	658,189	663,117	282,767
第13至第24個月	57,940	124,095	338,822
第25至第36個月	2,510	409	139,793
36個月以上	215	291	17,307
合計	718,854	787,912	778,689

我們在各報告日評估庫存減值，並在賬面值超過可變現淨值時確認撇減。對於原材料、在製品和成品，減值乃根據到期狀況、保質期、週轉率和可變現市值釐定。過期或無法出售的項目會全數撇減，而滯銷或接近到期日的項目則通過比較成本和可變現淨值進行部分撇減。如果基本情況有所改善，則會撥回撇減，惟撇減金額以原減值金額為限。

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項及應收票據主要指產品銷售的未償還款項。我們一般要求嬰幼兒配方奶粉產品進行預付款，而信用期在180天內。

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項	53,864	47,480	53,474
應收票據	5,665	8,789	3,770
合計	59,529	56,269	57,244

我們的貿易應收款項及應收票據總額由截至2023年12月31日的人民幣59.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣56.3百萬元。截至2025年12月31日，應收款項總額為人民幣57.2百萬元。截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據總額的人民幣33.0百萬元或57.6%已於其後清償。

財務資料

週轉天數

下表載列我們在往績記錄期間的貿易應收款項及應收票據週轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		天數	
貿易應收款項及應收票據週轉天數	12	12	11

附註：

- (2) 貿易應收款項及應收票據週轉天數是根據期初和期末貿易應收款項及應收票據餘額的平均數除以該年度的銷售成本，再乘以360計算所得。

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約為12天、12天和11天。

賬齡分析

下表載列截至所示日期的貿易應收款項賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項			
12個月以內	53,040	45,915	48,528
第13至第24個月	764	1,563	4,437
第25至第36個月	60	2	509
合計	53,864	47,480	53,474

就減值而言，我們採用準備矩陣估計預期信用損失，考慮的因素包括逾期情況、客戶類別、歷史違約率和經濟預測。我們的逾期餘額監控系統仍然有效，而我們已實施有針對性的催收措施，包括提醒、上門溝通跟進和必要時通過法律途徑。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括預付給供應商的款項、可收回的增值稅、按金、支付平台餘額以及來自第三方的各種應收款項。下表載列截至所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	28,903	27,089	27,363
應收增值稅和預付其他稅款	24,917	38,627	38,391
按金	22,212	21,815	20,587
預付[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他應收款項.....	20,766	24,560	28,537
	96,798	112,091	118,325
減值準備.....	(3,256)	(3,215)	(3,212)
合計	93,542	108,876	115,113

預付款項由2023年的人民幣28.9百萬元輕微減少至2024年的人民幣27.1百萬元。該等變動主要是由於採購戰略穩定，供應商合同或採購策略並無重大轉變。我們的其他應收款項由2024年的人民幣24.6百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣28.5百萬元。此項增加主要歸因於我們FSMP產品銷量上升導致的來自電子商務平台的付款波動，導致其他應收款項增加人民幣5.4百萬元。預付款項、按金及其他應收款項的減值準備仍然極低。該準備由2023年的人民幣3.3百萬元減少至2024年的人民幣3.2百萬元，並於2025年保持人民幣3.2百萬元，反映了根據對交易對手風險的持續評估作出的輕微調整。截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的預付款項、其他應收款項及其他資產的人民幣42.7百萬元或37.1%已於其後清償。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要包括乳清粉、基粉、食品添加劑、青貯飼料和包裝材料等原材料的應付款項。這些應付款一般通過銀行轉賬或銀行承兌匯票結算，信用期限一般為180天內，視乎供應商協議而定。

下表載列截至所示日期的貿易應付款項及應付票據。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項.....	257,716	262,277	254,569
應付票據.....	6,120	1,275	13,970
合計	263,836	263,552	268,539

週轉天數

下表載列我們於往績記錄期間內的貿易應付款項及應付票據週轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		天數	
貿易應付款項及應付票據週轉天數....	113	107	104

附註：

- (3) 貿易應付款項及應付票據週轉天數是根據貿易應付款項及應付票據期初和期末餘額的平均值除以該年度的銷售成本，再乘以360計算所得。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數分別約為113天、107天和104天。週轉天數相對較長乃主要由於應付供應商D（由我們的控股股東控制之供應商）的貿易應付款項歷來數額龐大。該特定應付款

財務資料

項延緩結算乃因供應商未積極追討款項，導致我們決定延後付款。此乃基於各方的長期合作關係及互相理解而作出的商業決定。該應付款項計劃於[編纂]前悉數結清。有關我們與供應商D交易的更多詳情，請參閱本文件「業務－供應商和採購－主要供應商－與供應商D的交易」。

賬齡分析

下表載列截至所示日期貿易應付款項的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
12個月以內.....	189,284	182,830	175,784
第13至第24個月.....	2,966	12,511	2,525
第25至第36個月.....	1,166	2,315	10,622
超過36個月.....	64,300	64,621	65,638
合計	257,716	262,277	254,569

我們通過實時跟蹤機制、與供應商的定期對賬以及與現金流管理和合同義務配合的戰略計劃付款時間表，密切監控和管理貿易應付款項，確保及時結算並與供應商保持良好穩固的關係。截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項的人民幣153.2百萬元或57.0%已於其後清償。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括應付工資和福利費、應付稅款、已收按金、應計費用、應付物業、廠房及設備款項、收購股權應付款、關聯方貸款、應付股息及其他雜項。下表載列截至所示日期的其他應付款項及應計費用。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延收入.....	1,963	5,264	8,067
應付工資和福利.....	36,469	44,959	44,224
其他應付稅款.....	30,061	29,947	46,501
收取的按金.....	18,491	27,707	29,935
應計支出.....	25,317	37,988	39,958
購買長期資產的應付款項.....	84,636	71,291	80,742
來自關連方的貸款.....	22,376	14,165	9,165
收購非控股權益的應付款項.....	42,878	5,480	4,980
應付股息.....	113,934	16,261	1,332
其他應付款項.....	20,578	5,572	6,914
合計	396,703	258,634	271,818

財務資料

其他應付款項及應計費用的總餘額由截至2023年12月31日的人民幣396.7百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣258.6百萬元。截至2025年12月31日，該結餘為人民幣271.8百萬元，主要由於下列因素所致：

- 已收存款由2023年的人民幣18.5百萬元增加至2024年的人民幣27.7百萬元。該增加乃由於未來訂單新增客戶按金所致，尤其是於新合同及擴大業務活動的增加。截至2025年12月31日，該結餘進一步增加至人民幣29.9百萬元，反映業務持續增長。
- 購買長期資產的應付款由2023年的人民幣84.6百萬元下跌至2024年的人民幣71.3百萬元，主要由於完成主要資本開支所致。截至2025年12月31日，該結餘為人民幣80.7百萬元，反映進行中的資本項目。
- 關聯方貸款由2023年的人民幣22.4百萬元減少至2024年的人民幣14.2百萬元，乃由於2023年額外融資及隨後於2024年償還。截至2025年12月31日，該結餘為人民幣9.2百萬元，反映進行中的融資安排。
- 收購非控股權益的費用於2023年達人民幣42.9百萬元，乃由於年內作出的收購事項所致。該結餘大幅減少至2024年的人民幣5.5百萬元，原因是就該等收購事項作出付款。截至2025年12月31日，該結餘進一步減少至人民幣5.0百萬元。
- 應付股息於2023年達人民幣113.9百萬元，乃由於基於2022年強勁表現宣派股息。該結餘於2024年大幅減少至人民幣16.3百萬元，原因是派付股息。截至2025年12月31日，該結餘減少至人民幣1.3百萬元。我們的應付股息將於[編纂]前結清。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用的人民幣99.8百萬元或36.7%已於其後清償。

合同負債

我們的合同負債主要包括就乳製品銷售和遞延銷售激勵向客戶收取的預付款項。有關結餘在轉讓商品或履行相關義務前從客戶收取對價時確認，並在一年內於正常業務過程中結清。收入在履約義務獲履行時確認。下表載列截至所示日期我們合同負債的明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
乳製品銷售.....	176,565	148,389	162,105
遞延銷售激勵.....	87,541	46,336	50,017
合計	264,106	194,725	212,122

遞延銷售激勵主要包括根據我們的銷售激勵計劃授出的未兌換經銷商及客戶獎勵積分以及未履行的批量返利或折扣。分配至該等激勵的對價部分被記錄為合同負債，並於供應產品的責任履行時確認為收入。該結餘由截至2023年12月31日的人民幣87.5百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣50.0百萬元，主要反映我們對銷售激勵政策及促銷結構的策略性調整。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的合同負債人民幣73.0百萬元或34.4%已於其後確認為收入。

財務資料

債務

截至2026年2月28日，除本節「債務」一段所披露者外，我們並無任何未償還或未使用銀行借款、已發行或同意發行的貸款資本、銀行透支、承兌負債（一般貿易應付款項除外）、承兌信貸、債務證券、定期貸款，或借貸性質的債務、按揭、押記、租購承擔、或有負債、債券或擔保。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並未受到與債務義務相關的任何重大契約約束，亦未違反任何財務或運營契約。在獲取或償還任何銀行融資或借款方面不存在困難，亦無發生任何預定還款的違約或延遲情況。董事進一步確認，自2025年12月31日起至本文件日期止，我們的債務或或有負債並無發生重大變化。

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
計息銀行及				
其他借款－短期.....	412,272	508,774	502,004	486,910
租賃負債－流動.....	4,462	2,895	5,672	5,691
流動負債總額.....	416,734	511,669	507,676	492,601
計息銀行貸款.....	247,688	200,018	198,349	176,981
租賃負債.....	7,903	8,475	12,977	12,863
非流動負債總額.....	255,591	208,493	211,326	189,844
債務總額.....	672,325	720,162	719,002	682,445

截至2023年、2024年及2025年12月以及2026年2月28日，我們亦分別錄得非貿易關聯方應付款項人民幣62.9百萬元、人民幣36.9百萬元、人民幣16.0百萬元及人民幣6.2百萬元。有關往績記錄期間非貿易關聯方應付款項的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註36。

計息銀行及其他借款

下表載列於所示日期我們的計息銀行及其他借款。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註27。

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動				
銀行貸款－有擔保.....	169,004	202,479	195,611	192,118
銀行貸款－無擔保.....	—	30,000	30,000	30,000
其他借款－有擔保.....	138,617	166,193	191,204	176,430
其他借款－無擔保.....	21,300	36,606	21,079	20,679
長期銀行貸款的				
即期部分－有擔保.....	73,341	66,909	62,099	57,963
長期其他借款的即期部分－				
有擔保.....	10,010	6,587	2,011	—
非流動				
銀行貸款－有擔保.....	239,090	198,007	198,349	176,981
其他借款－有擔保.....	8,598	2,011	—	—

財務資料

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
合計	659,960	708,792	700,353	654,171

附註：

- (1) 指我們應付康旺投資的計息借款。

資本支出

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，本集團的資本支出分別約為人民幣253.1百萬元、人民幣151.8百萬元及人民幣169.8百萬元。我們的資本支出主要涉及添置物業、廠房及設備以及生物資產。

關聯方交易

於往績記錄期間，我們的主要關連方交易包括：(i)銷售貨品；(ii)採購生物資產；(iii)採購貨品；(iv)支付租金；及(v)利息開支。該等交易乃根據參與各方彼此同意的條款和條件進行。截至2025年12月31日，我們應付康旺投資的計息借款為人民幣21.1百萬元。該等貸款為無抵押，分別按年利率約3.45%和3.35%計息。我們的董事確認，應付康旺的未償還結餘及與關聯方的其他非貿易結餘將於[編纂]前清償。此外，我們的若干歷史銀行貸款由牟先生或由彼和我們共同作抵押。於2025年9月，牟先生向我們提供的擔保已悉數解除。

更多詳細信息，請參閱本文件附錄一會計師報告附註36及「與控股股東的關係」一節。

資本承擔

下表載列截至所示日期我們的資本承擔。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但尚未準備：			
物業、廠房及設備	75,445	22,562	14,363
指定為通過其他全面收益按 公允價值計量的股權投資	600	600	600
合計	76,045	23,162	14,963

或有負債

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無任何或有負債。

財務資料

資產負債表外承擔和安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外交易。

主要財務比率

	截至12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
權益回報率 ⁽¹⁾	20%	19%	17%
資產總值回報率 ⁽²⁾	7%	7%	7%
流動比率 ⁽³⁾	1.0	1.1	1.2
資產負債比率 ⁽⁴⁾	54%	46%	36%

附註：

- (1) 權益回報率等於年度利潤除以該年度期初及期末權益總額的平均結餘，再乘以100%。
- (2) 總資產回報率等於年度利潤除以該年度期初及期末總資產的平均結餘，再乘以100%。
- (3) 流動比率等於截至相關日期的流動資產除以流動負債。
- (4) 資產負債比率等於債務淨額除以（債務淨額加母公司擁有人應佔權益），再乘以100%。

財務風險管理

在我們的日常業務過程中，我們面臨各種財務風險，包括利率風險、外匯風險、信用風險及流動資金風險。我們已採納財務風險管理政策，以識別、評估及減輕該等風險。我們不從事金融工具的投機買賣。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註39。

股息

於2023年2月20日，我們向股東宣派股息人民幣211.0百萬元。該股息分三期支付：2023年支付人民幣141.2百萬元，2024年支付人民幣60.7百萬元，2025年支付人民幣9.1百萬元。於2023年3月29日，我們額外宣派股息人民幣38.1百萬元，亦分三期支付：2023年支付人民幣23.9百萬元，2024年支付人民幣6.9百萬元，2025年支付人民幣7.2百萬元。此外，於2025年1月20日，我們向股東宣派股息人民幣30.0百萬元，其中人民幣28.7百萬元已於截至2025年12月31日止年度內支付。我們目前並無正式的股息政策。股息的宣派和派付由我們的董事會酌情決定，並須獲股東批准。在決定是否建議分派股息時，董事會將考慮我們的財務業績、現金流狀況、未來資金需求、資本支出計劃以及總體業務和經濟狀況等因素。經考慮上述因素，我們擬主要以現金方式分派股息，並將根據我們的實際經營情況動態審查股息分配比例。

截至最後實際可行日期，我們並無計劃在[編纂]前宣派和派付任何股息。我們預計，我們的股息考慮因素在可見將來不會有任何重大變化。

可分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無可分派儲備。

財務資料

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

詳情請參閱「附錄二－未經審計[編纂]財務資料」。

[編纂]開支

與[編纂]相關的估計[編纂]開支總額約為人民幣[編纂]元（相當於約[編纂]港元），佔[編纂]約[編纂]、假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數）及[編纂]未獲行使，其中約人民幣[編纂]元乃直接因[編纂][編纂]而產生，預期將於[編纂]後根據相關會計準則入賬列作自權益扣除。其餘估計[編纂]開支約為人民幣[編纂]元，其中(i)[編纂]、[編纂]及約人民幣[編纂]元已分別於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度確認；及(ii)預期約人民幣[編纂]元將自2025年12月31日起至[編纂]確認為開支。該估計[編纂]開支總額包括(i)[編纂]開支人民幣[編纂]元；(ii)法律顧問及申報會計師的費用及開支人民幣[編纂]元；及(iii)其他費用及開支人民幣[編纂]元。上述[編纂]開支為目前的估計數字，僅供參考，將於綜合收益表確認的最終金額須視乎審計及屆時變數和假設的變動而定。

無重大不利變動

董事確認，截至本文件日期，除本文件所披露者外，自2025年12月31日（即本文件附錄一會計師報告所載報告期末）起，我們的財務、營運或貿易狀況或前景概無重大不利變動。

根據上市規則第13.13至13.19條作出的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無出現任何狀況而可能導致須根據上市規則第13.13至13.19條的規定作出披露。

未來計劃及[編纂]

未來計劃

有關我們未來計劃的詳細討論，請參閱本文件「業務－戰略」一節。

[編纂]

假設[編纂]為每股股份[編纂]港元（即指示性[編纂]的中位數），經扣除[編纂]及其他與[編纂]有關的估計開支，並假設[編纂]未獲行使，我們估計將從[編纂]收取[編纂]約[編纂]港元。

為配合我們的策略及發展計劃，我們擬將[編纂]淨額分配作以下用途：

加強研發

我們擬將[編纂][編纂]約[編纂]%（相當於[編纂]港元）用於研發，重點是推進我們的產品供應，並確保我們在快速發展的乳製品及營養產品行業中保持競爭力。該投資將分佈於以下五個關鍵領域：

- **研發低致敏配方及推進羊乳深加工技術：**約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於為敏感人群開發低致敏配方的研究，以及推進羊乳深加工技術，旨在提高嬰幼兒FSMP應用的營養功能、消化率、生物利用度及適口性。此項資本分配將支持2026年至2028年的主要研發活動，具體目標包括：
 - 優化高乳清羊奶基底配方，以提升敏感嬰幼兒的低致敏性與耐受性。
 - 開發針對兒科人口的過敏原脫敏治療方案。
 - 推進加工技術，包括水解羊乳清、乳清蛋白濃縮物（標準型與微粉化型）及乳脂球膜(MFGM)萃取。
 - 通過臨床前與臨床測試方案進行驗證。

該全面研究計劃旨在分離並精煉羊乳系統中的生物活性成分，最終目標為開發：(i)含高乳清蛋白的下一代嬰幼兒配方奶粉；(ii)模擬母乳成分的醫學營養品（FSMP）；及(iii)具備改善腸胃吸收特性的優化營養基質。

- **嬰幼兒配方奶粉及FSMP研究：**約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於擴大我們在嬰幼兒配方奶粉及FSMP方面的研究。該研究將包括開展臨床試驗及註冊工作，以研發新配方（尤其是以羊奶為基礎的配方），確保這些產品的安全性和有效性。

未來計劃及[編纂]

- 奶酪產品開發：約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將投資於開發新的奶酪產品，以滿足消費者對多樣化乳製品日益增長的需求。這包括優化口味及質地，以創造兼具功能性及感官吸引力的獨特奶酪產品。
- 深化現有產品線：約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於增強現有產品，包括針對兒童及老年人的專業配方。

產業鏈升級及智能製造

我們擬將[編纂][編纂]約[編纂]%（相當於[編纂]港元）用於產業鏈升級及智能製造。

- 約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於投資及共同開發上游奶羊場資源，從而提高奶源自給率。此項投資將策略地劃撥用於2026年至2028年期間在黑龍江省富裕縣擴建並開發新的奶羊場。該項目涉及引進奶羊，目標蓄群規模為5,000頭，預計將使生羊乳年產量增加約808噸。此舉將確保新鮮羊奶供應可追溯，支持我們產品配方升級並符合我們的全產業鏈戰略。
- 約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於升級及擴建我們在西班牙及韓國的生產設施。我們擬解決整體產能利用率下降的問題，主要由當前生產佈局未能高效應對產品組合向高附加值產品類別轉移以及區域需求變化所導致。現有生產線的靈活性與能力仍可進一步提升，用以生產利潤率更高的專業營養產品。為解決該等限制，我們將於2026年至2028年，重點對海外生產基地進行重組與升級。值得注意的是，西班牙工廠坐擁核心原材料（即羊乳清）主產區的戰略位置，確保我們於全產業鏈建立成本、效率與品質優勢。主要舉措包括西班牙工廠噴霧乾燥器改造升級；改進針對中東及美國等市場的高端嬰幼兒配方奶粉前處理與標準化生產線；擴充高端奶酪產能；並利用羊乳清副產品生產嬰幼兒配方奶粉。同時，我們計劃在韓國工廠增設自動化包裝線，以生產小包裝產品。該等升級對構建多區域供應鏈、提升成本效益及強化國際競爭力至關重要。該戰略擴張與我們的長期全球化戰略完全一致。憑藉生產靈活性與地理多元化的提升，我們將把握海外重點市場的未來增長，降低區域營運風險，並支持持續海外擴張。
- 約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於我們國內生產線的自動化升級及先進數字化質量控制系統的實施。2026年至2027年的投資將包括安裝自動化包裝線、精密檢測設備，以及整合實時監控系統及製造執行系統（「MES」）。該等舉措將提高產品一致性，提升製造效率，並在我們的國內生產設施中建立一個完全數字化的質量控制框架。

未來計劃及[編纂]

品牌建設及產品營銷

我們擬將[編纂][編纂]約[編纂]%（相當於[編纂]港元）用於品牌建設及產品營銷，重點關注以下舉措：

- 約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於傳統媒體廣告，包括機場及高鐵站等高流量地點以及電視廣告。該等舉措旨在提高品牌認知度並擴大我們的覆蓋範圍，尤其是在新興市場。
- 約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將投資於新媒體推廣，包括在微博、抖音及小紅書等平台上的社交媒體活動。這將有助於提升我們的品牌知名度及與目標消費者的互動。
- 約[編纂]%的[編纂]（相當於[編纂]港元）將用於名人代言活動，我們將與我們認為符合我們品牌形象並獲公眾廣泛認可及歡迎的名人合作。通過此類戰略合作，我們旨在將品牌影響力拓展至新受眾，同時加深我們現有客戶群的參與度和忠誠度。

國際擴張

我們擬將[編纂][編纂]約[編纂]%（相當於[編纂]港元）用於國際擴張。我們的戰略重點是在關鍵目標市場（主要包括東南亞、中東和美國）建立據點。這些地區蘊含顯著且多元化的成長機遇。根據弗若斯特沙利文，美國是全球規模最大、監管最嚴格的奶粉市場之一，2024年零售額超過100億美元，市場由跨國企業主導，對嬰幼兒配方奶粉及特殊營養品的需求持續旺盛。東南亞2024年市場規模達70至80億美元，迅速擴張且競爭格局相對分散，乃受可支配收入上升與營養意識提升所驅動，印尼、越南及泰國為主要市場。中東2024年市場估值約50億美元，高度依賴進口，並由少數跨國企業把持，嬰幼兒營養與高端產品需求穩定。我們的方法包括推廣自有品牌產品及與當地經銷商發展OEM合作夥伴關係的雙重戰略。這將有助於我們在主要全球市場建立並鞏固據點，確保在中國以外地區實現快速發展。

我們的計劃包括建立區域銷售辦事處，以支持銷售及售後服務。我們將建立區域服務中心，並根據當地市場需求進一步擴張。此外，我們還將通過雲端管理平台及人工智能驅動的庫存系統等數字化工具來加強我們的全球運營，從而改善客戶互動及物流效率。我們還將側重於提高國際市場的品牌認知度及客戶忠誠度。

未來計劃及[編纂]

加強數字化基礎設施

我們擬將[編纂][編纂]約[編纂]% (相當於[編纂]港元) 用於加強我們的數字化基礎設施。

我們計劃升級我們的服務器並建設新的數據中心，以提高系統可靠性及數據安全性。我們還將加強我們的營銷系統，並建立一個智能營銷總部，以支持更精準的消費者互動及品牌管理。此外，我們將實施自動化生產線系統、倉庫管理系統及數字化牧場管理系統，以提高製造效率、庫存控制及上游牧場運營水平。

營運資金和一般企業用途

約[編纂]%的[編纂] (相當於[編纂]港元) 將保留用作一般營運資金和營運靈活性，令我們可及時審慎應對戰略機遇和不可預見的市場轉變。

若指定的[編纂]不足以悉數為上述用途撥資，我們擬動用內部資源或股本債務融資補足任何差額。相反地，若有任何盈餘資金，這些資金將用於與我們的戰略目標一致的其他項目。

若[編纂]定於低於或高於指示性[編纂]的中位數，則分配至上述用途的[編纂]將按比例調整。任何因行使[編纂]而收取的額外[編纂]將按比例分配至上述用途。

若我們的[編纂][編纂]用途較上述用途有任何重大變動或我們在上述用途之間分配[編纂]時出現任何重大變動，我們將作出正式公告。

若[編纂][編纂]並無立即用於上述用途，我們將僅會把有關[編纂]存放於持牌商業銀行及／或其他授權金融機構(定義見證券及期貨條例或其他司法管轄區的適用法律法規)的短期計息賬戶內。

若[編纂][編纂] (如上文所述) 出現任何重大變動，我們將刊發公告。

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

[編 纂] 的 架 構

[編 纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

[待插入公司信頭]

就歷史財務資料致宜品營養科技（青島）集團股份有限公司董事、海通國際資本有限公司及中信建投（國際）融資有限公司的會計師報告

引言

我們謹此報告宜品營養科技（青島）集團股份有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（統稱「貴集團」）載於第I-3至I-76頁的歷史財務資料，當中包括 貴集團截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年（「有關期間」）的綜合損益表、全面收益表、權益變動表及現金流量表，以及 貴集團於2023年、2024年及2025年12月31日的綜合財務狀況表及 貴公司的財務狀況表，連同重大會計政策資料及其他解釋性資料（統稱「歷史財務資料」）。載於第I-3至I-76頁的歷史財務資料構成本報告的組成部分，而本報告是為載入 貴公司日期為[●]有關 貴公司股份於香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）主板[編纂]的文件（「文件」）而編製。

董事就歷史財務資料須承擔的責任

貴公司董事須負責根據歷史財務資料附註2.1所載的編製基準，編製真實而公平的歷史財務資料，並落實其認為必要的內部監控，以使編製的歷史財務資料不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

申報會計師的責任

我們的責任是就歷史財務資料發表意見，並向 閣下報告。我們已根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港投資通函呈報準則第200號「投資通函所載歷史財務資料的會計師報告」執行工作。該準則要求我們遵守道德規範，並計劃及執行工作，以就歷史財務資料是否不存在重大錯誤陳述獲取合理保證。

我們的工作涉及執行政序以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露資料的證據。所選程序取決於申報會計師的判斷，包括評估歷史財務資料因欺詐或錯誤而出現重大錯誤陳述的風險。在作出該等風險評估時，申報會計師考慮與該實體根據歷史財務資料附註2.1所載的編製基準編製真實而公平的歷史財務資料相關的內部監控，以設計在有關情況下屬適當的程序，但目的並非對該實體內部監控的有效性發表意見。我們的工作亦包括評價董事所採用的會計政策的恰當性及所作會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們已獲得充分、適當的證據，足以為我們的意見提供基礎。

附 錄 一

會 計 師 報 告

意見

我們認為，就會計師報告而言，歷史財務資料已根據歷史財務資料附註2.1所載的編製基準，真實而公平地反映 貴集團及 貴公司於2023年、2024年及2025年12月31日的財務狀況，以及 貴集團於各有關期間的財務表現及現金流量。

根據聯交所證券上市規則及公司（清盤及雜項條文）條例須報告的事項

調整

在編製歷史財務資料時，並無對第I-3頁所界定的相關財務報表作出調整。

股息

茲提述歷史財務資料附註12，當中載有 貴公司就有關期間已付股息的資料。

[●]

執業會計師

香港

[日期]

I 歷史財務資料

歷史財務資料的編製

下文載列的歷史財務資料構成本會計師報告的組成部分。

貴集團於有關期間的財務報表（歷史財務資料以此為基礎）已由安永會計師事務所根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則進行審計（「相關財務報表」）。

除另有指明外，歷史財務資料以人民幣（「人民幣」）呈列，所有價值均約整至最接近的千位數（人民幣千元）。

附錄一

會計師報告

綜合損益表

截至12月31日止年度

附註

	2023年			2024年			2025年		
	生物資產 公允價值 調整前業績 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整 人民幣千元	合計 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整前業績 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整 人民幣千元	合計 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整前業績 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整 人民幣千元	合計 人民幣千元
收入	5	1,614,258	1,614,258	1,762,229	-	1,762,229	1,863,555	-	1,863,555
銷售成本		(829,341)	(809,070)	(945,347)	61,999	(883,348)	(962,750)	43,823	(918,927)
毛利		784,917	805,188	816,882	61,999	878,881	900,805	43,823	944,628
其他收入及收益	5	42,959	42,959	26,153	-	26,153	30,183	-	30,183
銷售及分銷費用		(371,415)	(371,415)	(432,407)	-	(432,407)	(507,467)	-	(507,467)
管理費用		(168,745)	(168,745)	(141,121)	-	(141,121)	(153,527)	-	(153,527)
金融資產 (減值損失) / 減值損失轉回淨額		431	431	(7)	-	(7)	(1,738)	-	(1,738)
其他費用	6	(14,814)	(14,814)	(3,318)	-	(3,318)	(9,673)	-	(9,673)
生物資產公允價值 減出售成本變動	18	-	(33,549)	-	(62,522)	(62,522)	-	(28,567)	(28,567)
財務費用	8	(21,821)	(21,821)	(24,637)	-	(24,637)	(20,232)	-	(20,232)
除稅前利潤	7	251,512	238,234	241,545	(523)	241,022	238,351	15,256	253,607
所得稅費用	11	(70,519)	(70,519)	(68,930)	-	(68,930)	(70,970)	-	(70,970)
年度利潤		180,993	167,715	172,615	(523)	172,092	167,381	15,256	182,637
應佔：									
母公司擁有人			139,575			172,092			182,637
非控股權益			28,140			-			-
			167,715			172,092			182,637
母公司普通股權益持有人 應佔每股盈利									
基本及攤薄 (人民幣)	13		0.72			0.79			0.72

附 錄 一

會計師報告

綜合全面收益表

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	生物資產 公允價值 調整前業績 人民幣千元	合計 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整前業績 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整 人民幣千元	合計 人民幣千元	生物資產 公允價值 調整 人民幣千元
	合計 人民幣千元	合計 人民幣千元	合計 人民幣千元	合計 人民幣千元	合計 人民幣千元	合計 人民幣千元
年度利潤.....		167,715			172,092	182,637
其他全面收益／(損失)						
其後期間可能重新分類至損益的						
其他全面收益／(損失)：						
換算海外業務產生的						
匯兌差額.....		4,270			(21,816)	12,117
其後期間可能重新分類至損益的						
其他全面收益／(損失)淨額.....		4,270			(21,816)	12,117
其後期間不會重新分類至損益的						
其他全面收益／(損失)：						
指定為通過其他全面收益按公允價值計量／ (損失)的股權投資：						
公允價值變動.....	-				2,371	(565)
所得稅影響.....	-				(593)	141
其後期間不會重新分類至損益的						
其他全面收益／(損失)淨額.....	-				1,778	(424)
年度其他全面收益／(損失)，扣除稅項		4,270			(20,038)	11,693
年度全面收益總額.....		171,985			152,054	194,330
應佔：						
母公司擁有人.....	143,848				152,054	194,330
非控股權益.....	28,137				-	-
	171,985				152,054	194,330

附錄一

會計師報告

綜合財務狀況表

		12月31日		
	附註	2023年	2024年	2025年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	14	796,088	855,573	907,328
使用權資產	15	83,705	78,634	84,934
無形資產	16	1,001	1,353	1,629
金融投資	17	7,066	9,437	8,872
生物資產	18	113,366	92,507	113,223
長期預付款項	22	71,965	12,466	25,730
定期存款	23	—	20,000	20,000
遞延稅項資產	19	51,931	57,121	58,654
非流動資產總值		1,125,122	1,127,091	1,220,370
流動資產				
存貨	20	718,854	787,912	778,689
貿易應收款項及應收票據	21	59,529	56,269	57,244
預付款項、其他應收款項及其他資產	22	93,542	108,876	115,113
金融投資	17	20,164	995	5,013
定期存款	23	8,160	5,595	11,120
受限制現金	23	67,204	57,772	91,984
現金及現金等價物	23	346,790	337,100	471,829
流動資產總值		1,314,243	1,354,519	1,530,992
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	24	263,836	263,552	268,539
其他應付款項及應計費用	25	396,703	258,634	271,818
合同負債	26	264,106	194,725	212,122
計息銀行及其他借款	27	412,272	508,774	502,004
租賃負債	15	4,462	2,895	5,672
應付稅項		28,007	29,629	36,664
流動負債總額		1,369,386	1,258,209	1,296,819
流動資產／(負債)淨值		(55,143)	96,310	234,173
總資產減流動負債		1,069,979	1,223,401	1,454,543
非流動負債				
計息銀行及其他借款	27	247,688	200,018	198,349
租賃負債	15	7,903	8,475	12,977
遞延收入	28	21,987	36,336	38,518
遞延稅項負債	19	2,317	2,581	717
非流動負債總額		279,895	247,410	250,561
資產淨值		790,084	975,991	1,203,982
權益				
歸屬於母公司所有者的權益				
實繳股本	29	210,895	223,562	—
股本	29	—	—	261,000
儲備	31	579,189	752,429	942,982
權益總額		790,084	975,991	1,203,982

附錄一

會計師報告

綜合權益變動表

截至2023年12月31日止年度

	母公司擁有人應佔						
	實繳股本	資本儲備*	以股份為基礎的付款儲備*	法定盈餘儲備*	匯兌波動儲備*	留存利潤*	權益總額
	人民幣千元 (附註29)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日	131,127	16,041	139,308	46,904	3,800	449,049	778,244
年內利潤	-	-	-	-	-	139,575	139,575
年內其他全面收益：							
換算海外業務的匯兌差額	-	-	-	-	4,273	-	4,273
本年度全面收益總額	-	-	-	-	4,273	139,575	143,848
股東出資	25,000	-	-	-	-	-	25,000
與股份獎勵計劃有關的出資	54,768	122,019	(93,892)	-	-	-	82,895
以權益結算以股份為基礎的付款安排 (附註30)	-	-	33,518	-	-	-	33,518
支付給非控股股東的股息	-	-	-	-	-	-	(94,791)
收購非控股權益	-	(24,381)	-	-	-	-	(24,381)
宣派股息	-	-	-	-	-	(249,040)	(249,040)
提取法定盈餘儲備	-	-	-	54,533	-	(54,533)	-
於2023年12月31日	210,895	113,679	78,934	101,437	3,800	285,051	790,084

附錄一

會計師報告

截至2024年12月31日止年度

	實收股本 人民幣千元 (附註29)	資本儲備* 人民幣千元 (附註31)	以股份 為基礎的 付款儲備* 人民幣千元 (附註31)	法定 盈餘儲備* 人民幣千元 (附註31)	通過其他 全面收益按 公允價值計量 的金融資產的 公允價值儲備* 人民幣千元 (附註31)	匯兌 波動儲備* 人民幣千元 (附註31)	留存利潤* 人民幣千元	合計 人民幣千元
於2024年1月1日	210,895	113,679	78,934	101,437	3,800	(3,712)	285,051	790,084
年內利潤	-	-	-	-	-	-	172,092	172,092
年內其他全面收益 / (損失) :								
指定通過其他全面收益按公允價值計量的股權投資的								
公允價值變動 (扣除稅項)	-	-	-	-	1,778	-	-	1,778
換算海外業務的匯兌差額	-	-	-	-	-	(21,816)	-	(21,816)
本年度全面收益總額	-	-	-	-	1,778	(21,816)	172,092	152,054
與股份獎勵計劃有關的出資	12,667	30,363	(23,909)	-	-	-	-	19,121
以權益結算以股份為基礎的付款安排 (附註30)	-	-	14,732	-	-	-	-	14,732
提取法定盈餘儲備	-	-	-	22,699	-	-	(22,699)	-
於2024年12月31日	223,562	144,042	69,757	124,136	5,578	(25,528)	434,444	975,991

附錄一

會計師報告

截至2025年12月31日止年度

	實繳股本	股本	資本儲備*	以股份為基礎 的付款儲備*	法定盈餘儲備*	金融資產的 公允價值儲備*	匯兌 波動儲備*	留存利潤*	合計
	人民幣千元 (附註29)	人民幣千元 (附註29)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元 (附註31)	人民幣千元	人民幣千元
於2025年1月1日	223,562	-	144,042	69,757	124,136	5,578	(25,528)	434,444	975,991
年內溢利	-	-	-	-	-	-	-	182,637	182,637
年內其他全面收益／(損失)：									
指定通過其他全面收益按公允價值計量的股本投資的									
公允價值變動 (扣除稅項)	-	-	-	-	-	(424)	-	-	(424)
換算海外業務的匯兌差額	-	-	-	-	-	-	12,117	-	12,117
年內全面收益總額	-	-	-	-	-	(424)	12,117	182,637	194,330
與股份獎勵計劃有關的出資	37,438	-	78,174	(58,818)	-	-	-	-	56,794
以權益結算以股份為基礎的付款安排 (附註30)	-	-	-	6,867	-	-	-	-	6,867
宣派股息	-	-	-	-	-	-	-	(30,000)	(30,000)
改制為股份有限公司	(261,000)	261,000	21,464	-	(21,464)	-	-	-	-
提取法定盈餘儲備	-	-	-	-	23,270	-	-	(23,270)	-
於2025年12月31日	-	261,000	243,680	17,806	125,942	5,154	(13,411)	563,811	1,203,982

* 這些儲備金賬戶分別代表於2023年、2024年及2025年12月31日綜合財務狀況表中的綜合儲備金總額人民幣579,189,000元、人民幣752,429,000元及人民幣942,982,000元。

附錄一

會計師報告

綜合現金流量表

		截至12月31日止年度		
附註		2023年	2024年	2025年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得現金流量				
除稅前利潤.....		238,234	241,022	253,607
調整：				
財務費用.....	8	21,821	24,637	20,232
銀行利息收入.....	5	(3,957)	(2,747)	(2,786)
結構性存款的投資收入.....	5	(233)	(149)	(32)
出售物業、廠房及設備的虧損.....	6	345	1,139	2,330
租賃終止收益.....	15(c)	(217)	(111)	–
生物資產公允價值減出售成本變動.....	18	33,549	62,522	28,567
結構性存款的公允價值收益.....	5	(105)	–	(13)
物業、廠房及設備折舊.....	7	53,040	65,486	72,805
使用權資產折舊.....	7	8,617	8,897	8,862
無形資產攤銷.....	7	594	419	650
長期預付款項攤銷.....		4,739	895	4,183
已撥回與資產相關的政府補助.....	28	(233)	(3,657)	(5,611)
以權益結算的以股份為基礎的付款開支.....	30	33,518	14,732	6,867
金融資產減值／(減值撥回)淨額.....	7	(431)	7	1,738
存貨撇減至可變現淨值.....	7	9,738	19,558	23,527
物業、廠房及設備減值虧損.....	6、14	9,084	–	–
匯率變動影響淨額.....		(5,182)	(5,030)	(5,689)
		402,921	427,620	409,237
存貨增加.....		(118,356)	(88,616)	(14,304)
貿易應收款項及應收票據減少／(增加).....		1,416	3,213	(2,752)
預付款項、其他應收款項及其他資產減少／(增加).....		24,745	(17,376)	38
受限制現金(增加)／減少.....		(4)	534	(9,067)
貿易應付款項及應付票據增加／(減少).....		18,091	(284)	4,987
其他應付款項及應計費用增加.....		9,078	14,637	21,359
合同負債(減少)／增加.....		(12,631)	(69,381)	17,397
遞延收入增加.....	28	–	–	1,850
經營所得現金.....		325,260	270,347	428,745
已收利息.....		3,700	2,005	1,666
已付所得稅.....		(85,670)	(70,856)	(69,786)
經營活動所得現金流量淨額.....		243,290	201,496	360,625

附錄一

會計師報告

		截至12月31日止年度		
附註	2023年	2024年	2025年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
投資活動所用現金流量				
已收利息	147	172	2	
購買物業、廠房及設備項目	(186,957)	(92,840)	(126,940)	
出售物業、廠房及設備項目所得款項	873	1,870	362	
購買無形資產	(488)	(800)	(873)	
添置生物資產	(65,557)	(58,235)	(42,039)	
出售生物資產所得款項	1,456	9,788	3,095	
收取有關物業、廠房及設備的政府補助	28 23,945	22,720	7,313	
購買結構性存款	(106,202)	(38,000)	(73,000)	
贖回結構性存款所得款項	106,208	53,139	68,000	
已收來自結構性存款的投資收入	233	149	32	
存放原到期日超過三個月的定期存款	(8,050)	(25,000)	(30,000)	
原到期日超過三個月的定期存款到期所得款項	10,590	8,160	25,595	
購買債務投資	—	(995)	—	
債務投資到期所得款項	—	5,000	995	
投資活動所用現金流量淨額	(223,802)	(114,872)	(167,458)	
融資活動所得現金流量				
支付[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	
與股份獎勵計劃有關的出資	82,895	19,121	56,794	
股東出資	25,000	—	—	
新增銀行借款	531,994	536,637	594,205	
償還銀行借款	(386,489)	(545,041)	(608,411)	
新增其他借款	145,438	180,383	184,997	
償還其他借款	(162,041)	(128,774)	(181,166)	
受限制現金減少	36,287	111,561	101,990	
受限制現金增加	(74,969)	(102,663)	(127,135)	
新增關聯方貸款	15,000	—	—	
償還關聯方貸款	—	(8,211)	(5,000)	
收購非控股權益	(19,487)	(37,398)	(500)	
租賃付款本金部分	(8,656)	(4,192)	(7,927)	
租賃付款利息部分	(862)	(631)	(993)	
已付股息	(172,695)	(67,673)	(44,929)	
已付非控股股東股息	(64,791)	(30,000)	—	
已付利息	(18,496)	(20,950)	(17,318)	
融資活動所用現金流量淨額	(71,872)	(97,831)	(58,840)	

附 錄 一

會 計 師 報 告

	附註	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
現金及現金等價物(減少)/增加淨額.....		(52,384)	(11,207)	134,327
年初現金及現金等價物		387,613	346,790	337,100
匯率變動影響淨額		11,561	1,517	402
年末現金及現金等價物		346,790	337,100	471,829
現金及現金等價物結餘分析				
現金及銀行結餘以及定期存款.....	23	422,154	420,467	594,933
減：於收購時原到期日超過三個月的定期存款.....	23	8,160	25,595	31,120
受限制現金	23	67,204	57,772	91,984
現金流量表及財務狀況表所列現金及現金等價物		346,790	337,100	471,829

附錄一

會計師報告

貴公司財務狀況表

		12月31日		
		2023年	2024年	2025年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
附註				
非流動資產				
物業、廠房及設備	14	283	13,194	14,916
使用權資產	15	1,519	1,481	1,443
無形資產	16	263	399	329
長期預付款項	22	—	—	1,308
於附屬公司的投資	1	734,486	757,981	778,913
遞延稅項資產	19	—	—	755
金融投資	17	7,066	9,437	8,872
非流動資產總值		743,617	782,492	806,536
流動資產				
預付款項、其他應收款項及其他資產	22	263,459	329,741	301,297
現金及現金等價物	23	10,829	3,566	2,410
流動資產總值		274,288	333,307	303,707
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	24	46	46	91
其他應付款項及應計費用	25	529,674	526,401	531,518
計息銀行及其他借款	27	21,300	42,124	21,621
應付稅項		1,605	99	99
流動負債總額		552,625	568,670	553,329
流動負債淨額		(278,337)	(235,363)	(249,622)
資產總值減流動負債		465,280	547,129	556,914
非流動負債				
計息銀行及其他借款	27	—	18,555	8,962
遞延稅項負債	19	1,267	1,859	—
非流動負債總額		1,267	20,414	8,962
資產淨值		464,013	526,715	547,952
權益				
實繳股本	29	210,895	223,562	—
股本	29	—	—	261,000
儲備	31	253,118	303,153	286,952
權益總額		464,013	526,715	547,952

附錄一

會計師報告

II 歷史財務資料附註

1. 公司及集團資料

貴公司於2012年7月24日在中華人民共和國（「中國」）成立為有限責任公司。貴公司於2025年6月18日變更為股份有限公司，名稱由宜品乳業（青島）集團有限公司變更為宜品營養科技（青島）集團股份有限公司。貴公司的註冊辦事處位於中國山東省青島市萊西市沽河街道辦事處威海西路168號。

於有關期間，貴集團主要從事開發、生產及銷售乳製品。董事認為，牟善波先生為貴公司的最終控股股東。

於本報告日期，貴公司於其附屬公司擁有直接及間接權益，該等附屬公司均為私人有限責任公司（或倘於香港以外註冊成立，則與於香港註冊成立的私人公司具有大致相似的特徵），詳情載列如下：

名稱	註冊成立／註冊地點及 日期以及營業地點	已發行普通股股本面值／ 註冊資本	貴公司應佔股權比例		主要業務
			直接	間接	
北安宜品努卡乳業 有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 2004年6月2日	人民幣50,000,000元	100%	—	乳製品製造
黑龍江宜品乳業 有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 1997年5月17日	人民幣30,000,000元	100%	—	乳製品製造
黑龍江歐貝嘉營養食品 有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 2007年5月8日	人民幣10,800,000元	100%	—	乳製品製造
宜品（青島）羊乳製品 有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 2020年9月22日	人民幣250,000,000元	100%	—	乳製品製造
HAM Co., Ltd. (附註(c))	韓國 2021年4月1日	4,804,270,000 韓圓（「韓圓」）	100%	—	乳製品製造
OHSUNG Co., Ltd. (附註(c))	韓國 2023年12月26日	6,677,860,000韓圓	100%	—	乳製品製造
Oviganic Iberica S.L. (附註(b))	西班牙 2001年6月29日	4,350,877.7 歐元（「歐元」）	—	100%	乳製品製造
Queserias Prado S.L. (附註(b))	西班牙 1982年3月31日	120,202.42歐元	—	100%	乳製品製造
青島若比鄰貿易有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 2007年9月7日	人民幣50,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島歐米國際經貿 有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 2020年5月26日	人民幣10,000,000元	100%	—	乳製品銷售
北安優特乳品 有限公司 (附註(a))	中國／中國內地 2018年5月8日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售
Biovinatur Iberica S.L. (附註(c))	西班牙 2018年10月10日	3,000歐元	—	100%	乳製品銷售
青島鴻鵠貿易有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 2021年8月5日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售
長沙蓓康僑營養品有限公司 （「長沙蓓康僑」） (附註(c))	中國／中國內地 2016年12月21日	人民幣2,000,000元	64%	36%	乳製品銷售
江西漢姆啟鉞營養品 有限公司（「漢姆啟鉞」） (附註(c))	中國／中國內地 2019年5月14日	人民幣3,000,000元	—	100%	乳製品銷售
青島純羊時代羊乳製品 有限公司 (附註(c))	中國／中國內地 2020年11月6日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售

附錄一

會計師報告

名稱	註冊成立／註冊地點及 日期以及營業地點	已發行普通股股本面值／ 註冊資本	貴公司應佔股權比例		主要業務
			直接	間接	
宜品愛尼可乳業(青島) 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2020年9月18日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島愛尼可食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2011年7月22日	人民幣1,000,000元	100%	—	乳製品銷售
寧波宜品食品有限公司 (附註(c)).....	中國／中國內地 2018年5月15日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售
宜品綿羊乳製品(青島) 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2020年9月10日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島宜品嬰幼兒食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2018年3月1日	人民幣7,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島歐能多乳業 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2020年11月6日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售
湖南歐能多乳業 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2020年12月8日	人民幣2,000,000元	100%	—	乳製品銷售
宜品特醫(青島)營養食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2021年6月8日	人民幣5,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島宜品健康食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2024年9月24日	人民幣10,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島宜德營養食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2024年11月12日	人民幣1,000,000元	—	100%	乳製品銷售
青島宜品營養食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2025年3月24日	人民幣1,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島瀚姆營養食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2018年9月4日	人民幣2,000,000元	100%	—	乳製品銷售
青島雲之喂營養食品 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2019年4月17日	人民幣10,000,000元	100%	—	畜牧業
青島雲博文化科技 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2021年4月26日	人民幣1,000,000元	100%	—	技術推廣與應 用服務
黑龍江綿綿爬農牧業 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2021年3月29日	人民幣30,000,000元	100%	—	畜牧業
青島奧特種羊有限公司 (附註(c)).....	中國／中國內地 2003年3月29日	人民幣500,000元	100%	—	畜牧業
青島宜羊千億農牧科技 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2021年4月25日	人民幣10,000,000元	100%	—	畜牧業
黑龍江宜羊千禧奶羊養殖 有限公司(附註(c)).....	中國／中國內地 2024年6月20日	人民幣5,000,000元	—	100%	畜牧業

附錄一

會計師報告

附註：

- a. 該實體截至2023年12月31日止年度根據企業會計準則編製的法定財務報表由中國註冊執業會計師北京弘昌泰會計師事務所（普通合夥）審計。概無就實體編製截至2024年及2025年12月31日止年度的經審計財務報表，原因是該實體並不受註冊司法管轄區的相關規則及規例項下的任何法定審計要求規限。
- b. 該等實體截至2023年及2024年12月31日止年度根據西班牙通用會計準則編製的法定財務報表由西班牙註冊執業會計師CAPELLA Auditores, S.L.P.審計。截至本報告日期，該等實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表尚不可用。
- c. 由於該等實體根據其註冊司法管轄區的相關規則及規例毋須遵守任何法定審計規定，故尚未為該等實體編製截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度的經審計財務報表。

2.1 編製基準

歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製，該準則包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）批准的所有準則及詮釋。貴集團在編製有關期間的歷史財務資料時，已提早採納自2025年1月1日起生效的所有國際財務報告準則會計準則及相關過渡性條文。

歷史財務資料乃按歷史成本法編製，惟指定為通過其他全面收益按公允價值計量的股權投資、通過損益按公允價值計量的金融資產、通過其他全面收益按公允價值計量的金融資產和生物資產除外，該等資產按公允價值計量。

儘管 貴公司已於2025年12月31日錄得流動負債淨額人民幣249,622,000元，歷史財務資料已按持續經營基準編製。貴公司的流動負債淨額主要因使用其現金及現金等價物用於持續投資期附屬公司而產生。貴公司董事認為，經計及(i) 貴公司對附屬公司的現金資源擁有控制權；及(ii)根據 貴集團管理層就自2025年12月31日起計不少於十二個月的期間編製的 貴集團現金流量預測， 貴集團業務將產生預期現金流量，因此， 貴公司董事認為，按持續經營基準編製歷史財務資料屬適當。

綜合基準

歷史財務資料包括 貴公司及其附屬公司於有關期間的財務報表。附屬公司是指由 貴公司直接或間接控制的實體（包括結構性實體）。當 貴集團因參與投資對象而承擔可變回報的風險或享有權利，並有能力通過其對投資對象的權力（即賦予 貴集團現時能力以主導投資對象相關活動的現有權利）影響該等回報時，即取得控制權。

一般而言，假設擁有大多數投票權即構成控制權。當 貴公司擁有少於投資對象大多數投票權或類似權利時， 貴集團會考慮所有相關事實及情況，以評估其是否對投資對象擁有權力，包括：

- (a) 與投資對象其他投票持有人的合同安排；
- (b) 其他合同安排所產生的權利；及
- (c) 貴集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司的財務報表乃採用與 貴公司一致的會計政策，就同一報告期間編製。附屬公司的業績自 貴集團取得控制權之日起綜合入賬，並持續綜合入賬直至該控制權終止之日。

損益及其他全面收益的各個組成部分歸屬於 貴集團母公司擁有人及非控股權益，即使這會導致非控股權益出現損失結餘。集團內成員公司之間交易的所有集團內資產及負債、權益、收入、開支及現金流量均於綜合賬目時全數對銷。

倘有事實及情況顯示上述三項控制權要素中的一項或多項發生變化， 貴集團會重新評估其是否控制投資對象。附屬公司所有權權益變動（並無失去控制權）按權益交易入賬。

倘 貴集團失去對附屬公司的控制權，則會終止確認相關資產（包括商譽）、負債、任何非控股權益及匯兌波動儲備；並確認任何保留投資的公允價值及損益中的任何由此產生的盈餘或損失。先前於其他全面收益中確認的 貴集團應佔部分，會按倘 貴集團已直接出售相關資產或負債所規定的相同基準，重新分類至損益或留存利潤（如適用）。

附錄一

會計師報告

2.2 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則

貴集團在歷史財務資料中並未應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則。貴集團擬於該等新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則生效時（如適用）予以應用。

國際財務報告準則第18號	財務報表呈列及披露 ²
國際財務報告準則第19號及其修訂本	無公眾責任的附屬公司：披露 ²
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號的修訂本	金融工具的分類與計量的修訂本 ¹
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號的修訂本	依賴自然的電力合同 ¹
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號的修訂本	投資者與其聯營公司或合營企業之間的資產出售或注資 ³
國際會計準則第21號的修訂本	換算至惡性通貨膨脹呈列貨幣 ²
國際財務報告準則會計準則的年度改進 – 第11冊	國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第10號及國際會計準則第7號的修訂本 ¹

¹ 於2026年1月1日或之後開始的年度期間生效

² 於2027年1月1日或之後開始的年度／報告期間生效

³ 尚未釐定強制生效日期，但可供採納

該等新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則的進一步資料如下：

國際財務報告準則第18號取代國際會計準則第1號*財務報表呈列*。雖然若干章節自國際會計準則第1號轉承而來且變動有限，但國際財務報告準則第18號引入了損益表內呈列的新規定，包括指定的合計及小計。實體須將損益表內的所有收入及開支分類為五個類別之一：經營、投資、融資、所得稅及已終止經營業務，並呈列兩個新界定的小計。該準則亦要求在單一附註中披露有關管理層界定的業績計量指標，並引入有關在主要財務報表及附註中對資料進行分組（匯總及分拆）及定位的強化規定。先前載於國際會計準則第1號的若干規定已移至國際會計準則第8號*會計政策、會計估計變更及錯誤*，該準則更名為國際會計準則第8號*財務報表編製基準*。由於頒佈國際財務報告準則第18號，對國際會計準則第7號*現金流量表*、國際會計準則第33號*每股盈利及國際會計準則第34號中期財務報告*作出了有限但廣泛適用的修訂。此外還對其他國際財務報告準則會計準則進行了細微的相應修訂。國際財務報告準則第18號及其他國際財務報告準則會計準則的相應修訂於2027年1月1日或之後開始的年度期間生效，允許提前應用。需要追溯應用。採用國際財務報告準則第18號預計不會對貴集團的財務狀況產生重大影響，惟預計將影響未來財務報表中損益表及現金流量表的呈列方式以及披露。貴集團將持續評估國際財務報告準則第18號對貴集團財務資料的影響。

國際財務報告準則第19號允許符合條件的實體選擇適用簡化的披露要求，同時仍適用其他國際財務報告準則會計準則中的確認、計量和列報要求。於報告期末，符合條件的實體必須是國際財務報告準則第10號*綜合財務報表*中定義的附屬公司，不能對公眾負責，並且必須有一個編製符合國際財務報告準則會計準則的綜合財務報表供公眾使用的母公司（最終或中間公司）。國際財務報告準則第19號於2025年4月作出修訂，將國際財務報告準則會計準則納入判定是否適用該準則的資格標準。該準則於2025年10月作出進一步修訂，以：(i)從國際財務報告準則第19號刪除披露目標；(ii)減少與供應商融資安排及特定類別金融負債相關的披露規定；及(iii)將與管理層界定的表現衡量指標相關的披露規定替換為相互參照國際財務報告準則第18號中關於採用該等指標的實體的相關規定。允許提前應用。貴公司的一些附屬公司正在考慮在其特定財務報表中應用國際財務報告準則第19號及其修訂本。

國際財務報告準則第9號和國際財務報告準則第7號的修訂本*金融工具的分類與計量的修訂本*，明確了金融資產或金融負債的終止確認日期，並引入了一項會計政策選擇，即如果符合特定條件，在結算日期之前通過電子支付系統結算的金融負債可以終止確認。修訂明確了如何評估具有環境、社會和治理以及其他類似或有特徵的金融資產的合同現金流特徵。此外，修訂還明確了對具有無追索權特徵的金融資產和合同關聯工具的分類要求。修訂還增加了對通過其他全面收益按公允價值計量的權益工具投資和具有或有特徵的金融工具的披露。這些修訂應追溯適用，並對初始適用日期的期初留存利潤（或權益的其他組成部分）進行調整。以往各期無需重述，只能在不使用事後分析的情況下重述。允許同時提前應用所有修訂，或僅提前應用與金融資產分類相關的修訂。預計這些修訂不會對貴集團的財務資料產生任何重大影響。

國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號的修訂本*依賴自然的電力合同*澄清了範圍內合同「自有使用」規定的應用，並修訂了範圍內合同現金流量套期關係中被套期項目的指定規定。該等修訂亦包括額外披露，以使財務報表使用者能夠了解該等合同對實體財務表現及未來現金流量的影響。與自有使用例外相關的修訂須追溯應用。以往各期無需重述，只能在不使用事後分析的情況下重述。與套期會計

附錄一

會計師報告

相關的修訂須對初始應用日期或之後指定的新套期關係前瞻性地應用。允許提前應用。國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號的修訂本須同時應用。該等修訂預期不會對 貴集團的財務資料產生任何重大影響。

國際財務報告準則第10號和國際會計準則第28號的修訂本解決了國際財務報告準則第10號和國際會計準則第28號在處理投資者與其聯營公司或合資企業之間的資產出售或出資方面要求不一致的問題。修訂要求在資產出售或出資構成一項業務時，完全確認下游交易產生的收益或損失。對於涉及不構成業務的資產的交易，交易產生的收益或損失僅在投資者的損益中確認，但以非關聯投資者在該聯營公司或合資企業中的權益為限。這些修訂將前瞻性地應用。國際會計準則理事會取消了國際財務報告準則第10號和國際會計準則第28號修訂之前的強制生效日期。但是，現在可以採用這些修訂。

國際會計準則第21號的修訂本換算為惡性通貨膨脹呈列貨幣規定，須按期末匯率將非惡性通貨膨脹功能貨幣換算為惡性通貨膨脹呈列貨幣。該等的修訂本亦規定，若實體之功能貨幣及呈列貨幣均為惡性通貨膨脹經濟中的貨幣，則須根據國際會計準則第29號惡性通貨膨脹經濟中的財務報告第34段，對功能貨幣屬非惡性通貨膨脹經濟中的貨幣之境外業務比較數字採用一般價格指數進行重列。該等修訂本引入若干額外披露要求。允許提早應用。預期該等修訂本不會對 貴集團的財務資料產生任何重大影響。

國際財務報告準則會計準則的年度改進—第11冊載列對國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號（及隨附的國際財務報告準則第7號實施指引）、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第10號及國際會計準則第7號的修訂。預期適用於 貴集團的修訂詳情如下：

- 國際財務報告準則第7號金融工具：披露：該等修訂更新了國際財務報告準則第7號第B38段及國際財務報告準則第7號實施指引第IG1、IG14及IG20B段的若干措辭，以作簡化或與該準則其他段落及／或其他準則所用概念及術語保持一致。此外，該等修訂澄清，國際財務報告準則第7號實施指引不一定說明國際財務報告準則第7號所參照段落的所有規定，亦不構成額外規定。允許提早應用。該等修訂預期不會對 貴集團的財務資料產生任何重大影響。
- 國際財務報告準則第9號金融工具：該等修訂澄清，當承租人根據國際財務報告準則第9號釐定租賃負債已終止時，承租人須應用國際財務報告準則第9號第3.3.3段，並於損益中確認任何由此產生的收益或損失。然而，該等修訂本並未處理承租人如何區分國際財務報告準則第16號所界定的租賃修訂與根據國際財務報告準則第9號終止租賃負債。此外，該等修訂更新了國際財務報告準則第9號第5.1.3段及附錄A的若干措辭，以消除潛在混淆。允許提早應用。該等修訂預期不會對 貴集團的財務資料產生任何重大影響。
- 國際財務報告準則第10號綜合財務報表：該等修訂澄清，國際財務報告準則第10號第B74段所述關係僅為投資者與作為投資者事實代理人的其他方之間可能存在的各種關係的一個例子，從而消除了與國際財務報告準則第10號第B73段規定的不一致之處。允許提早應用。該等修訂預期不會對 貴集團的財務資料產生任何重大影響。
- 國際會計準則第7號現金流量表：國際會計準則第7號第37段中的「成本法」一詞，在先前刪除「成本法」的定義後，由「按成本」取代。允許提早應用。該等修訂預期不會對 貴集團的財務資料產生任何影響。

2.3 重大會計政策資料

業務合併

業務合併乃採用收購法入賬。轉讓對價按收購日期公允價值計量，即 貴集團所轉讓資產、向被收購方前擁有人承擔的負債及為交換被收購方控制權而發行的股權於收購日期的公允價值總和。就各項業務合併而言， 貴集團選擇是否按公允價值或按分佔被收購方可識別資產淨值的比例計量於被收購方的非控股權益。所有其他非控股權益部分按公允價值計量。收購相關成本於產生時支銷。

當所收購的一組活動和資產包括一項投入和一項實質過程，而兩者共同對創造產出的能力作出重大貢獻時， 貴集團釐定其已收購一項業務。

當 貴集團收購一項業務時，會根據合同條款、經濟狀況及於收購日期的相關條件評估所承擔的金融資產及負債，以作出適當的分類和指定。這包括將被收購方主合同中的嵌入式衍生工具進行分離。

收購方將予轉讓的任何或有對價，均於收購日期按公允價值確認。分類為資產或負債的或有對價按公允價值計量，公允價值變動於損益內確認。分類為權益的或有對價不予重新計量，且其後續結算於權益內入賬。

附錄一

會計師報告

公允價值計量

貴集團於各有關期間末計量其生物資產、指定為通過其他全面收益按公允價值計量的股權投資、通過其他全面收益按公允價值計量的金融資產以及通過損益按公允價值計量的金融資產。公允價值指於計量日期市場參與者之間在有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付的價格。公允價值計量乃基於出售資產或轉讓負債的交易於資產或負債的主要市場（或在無主要市場的情況下，則為對資產或負債最有利的市場）進行的假設。主要或最有利的市場必須為貴集團可進入的市場。資產或負債的公允價值乃使用市場參與者為資產或負債定價時所用的假設計量，並假設市場參與者會按其經濟最佳利益行事。

非金融資產的公允價值計量會計及市場參與者通過使用其資產的最高及最佳用途，或通過將其出售予將使用其資產的最高及最佳用途的另一市場參與者而產生經濟利益的能力。

貴集團運用適合當時情況且有足夠數據可用的估值技術計量公允價值，盡量使用相關可觀察輸入數據，並盡量減少使用不可觀察輸入數據。

就歷史財務資料中按公允價值計量或披露的所有資產及負債而言，該等資產及負債乃根據對公允價值計量整體而言屬重大的最低層級輸入數據在下述公允價值層級內進行分類：

第一級－基於相同資產或負債於活躍市場的報價（未經調整）

第二級－基於估值技術，而對公允價值計量而言屬重大的最低層級輸入數據為可直接或間接觀察者

第三級－基於估值技術，而對公允價值計量而言屬重大的最低層級輸入數據為不可觀察者

就於歷史財務資料中經常性確認的資產及負債而言，貴集團通過於各有關期間末重新評估分類（基於對公允價值計量整體而言屬重大的最低層級輸入數據）釐定層級之間是否已發生轉移。

非金融資產減值

當存在減值跡象，或須對資產進行年度減值測試時（存貨、遞延稅項資產及金融資產除外），則會估計資產的可收回金額。資產的可收回金額為資產或現金產生單位的公允價值減出售成本與其使用價值兩者中的較高者，並就單獨資產釐定，除非該資產產生的現金流入基本上並非獨立於其他資產或資產組別，於此情況下，可收回金額乃就資產所屬的現金產生單位釐定。在測試現金產生單位的減值時，倘企業資產可按合理一致的基準分配至個別現金產生單位，則會將部分賬面值分配至該單位，否則會分配至最小的現金產生單位組別。

僅當資產的賬面值超過其可收回金額時，方會確認減值損失。在評估使用價值時，估計未來現金流量會按稅前貼現率貼現至其現值，該貼現率反映當時市場對資金時間價值及資產特定風險的評估。減值損失於其產生期間自損益扣除，並與減值資產的功能一致地列入該等開支類別。

於各有關期間末會評估是否有跡象表明先前確認的減值損失可能不再存在或可能已減少。倘存在有關跡象，則會估計可收回金額。先前就商譽以外的資產確認的減值損失，僅在用作釐定該資產可收回金額的估計出現變動時方予撥回，惟撥回金額不得高於假設過往年度並無就該資產確認減值損失而應已釐定的賬面值（扣除任何折舊／攤銷）。該等減值損失的撥回於其產生期間計入損益表。

關聯方

如果一方符合以下條件，則視為與貴集團有關聯：

(a) 該方為某個人或該人士家族的近親，且該人士

(i) 對貴集團擁有控制權或共同控制權；

(ii) 對貴集團有重大影響力；或

(iii) 為貴集團或貴集團母公司的主要管理人員；

或

(b) 該方為一個實體，且符合以下任何條件：

(i) 該實體與貴集團屬同一集團的成員公司；

附錄一

會計師報告

- (ii) 一個實體為另一實體（或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司）的聯營公司或合營企業；
- (iii) 該實體與 貴集團為同一第三方的合營企業；
- (iv) 一個實體為第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營公司；
- (v) 該實體為 貴集團或與 貴集團有關連的實體就僱員利益設立的離職後福利計劃；
- (vi) 該實體受(a)項所識別的人士控制或共同控制；
- (vii) 於(a)(i)項所識別的人士對該實體有重大影響力或屬該實體（或該實體的母公司）主要管理人員的成員；及
- (viii) 該實體或其所屬集團的任何成員公司向 貴集團或 貴集團的母公司提供主要管理人員服務。

物業、廠房及設備以及折舊

除在建工程外，物業、廠房及設備按成本減累計折舊及任何減值損失列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及將資產達至其擬定用途的運作狀況及地點的任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出（如維修及保養）通常於其產生期間在損益表扣除。倘符合確認標準，主要檢測的支出會於資產的賬面值中資本化列為重置成本。倘物業、廠房及設備的重要部分須分期更換，貴集團會將該等部分確認為具有特定可使用年期的獨立資產並相應計提折舊。

折舊按直線法計算，將各物業、廠房及設備項目的成本在其估計可使用年期內撇銷至其剩餘價值。就此使用的主要年率如下：

永久業權土地	不計提折舊
樓宇	1.90%至4.75%
機器	4.75%至19.00%
辦公設備及電子裝置	9.50%至31.67%
汽車	9.50%至19.00%

倘物業、廠房及設備項目的各部分有不同的可使用年期，該項目的成本將按合理基準在各部分之間分配，而各部分將分開折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法至少於各財政年度末進行檢討，並在適當時作出調整。

物業、廠房及設備（包括任何已初始確認的重要部分）於出售或預期其使用或出售不再產生未來經濟利益時終止確認。於資產終止確認的年度，出售或報廢所產生的任何收益或虧損（即相關資產的出售所得款項淨額與賬面值之間的差額）於損益內確認。

在建工程按成本減任何減值損失列賬，且不計提折舊。當完工並可供使用時，將其重新分類至物業、廠房及設備的適當類別。

無形資產

單獨購置的無形資產在初始確認時按成本計量。在業務合併中獲得的無形資產的成本為收購當日的公允價值。無形資產的可使用年期評估為有限或無限。有限年期的無形資產隨後在有用經濟年限內攤銷，並在有跡象表明無形資產可能減值時進行減值評估。有限年期的無形資產的攤銷期和攤銷方法至少在每個財政年度結束時進行檢討。

商標

商標按成本減任何減值損失列賬，並在其10年的估計可使用年期內按直線法攤銷。

軟件

購買的軟件按成本減任何減值損失列賬，並在其2至10年的估計可使用年期內按直線法攤銷，該年期主要參照所購軟件的許可期限釐定。

研發成本

所有研究成本於產生時在損益表扣除。

附錄一

會計師報告

開發新產品的項目所產生的開支僅於 貴集團能證明完成無形資產的技術可行性，使其可用於使用或出售、其完成的意圖及使用或出售該資產的能力、該資產將如何產生未來經濟利益、可用於完成該項目的資源以及於開發期間可靠計量開支的能力時，方予以資本化及遞延。不符合該等標準的產品開發開支於產生時支銷。

生物資產

生物資產包括奶牛和奶羊。生物資產在初始確認時和各有關期間末按其公允價值減出售成本計量，由此產生的任何損益在產生期間的損益中確認。出售成本為直接歸屬於資產出售的增量成本，主要為運輸成本，不包括財務費用和所得稅。奶牛和奶羊的公允價值乃根據其目前位置和狀況釐定，並由專業估值師獨立釐定。

飼養小母牛、小牛以及羔羊和小羊所產生的飼養成本和其他相關成本（包括員工成本、折舊和攤銷費用、水電成本和消耗品）予以資本化，直至小母牛、小牛、羔羊和小羊開始產奶為止。

租賃

貴集團在合同開始時評估合同是否為租賃或包含租賃。倘合同為換取對價而給予在一段時間內控制已識別資產使用的權利，則該合同為租賃或包含租賃。

貴集團作為承租人

貴集團對所有租賃採用單一確認和計量方法，惟短期租賃和低價值資產租賃除外。貴集團確認作出租賃付款的租賃負債和代表使用相關資產的權利的使用權資產。

(a) 使用權資產

使用權資產於租賃開始日期（即相關資產可供使用的日期）確認。使用權資產按成本減累計折舊及任何減值損失計量，並就租賃負債的任何重新計量作出調整。使用權資產的成本包括已確認的租賃負債金額、已產生的初始直接成本，以及於開始日期或之前作出的租賃付款減任何已收取的租賃獎勵。使用權資產按租賃期與資產估計可使用年期兩者中的較短者以直線法折舊，詳情如下：

租賃土地.....	3至50年
廠房和物業.....	2至10年

倘租賃資產的所有權在租賃期結束時轉移予 貴集團，或成本反映行使購買選擇權，則折舊按資產的估計可使用年期計算。

(b) 租賃負債

租賃負債於租賃開始日期按租賃期內將作出的租賃付款的現值確認。租賃付款包括固定付款（包括實質固定付款）減任何應收租賃獎勵。並非取決於指數或利率的可變租賃付款於觸發付款的事件或條件發生的期間確認為開支。

在計算租賃付款的現值時，由於租賃中隱含的利率不易釐定，貴集團採用其於租賃開始日期的增量借貸利率。於開始日期後，租賃負債的金額會增加以反映利息的增加，並就作出的租賃付款而減少。此外，倘出現修改、租期變動、租賃付款變動（例如，因所用指數或利率變動而導致未來租賃付款變動）或購買相關資產的選擇權評估變動，租賃負債的眼面值將予重新計量。

(c) 短期租賃和低價值資產租賃

貴集團對機器及設備的短期租賃（即租賃期自開始日期起計為12個月或以下且不含購買選擇權的租賃）採用短期租賃確認豁免。其亦對被視為低價值的辦公設備和筆記本電腦租賃採用低價值資產租賃確認豁免。

短期租賃和低價值資產租賃的租賃付款在租賃期內按直線法確認為開支。

投資和其他金融資產

初始確認和計量

金融資產在初始確認時分類為後續按攤銷成本、通過其他全面收益按公允價值及通過損益按公允價值計量。

附錄一

會計師報告

金融資產在初始確認時的分類取決於金融資產的合同現金流量特徵和 貴集團管理金融資產的業務模式。除不包含重大融資成分或 貴集團已採用實用權宜之計不調整重大融資成分的影響的貿易應收款項及應收票據外， 貴集團最初按公允價值計量的金融資產，對於不通過損益按公允價值計量的金融資產，則加計交易成本。對於不包含重大融資成分或 貴集團已採用實用權宜之計的貿易應收款項及應收票據，我們根據國際財務報告準則第15號，按照下文「收入確認」所載的政策釐定的交易價格進行計量。

為使金融資產按攤銷成本或通過其他全面收益按公允價值進行分類和計量，需產生純粹為支付本金和未償還本金利息（「純粹為支付本金和利息」）的現金流量。現金流量並非純粹為支付本金和利息的金融資產，不論業務模式如何，均通過損益按公允價值分類和計量。

貴集團管理金融資產的業務模式指其如何管理其金融資產以產生現金流量。業務模式確定現金流量是否來自收集合同現金流量、出售金融資產，或兩者兼有。按攤銷成本分類和計量的金融資產於以持有金融資產為目標的業務模式內持有，旨在收取合同現金流量，而通過其他全面收益按公允價值分類和計量的金融資產於旨在持有以收取合同現金流量和出售的業務模式內持有。並非按上述業務模式持有的金融資產會通過損益按公允價值分類和計量。

如金融資產的購買或銷售需要在市場法規或慣例通常規定的期限內交付資產，則在交易日（即 貴集團承諾購買或出售資產當日）確認。

後續計量

金融資產的後續計量取決於以下分類：

按攤銷成本計量的金融資產（債務工具）

按攤銷成本計量的金融資產後續使用實際利率法計量，並且須計提減值。當資產終止確認、修訂或減值時，收益及虧損於損益中確認。

通過其他全面收益按公允價值計量的金融資產（債務工具）

通過其他全面收益按公允價值計量的債務投資、利息收入、外匯重估和減值損失或轉回於損益內確認，並按與按攤銷成本計量的金融資產相同的方式計算。餘下公允價值變動於其他全面收益中確認。於終止確認時，在其他全面收益中確認的累計公允價值變動將重新計入損益表內。

指定為通過其他全面收益按公允價值計量的金融資產（權益投資）

於初步確認時， 貴集團可選擇於權益投資符合國際會計準則第32號金融工具：呈報項下的股本定義且並非持作買賣時，將其權益投資不可撤回地分類為指定為通過其他全面收益按公允價值計量的權益投資。分類乃按個別工具基準釐定。

這些金融資產的收益及虧損概不會被重新計入損益表。倘確立收款權，股息於損益表中確認為其他收入，惟當 貴集團於作為收回金融資產一部分成本的所得款項中獲益時則除外，於此情況下，這些收益於其他全面收益入賬。指定為通過其他全面收益按公允價值計量的權益投資不受減值評估影響。

通過損益按公允價值計量的金融資產

通過損益按公允價值計量的金融資產按公允價值計入財務狀況表，公允價值的淨變動在損益表中確認。

終止確認金融資產

金融資產（或如適用，一項金融資產的一部分或一組類似金融資產的一部分）主要在以下情況下終止確認（即從 貴集團的綜合財務狀況表中移除）：

- 從該資產收取現金流量的權利已到期；或
- 貴集團已轉讓其從資產收取現金流量的權利，或已根據「轉手」安排承擔在無重大延誤的情況下向第三方全額支付所收現金流量的義務；且(a) 貴集團已轉讓資產的絕大部分風險和回報，或(b) 貴集團既無轉讓亦無保留資產的絕大部分風險和回報，但已轉讓資產的控制權。

當 貴集團已轉讓其從資產收取現金流量的權利或已訂立轉手安排時，會評估其是否及在何種程度上保留了資產所有權的風險和回報。當其既無轉讓亦無保留資產的絕大部分風險和回報，亦無轉讓資產

附錄一

會計師報告

的控制權，貴集團繼續按其持續參與的程度確認已轉讓的資產。在該情況下，貴集團亦會確認相應的負債。已轉讓的資產和相關負債按反映貴集團保留的權利和義務的方式計量。

以對已轉讓資產提供擔保的形式持續參與，乃按資產的原賬面值和貴集團可能須償還的最高對價金額兩者中的較低者計量。

金融資產減值

貴集團對所有不按公允價值計入損益的債務工具確認預期信用損失（「預期信用損失」）準備。預期信用損失乃根據合同到期應付的合同現金流量與貴集團預期收取的所有現金流量之間的差額，按原概約實際利率折現。預期現金流量將包括出售所持抵押品或其他構成合同條款組成部分的信用增強措施的現金流量。

一般方法

預期信用損失在兩個階段進行確認。對於自初始確認以來信用風險並無顯著增加的信用風險，預期信用損失按可能在未來12個月內發生的違約事件所產生的信用損失（12個月預期信用損失）計提準備。對於自初始確認以來信用風險已顯著增加的信用風險，則須按信用風險於剩餘年內預期的信用損失計提損失準備，而不論違約時間（全期預期信用損失）。

於各有關期間末，貴集團評估金融工具的信用風險自初始確認以來是否已顯著增加。在進行評估時，貴集團會比較金融工具於報告日期發生違約的風險與金融工具於初始確認日期發生違約的風險，並考慮可在毋須付出過多成本或努力的情況下獲得的合理且有理據的資料，包括歷史及前瞻性資料。貴集團認為，當合同付款逾期超過30日，信用風險已顯著增加。

貴集團認為，當合同付款逾期90日，金融資產即屬違約。然而，在某些情況下，當內部或外部資料顯示貴集團不大可能在計及貴集團持有的任何信用增級措施前全數收回未償還合同金額時，貴集團亦可能認為金融資產違約。

當無法合理預期收回合同現金流量時，金融資產予以撇銷。

按攤銷成本計量的金融資產須根據一般方法進行減值，並根據以下階段分類計量預期信用損失，惟採用下文詳述的簡化方法的貿易應收款項除外。

第一階段	—	信用風險自初始確認以來並無顯著增加且損失準備按等於12個月預期信用損失的金額計量的金融工具
第二階段	—	信用風險自初始確認以來已顯著增加但並非信用減值金融資產且損失準備按等於全期預期信用損失的金額計量的金融工具
第三階段	—	於報告日期已信用減值（但並非已購買或源生的信用減值）且損失準備按等於全期預期信用損失的金額計量的金融資產

簡化方法

對於不包含重大融資成分或當貴集團採用不調整重大融資成分影響的實用權宜之計的貿易應收款項，貴集團採用簡化方法計算預期信用損失。根據簡化方法，貴集團並不記錄信用風險的變動，而是根據各報告日期的全期預期信用損失確認損失準備。貴集團已設立一個基於其歷史信用損失經驗的準備矩陣，並就債務人及經濟環境的特定前瞻性因素作出調整。

金融負債

初始確認和計量

金融負債在初始確認時分類為貸款和借款或應付款項（如適用）。

所有金融負債初始按公允價值確認，而貸款和借款以及應付款項則須扣除直接應佔交易成本。

貴集團的金融負債包括貿易應付款項及應付票據、其他應付款項及應計費用以及計息銀行及其他借款。

附 錄 一

會 計 師 報 告

後續計量

金融負債的後續計量取決於以下分類：

按攤銷成本計量的金融負債（貿易及其他應付款項以及借款）

初始確認後，貿易應付款項及應付票據、其他應付款項及應計費用以及計息銀行及其他借款後續採用實際利率法按攤銷成本計量，除非貼現影響不大，於此情況下則按成本列賬。當負債通過實際利率攤銷過程終止確認，收益和虧損則在損益表中確認。

攤銷成本的計算已考慮收購的任何折價或溢價以及構成實際利率組成部分的費用或成本。實際利率攤銷計入損益的財務費用。

終止確認金融負債

當負債項下的義務獲解除、被取消或屆滿時，金融負債即予以終止確認。

當現有金融負債被來自同一貸款方且條款實質上不同的另一項金融負債所取代，或現有負債的條款被實質性修改時，該等交換或修改將被視為終止確認原有負債及確認新負債，而兩者各自賬面值之間的差額則在損益表中確認。

抵銷金融工具

當具目前可執行法定權力抵銷已確認金額並計劃以淨額結算，或同時變現資產和清償負債時，金融資產與金融負債方可互相抵銷，並在財務狀況表內以淨額呈報。

庫存

庫存按成本與可變現淨值兩者中的較低者入賬。成本按加權平均成本基準釐定，而在製品和製成品的情況下，包括直接材料、直接勞工和適當比例的間接費用。可變現淨值乃根據估計售價減任何為達至完工及出售而將產生的估計成本計算。

現金及現金等價物

就財務狀況表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及銀行現金，以及可隨時轉換為已知金額現金且價值變動風險不重大的短期高流動性存款（一般期限在三個月內），並為應付短期現金承擔而持有。

就綜合現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及銀行現金，以及上文定義的短期存款，減須按要求償還並構成 貴集團現金管理組成部分的銀行透支。

所得稅

所得稅包括當期稅和遞延稅項。與損益以外確認的項目相關的所得稅，不論是在其他全面收益還是在權益中直接確認，均在損益以外確認。

當期稅項資產和負債乃根據於各有關期間末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅法），並考慮到 貴集團經營所在國家的現行詮釋和慣例，按預期可從稅務機關收回或支付予稅務機關的金額計量。

遞延稅項採用負債法就於各有關期間末資產和負債的稅基與其就財務報告而言的賬面值之間的所有暫時性差異計提準備。

遞延稅項負債就所有應課稅暫時性差異確認，惟以下情況除外：

- 當遞延稅項負債產生自商譽或一項並非業務合併的交易中資產或負債的初始確認，且於交易時不影響會計利潤或應課稅利潤或虧損，亦不產生相等的應課稅和可抵扣暫時性差異；及
- 就與於附屬公司的投資相關的應課稅暫時性差異而言，倘暫時性差異的撥回時間可以控制，且暫時性差異可能不會在可預見的將來撥回。

附錄一

會計師報告

遞延稅項資產就所有可抵扣暫時性差異、未動用稅項抵免的結轉及任何未動用稅項損失予以確認。遞延稅項資產的確認以未來有可能出現應課稅利潤，可用作抵銷可抵扣暫時性差異以及未動用稅項抵免和未動用稅項損失的結轉為限，惟以下情況除外：

- 當與可抵扣暫時性差異相關的遞延稅項資產產生自一項並非業務合併的交易中資產或負債的初始確認，且於交易時不影響會計利潤或應課稅利潤或虧損，亦不產生相等的應課稅和可抵扣暫時性差異；及
- 就與於附屬公司的投資相關的可抵扣暫時性差異而言，遞延稅項資產僅於暫時性差異有可能在可預見的將來撥回，且將有應課稅利潤可用於抵銷暫時性差異時方予確認。

遞延稅項資產的賬面值於各有關期間末進行檢討，並在不再可能有足夠應課稅利潤可用於抵銷全部或部分遞延稅項資產時予以調減。未確認的遞延稅項資產於各有關期間末重新評估，並在可能有足夠應課稅利潤可用於收回全部或部分遞延稅項資產時予以確認。

遞延稅項資產和負債乃按預期於資產變現或負債清償期間適用的稅率，根據於各有關期間末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅法）計量。

僅當 貴集團擁有可依法強制執行的權利以當期稅項資產抵銷當期稅項負債，且遞延稅項資產和遞延稅項負債與同一稅務機關對同一應課稅實體或不同應課稅實體（其擬按淨額基準結算當期稅項負債和資產，或在預期將結算或收回大額遞延稅項負債或資產的各未來期間同時變現資產和清償負債）徵收的所得稅相關時，遞延稅項資產和遞延稅項負債方可互相抵銷。

政府補助

政府補助在可合理確定將收取並會遵守其所附的一切條件時按公允價值確認。倘補助與開支項目有關，則會按有系統的基準在預計支銷所補償的成本的期間內確認為收入。

倘補助與資產有關，則其公允價值計入遞延收益賬，並會在相關資產的估計可使用年期每年等額分期撥至損益表。

收入確認

來自客戶合同的收入

來自客戶合同的收入在商品或服務的控制權轉移給客戶時確認，其金額反映 貴集團預期有權換取這些商品或服務的對價。

當合同中的對價包含可變金額時， 貴集團會估計其有權換取向客戶轉讓商品或服務的對價金額。可變對價於合同開始時估計，並受到限制，直至與可變對價相關的不確定因素其後獲解決時，已確認的累計收入金額極有可能不會發生重大撥回。

(a) 乳製品銷售

乳製品（主要包括嬰幼兒配方羊奶粉、特殊醫學用途配方食品、嬰幼兒配方牛奶粉、成人及兒童奶粉以及OEM及乳製品相關材料）的銷售收入於資產控制權轉移給客戶的時間點確認，通常在客戶驗收產品時確認。就為客戶提供於指定期間內退還商品的權利的合同而言，我們使用預期價值法估計將不予退回的商品，原因為該方法最能預測 貴集團將有權享有的可變對價金額。

(b) 銷售激勵計劃

貴集團經營銷售激勵計劃，向經銷商和客戶提供額外激勵，當他們購買 貴集團產品時，即為他們各自提供一項重大權利。

銷售激勵隨後可兌換免費產品，惟須獲得最低數量的激勵。已售產品的已收或應收對價於經銷商激勵計劃成員賺取的激勵與銷售交易的其他組成部分之間分配。根據相對獨立售價分配予經銷商激勵計劃成員所賺取激勵的金額予以遞延，並確認合同負債，而相關合同負債於激勵兌換且 貴集團履行其供應產品的義務時確認為收入。

附錄一

會計師報告

其他收入

銀行利息收入按應計基準採用實際利率法確認，即在金融工具的預期年期內或（如適用）更短期間內，將估計未來現金收入精確折現至金融資產賬面淨值的利率。

股息收入於股東收取付款的權利確立後，與股息相關的經濟利益可能將流入 貴集團且股息金額能可靠計量時確認。

合同負債

合同負債在 貴集團轉移相關商品或服務之前收到客戶付款或到期付款（以較早者為準）時確認。合同負債在 貴集團履行合同（即向客戶轉移相關商品或服務的控制權）時確認為收入。

以股份為基礎的付款

貴集團經營一項僱員股份激勵計劃，旨在向對 貴集團營運成功作出貢獻的合資格參與者提供激勵和獎勵。貴集團的僱員（包括董事）以股份為基礎的付款形式獲得薪酬，僱員提供服務以換取股權工具（「權益結算交易」）。與僱員的權益結算交易的成本乃參照其於授予日期的公允價值計量。公允價值乃參照股份獎勵的相關股份的公允價值釐定，進一步詳情載於歷史財務資料附註30。

權益結算交易的成本須於授出日期或在業績條件及／或服務條件得到滿足的期間內，計入僱員福利開支，同時相應增加權益。於各有關期間末直至可行權日，為以權益結算的交易確認的累計費用，應反映可行權期已過的時長以及 貴集團對最終將行權的權益工具數量的最佳估計。某一期間損益表中的費用或貸記金額，代表該期間期初與期末確認的累計費用之間的變動額。

在確定授予日獎勵的公允價值時，不考慮服務條件和非市場業績條件，但會將這些條件得以滿足的可能性評估納入 貴集團對最終將行權的權益工具數量的最佳估計中。市場業績條件則體現在授予日的公允價值裡。與獎勵相關的任何其他條件，若不附帶相關服務要求，則視為非可行權條件。非可行權條件會反映在獎勵的公允價值中，除非同時存在服務及／或業績條件，否則會導致獎勵相關費用立即計入當期損益。

若因非市場業績條件及／或服務條件未得到滿足導致獎勵最終未能行權，則不確認相關費用。若獎勵包含市場條件或非可行權條件，只要所有其他業績及／或服務條件均已滿足，無論市場條件或非可行權條件是否達成，相關交易均視為已行權。

若以權益結算的獎勵條款發生修改，只要滿足獎勵的原有條款，至少應按照條款未修改的情況確認費用。此外，對於任何會增加以股份為基礎的支付的總公允價值，或從修改日來看對員工有利的修改，均應確認相應費用。若以權益結算的獎勵被取消，則視為在取消日已行權，且與該獎勵相關的任何尚未確認的費用應立即確認。

其他僱員福利

養老金計劃

貴集團在中國內地運營的附屬公司的員工需參與當地市政府運營的集中式養老金計劃。這些附屬公司需按工資總額的一定比例向該集中式養老金計劃繳納款項。根據該集中式養老金計劃的規定，相關繳款在應支付時計入損益。

住房公積金及其他社會保險

貴集團已依據中國相關法律法規，為員工參與了既定的社會保障繳費計劃，其中包括住房公積金、基本醫療保險、失業保險、工傷保險及生育保險。貴集團按月繳納住房公積金及其他社會保險費用，相關繳費按權責發生制計入損益表。貴集團在這些基金方面的負債僅限於各有關期間應繳納的款項。

借款成本

所有借款成本均在其發生的期間計入當期損益。借款成本包括企業因借款而發生的利息及其他相關成本。

股息

末期股息在股東於股東大會批准後確認為負債。

附錄一

會計師報告

報告期後事項

若 貴集團在有關期間結束後、財務報告批准報出日前，獲得了關於有關期間末已存在情況的信息，將評估該信息是否影響歷史財務資料中確認的金額。對於有關期間結束後的調整事項， 貴集團將調整歷史財務資料中確認的金額，並根據新信息更新與這些情況相關的披露內容。對於有關期間結束後的非調整事項， 貴集團不會改變歷史財務資料中確認的金額，但會披露非調整事項的性質、其財務影響的估計；如適用，若無法作出估計，則需說明這一情況。

外幣

該等歷史財務資料以人民幣呈列，而人民幣為 貴公司的功能貨幣。 貴集團內各實體釐定其自身的功能貨幣，而各實體財務報表所載項目均以該功能貨幣計量。 貴集團實體記錄的外幣交易初步按其各自於交易日期的適用功能貨幣匯率入賬。以外幣計值的貨幣資產和負債按各有關期間末的適用功能貨幣匯率換算。結算或換算貨幣項目所產生的差額於損益表中確認。

按外幣歷史成本計量的非貨幣項目按初始交易日期的匯率換算。按外幣公允價值計量的非貨幣項目按公允價值計量當日的匯率換算。按公允價值計量的非貨幣項目換算所產生的收益或虧損，其處理方式與確認該項目公允價值變動的收益或虧損一致（即其公允價值收益或虧損於其他全面收益或損益中確認的項目，其換算差額亦分別於其他全面收益或損益中確認）。

貴集團在中國內地以外經營的附屬公司的功能貨幣為人民幣以外的貨幣。於各有關期間末，該等實體的資產和負債按各有關期間末的適用匯率換算為人民幣，而其損益表則按與交易日期適用匯率相若的匯率換算為人民幣。所產生的匯兌差額於其他全面收益中確認並於匯兌波動儲備中累計，惟差額歸屬於非控股權益者除外。於出售海外業務時，與該特定海外業務相關的儲備累計金額於損益表中確認。就綜合現金流量表而言， 貴集團在中國內地以外經營的實體的現金流量按現金流量日期的適用匯率換算為人民幣。該等實體於特定年度內頻繁發生的現金流量按該特定年度的加權平均匯率換算為人民幣。

3. 重大會計判斷及估計

貴集團歷史財務資料的編製要求管理層作出影響收入、開支、資產和負債的呈報金額及其附帶披露以及或有負債披露的判斷、估計和假設。該等假設和估計的不確定性可能導致未來須對受影響資產或負債的賬面值作出重大調整的結果。

判斷

在應用 貴集團的會計政策過程中，除涉及估計的判斷外，管理層作出了以下對歷史財務資料中確認的金額具有最重大影響的判斷：

遞延稅項資產

遞延稅項資產乃就未動用稅項損失及可扣稅暫時差額確認，惟以很可能有應課稅溢利可用作抵扣虧損為限。在確定可確認的遞延稅項資產金額時，需要根據未來應課稅溢利的大致時間及水平，以及未來的稅務規劃策略作出重大的管理層判斷。進一步詳情載於歷史財務資料附註19。

識別銷售獎勵中的履約義務

貴集團實行銷售獎勵計劃，向經銷商及客戶提供額外獎勵，當彼等購買 貴集團產品時，該等獎勵為各方提供一項重大權利。 貴集團評估認為，銷售獎勵計劃為客戶提供一項若不訂立合同則無法獲得的重大權利。因此， 貴集團的結論是，向客戶提供銷售獎勵的承諾是一項履約義務。 貴集團將銷售獎勵作為授出獎勵的銷售交易中可單獨識別的組成部分入賬。就初次銷售已收或應收對價的公允價值在已售乳製品與所授出的銷售獎勵之間進行分配。該分配乃參照相對獨立售價作出。

估計不確定性

於各有關期間末，有關未來及其他主要估計不確定性來源的關鍵假設（具有導致下個財政年度資產及負債賬面值出現重大調整的重大風險）載述如下。

附錄一

會計師報告

估計銷售獎勵的公允價值

銷售獎勵的公允價值乃參照客戶在兌換銷售獎勵換取商品時可獲得的折扣進行估計。該折扣的名義價值經扣減以計及：(i)任何將提供予未從初次銷售中賺取銷售獎勵的客戶的折扣；及(ii)預期客戶將放棄的銷售獎勵比例。

貴集團於銷售獎勵獲兌換的期間並按其模式確認銷售獎勵的收入。已確認的收入金額乃基於已兌換的銷售獎勵數目相對於預期將予兌換的總數計算。分配至已售商品的對價部分於損益內記為產品銷售總額，而遞延收入則於綜合財務狀況表的「合同負債」中入賬。於各有關期間末的遞延銷售獎勵記錄於歷史財務資料附註26。

奶牛和奶羊的公允價值

貴集團的奶牛和奶羊按公允價值減出售成本列值。奶牛和奶羊的公允價值乃根據於各有關期間末的市場決定價格（經參考品種、年齡、生長狀況、已產生的成本及預期產奶量作出調整，以反映奶牛和奶羊的特徵及／或生長階段的差異）；或在市場決定價格無法獲得時，按奶牛和奶羊的預期未來現金流量淨額以當前市場決定的利率貼現的現值釐定。估計的任何變動均可能對奶牛和奶羊的公允價值產生重大影響。獨立合資格專業估值師及管理層會定期審閱有關假設及估計，以識別奶牛和奶羊公允價值的任何重大變動。進一步詳情載於歷史財務資料附註18。

物業、廠房及設備項目的可使用年期及剩餘價值

在釐定物業、廠房及設備項目的可使用年期及剩餘價值時，貴集團須考慮多種因素，例如因生產及提供產品的變動或改良，或因資產的產品產出的市場需求變動而產生的技術或商業過時、資產的預期使用情況、預期的物理損耗、資產的保養及維護，以及對資產使用的法律或類似限制。資產可使用年期的估計乃基於貴集團使用類似資產的過往經驗。倘物業、廠房及設備項目的估計可使用年期及／或剩餘價值與過往的估計不同，則會作出額外折舊。可使用年期及剩餘價值會於各有關期間末根據情況變動進行審閱。物業、廠房及設備的進一步詳情載於歷史財務資料附註14。

庫存準備

庫存的可變現淨值乃根據估計售價減任何為達至完工及出售而將產生的估計成本計算。該等估計乃基於當前市況及銷售類似性質商品的過往經驗，包括但不限於經濟前景、銷售預測及庫存項目的預測市值。該等估計可能因市況變動而出現重大變化。貴集團於各有關期間末重新評估該估計。庫存的賬面值於歷史財務資料附註20披露。

4. 經營分部資料

貴集團主要專注於乳製品的生產與銷售。向貴集團主要經營決策者呈報以供資源分配及表現評估的資料，側重於貴集團的整體經營業績，因為貴集團的資源是綜合的，且無離散的經營分部資料可供使用。因此，並無呈列經營分部資料。

地區資料

(a) 來自外部客戶的收入

	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
中國內地.....	1,540,563	1,684,307	1,789,321
西班牙	62,520	57,181	56,819
其他國家／地區.....	11,175	20,741	17,415
合計	<u>1,614,258</u>	<u>1,762,229</u>	<u>1,863,555</u>

上述收入信息乃基於客戶的所在地。

附錄一

會計師報告

(b) 非流動資產

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
中國內地.....	772,344	757,695	800,297
西班牙.....	210,550	212,781	265,424
其他國家／地區.....	83,231	70,057	67,123
合計.....	1,066,125	1,040,533	1,132,844

上述非流動資產信息基於資產的所在地，且不包括金融工具和遞延稅項資產。

主要客戶信息

於各有關期間，並無來自單一客戶或受共同控制的客戶群的銷售收入佔 貴集團收入的10%或以上。

5. 收入、其他收入及收益

收入分析如下：

	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
來自客戶合同的收入	1,614,258	1,762,229	1,863,555

來自客戶合同的收入

(a) 收入明細信息

	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
商品類別			
嬰幼兒配方羊奶粉.....	926,438	1,032,745	1,009,353
特殊醫學用途配方食品.....	130,365	218,617	339,393
嬰幼兒配方牛奶粉.....	158,929	138,771	125,776
成人及兒童奶粉.....	96,993	112,993	112,275
OEM及乳製品相關材料.....	290,610	247,805	264,483
其他.....	10,923	11,298	12,275
合計.....	1,614,258	1,762,229	1,863,555
地區市場			
中國內地.....	1,540,563	1,684,307	1,789,321
西班牙.....	62,520	57,181	56,819
其他國家／地區.....	11,175	20,741	17,415
合計.....	1,614,258	1,762,229	1,863,555
收入確認時間			
於某個時間點轉移的商品.....	1,614,258	1,762,229	1,863,555

下表列示於各有關期間確認並在各報告期初計入合同負債的收入金額：

	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
乳製品銷售.....	141,256	175,895	147,184
遞延銷售激勵.....	123,494	76,359	46,291
合計.....	264,750	252,254	193,475

附錄一

會計師報告

(b) 履約義務

貴集團的履約義務信息摘要如下：

經銷合作夥伴

履行義務在乳製品交付並被接受時視為履行完畢。貴集團通常要求經銷商在產品交付前預先支付款項。

貴集團以銷量返利、折扣及其他促銷形式向經銷商提供激勵。經銷商可將此類激勵措施兌換為免費商品，此類激勵措施賦予經銷商實質性權利。銷售乳製品所收到的或應收的對價，根據經銷商兌換激勵措施時所獲得的折扣，按相對獨立的銷售價格分配給經銷商已賺取的激勵，並確認為遞延合同負債。此類合同負債在貴集團履行供應商品義務時確認為收入。

所有分配至剩餘履約義務（未履行或部分未履行）的交易價格金額預計均將在一年內確認為收入。

直銷

貴集團的直銷包括(i)向企業客戶銷售半成乳品原料，其企業客戶須支付墊款，但如交易條款設有信貸期（信貸期自向該等客戶出具的發票日期起計介乎一至六個月），則部分主要客戶除外；及(ii)通過電商平台在線銷售成品，其來自終端用戶的付款通常會在交付商品前支付予電商平台並按月匯給貴集團。直銷的履約責任在客戶收到和驗收乳製品時履行。

其他收入及收益的分析如下：

	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
其他收入			
政府補助*	36,555	16,374	22,904
銀行利息收入	3,957	2,747	2,786
結構性存款的投資收入	233	149	32
經銷商補償收入**	463	1,473	675
其他	915	2,373	3,773
其他收入合計	42,123	23,116	30,170
收益			
結構性存款的公允價值收益	105	—	13
租賃終止收益	217	111	—
匯兌收益淨額	514	2,926	—
收益合計	836	3,037	13
其他收入及收益合計	42,959	26,153	30,183

* 貴集團已就向貴集團經營業務所在的若干地區作出的供款獲得政府補貼。與這些補助相關的未履行條件或或有事項均不存在。

** 經銷商補償收入指從經銷商處收到的補償，因其銷售產品超出規定地理銷售區域或違反分銷協議的其他銷售行為，以及其他雜項收入。

6. 其他費用

	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
出售／撤銷物業、廠房及設備項目的虧損	345	1,139	2,330
物業、廠房及設備的減值虧損	9,084	—	—
捐贈	4,344	1,121	1,088
匯兌損失淨額	—	—	5,605
其他	1,041	1,058	650
合計	14,814	3,318	9,673

附錄一

會計師報告

7. 除稅前利潤

貴集團的除稅前利潤在扣除／(計入)以下項目後得出：

	附註	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
已售庫存成本*		809,070	883,348	918,927
物業、廠房及設備折舊*	14	56,948	72,367	83,130
減：於生物資產中資本化		(3,908)	(6,881)	(10,325)
合計		53,040	65,486	72,805
使用權資產折舊*	15(a)	8,617	8,897	8,862
無形資產攤銷*	16	596	433	664
減：於生物資產中資本化		(2)	(14)	(14)
合計		594	419	650
研發成本*		8,418	8,014	11,024
未計入租賃負債計量的租賃付款	15(c)	1,225	1,696	1,092
[編纂]		[編纂]	[編纂]	[編纂]
僱員福利開支(不包括董事、 最高行政人員及監事薪酬(附註9))：				
工資及薪金		201,234	219,746	232,067
退休金計劃供款及社會福利		15,612	19,048	22,928
以權益結算的以股份為 基礎的付款開支		17,984	11,395	6,493
減：於生物資產中資本化		(5,286)	(8,197)	(12,198)
合計		229,544	241,992	249,290
金融資產減值／(減值撥回)淨額：				
貿易應收款項	21	(565)	48	1,741
計入預付款項、其他應收款項 及其他資產的金融資產	22	134	(41)	(3)
合計		(431)	7	1,738
存貨撇減至可變現淨值		9,738	19,558	23,527

* 已售庫存成本及研發費用包括存貨撇減至可變現淨值、與物業、廠房及設備折舊相關的費用、使用權資產折舊及員工費用，這些費用亦已分別計入上述各費用類別中單獨披露的總金額中。

8. 財務費用

財務費用分析如下：

	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
銀行貸款利息	14,902	18,939	15,454
其他借款利息	6,057	5,067	3,785
租賃負債利息	862	631	993
合計	21,821	24,637	20,232

附錄一

會計師報告

9. 董事、最高行政人員及監事薪酬

貴公司董事（包括最高行政人員）及監事於有關期間的薪酬摘要如下：

	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
袍金	—	—	—
其他酬金：			
工資、津貼及實物福利	3,528	3,476	3,580
業績相關獎金	490	720	1,574
以股份為基礎的付款開支	15,534	3,337	374
退休金計劃供款及社會福利	214	237	264
小計	19,766	7,770	5,792
合計	19,766	7,770	5,792

於有關期間，部分董事根據貴集團的股份獎勵計劃，因其為貴集團提供的服務而獲授貴公司股份獎勵。有關該等股份獎勵的進一步詳情載於歷史財務資料附註30。該等股份獎勵的公允價值已於授予日在損益中確認，於有關期間的歷史財務資料中列示的相關金額，已包含在上述董事及監事薪酬披露內容中。

(a) 獨立非執行董事

於有關期間，獨立非執行董事未收取任何袍金及其他薪酬。

(b) 執行董事、最高行政人員及監事

	工資、津貼 及實物福利	業績相關獎金	以股份為基礎 的付款開支	退休金計劃供款 及社會福利	薪酬總額
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2023年12月31日止年度					
執行董事：					
牟善波先生* (附註(i)) ..	845	—	—	38	883
劉國民先生 (附註(ii)) ...	246	—	—	28	274
梁星先生 (附註(ii))	597	—	15,519	31	16,147
于海霞女士 (附註(ii)) ...	510	144	—	32	686
李臻先生 (附註(ii))	433	38	—	24	495
小計	2,631	182	15,519	153	18,485
監事：					
王雙榮先生 (附註(iii)) ..	315	109	15	26	465
婁揚先生 (附註(iii))	365	140	—	16	521
陳銳靈先生 (附註(iii)) ..	120	23	—	19	162
牟善勇先生 (附註(iv)) ..	97	36	—	—	133
小計	897	308	15	61	1,281
合計	3,528	490	15,534	214	19,766

	工資、津貼 及實物福利	業績相關獎金	以股份為基礎 的付款開支	退休金計劃供款 及社會福利	薪酬總額
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2024年12月31日止年度					
執行董事：					
牟善波先生* (附註(i)) ..	846	70	—	38	954
劉國民先生 (附註(ii)) ...	326	—	—	31	357
梁星先生 (附註(ii))	325	—	—	31	356
于海霞女士 (附註(ii)) ...	596	77	3,318	38	4,029
李臻先生 (附註(ii))	589	50	4	32	675
小計	2,682	197	3,322	170	6,371

附錄一

會計師報告

	工資、津貼 及實物福利	業績相關獎金	以股份為基礎 的付款開支	退休金計劃供款 及社會福利	薪酬總額
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
監事：					
王雙榮先生(附註(iii))...	256	162	15	32	465
婁揚先生(附註(iii))...	310	278	—	15	603
陳銳霆先生(附註(iii))...	96	70	—	20	186
牟善勇先生(附註(iv))...	132	13	—	—	145
小計	794	523	15	67	1,399
合計	3,476	720	3,337	237	7,770

	工資、津貼 及實物福利	業績相關獎金	以股份為基礎 的付款開支	退休金計劃供款 及社會福利	薪酬總額
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2025年12月31日止年度					
執行董事：					
牟善波先生*(附註(i))...	832	70	—	38	940
劉國民先生(附註(ii))...	246	118	—	32	396
梁星先生(附註(ii))...	318	25	—	31	374
于海霞女士(附註(ii))...	463	375	—	38	876
李臻先生(附註(ii))...	600	50	359	32	1,041
小計	2,459	638	359	171	3,627
監事：					
夏敦嶺先生(附註(v))...	365	265	—	26	656
王雙榮先生(附註(iii)(v))...	258	186	15	32	491
婁揚先生(附註(iii))...	310	300	—	16	626
陳銳霆先生(附註(iii))...	109	69	—	19	197
牟善勇先生(附註(iv))...	79	116	—	—	195
小計	1,121	936	15	93	2,165
合計	3,580	1,574	374	264	5,792

* 牟善波先生亦為 貴公司最高行政人員。

附註：

- (i) 自2018年1月26日起，牟善波先生一直擔任 貴公司董事長，於2025年6月16日，彼獲調任為 貴公司執行董事。
- (ii) 2025年6月16日，劉國民先生、梁星先生、于海霞女士及李臻先生獲委任為 貴公司執行董事。上表載列劉國民先生、梁星先生、于海霞女士及李臻先生於截至2023年及2024年12月31日止年度以及自2025年1月1日至2025年6月16日期間的薪酬，乃就彼等在擔任 貴公司執行董事前與 貴集團事務管理有關的服務而支付。李臻先生於2023年4月成為 貴集團員工，因此， 貴集團未向其支付截至2022年12月31日止年度的薪酬。
- (iii) 2025年6月16日，王雙榮先生、婁揚先生及陳銳霆先生獲委任為 貴公司監事。上表載列王雙榮先生、婁揚先生及陳銳霆先生於截至2023年及2024年12月31日止年度以及自2025年1月1日至2025年6月16日期間的薪酬，乃就彼等於獲委任為 貴公司監事前為 貴集團提供的服務而支付。
- (iv) 2012年7月24日，牟善勇先生獲委任為 貴公司監事。2025年6月16日，牟善勇先生辭去 貴公司監事職務。
- (v) 於2025年8月6日，夏敦嶺先生獲委任及王雙榮先生辭任監事會會長。夏敦嶺先生截至2025年12月31日止年度的薪酬(乃就彼於獲委任為監事會會長前向 貴集團提供服務而支付)已計入上表。

於2025年8月19日，洪曉明女士、馮國華先生和程林先生獲委任為 貴公司獨立非執行董事，自 貴公司[編纂]及 貴公司股份首次獲批於香港聯合交易所有限公司[編纂]的日期起生效。於2026年3月21日，劉學生先生獲委任及洪曉明女士辭任 貴公司獨立非執行董事。

附錄一

會計師報告

於有關期間概無存在董事、最高行政人員或監事放棄或同意放棄任何薪酬的安排。

10. 五名最高薪酬僱員

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，五名最高薪酬僱員中分別包括一名、一名及兩名董事。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，非貴公司董事、最高行政人員或監事的分別餘下四名、四名和三名最高薪酬僱員的薪酬詳情如下：

	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
工資、津貼及實物福利	6,244	8,872	5,844
業績相關獎金	836	2,492	4,500
以股份為基礎的付款開支	149	4,889	—
退休金計劃供款及社會福利	74	58	50
合計	7,303	16,311	10,394

非董事、非最高行政人員及非監事中薪酬介於以下區間的最高薪酬僱員人數如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
1,000,001港元至1,500,000港元	1	—	—
1,500,001港元至2,000,000港元	1	—	—
2,500,001港元至3,000,000港元	2	1	—
3,000,001港元至3,500,000港元	—	2	1
3,500,001港元至4,000,000港元	—	—	1
4,000,001港元至4,500,000港元	—	—	1
8,000,001港元至8,500,000港元	—	1	—
合計	4	4	3

11. 所得稅

貴集團按實體就其成員所在或經營的司法管轄區內產生的或來源於該等司法管轄區的利潤繳納所得稅。

中國內地

根據《中華人民共和國企業所得稅法》（「企業所得稅法」）及其實施條例，貴公司和貴集團在中國境內的附屬公司適用25%的企業所得稅稅率，除非有權享有以下所述的優惠稅率。

貴集團的若干附屬公司已適用中國國家稅務總局公佈的小型微利企業所得稅優惠政策（「該政策」）。根據中國國家稅務總局公佈的該政策，自2023年1月1日至2027年12月31日，小型微利企業年度應納稅所得額應按25%的減免稅率計算應課稅收入金額，並按20%的減免稅率徵收。

根據企業所得稅法的現行稅法規定，貴集團在中國境內的某些附屬公司，於有關期間，因從事農業經營活動所取得的應納稅所得額，免徵企業所得稅。

大韓民國

大韓民國根據大韓民國當地稅法採用累進稅率制度。自2023年起，對於年度應納稅所得額在2億韓圓至200億韓圓之間的部分，適用19%的稅率；及根據應納稅額徵收10%的地方所得稅。

根據《韓國稅收減免限制法》，位於外國投資區的外國投資製造企業自開始納稅年度起3年內可享受企業所得稅100%免稅，隨後2年內企業所得稅減免50%。部分附屬公司可享受上述政策。

附錄一

會計師報告

西班牙

在西班牙註冊成立的附屬公司需按照西班牙法律規定的25%稅率，就有關期間於西班牙產生的任何應稅利潤繳納所得稅。

	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
當期－中國內地.....	58,557	56,934	67,019
當期－韓國.....	502	7,139	2,306
當期－西班牙.....	6,905	10,487	4,672
遞延(附註19).....	4,555	(5,630)	(3,027)
年內的稅費總額.....	<u>70,519</u>	<u>68,930</u>	<u>70,970</u>

根據 貴公司及其大部分附屬公司註冊地及／或經營所在司法管轄區的法定稅率，除稅前利潤所對應的稅費與實際適用稅率下稅費的調節如下：

	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
除稅前利潤.....	238,234	241,022	253,607
按法定稅率計算的稅費.....	59,559	60,255	63,402
附屬公司間不同稅率的影響.....	1,662	5,595	1,880
毋須課稅的收入.....	(26)	—	—*
稅率增加對期初遞延稅項的影響.....	96	—	(926)
不可扣稅的開支.....	8,909	2,229	2,293
研發開支的額外可扣除準備.....	(481)	(1,014)	—
過往期間動用的稅項損失.....	(12)	(28)	(134)
未確認的可抵扣暫時性差異及 稅項損失.....	<u>812</u>	<u>1,893</u>	<u>4,455</u>
按 貴集團實際稅率計算的 稅項支出.....	<u>70,519</u>	<u>68,930</u>	<u>70,970</u>

* 金額低於人民幣1,000元。

12. 股息

2023年2月20日， 貴公司宣佈向股東派發股息人民幣210,964,000元，其中人民幣141,162,000元、人民幣60,745,000元及人民幣9,057,000元分別於2023年、2024年及2025年支付。

2023年3月29日， 貴公司宣佈向股東派發股息人民幣38,076,000元，其中2023年、2024年及2025年分別支付人民幣23,944,000元、人民幣6,928,000元及人民幣7,204,000元。

2025年1月20日， 貴公司宣佈向股東派發股息人民幣30,000,000元，其中人民幣28,668,000元已於2025年支付。

13. 歸屬於母公司普通股股東的每股盈利

基本每股盈利的計算基於歸屬於母公司普通股股東的年度利潤，計算所用的加權平均普通股數為有關期間已發行普通股的數量。

如附註29所述， 貴公司已轉換為股份有限公司。 貴公司實收資本人民幣261,000,000元相應轉換為261,000,000股每股面值人民幣1.00元的普通股。就計算每股基本及攤薄盈利而言， 貴公司轉換為股份公司前被視為已發行普通股的加權平均數乃假設轉換自2023年1月1日起發生，並按2025年6月轉換中確定的兌換比率釐定。

附錄一

會計師報告

貴集團於有關期間未發行任何具有潛在攤薄效應的普通股。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
盈利			
歸屬於母公司普通股股東的			
利潤(人民幣千元)	139,575	172,092	182,637
股份			
年內已發行普通股的			
加權平均數	194,704,957	217,472,544	254,948,345
每股盈利			
基本及攤薄(人民幣元)	0.72	0.79	0.72

14. 物業、廠房及設備

貴集團

	樓宇	機器	辦公設備及 電子裝置	汽車	永久業權土地	在建工程	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日：							
成本	361,530	438,960	19,303	11,946	8,159	134,036	973,934
累計折舊及減值	(65,449)	(161,225)	(6,442)	(3,719)	—	—	(236,835)
賬面淨值	296,081	277,735	12,861	8,227	8,159	134,036	737,099
於2023年1月1日，扣除累計折舊 及減值	296,081	277,735	12,861	8,227	8,159	134,036	737,099
添置	9,290	23,402	6,092	1,096	—	77,401	117,281
年內計提折舊	(15,756)	(36,332)	(3,688)	(1,172)	—	—	(56,948)
轉撥	101,448	83,825	70	—	—	(185,343)	—
出售	—	(820)	(398)	—	—	—	(1,218)
減值	(6,744)	(2,340)	—	—	—	—	(9,084)
匯兌調整	2,009	3,645	81	17	480	2,726	8,958
於2023年12月31日，扣除累計折舊 及減值	386,328	349,115	15,018	8,168	8,639	28,820	796,088
於2023年12月31日：							
成本	465,138	546,137	25,044	13,083	8,639	28,820	1,086,861
累計折舊及減值	(78,810)	(197,022)	(10,026)	(4,915)	—	—	(290,773)
賬面淨值	386,328	349,115	15,018	8,168	8,639	28,820	796,088

附錄一

會計師報告

	樓宇	機器	辦公設備及 電子裝置	汽車	永久 業權土地	在建工程	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2024年1月1日：							
成本	465,138	546,137	25,044	13,083	8,639	28,820	1,086,861
累計折舊及減值	(78,810)	(197,022)	(10,026)	(4,915)	–	–	(290,773)
賬面淨值	386,328	349,115	15,018	8,168	8,639	28,820	796,088
於2024年1月1日，扣除累計折舊及減值...	386,328	349,115	15,018	8,168	8,639	28,820	796,088
添置	885	30,976	3,664	9,517	–	106,736	151,778
年內計提折舊	(18,989)	(47,709)	(4,025)	(1,644)	–	–	(72,367)
轉撥	42,450	18,658	376	–	–	(61,484)	–
出售	–	(2,345)	(391)	(273)	–	–	(3,009)
匯兌調整	(6,839)	(7,466)	(190)	(79)	(367)	(1,976)	(16,917)
於2024年12月31日，扣除累計折舊及減值...	403,835	341,229	14,452	15,689	8,272	72,096	855,573
於2024年12月31日：							
成本	496,782	570,587	28,042	21,828	8,272	72,096	1,197,607
累計折舊及減值	(92,947)	(229,358)	(13,590)	(6,139)	–	–	(342,034)
賬面淨值	403,835	341,229	14,452	15,689	8,272	72,096	855,573
	樓宇	機器	辦公設備及 電子裝置	汽車	永久業權土地	在建工程	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2025年1月1日：							
成本	496,782	570,587	28,042	21,828	8,272	72,096	1,197,607
累計折舊及減值	(92,947)	(229,358)	(13,590)	(6,139)	–	–	(342,034)
賬面淨值	403,835	341,229	14,452	15,689	8,272	72,096	855,573
於2025年1月1日，扣除累計折舊及減值...	403,835	341,229	14,452	15,689	8,272	72,096	855,573
添置	4,659	34,606	5,044	358	–	74,277	118,944
年內計提折舊	(24,411)	(51,522)	(5,106)	(2,091)	–	–	(83,130)
轉撥	35,794	15,223	2,704	–	–	(53,721)	–
出售	(796)	(1,645)	(244)	(7)	–	–	(2,692)
匯兌調整	4,313	9,358	98	19	779	4,066	18,633
於2025年12月31日，扣除累計折舊及減值...	423,394	347,249	16,948	13,968	9,051	96,718	907,328
於2025年12月31日：							
成本	541,763	627,923	35,299	22,060	9,051	96,718	1,332,814
累計折舊及減值	(118,369)	(280,674)	(18,351)	(8,092)	–	–	(425,486)
賬面淨值	423,394	347,249	16,948	13,968	9,051	96,718	907,328

於截至2023年12月31日止年度，管理層識別出若干已不再使用的樓宇及機器，而其可收回金額被評估為零，因為該等樓宇及機器將被重置或拆除。因此，減值人民幣9,084,000元已於截至2023年12月31日止年度在損益中扣除。

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別約人民幣72,637,000元、人民幣208,344,000元及人民幣191,648,000元的部分樓宇已抵押，作為貴集團獲授若干計息銀行借款的擔保（附註27）。

附錄一

會計師報告

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別約人民幣16,551,000元、人民幣125,115,000元及人民幣109,672,000元的部分廠房及機器已抵押，作為貴集團獲授若干計息銀行借款的擔保(附註27)。

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別約零、人民幣681,000元及人民幣601,000元的部分汽車已抵押，作為貴集團獲授若干計息銀行借款的擔保(附註27)。

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別約零、人民幣4,120,000元及人民幣2,833,000元的部分工具、傢具及裝置已抵押，作為貴集團獲授若干計息銀行借款的擔保(附註27)。

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別約人民幣6,976,000元、人民幣5,293,000元及人民幣3,660,000元的部分機器已抵押，作為貴集團獲授遠東國際融資租賃有限公司計息其他借款的擔保(附註27)。

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面淨值總額分別約人民幣12,613,000元、人民幣11,373,000元及人民幣10,029,000元的部分樓宇未在貴公司各附屬公司名下登記樓宇所有權證書。

貴公司

	樓宇
	人民幣千元
2023年12月31日	
於2023年1月1日：	
成本	5,658
累計折舊及減值	(1,971)
賬面淨值	3,687
於2023年1月1日，扣除累計折舊及減值	3,687
減值	(2,867)
年內計提折舊	(537)
於2023年12月31日，扣除累計折舊及減值	283
於2023年12月31日：	
成本	5,658
累計折舊及減值	(5,375)
賬面淨值	283
	樓宇
	人民幣千元
2024年12月31日	
於2024年1月1日：	
成本	5,658
累計折舊及減值	(5,375)
賬面淨值	283
於2024年1月1日，扣除累計折舊及減值	283
添置	12,911
於2024年12月31日，扣除累計折舊及減值	13,194
於2024年12月31日：	
成本	18,569
累計折舊及減值	(5,375)
賬面淨值	13,194

附錄一

會計師報告

	樓宇
	人民幣千元
2025年12月31日	
於2025年1月1日：	
成本	18,569
累計折舊及減值	(5,375)
賬面淨值	13,194
於2025年1月1日，扣除累計折舊及減值	13,194
添置	2,341
年內計提折舊	(619)
於2025年12月31日，扣除累計折舊及減值	14,916
於2025年12月31日：	
成本	20,910
累計折舊及減值	(5,994)
賬面淨值	14,916

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別約零、人民幣12,911,000元及人民幣12,291,000元的部分樓宇已抵押，作為 貴公司獲授若干計息銀行借款的擔保（附註27）。

15. 租賃

貴集團／ 貴公司作為承租方

貴集團就其經營活動中使用的各類租賃土地、廠房及物業簽訂了租賃合同。對於使用期限為50年的土地使用權租賃，貴集團在取得時已一次性支付全部租金，且根據該等土地使用權合同條款，無需再支付任何後續租金。除上述土地使用權租賃外，其他土地租賃合同的租賃期限一般為3至30年，租賃期限根據具體情況協商確定，包含不同的支付條款和條件，而廠房及物業的一般租賃期限為2至8年。通常，貴集團不得將租賃資產轉讓或轉租給 貴集團以外的人士。

(a) 使用權資產

貴集團使用權資產的賬面值及各有關期間的變動情況如下：

貴集團

	租賃土地	廠房及物業	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日	76,546	13,122	89,668
添置	1,358	2,363	3,721
折舊費用	(2,406)	(6,211)	(8,617)
匯兌調整	—	(46)	(46)
租賃終止	—	(1,021)	(1,021)
於2023年12月31日及2024年1月1日	75,498	8,207	83,705
添置	1,150	3,191	4,341
折舊費用	(2,689)	(6,208)	(8,897)
匯兌調整	—	(102)	(102)
租賃終止	—	(413)	(413)
於2024年12月31日及2025年1月1日	73,959	4,675	78,634
添置	—	15,303	15,303
折舊費用	(3,228)	(5,634)	(8,862)
匯兌調整	—	(141)	(141)
於2025年12月31日	70,731	14,203	84,934

附錄一

會計師報告

貴公司

	租賃土地 人民幣千元
於2023年1月1日	1,557
折舊費用	(38)
於2023年12月31日及2024年1月1日	1,519
折舊費用	(38)
於2024年12月31日及2025年1月1日	1,481
折舊費用	(38)
於2025年12月31日	1,443

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團名下賬面總值分別為人民幣54,687,000元、人民幣53,536,000元及人民幣59,224,000元的部分租賃土地已抵押，作為貴集團獲得的計息銀行借款的擔保（附註27）。

(b) 租賃負債

租賃負債的賬面值及於各有關期間的變動情況如下：

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初賬面值	18,620	12,365	11,370
新租賃	3,721	4,341	15,303
年內確認的利息增加	862	631	993
付款	(9,518)	(4,823)	(8,920)
匯兌調整	(82)	—	(97)
租賃終止	(1,238)	(1,144)	—
年末賬面值	12,365	11,370	18,649
分析如下：			
流動部分			
一年內	4,462	2,895	5,672
非流動部分			
第二年應付款項	1,835	2,004	6,520
第三年至第五年（包括首尾兩年）			
應付款項	2,344	2,398	4,460
五年後應付款項	3,724	4,073	1,997
小計	7,903	8,475	12,977
合計	12,365	11,370	18,649

租賃負債的到期分析詳見歷史財務資料附註39。

(c) 與租賃有關的於損益確認的金額如下：

貴集團

	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
租賃負債利息	862	631	993
使用權資產折舊費用	8,617	8,897	8,862
與短期租賃相關的費用	1,068	1,376	924
低價值資產租賃相關費用	157	320	168
租賃終止收益	(217)	(111)	—
於損益確認的總金額	10,487	11,113	10,947

附錄一

會計師報告

貴公司

	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
使用權資產折舊費用	38	38	38

(d) 租賃的總現金流出於歷史財務資料附註33中披露。

16. 無形資產

貴集團

	軟件	商標	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
2023年12月31日			
於2023年1月1日：			
成本	3,930	301	4,231
累計攤銷及減值	(3,066)	(84)	(3,150)
賬面淨值	864	217	1,081
於2023年1月1日，			
扣除累計攤銷	864	217	1,081
添置	488	—	488
年內計提攤銷	(574)	(22)	(596)
匯兌調整	26	2	28
於2023年12月31日，			
扣除累計攤銷	804	197	1,001
於2023年12月31日：			
成本	4,580	307	4,887
累計攤銷及減值	(3,776)	(110)	(3,886)
賬面淨值	804	197	1,001
2024年12月31日			
於2024年1月1日：			
成本	4,580	307	4,887
累計攤銷	(3,776)	(110)	(3,886)
賬面淨值	804	197	1,001
於2024年1月1日，扣除累計攤銷 .	804	197	1,001
添置	800	—	800
年內計提攤銷	(411)	(22)	(433)
匯兌調整	(14)	(1)	(15)
於2024年12月31日，扣除累計攤銷	1,179	174	1,353
於2024年12月31日：			
成本	5,247	303	5,550
累計攤銷	(4,068)	(129)	(4,197)
賬面淨值	1,179	174	1,353
2025年12月31日			
於2025年1月1日：			
成本	5,247	303	5,550
累計攤銷	(4,068)	(129)	(4,197)
賬面淨值	1,179	174	1,353
於2025年1月1日，扣除累計攤銷 .	1,179	174	1,353
添置	873	—	873
年內計提攤銷	(642)	(22)	(664)
匯兌調整	65	2	67
於2025年12月31日，扣除累計攤銷	1,475	154	1,629

附錄一

會計師報告

	軟件 人民幣千元	商標 人民幣千元	合計 人民幣千元
於2025年12月31日：			
成本	6,422	312	6,734
累計攤銷	(4,947)	(158)	(5,105)
賬面淨值	1,475	154	1,629
貴公司			
	軟件 人民幣千元	商標 人民幣千元	合計 人民幣千元
2023年12月31日			
於2023年1月1日：			
成本	53	200	253
累計攤銷	—	(18)	(18)
賬面淨值	53	182	235
於2023年1月1日，			
扣除累計攤銷	53	182	235
添置	91	—	91
年內計提攤銷	(43)	(20)	(63)
於2023年12月31日，			
扣除累計攤銷	101	162	263
於2023年12月31日：			
成本	144	200	344
累計攤銷	(43)	(38)	(81)
賬面淨值	101	162	263
2024年12月31日			
於2024年1月1日：			
成本	144	200	344
累計攤銷	(43)	(38)	(81)
賬面淨值	101	162	263
於2024年1月1日，			
扣除累計攤銷	101	162	263
添置	223	—	223
年內計提攤銷	(67)	(20)	(87)
於2024年12月31日，			
扣除累計攤銷	257	142	399
於2024年12月31日：			
成本	367	200	567
累計攤銷	(110)	(58)	(168)
賬面淨值	257	142	399
2025年12月31日			
於2025年1月1日：			
成本	367	200	567
累計攤銷	(110)	(58)	(168)
賬面淨值	257	142	399
於2025年1月1日，			
扣除累計攤銷	257	142	399
添置	191	—	191
年內計提攤銷	(241)	(20)	(261)
於2025年12月31日，			
扣除累計攤銷	207	122	329
於2025年12月31日：			
成本	558	200	758
累計攤銷	(351)	(78)	(429)
賬面淨值	207	122	329

附錄一

會計師報告

17. 金融投資

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動：			
通過其他全面收益按公允價值計量的權益投資			
非上市股權投資 (附註(a))			
蘇州一兮生物技術有限公司	7,066	9,437	8,872
流動：			
通過損益按公允價值計量的			
金融資產			
結構性存款 (附註(b))	15,139	—	5,013
債務投資 (附註(c))	5,025	995	—
流動金融投資總額	20,164	995	5,013

貴公司

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
指定為通過其他全面收益按公允價值計量的權益投資			
非上市股權投資 (附註(a))			
蘇州一兮生物技術有限公司	7,066	9,437	8,872

附註：

- (a) 蘇州一兮生物技術有限公司的股權投資已不可撤銷地指定為通過其他全面收益按公允價值計量，因 貴集團認為該投資具有戰略性質。
- (b) 結構性存款由中國內地銀行發行。由於其合同現金流量並非僅限於本金和利息的支付，因此被強制分類為通過損益按公允價值計量的金融資產。
- (c) 賬面值為人民幣5,025,000元的債務投資為 貴集團購買的按固定利率計息的三年期政府債券，該債券於2021年11月1日購買，並於2024年11月1日贖回，贖回日收取利息。
- 賬面值為人民幣995,000元的債務投資為 貴集團購買的按固定利率計息的68天政府債券，該債券於2024年12月20日購買，並於2025年2月26日到期贖回，贖回日收取利息。

18. 生物資產

(A) 業務性質

貴集團擁有的奶牛及奶羊主要用於產奶。

貴集團的奶牛包括小母牛、小牛和產奶牛，奶羊則包括羔羊、小山羊、種羊以及產奶羊。於各有關期間末持有的小母牛、小牛、羔羊和小山羊，指未產下其第一胎小牛或羔羊的奶牛和奶羊。

附錄一

會計師報告

下表載列截至所示日期我們奶牛和奶羊的數量。

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
奶牛			
產奶牛	1,729	1,854	2,302
小母牛和小牛	2,318	1,949	2,348
奶牛總數	4,047	3,803	4,650
奶羊			
羔羊和小羊	7,000	2,230	2,329
種羊	130	112	100
產奶羊	1,865	5,428	6,867
奶羊總數	8,995	7,770	9,296

通常，娟珊小牛在約16個月月齡時進行人工授精，荷斯坦小牛在約13個月月齡時進行人工授精。人工授精成功後約9個月，小牛出生，奶牛開始產奶，產奶期隨之開始。產奶牛通常產奶約305天至325天，隨後進入約70天的干奶期。

通常，羔羊在出生後2個月內轉為小羊，並在約8月齡時進行人工授精。人工授精成功後約5個月，羔羊出生，奶羊開始產原料奶，產奶期隨之開始。產奶羊通常產奶約210天，隨後進入約60天的干奶期。

當小母牛和小羊開始產奶時，根據轉移日估計公允價值，將其轉入產奶牛和產奶羊類別。

(B) 奶牛和奶羊的價值

於各有關期間末奶牛的價值如下：

	小母牛和小牛	產奶牛	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日的結餘	51,150	—	51,150
因購買增加	13,052	19,338	32,390
因飼養(飼料成本及其他)增加	31,341	—	31,341
轉撥	(33,658)	33,658	—
因出售減少	(345)	(383)	(728)
生物資產公允價值減出售成本變動	(11,201)	(9,773)	(20,974)
於2023年12月31日及2024年1月1日			
的結餘	50,339	42,840	93,179
因購買增加	2,725	338	3,063
因飼養(飼料成本及其他)增加	35,532	—	35,532
轉撥	(38,583)	38,583	—
因出售減少	(1,222)	(7,149)	(8,371)
生物資產公允價值減出售成本變動	(14,542)	(39,822)	(54,364)
於2024年12月31日及2025年1月1日			
的結餘	34,249	34,790	69,039
因飼養(飼料成本及其他)增加	37,173	—	37,173
轉撥	(25,893)	25,893	—
因出售減少	(890)	(1,000)	(1,890)
生物資產公允價值減出售成本變動	(4,020)	(12,422)	(16,442)
於2025年12月31日的結餘	40,619	47,261	87,880

附錄一

會計師報告

於各有關期間末產奶羊的價值如下：

	羔羊和小羊	種羊	產奶羊	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日的結餘	13,033	273	794	14,100
因購買增加	6,519	115	—	6,634
因飼養（飼料成本及其他）增加	12,756	—	—	12,756
轉撥	(7,756)	457	7,299	—
因出售減少	(216)	(71)	(441)	(728)
生物資產公允價值減出售				
成本變動	(10,754)	(137)	(1,684)	(12,575)
於2023年12月31日及				
2024年1月1日的結餘	13,582	637	5,968	20,187
因購買增加	—	244	—	244
因飼養（飼料成本及其他）增加	12,612	—	—	12,612
轉撥	(24,160)	50	24,110	—
因出售減少	(518)	(22)	(877)	(1,417)
生物資產公允價值減出售				
成本變動	2,719	131	(11,008)	(8,158)
於2024年12月31日及				
2025年1月1日的結餘	4,235	1,040	18,193	23,468
因購買增加	8,913	450	—	9,363
因飼養（飼料成本及其他）增加	5,842	—	—	5,842
轉撥	(9,383)	78	9,305	—
因出售減少	(186)	(47)	(972)	(1,205)
生物資產公允價值減出售				
成本變動	(6,440)	(681)	(5,004)	(12,125)
於2025年12月31日的結餘	2,981	840	21,522	25,343

貴集團在中國內地的奶牛和奶羊由獨立的合資格專業評估機構——仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）進行獨立評估。母牛、小牛及奶羊的公允價值減去出售成本，乃參考具有相似年齡、品種及遺傳品質的同類資產的市場價格釐定，因相關市場價格可獲得。由於中國內地地區無可售奶牛的活躍市場，奶牛的公允價值採用多期超額收益法釐定，該方法基於該等奶牛未來產生的現金流折現值。

附錄一

會計師報告

(C) 所用估值技術及生物資產估值主要輸入數據的描述

生物資產的公允價值計量歸屬於公允價值層級中的第三級。以下為生物資產估值所用估值技術及重大不可觀察輸入數據概要：

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量的相互關係
小母牛和小牛.....	於各報告日期前6個月內購買的小母牛，其公允價值乃通過加上從購買日期至報告日期的飼料成本作出調整後釐定。	於2023年、2024年及2025年12月31日，14個月大的荷斯坦小母牛的估計當地市場售價分別為每頭人民幣19,300元、人民幣18,800元及人民幣19,300元。	所用的估計當地市場售價增加，會導致小母牛及小牛的公允價值增加，反之亦然。
	就小牛及餘下小母牛而言，14個月大的小母牛的公允價值乃參考活躍交易市場的市價釐定。	於2023年、2024年及2025年12月31日，14個月大的娟珊小母牛的估計當地市場售價分別為每頭人民幣18,800元、人民幣18,300元及人民幣19,100元。	
	14個月以上的小母牛的公允價值乃通過加上將小母牛從14個月大飼養至相應特定年齡所需的飼養成本及飼養員所要求的估計利潤釐定。		
	14個月以下的小母牛的公允價值及小牛的公允價值乃通過減去將小母牛或小牛從相應特定年齡飼養至14個月大所需的飼養成本及飼養員所要求的利潤釐定。		
產奶牛	產奶牛的公允價值乃採用多期超額收益法釐定，該方法基於該等產奶牛未來產生的現金流量折現值。	於2023年、2024年及2025年12月31日，估值過程中使用的每公斤原料奶的荷斯坦成年母牛的估計飼料成本分別介乎人民幣2.51元至人民幣2.77元、人民幣2.51元至人民幣2.77元及人民幣2.51元至人民幣2.77元。	所用的每公斤原料奶的估計飼料成本增加，會導致產奶牛的公允價值減少，反之亦然。
		於2023年、2024年及2025年12月31日，估值過程中使用的每公斤原料奶的娟珊成年母牛的估計飼料成本分別介乎人民幣3.48元至人民幣3.84元、人民幣3.26元至人民幣3.60元及人民幣3.33元至人民幣3.68元。	

附錄一

會計師報告

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量的相互關係
		一頭產奶牛可有多達六個泌乳週期。 於2023年、2024年及2025年12月31日，在每個泌乳週期內，每頭荷斯坦成年母牛的估計日均產奶量分別介乎27.57公斤至31.92公斤、27.52公斤至31.92公斤及28.39公斤至31.92公斤。 於2023年、2024年及2025年12月31日在六個泌乳週期的預估期間內，每個泌乳週期內每頭娟珊成年母牛的估計日均產奶量分別介乎17.08公斤至25.62公斤、16.91公斤至25.62公斤及17.08公斤至25.62公斤。 於2023年、2024年及2025年12月31日，娟珊成年母牛每公斤原料奶的估計平均價格分別介乎人民幣6.12元至人民幣6.76元、人民幣5.79元至人民幣6.40元及人民幣6.04元至人民幣6.67元。 於2023年、2024年及2025年12月31日，荷斯坦成年母牛每公斤原料奶的估計平均價格分別介乎人民幣4.86元至人民幣5.36元、人民幣4.56元至人民幣5.03元及人民幣4.56元至人民幣5.03元。 於2023年、2024年及2025年12月31日，估計未來現金流量所用的貼現率分別為13%、13%及13%。	所用的每頭估計日均產奶量增加，會導致產奶牛的公允價值增加，反之亦然。 所用的原料奶估計平均價格增加，會導致產奶牛的公允價值增加，反之亦然。 所用的估計貼現率增加，會導致產奶牛的公允價值計量減少，反之亦然。

附錄一

會計師報告

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量的相互關係
羔羊和小山羊.....	羔羊和小山羊的公允價值乃參考當地市場售價釐定。	於2023年、2024年及2025年12月31日，每頭羔羊和小山羊的估計當地市場售價分別介乎人民幣500元至人民幣2,100元、人民幣460元至人民幣2,500元及人民幣450元至人民幣2,500元。	所用的估計當地市場售價增加，會導致羔羊和小山羊的公允價值增加，反之亦然。
羔羊和小綿羊.....	羔羊和小綿羊的公允價值乃參考當地市場售價釐定。	於2025年12月31日，每頭羔羊和小綿羊的估計當地市場售價介乎人民幣1,000元至人民幣2,200元。	所用的估計當地市場售價增加，會導致羔羊和小綿羊的公允價值增加，反之亦然。
種羊	種羊的公允價值乃參考當地市場售價釐定。	於2023年、2024年及2025年12月31日，種羊的估計當地市場售價分別為每頭人民幣10,000元、人民幣12,000元及人民幣12,000元。	所用的估計當地市場售價增加，會導致種羊的公允價值增加，反之亦然。
種綿羊	種綿羊的公允價值乃參考當地市場售價釐定。	於2025年12月31日，種綿羊的估計當地市場售價為每頭人民幣15,000元。	所用的估計當地市場售價增加，會導致種綿羊的公允價值增加，反之亦然。
產奶羊	產奶羊的公允價值乃參考當地市場售價釐定。	於2023年、2024年及2025年12月31日，產奶羊的估計當地市場售價分別為每頭人民幣3,200元、人民幣3,500元及人民幣3,500元。	所用的估計當地市場售價增加，會導致產奶羊的公允價值增加，反之亦然。
產奶綿羊.....	產奶綿羊的公允價值乃參考當地市場售價釐定。	於2025年12月31日，產奶綿羊的估計當地市場售價為人民幣4,000元。	所用的估計當地市場售價增加，會導致產奶綿羊的公允價值增加，反之亦然。

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別為人民幣27,538,000元、人民幣18,018,000元及人民幣20,600,000元的若干生物資產已抵押，作為貴集團獲授計息銀行借款的擔保（附註27）。

附錄一

會計師報告

19. 遞延稅項

有關期間內遞延稅項資產和負債的變動情況如下：

貴集團

遞延稅項資產

	資產減值	租賃負債	遞延銷售激勵	未實現利潤	可用於抵銷 未來應納稅 利潤的虧損	其他	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日	2,570	2,286	33,445	12,148	7,261	984	58,694
年內於損益記入／(計提) 遞延稅項....	1,484	(1,185)	(11,763)	6,562	(1,037)	518	(5,421)
匯兌調整.....	8	(8)	—	—	130	16	146
於2023年12月31日，遞延稅項							
資產總值.....	4,062	1,093	21,682	18,710	6,354	1,518	53,419
年內於損益記入／(計提) 遞延稅項....	748	(283)	(10,534)	8,544	6,548	(263)	4,760
匯兌調整.....	(26)	—	—	—	(99)	(6)	(131)
於2024年12月31日，遞延稅項							
資產總值.....	4,784	810	11,148	27,254	12,803	1,249	58,048
年內於損益記入／(計提) 遞延稅項....	1,472	1,556	2,282	(3,750)	3,869	(467)	4,962
匯兌調整.....	9	(5)	—	—	192	6	202
於2025年12月31日，遞延稅項							
資產總值.....	6,265	2,361	13,430	23,504	16,864	788	63,212

遞延稅項負債

	使用權資產	收購附屬公司 產生的公允 價值調整	權益工具的 公允價值變動	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日	2,363	1,033	1,276	4,672
年內於損益記入／(計提) 遞延稅項.....	(778)	(115)	27	(866)
匯兌調整.....	(1)	—	—	(1)
於2023年12月31日，遞延稅項負債總額.....	1,584	918	1,303	3,805
年內於損益記入遞延稅項.....	(721)	(114)	(35)	(870)
年內於其他全面收益計提遞延稅項	—	—	593	593
匯兌調整.....	(20)	—	—	(20)
於2024年12月31日，遞延稅項負債總額.....	843	804	1,861	3,508
年內於損益計提／(記入) 遞延稅項.....	2,047	(114)	2	1,935
年內於其他全面收益記入遞延稅項	—	—	(141)	(141)
匯兌調整.....	(27)	—	—	(27)
於2025年12月31日，遞延稅項負債總額.....	2,863	690	1,722	5,275

附 錄 一

會 計 師 報 告

為便於列報，某些遞延稅項資產和負債已在財務狀況表中抵銷。以下是 貴集團為財務報告目的對遞延稅項結餘的分析：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
綜合財務狀況表中確認的 遞延稅項資產淨額	51,931	57,121	58,654
綜合財務狀況表中確認的 遞延稅項負債淨額	2,317	2,581	717

以下項目未確認遞延稅項資產：

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
稅項損失	16,097	18,441	36,061
可抵扣暫時性差異	3,719	3,793	5,286
合計	19,816	22,234	41,347

於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團於中國內地的稅項損失分別為人民幣16,097,000元、人民幣18,441,000元及人民幣36,061,000元，該等損失將於一至五年內到期，可用於抵銷未來應課稅利潤。由於不大可能有應課稅利潤可用於抵扣該等稅項損失，故並未就該等損失確認遞延稅項資產。

貴公司

遞延稅項資產

	可用於抵銷未來應納稅利潤的虧損 人民幣千元
於2023年1月1日	4
年內於損益計提遞延稅項	(4)
於2023年12月31日，遞延稅項資產總值	—
年內於損益記入遞延稅項	—
於2024年12月31日，遞延稅項資產總值	—
年內於損益記入遞延稅項	2,473
於2025年12月31日，遞延稅項資產總值	2,473

遞延稅項負債

	權益工具的公允價值變動 人民幣千元
於2023年1月1日	1,267
年內於其他全面收益記入遞延稅項	—
於2023年12月31日，遞延稅項負債總額	1,267
年內於其他全面收益計提遞延稅項	592
於2024年12月31日，遞延稅項負債總額	1,859
年內於其他全面收益記入遞延稅項	(141)
於2025年12月31日，遞延稅項負債總額	1,718

附錄一

會計師報告

為便於列報，某些遞延稅項資產和負債已在財務狀況表中抵銷。以下是 貴公司為財務報告目的對遞延稅項結餘的分析：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴公司財務狀況表中確認的 遞延稅項資產淨額	—	—	755
貴公司財務狀況表中確認的 遞延稅項負債淨額	1,267	1,859	—

以下項目未確認遞延稅項資產：

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
稅項損失	—	6,827	22,650
可抵扣暫時性差異	2,900	2,874	4,134
合計	2,900	9,701	26,784

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴公司於中國內地的稅項損失分別為零、人民幣6,827,000元及人民幣22,650,000元，該等損失將於一至五年內到期，可用於抵銷未來應課稅利潤。由於不大可能有應課稅利潤可用於抵扣該等稅項損失，故並未就該等損失確認遞延稅項資產。

20. 庫存

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料	405,698	460,801	479,459
在製品	183,292	160,857	155,516
製成品	106,856	136,874	108,125
其他材料	23,008	29,380	35,589
	718,854	787,912	778,689

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團賬面總值分別約為人民幣11,282,000元、人民幣5,519,000元及零的若干存貨已抵押，作為 貴集團獲授計息其他借款的擔保（附註27）。

21. 貿易應收款項及應收票據

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項	56,865	50,529	58,300
減值	(3,001)	(3,049)	(4,826)
貿易應收款項，淨額	53,864	47,480	53,474
應收票據	5,665	8,789	3,770
貿易應收款項及應收票據	59,529	56,269	57,244

貴集團對產品銷售（不包括現金及信用卡銷售）採取預收貨款政策，但部分主要客戶可享受信用銷售條款。貴集團向此類客戶授予的信用期限通常為發票開具之日起一至六個月。貴集團致力於嚴格控制貿易應收款項，以最大限度降低信用風險。逾期賬款由高級管理層定期審查。鑒於上述情況及 貴集團貿易應收款項及應收票據涉及大量多元化客戶，不存在顯著的信用風險集中。貴集團未就貿易應收款項結餘持有任何抵押品或其他信用增強措施。貿易應收款項不計利息。

附錄一

會計師報告

貴集團的貿易應收款項包括應收 貴公司控股股東控制的實體的款項，該等款項應按各方協商的條款償付，進一步詳情載於歷史財務資料附註36。

於各有關期間末，貴集團基於收益確認日期的貿易應收款項（扣除損失準備）的賬齡分析如下：

	12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
12個月內	53,040	45,915	48,528
第13至第24個月	764	1,563	4,437
第25至第36個月	60	2	509
	<u>53,864</u>	<u>47,480</u>	<u>53,474</u>

貿易應收款項減值損失準備的變動情況如下：

	12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
年初	3,566	3,001	3,049
減值損失／(減值損失撥回)， 淨額(附註7)	(565)	48	1,741
匯兌調整	—	—	36
年末	<u>3,001</u>	<u>3,049</u>	<u>4,826</u>

有關期間虧損準備的增加／減少主要是由於賬齡超過一年的貿易應收款項賬面總值增加／減少所致。

在各有關期間末，使用準備矩陣對預期信用損失進行減值分析。準備率基於具有相似損失模式的各類客戶群體的賬齡分析釐定。該計算反映了基於概率加權的結果、資金時間價值以及截至各有關期間末可獲得的關於過去事件、當前狀況及未來經濟條件預測的合理且可支持的信息。下表列示 貴集團貿易應收款項的信用風險暴露情況，採用準備矩陣進行分析：

於2023年12月31日

	賬齡				
	12個月以內	第13至 第24個月	第25至 第36個月	超過36個月	合計
集體計提：					
預期信用損失率	4.06%	30.80%	65.57%	100.00%	5.28%
賬面總值(人民幣千元)	55,285	1,104	175	301	56,865
預期信用損失(人民幣千元)	2,245	340	115	301	3,001

於2024年12月31日

	賬齡				
	12個月以內	第13至 第24個月	第25至 第36個月	超過36個月	合計
集體計提：					
預期信用損失率	4.03%	29.48%	52.63%	100.00%	6.03%
賬面總值(人民幣千元)	47,841	2,217	5	466	50,529
預期信用損失(人民幣千元)	1,926	654	3	466	3,049

於2025年12月31日

	賬齡				
	12個月以內	第13至 第24個月	第25至 第36個月	超過36個月	合計
集體計提：					
預期信用損失率	3.96%	29.00%	51.77%	100.00%	8.28%
賬面總值(人民幣千元)	50,529	6,249	1,056	466	58,300
預期信用損失(人民幣千元)	2,001	1,812	547	466	4,826

貴集團的應收票據賬齡均為一年內且既未逾期亦無減值。

附錄一

會計師報告

於2023年、2024年及2025年12月31日，貴集團向其若干供應商背書賬面值分別為人民幣4,664,000元、人民幣5,895,000元和人民幣1,500,000元的中國內地若干應收票據（「背書票據」），以結清應付該等供應商的貿易應付款項（「背書」）。董事認為，貴集團已保留大部分風險及回報，包括有關背書票據的違約風險，因此，其持續確認背書票據的所有賬面值及已結清的關聯貿易應付款項。背書後，貴集團並無保留任何使用背書票據的權利，包括出售、轉讓或抵押背書票據予任何其他第三方的權利。

於2023年、2024年及2025年12月31日，獲中國內地銀行接納的賬面值合共分別為人民幣57,803,000元、零和零的若干應收票據（「貼現票據」）乃貼現予中國內地的銀行。根據《中華人民共和國票據法》，如中國內地銀行出現違約，貼現票據的持有人有權向貴集團追索（「繼續涉入」）。董事認為，貴集團尚未轉移有關貼現票據的絕大部分風險及回報。貴集團繼續涉入貼現票據產生的損失和購回該等貼現票據的未貼現金流量的最大風險承擔等於其賬面值。董事認為，貴集團繼續涉入貼現票據的公允價值並不重大。於2023年、2024年及2025年12月31日，從貼現票據貼現收取的所得款項人民幣57,803,000元、零和零入賬列為計息銀行及其他借款，原因是董事認為貴集團已保留大部分風險及回報，包括有關該貼現票據的違約風險。

22. 預付款項、其他應收款項及其他資產

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
即期：			
預付款項.....	28,903	27,089	27,363
應收增值稅和預付其他稅款.....	24,917	38,627	38,391
按金.....	22,212	21,815	20,587
預付[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他應收款項.....	20,766	24,560	28,537
	96,798	112,091	118,325
減值準備.....	(3,256)	(3,215)	(3,212)
合計－即期.....	93,542	108,876	115,113
非即期：			
長期預付款項.....	71,965	12,466	25,730
合計.....	165,507	121,342	140,843

貴公司

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
即期：			
預付款項.....	—	881	605
應收增值稅和預付其他稅款.....	—	1,167	2,214
應收附屬公司款項.....	240,478	271,697	252,909
應收股息.....	20,143	55,256	42,086
按金.....	—	—	20
預付[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他應收款項.....	2,871	748	16
	263,492	329,749	301,297
減值準備.....	(33)	(8)	—*
合計－即期.....	263,459	329,741	301,297
非即期			
長期預付款項.....	—	—	1,308
合計.....	263,459	329,741	302,605

* 金額低於人民幣1,000元。

附錄一

會計師報告

按金及其他應收款項的減值乃按12個月預期信用損失或全期預期信用損失計量，視乎信用風險自初始確認以來有否顯著增加而定。倘應收款項的信用風險自初始確認以來已顯著增加，則減值按全期預期信用損失計量。應收附屬公司款項為無抵押、免息及須按要求償還。

存款及其他應收款項的準備調節如下：

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初	3,122	3,256	3,215
減值損失／(減值損失撥回)，			
淨額(附註7)	134	(41)	(3)
年末	3,256	3,215	3,212

貴公司

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初	15	33	8
減值損失／(減值損失撥回)，			
淨額	18	(25)	(8)
年末	33	8	—*

* 金額低於人民幣1,000元

23. 現金及現金等價物、定期存款及受限制現金

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
現金及銀行結餘	407,324	394,872	563,813
定期存款	14,830	25,595	31,120
小計	422,154	420,467	594,933
減：			
原到期日超過三個月的定期存款：			
即期部分	8,160	5,595	11,120
非即期部分	—	20,000	20,000
受限制現金			
即期部分	67,204	57,772	91,984
合計	346,790	337,100	471,829
以下列貨幣計值			
人民幣	402,615	400,627	575,976
歐元	10,327	6,930	10,934
韓圓	9,212	12,910	8,023
合計	422,154	420,467	594,933

附錄一

會計師報告

貴公司

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
即期			
現金及銀行結餘	10,829	3,566	2,410

人民幣不可自由兌換為其他貨幣，然而，根據中國內地的外匯管理條例及外匯結算、購匯和付匯管理規定，貴集團可通過經授權開展外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行現金按每日銀行存款利率以浮動利率賺取利息。長期定期存款存期為三年，短期存款存期為一天至十二個月不等，取現期限視貴集團的即期現金需求而定，並按各自的存款利率賺取利息。銀行結餘、定期存款和受限制現金存放在信譽良好且近期並無違約記錄的銀行。

於2023年、2024年及2025年12月31日，受限制現金分別為人民幣684,000元、人民幣150,000元及人民幣9,217,000元與貴集團的應付票據有關。

於2023年、2024年及2025年12月31日，受限制現金分別為人民幣66,520,000元、人民幣57,622,000元及人民幣82,767,000元已抵押，作為計息銀行及其他借款的擔保(附註27)。

24. 貿易應付款項及應付票據

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項	257,716	262,277	254,569
應付票據	6,120	1,275	13,970
合計	263,836	263,552	268,539

於各有關期間末，貿易應付款項的賬齡分析(以收取商品或服務日期為依據)如下：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
12個月內	189,284	182,830	175,784
第13至第24個月	2,966	12,511	2,525
第25至第36個月	1,166	2,315	10,622
36個月以上	64,300	64,621	65,638
合計	257,716	262,277	254,569

貴公司

於各有關期間末，根據收到商品或服務日期對貿易應付款項進行的賬齡分析如下：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
12個月內	15	—	45
第13至第24個月	31	15	—
第25至第36個月	—	31	15
36個月以上	—	—	31
	46	46	91

附錄一

會計師報告

貴集團的貿易應付款項包括應付關聯方的款項，該等款項應按照各方協商一致的條款償付，具體詳情載於歷史財務資料附註36。

貿易應付款項為無息款項，通常在收到增值稅發票後90天內結算。

25. 其他應付款項及應計費用

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延收入.....	1,963	5,264	8,067
應付工資和福利.....	36,469	44,959	44,224
其他應付稅款.....	30,061	29,947	46,501
已收按金.....	18,491	27,707	29,935
應計支出.....	25,317	37,988	39,958
購買長期資產的應付款項.....	84,636	71,291	80,742
來自關連方的貸款.....	22,376	14,165	9,165
收購非控股權益的應付款項.....	42,878	5,480	4,980
應付股息.....	113,934	16,261	1,332
其他應付款項.....	20,578	5,572	6,914
合計.....	396,703	258,634	271,818

貴公司

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付工資和福利.....	766	1,231	1,276
其他應付稅款.....	544	73	128
應付附屬公司款項.....	406,447	501,480	518,850
應計支出.....	469	—	1,472
來自關聯方的貸款.....	2,376	2,376	2,376
收購非控股權益的應付款項.....	32,592	4,980	4,980
應付股息.....	83,934	16,261	1,332
其他應付款項.....	2,546	—	1,104
合計.....	529,674	526,401	531,518

上述所有金融負債均為無抵押、免息及須按要求償還。

貴集團的其他應付款項及應計費用包括應付關聯方的款項，該等款項須按相關訂約方共同協定的條款償還，進一步詳情載於歷史財務資料附註36。

26. 合同負債

	1月1日	12月31日		
	2023年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
乳製品銷售.....	141,994	176,565	148,389	162,105
遞延銷售激勵.....	134,743	87,541	46,336	50,017
合計.....	276,737	264,106	194,725	212,122

有關期間合同負債的增加／減少主要是由於就銷售乳製品收取的短期墊款增加／減少所致，惟截至2023年12月31日止年度則因遞延銷售激勵減少所致。

附錄一

會計師報告

27. 計息銀行及其他借款

貴集團

於2023年12月31日			
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
即期			
銀行貸款－有擔保.....	2.50%至4.80%	2024年	169,004
其他借款－有擔保*.....	1.25%至12.00%	2024年	138,617
其他借款－無擔保***.....	3.45%	2024年	21,300
長期銀行貸款的即期部分－有擔保.....	1.10%至6.00%	2024年	73,341
長期其他借款的即期部分－有擔保**.....	5.06%至7.32%	2024年	10,010
合計－即期.....			412,272
非即期			
銀行貸款－有擔保.....	1.10%至6.00%	2025年至2034年	239,090
其他借款－有擔保**.....	5.06%至7.32%	2025年至2026年	8,598
合計－非即期.....			247,688
合計.....			659,960

貴集團

於2024年12月31日			
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
即期			
銀行貸款－有擔保.....	1.93%至6.00%	2025年	202,479
銀行貸款－無擔保.....	3.60%至4.00%	2025年	30,000
其他借款－有擔保*.....	2.40%至12.00%	2025年	166,193
其他借款－無擔保***.....	3.00%	2025年	36,606
長期銀行貸款的即期部分－有擔保.....	1.10%至6.00%	2025年	66,909
長期其他借款的即期部分－有擔保**.....	7.32%	2025年	6,587
合計－即期.....			508,774
非即期			
銀行貸款－有擔保.....	1.10%至6.00%	2026年至2039年	198,007
其他借款－有擔保**.....	7.32%	2026年	2,011
合計－非即期.....			200,018
合計.....			708,792

於2025年12月31日			
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
即期			
銀行貸款－有擔保.....	1.97%至3.65%	2026年	195,611
銀行貸款－無擔保.....	3.30%至3.60%	2026年	30,000
其他借款－有擔保*.....	1.30%至3.13%	2026年	191,204
其他借款－無擔保***.....	3.35%	2026年	21,079
長期銀行貸款的即期部分－有擔保.....	1.10%至4.90%	2026年	62,099
長期其他借款的即期部分－有擔保**.....	7.32%	2026年	2,011
合計－即期.....			502,004

附錄一

會計師報告

	於2025年12月31日		
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
非即期			
銀行貸款－有擔保.....	1.10%至4.90%	2027年至2039年	198,349
合計			700,353

* 於各有關期間，貴集團將若干應收票據及信用證貼現予銀行以換取現金。貴集團保留了重大風險及回報，包括與該等已貼現票據相關的違約風險，因此，貴集團繼續確認該等應收票據的全額賬面價值及自銀行收到的相關現金為有抵押其他借款，相應的貼現費用記錄為利息開支。進一步詳情載於歷史財務資料附註21。

** 於各有關期間，有抵押其他借款由遠東國際融資租賃有限公司提供，以貴集團的若干機器作為抵押。

*** 於2023年、2024年及2025年12月31日，無抵押其他借款乃來自青島康旺投資管理有限公司，該公司為貴公司控股股東控制的實體。進一步詳情載於歷史財務資料附註36。

貴集團

借款的賬面金額以下貨幣計價：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
人民幣	542,658	606,136	568,616
韓圓	33,233	25,954	21,777
歐元	84,069	76,702	109,960
	659,960	708,792	700,353

按利率類型劃分的借款賬面金額分析如下：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
固定利率.....	630,924	581,477	605,054
浮動利率.....	29,036	127,315	95,299
合計	659,960	708,792	700,353

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分析如下：			
應償還銀行貸款：			
一年內	242,345	299,388	287,710
第二年	60,194	67,697	57,948
第三年至第五年(包括首尾兩年).....	143,285	93,671	106,976
五年後	35,611	36,639	33,425
小計	481,435	497,395	486,059
應償還其他借款：			
一年內	169,927	209,386	214,294
第二年	6,587	2,011	—
第三年至第五年(包括首尾兩年).....	2,011	—	—
小計	178,525	211,397	214,294
合計	659,960	708,792	700,353

附錄一

會計師報告

貴集團資產（為與 貴集團銀行及其他借款有關的證券）於各有關期間末的賬面值如下：

	附註	12月31日		
		2023年	2024年	2025年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
樓宇及設備.....	14	96,164	343,553	308,414
租賃土地.....	15	54,687	53,536	59,224
生物資產.....	18	27,538	18,018	20,600
存貨.....	20	11,282	5,519	—
於附屬公司的投資.....		—	21,722	21,722
受限制現金.....	23	66,520	57,622	82,767

於2023年、2024年及2025年12月31日， 貴集團分別為人民幣318,439,000元、人民幣346,767,000元及零的若干銀行貸款由牟善波先生擔保，或由牟善波先生與 貴公司或 貴公司若干附屬公司共同擔保。

牟先生向 貴集團提供的擔保已於2025年9月悉數解除。

貴公司

	於2023年12月31日		
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
即期			
其他借款－無擔保.....	3.45%	2024年	21,300
	於2024年12月31日		
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
即期			
其他借款－無擔保.....	3.35%	2025年	36,606
長期銀行貸款即期部分－有擔保.....	3.55%至4.40%	2025年	5,518
			42,124
非即期			
銀行貸款－有擔保.....	3.55%至4.40%	2026年至2039年	18,555
合計.....			60,679
	於2025年12月31日		
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
即期			
其他借款－無擔保.....	3.00%	2026年	21,079
長期銀行貸款即期部分－有擔保.....	3.55%至4.05%	2026年	542
			21,621
非即期			
銀行貸款－有擔保.....	3.55%至4.05%	2027年至2039年	8,962
合計.....			30,583

於各有關期間末，作為 貴公司銀行及其他借款抵押的 貴公司資產賬面值如下：

	12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
樓宇及設備.....	12,911	12,291
於附屬公司的投資.....	21,722	21,722

附錄一

會計師報告

28. 遞延收入

貴集團

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
政府補助			
資產相關補助(a).....	23,950	41,600	44,877
未來開支補償(b).....	—	—	1,708
合計	23,950	41,600	46,585

於有關期間，貴集團的政府補助變動如下：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初結餘.....	235	23,950	41,600
添置	23,945	22,720	9,163
轉入損益.....	(233)	(3,657)	(5,611)
匯兌調整.....	3	(1,413)	1,433
年末	23,950	41,600	46,585
即期部分.....	1,963	5,264	8,067
非即期部分.....	21,987	36,336	38,518

附註：

(a) 資產相關補助

資產相關補助主要為就貴集團物業、廠房及設備而收到的政府補助。

(b) 未來開支補償

作為未來開支補償的政府補助乃主要就貴集團未來研發活動而收取的補助。

29. 實繳股本／股本

實繳股本

	實繳股本
	人民幣千元
於2023年1月1日	131,127
與股份獎勵計劃相關的出資(附註(i))	54,768
股東注資(附註(ii))	25,000
於2023年12月31日及2024年1月1日	210,895
與股份獎勵計劃相關的出資(附註(iii))	12,667
於2024年12月31日及2025年1月1日	223,562
與股份獎勵計劃相關的出資(附註(iv))	37,438
於2025年6月18日	261,000

附錄一

會計師報告

股本

股本變動概要如下：

	已發行股份數目	股本 人民幣千元
於2025年6月18日	—	—
貴公司改制為股份有限公司時發行普通股 (附註(v))	261,000,000	261,000
於2025年12月31日	261,000,000	261,000

附註：

- (i) 截至2023年12月31日止年度，誠如歷史財務資料(附註30)所披露，貴公司收到來自股份激勵平台的注資(「股份激勵注資」)人民幣82,895,000元，內容有關根據股份獎勵計劃(「股份獎勵計劃」)授予若干董事及僱員(「股份激勵參與者」)的股份獎勵。該等注資分別增加實繳股本及資本儲備人民幣54,768,000元及人民幣28,127,000元。
- (ii) 截至2023年12月止年度，貴公司收到青島康旺投資管理有限公司(貴公司控股股東控制的實體)注資人民幣25,000,000元。該等注資增加實繳股本人民幣25,000,000元。
- (iii) 截至2024年12月止年度，貴公司收到與股份激勵注資有關的注資人民幣19,121,000元。該等注資分別增加實繳股本及資本儲備人民幣12,667,000元及人民幣6,454,000元。
- (iv) 截至2025年12月31日止年度，貴公司收到與股份激勵注資有關的注資人民幣56,794,000元。該等注資分別增加實繳股本及資本儲備人民幣37,438,000元及人民幣19,356,000元。
- (v) 於2025年6月18日，貴公司根據中國公司法改制為股份有限公司。貴公司於改制基準日的實繳股本人民幣261,000,000元獲轉換為261,000,000股每股面值人民幣1.00元的普通股。

30. 以股份為基礎的付款

貴集團批准及採納股份獎勵計劃，以表彰股份激勵參與者對貴集團成長及發展的貢獻，並激勵彼等進一步推動貴集團的發展。

為實施股份獎勵計劃，青島啟旺投資中心(有限合夥)、青島臻愛投資中心(有限合夥)、青島鯤鵬共創投資企業(有限合夥)、青島歐盛投資中心(有限合夥)、天津益旺企業管理諮詢中心(有限合夥)、青島益旺投資合夥企業(有限合夥)、青島長虹投資中心(有限合夥)、青島翠旺投資中心(有限合夥)已告成立並獲指定為股份激勵平台，以持有專門授予合資格參與者作為最終實益擁有人的股份。

截至2020年12月31日止年度，貴公司通過股份激勵平台以每股人民幣1.50元的認購價格向股份激勵參與者授予40,792,506股股份，其中1,708,710股股份需滿足服務條件。

截至2021年12月31日止年度，貴公司通過股份激勵平台以每股人民幣1.50元及每股人民幣1.60元的認購價格分別向股份激勵參與者授予9,278,900股及18,000,000股股份，其中1,639,000股股份需滿足服務條件。

截至2022年12月31日止年度，貴公司通過股份激勵平台向股份激勵參與者分別授予473,146股及45,500股股份，每股認購價格分別為人民幣1.50元及人民幣1.60元，其中45,500股股份需滿足服務條件。

截至2023年12月31日止年度，貴公司通過股份激勵平台向股份激勵參與者分別授予14,589,880股、50,000股、59,500股及79,300股股份，每股認購價格分別為人民幣1.50元、人民幣1.60元、人民幣1.62元及人民幣1.63元，其中4,911,574股股份需滿足服務條件。

附錄一

會計師報告

截至2024年12月31日止年度，貴公司通過股份激勵平台向股份激勵參與者授予1,210,010股、7,900股、13,100股及260,700股股份，每股認購價格分別為人民幣1.50元、人民幣1.59元、人民幣1.60元及人民幣1.99元，其中273,800股股份需滿足服務條件。

截至2025年12月31日止年度，貴公司通過股份激勵平台向股份激勵參與者授予58,921股及11,800股股份，每股認購價格分別為人民幣1.50元及人民幣1.60元，其中70,721股股份需滿足服務條件。

當股份激勵參與者於貴公司股份在認可的證券交易所成功[編纂]之日仍為貴集團僱員時，上述服務條件即告達成。

於授予日授予股份的公允價值乃參考基礎股份的公允價值釐定，該公允價值採用市場化估值技術釐定，並由貴集團在獨立第三方估值機構的協助下釐定。下表載列所用模型的主要輸入數據：

	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
平均企業銷售價值比（「EV／銷售」）.....	1.14	1.15	1.15
缺乏市場流通性折價	32.9%	34.8%	34.8%

股份數量及其根據股份獎勵計劃的相應加權平均授予價格的變動情況如下：

	截至12月31日止年度		截至12月31日止年度		截至12月31日止年度	
	2023年		2024年		2025年	
	每股加權 平均授予價格 人民幣元	股份數量	每股加權 平均授予價格 人民幣元	股份數量	每股加權 平均授予價格 人民幣元	股份數量
於年初	1.55	3,302,210	1.52	7,966,063	1.53	7,899,242
年內授出	1.50	14,778,680	1.59	1,491,711	1.52	70,721
年內歸屬	1.50	(9,867,106)	1.50	(1,217,911)	—	—
年內沒收	1.58	(247,721)	1.58	(340,621)	1.52	(70,721)
於年末	1.52	7,966,063	1.53	7,899,242	1.53	7,899,242

上述交易已作為股權支付交易進行會計處理。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，貴集團分別確認了人民幣33,518,000元、人民幣14,732,000元及人民幣6,867,000元的費用。

31. 儲備

貴集團

於有關期間，貴集團儲備金額及其變動於綜合權益變動表呈列。

(i) 資本儲備

資本儲備主要指股東為注資而支付的超出已發行股份面值的金額、因改制為股份有限公司而產生的金額（抵銷已轉換為股本的部分）以及與非控股權益交易產生的儲備。

(ii) 以股份為基礎的付款儲備

貴集團以股份為基礎的付款儲備指授予貴集團僱員的股份獎勵的公允價值減去相應的授予價格，詳情載於歷史財務資料附註30。

附錄一

會計師報告

(iii) 法定盈餘儲備

根據中國公司法，於中國註冊的公司須將10%的法定稅後利潤撥入法定盈餘儲備，直至儲備累計總額達到其註冊資本的50%。法定盈餘儲備可用於彌補累計損失或經有關中國機關批准轉增該等公司的註冊資本，惟轉增後的結餘不得低於註冊資本的25%。法定盈餘儲備不可用作向該等公司的股東分派股息。

(iv) 匯兌波動儲備

匯兌波動儲備包括換算功能貨幣並非人民幣的海外業務的財務報表所產生的所有外匯差額。該儲備乃根據歷史財務資料附註2.3所載會計政策處理。

貴公司

於有關期間，貴公司儲備金額及其變動呈列如下：

	資本儲備	以股份為基礎 的付款儲備	通過其他全面 收益按公允價值 計量的金融資產 的公允價值儲備	法定盈餘儲備	留存利潤	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日	14,286	150,498	3,800	6,539	58,306	233,429
年度利潤及全面收益總額	—	—	—	—	207,084	207,084
與股份獎勵計劃相關的出資	122,019	(93,892)	—	—	—	28,127
已宣派股息	—	—	—	—	(249,040)	(249,040)
撥入法定盈餘儲備	—	—	—	20,708	(20,708)	—
以權益結算以股份為基礎的付款安排	—	33,518	—	—	—	33,518
於2023年12月31日及2024年1月1日	136,305	90,124	3,800	27,247	(4,358)	253,118
年度利潤	—	—	—	—	27,071	27,071
年度其他全面收益：						
通過其他全面收益按公允						
價值計量的股權投資的公允						
價值變動，扣除稅項	—	—	1,778	—	—	1,778
年度全面收益總額	—	—	1,778	—	27,071	28,849
與股份獎勵計劃有關的出資	30,363	(23,909)	—	—	—	6,454
撥入法定盈餘儲備	—	—	—	2,707	(2,707)	—
以權益結算以股份為基礎						
的付款安排	—	14,732	—	—	—	14,732

附錄一

會計師報告

	資本儲備	以股份為基礎 的付款儲備	通過其他全面 收益按公允價值 計量的金融資產 的公允價值儲備	法定盈餘儲備	留存利潤	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2024年12月31日及						
2025年1月1日	166,668	80,947	5,578	29,954	20,006	303,153
年內虧損	-	-	-	-	(12,000)	(12,000)
年內其他綜合損失：						
通過其他全面收益按公允						
價值計量的股權投資的公允						
價值變動，扣除稅項	-	-	(424)	-	-	(424)
年內綜合損失總額	-	-	(424)	-	(12,000)	(12,424)
與股份獎勵計劃有關的出資	78,174	(58,818)	-	-	-	19,356
已宣派股息	-	-	-	-	(30,000)	(30,000)
改制為股份有限公司	21,464	-	-	(21,464)	-	-
以權益結算以股份為基礎						
的付款安排	-	6,867	-	-	-	6,867
於2025年12月31日	266,306	28,996	5,154	8,490	(21,994)	286,952

32. 收購非控股權益

於2023年3月29日，Oviganic以現金對價人民幣1,187,000元收購Queserias Prado 5%的股權，使其持股比例增至100%，於2023年向非控股股東支付該筆款項。截至該日，Queserias Prado資產淨值的賬面值為人民幣171,000元。

於2023年9月20日，本公司以現金對價人民幣27,612,000元收購長沙蓓康僖49%的股權，使其持股比例增至100%，於2024年向非控股股東支付該筆款項。長沙蓓康僖於該日之資產淨值賬面值為人民幣9,257,000元。

於2023年9月22日，長沙蓓康僖以現金對價人民幣12,086,000元收購漢姆啟鉞20%的股權，使其持股比例增至100%，其中於2023年向非控股股東支付人民幣2,300,000元，而於2024年向非控股股東支付人民幣9,786,000元。漢姆啟鉞於該日之資產淨值賬面值為人民幣7,418,000元。

以下是收購Queserias Prado、長沙蓓康僖及漢姆啟鉞額外權益明細表：

	Queserias Prado	長沙蓓康僖	漢姆啟鉞	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已支付非控股股東現金對價	(1,187)	(27,612)	(12,086)	(40,885)
於附屬公司額外權益的賬面值	(171)	9,257	7,418	16,504
於資本儲備確認的差額	(1,358)	(18,355)	(4,668)	(24,381)

附錄一

會計師報告

33. 綜合現金流量表附註

(a) 主要非現金交易

於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，貴集團就廠房及物業租賃安排分別錄得非現金添置使用權資產及租賃負債人民幣3,721,000元、人民幣4,341,000元及人民幣15,303,000元。截至2023年12月31日止年度，其他借款若干所得款項人民幣13,912,000元為中國內地銀行開具相同金額票據的形式。

(b) 融資活動產生的負債變動

	計息銀行 及其他借款	租賃負債	應付股息	收購非控股 權益的其他 應付款項	來自關聯方的 貸款的其他 應付款項	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2023年1月1日	503,408	18,620	7,589	21,480	7,376	558,473
融資現金流量變動	110,406	(9,518)	(237,486)	(19,487)	15,000	(141,085)
新租賃	—	3,721	—	—	—	3,721
收購非控股權益	—	—	—	40,885	—	40,885
已宣派股息	—	—	343,831	—	—	343,831
非現金所得款項	13,912	—	—	—	—	13,912
利息開支	20,959	862	—	—	—	21,821
租賃終止	—	(1,238)	—	—	—	(1,238)
外匯變動	11,275	(82)	—	—	—	11,193
於2023年12月31日	659,960	12,365	113,934	42,878	22,376	851,513
於2024年1月1日	659,960	12,365	113,934	42,878	22,376	851,513
融資現金流量變動	22,255	(4,823)	(97,673)	(37,398)	(8,211)	(125,850)
新租賃	—	4,341	—	—	—	4,341
利息開支	24,006	631	—	—	—	24,637
租賃終止	—	(1,144)	—	—	—	(1,144)
外匯變動	2,571	—	—	—	—	2,571
於2024年12月31日	708,792	11,370	16,261	5,480	14,165	756,068
於2025年1月1日	708,792	11,370	16,261	5,480	14,165	756,068
融資現金流量變動	(27,693)	(8,920)	(44,929)	(500)	(5,000)	(87,042)
新租賃	—	15,303	—	—	—	15,303
已宣派股息	—	—	30,000	—	—	30,000
利息開支	19,239	993	—	—	—	20,232
外匯變動	15	(97)	—	—	—	(82)
於2025年12月31日	700,353	18,649	1,332	4,980	9,165	734,479

(c) 租賃現金流出總額

現金流量表中列示的租賃現金流出總額如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動	1,225	1,696	1,092
融資活動	9,518	4,823	8,920
合計	10,743	6,519	10,012

附錄一

會計師報告

34. 資產抵押

貴集團就 貴集團應付票據以及計息銀行及其他借款而抵押的資產詳情分別載於歷史財務資料附註24及27。

35. 承擔

於各有關期間末， 貴集團有以下資本承擔：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備：			
物業、廠房及設備	75,445	22,562	14,363
指定為通過其他綜合收益按公允價			
值計量的股權投資(附註)	600	600	600
合計	76,045	23,162	14,963

附註：2021年3月29日， 貴集團與廣州美素力營養品有限公司(「美素力」)的股東訂立一份協議，通過轉讓金額為人民幣600,000元的註冊資本的方式收購於美素力3%的股權。截至2025年12月31日，由於規定的注資期限尚未屆滿， 貴集團尚未繳付任何注資。

36. 關聯方交易

(a) 與關聯方的名稱及關係：

貴公司董事認為，以下各方為於有關期間與 貴集團有重大交易或結餘的 貴集團重大關聯方：

關聯方名稱	與 貴集團的關係
牟善波先生	貴公司董事兼控股股東
牟善勇先生	牟善波先生的緊密家族成員兼 貴公司當時監事
楊勇軍先生	貴集團主要管理人員
歐陽雲女士	楊勇軍先生的緊密家族成員
青島康旺投資管理有限公司(「康旺投資」)...	牟善波先生控制的實體
湖南歐能多乳品有限公司(「歐能多」)	楊勇軍先生及其緊密家族成員控制的實體
黑龍江安北牧業有限公司(「黑龍江安北」)...	牟善波先生及其緊密家族成員控制的實體
青島啟旺投資中心(有限合夥)(「啟旺投資」)...	貴公司控股股東控制的實體

於2025年8月27日，湖南歐能多乳品有限公司已完成註銷程序。

附錄一

會計師報告

(b) 與關聯方的交易：

除歷史財務資料其他地方所披露交易外，貴集團於有關期間與關聯方有以下重大交易：

貴集團

	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
銷售商品			
歐能多	3,341	2,288	417
黑龍江安北	17	—	—
	<u>3,358</u>	<u>2,288</u>	<u>417</u>
購買生物資產			
黑龍江安北	<u>28,679</u>	<u>2,730</u>	<u>—</u>
購買商品			
黑龍江安北	<u>18,773</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
租賃付款			
黑龍江安北	<u>526</u>	<u>526</u>	<u>526</u>
利息開支			
康旺投資	<u>4</u>	<u>688</u>	<u>773</u>

上述交易乃按所涉各方共同協定的條款及條件進行。

(c) 與關聯方的未償還結餘：

貴集團

	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
貿易相關：			
貿易應付款項			
黑龍江安北	93,908	83,890	74,644
非貿易相關：			
其他應收款項			
啟旺投資	2	2	—
其他應付款項及應計費用			
牟善波先生	24,817	18,637	2,376
牟善勇先生	3,780	3,780	3,780
歐陽雲女士	104	—	—
歐能多	5,000	5,000	—
黑龍江安北	29,244	9,519	9,801
	<u>62,945</u>	<u>36,936</u>	<u>15,957</u>
計息銀行及其他借款			
康旺投資	<u>21,300</u>	<u>36,606</u>	<u>21,079</u>

非貿易應付款項主要包括收購非控股權益的應付款項、應付股息以及來自歐能多和黑龍江安北的免息貸款。

於各有關期間末，除來自康旺投資的貸款外，所有應收／應付關聯方的餘下結餘均為免息、無抵押及須按要求償還，有關進一步詳情載於歷史財務資料附註27。

根據貴集團與康旺投資於2023年12月28日簽署的貸款協議，康旺投資同意提供金額為人民幣21,500,000元的貸款，年利率為3.45%，其中人民幣200,000元於2023年償還，而人民幣21,300,000元則於2024年償還。根據貴集團與康旺投資於2024年9月20日簽署的貸款協議，康旺投資同意提供金額為人民幣36,500,000元的貸款，年利率為3.35%，其中人民幣16,500,000元於2025年償還，而於2025年9月19日則與康旺投資就餘下本金人民幣20,000,000元訂立還款日期經調整的新貸款協議，適用年利率亦經調整至3.00%。

董事確認，應付康旺投資的未償還結餘和與關聯方的其他非貿易結餘將於[編纂]前結清。

附錄一

會計師報告

(d) 貴集團主要管理人員薪酬：

	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
工資、獎金、津貼及實物福利.....	7,385	8,832	8,283
業績相關獎金.....	1,353	2,375	6,564
以股份為基礎的付款.....	15,752	8,226	374
退休金計劃供款.....	303	318	384
合計.....	24,793	19,751	15,605

有關董事及最高行政人員薪酬的進一步詳情載於歷史財務資料附註9。

(e) 銀行及其他借款擔保

貴集團若干銀行貸款由牟善波先生擔保或由牟善波先生及 貴公司或 貴公司若干附屬公司共同擔保。進一步詳情載於歷史財務資料附註27。

37. 按類別劃分的金融工具

於各有關期間末，各類別金融工具的賬面值如下：

於2023年12月31日

金融資產

	通過損益按公允價值 強制指定的金融資產	通過其他全面收益 按公允價值計量的 金融資產－股權投資	按攤銷成本 計量的金融資產	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金融投資.....	15,139	7,066	5,025	27,230
貿易應收款項及應收票據.....	—	—	59,529	59,529
計入預付款項、其他應收款項 及其他資產的金融資產.....	—	—	39,722	39,722
定期存款.....	—	—	8,160	8,160
受限制現金.....	—	—	67,204	67,204
現金及現金等價物.....	—	—	346,790	346,790
	15,139	7,066	526,430	548,635

金融負債

	按攤銷成本 計量的金融負債
	人民幣千元
計入其他應付款項及應計費用的金融負債.....	328,210
租賃負債.....	12,365
貿易應付款項及應付票據.....	263,836
計息銀行及其他借款.....	659,960
	1,264,371

附錄一

會計師報告

於2024年12月31日

金融資產

	通過其他全面收益 按公允價值計量的 金融資產－股權投資	按攤銷成本計量 的金融資產	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金融投資.....	9,437	995	10,432
貿易應收款項及應收票據.....	—	56,269	56,269
計入預付款項、其他應收款項及 其他資產的金融資產.....	—	43,160	43,160
定期存款.....	—	25,595	25,595
受限制現金.....	—	57,772	57,772
現金及現金等價物.....	—	337,100	337,100
	<u>9,437</u>	<u>520,891</u>	<u>530,328</u>

金融負債

	按攤銷成本 計量的金融負債
	人民幣千元
計入其他應付款項及應計費用的金融負債.....	178,464
租賃負債.....	11,370
貿易應付款項及應付票據.....	263,552
計息銀行及其他借款.....	708,792
	<u>1,162,178</u>

於2025年12月31日

金融資產

	通過其他全面收益 按公允價值計量的 金融資產－股權投資	按攤銷成本 計量的金融資產	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金融投資.....	8,872	5,013	13,885
貿易應收款項及應收票據.....	—	57,244	57,244
計入預付款項、其他應收款項及 其他資產的金融資產.....	—	49,359	49,359
定期存款.....	—	31,120	31,120
受限制現金.....	—	91,984	91,984
現金及現金等價物.....	—	471,829	471,829
	<u>8,872</u>	<u>706,549</u>	<u>715,421</u>

金融負債

	按攤銷成本 計量的金融負債
	人民幣千元
計入其他應付款項及應計費用的金融負債.....	173,026
租賃負債.....	18,649
貿易應付款項及應付票據.....	268,539
計息銀行及其他借款.....	700,353
	<u>1,160,567</u>

附錄一

會計師報告

38. 金融工具的公允價值及公允價值層級

貴集團賬面值合理地與其公允價值相若的金融工具外，其金融工具的賬面值及公允價值如下：

	賬面值12月31日			公允價值12月31日		
	2023年	2024年	2025年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金融資產						
指定通過其他全面收益按公允價值計量的股權投資(附註17)	7,066	9,437	8,872	7,066	9,437	8,872
通過損益按公允價值計量的						
金融資產(附註17)	15,139	—	5,013	15,139	—	5,013
定期存款，非流動部分	—	20,000	20,000	—	20,678	21,138
合計	<u>22,205</u>	<u>29,437</u>	<u>33,885</u>	<u>22,205</u>	<u>30,115</u>	<u>35,023</u>
金融負債						
計息銀行及其他借款	<u>659,960</u>	<u>708,792</u>	<u>700,353</u>	<u>661,719</u>	<u>721,494</u>	<u>710,266</u>

管理層已評估現金及現金等價物、受限制現金、定期存款、貿易應收款項及應收票據、計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產、債務投資、貿易應付款項及應付票據、計入其他應付款項及應計費用的金融負債以及短期計息銀行及其他借款的公允價值與其賬面值相若，主要由於該等工具的期限較短。

貴集團財務部由財務經理領導，負責釐定金融工具公允價值計量的政策及程序。財務經理直接向首席財務官匯報。於各有關期間末，財務部會分析金融工具價值的變動，並釐定估值所用的主要輸入數據。估值由首席財務官審閱及批准。

金融資產及負債的公允價值乃按該工具可於自願交易方之間在當前交易（而非被迫或清算銷售）中交換的金額入賬。以下方法及假設已用於估計公允價值：

計入通過損益按公允價值計量的金融資產的結構性存款的公允價值乃採用貼現現金流量估值模型，根據具有類似條款及風險的工具的市場利率進行估計。

非即期定期存款、債務投資及計息銀行及其他借款的公允價值乃按現時可得的具有類似條款、信用風險及餘下年期的工具的利率，貼現預期未來現金流量計算。於各有關期間末，因貴集團自身不履約風險而導致的計息銀行借款的公允價值變動經評估為不重大。

指定為通過其他全面收益按公允價值計量的非上市股權投資的公允價值乃參考股份的最近成交價進行估計。

公允價值層級

下表說明 貴集團金融工具的公允價值計量層級：

按公允價值計量的資產：

於2023年12月31日

	採用公允價值計量			合計
	於活躍市場的報價	重大可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
通過其他全面收益按公允價值計量的金融資產	—	7,066	—	7,066
通過損益按公允價值計量的金融資產	—	15,139	—	15,139

附錄一

會計師報告

於2024年12月31日

	採用公允價值計量			合計 人民幣千元
	於活躍 市場的報價	重大可觀察 輸入數據	重大不可觀察 輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
通過其他全面收益按公允價值 計量的金融資產	—	9,437	—	9,437

於2025年12月31日

	採用公允價值計量			合計 人民幣千元
	於活躍 市場的報價	重大可觀察 輸入數據	重大不可觀察 輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
通過其他全面收益按公允價值 計量的金融資產	—	8,872	—	8,872
通過損益按公允價值 計量的金融資產	—	5,013	—	5,013

於有關期間，金融資產及金融負債的公允價值計量概無在第一級與第二級之間轉移，亦無轉入或轉出第三級。

已披露公允價值的資產：

於2024年12月31日

	採用以下項目的公允價值計量			合計 人民幣千元
	於活躍 市場的報價	重大可觀察 輸入數據	重大不可觀察 輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
定期存款，非流動部分	—	20,678	—	20,678

於2025年12月31日

	採用以下項目的公允價值計量			合計 人民幣千元
	於活躍 市場的報價	重大可觀察 輸入數據	重大不可觀察 輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
定期存款，非流動部分	—	21,138	—	21,138

已披露公允價值的負債：

於2023年12月31日

	採用以下項目的公允價值計量			合計 人民幣千元
	於活躍 市場的報價	重大可觀察 輸入數據	重大不可觀察 輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
計息銀行及其他借款	—	661,719	—	661,719

附錄一

會計師報告

於2024年12月31日

	採用以下項目的公允價值計量			合計
	於活躍 市場的報價	重大可觀察 輸入數據	重大不可觀察 輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計息銀行及其他借款	—	721,494	—	721,494

於2025年12月31日

	採用以下項目的公允價值計量			合計
	於活躍 市場的報價	重大可觀察 輸入數據	重大不可觀察 輸入數據	
	第一級	第二級	第三級	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計息銀行及其他借款	—	710,266	—	710,266

39. 財務風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括現金及現金等價物、受限制現金、定期存款、債務投資、計息銀行及其他借款。該等金融工具的主要目的為 貴集團的營運籌集資金。 貴集團有多種其他金融資產及負債，例如直接因其營運而產生的貿易應收款項及應收票據以及貿易應付款項及應付票據。

貴集團金融工具產生的主要風險為利率風險、外匯風險、信用風險及流動資金風險。董事會審閱及協定管理各項該等風險的政策，概述如下。

利率風險

貴集團面對的市場利率變動風險主要與按浮動利率計息的計息銀行借款有關。 貴集團的政策是利用浮息債項管理其利息成本。 貴集團董事認為，浮息銀行借款產生的現金流量風險承擔並不重大。 貴集團持續監控利率水平，若市場對加息的預期明確或預計利率將上升， 貴集團將利用其信用評級及差異化融資優勢，以其他融資工具替換面臨加息風險的浮動利率債務。

	基點增加／(減少)	除稅前利潤 增加／(減少)
		人民幣千元
於2023年12月31日		
人民幣	50	(145)
人民幣	(50)	145
於2024年12月31日		
人民幣	50	(637)
人民幣	(50)	637
於2025年12月31日		
人民幣	50	(476)
人民幣	(50)	476

外匯風險

貴集團面臨交易性貨幣風險。該等風險來自營運單位以其功能貨幣以外的貨幣進行的銷售或採購。

下表顯示於各有關期間末， 貴集團除稅前利潤（來自以韓圻計值的金融工具）對韓圻匯率的合理可能變動的敏感度（所有其他變量維持不變）。

附錄一

會計師報告

	外幣／人民幣匯率 增加／(減少)	除稅前利潤 增加／(減少)
	百分比%	人民幣千元
於2023年12月31日		
倘人民幣兌韓圻貶值	5	(7,670)
倘人民幣兌韓圻升值	(5)	7,670
於2024年12月31日		
倘人民幣兌韓圻貶值	5	(2,092)
倘人民幣兌韓圻升值	(5)	2,092
於2025年12月31日		
倘人民幣兌韓圻貶值	5	(3,601)
倘人民幣兌韓圻升值	(5)	3,601

信用風險

貴集團僅與獲認可及信譽良好的訂約方進行交易。貴集團的政策是所有希望以信貸條款進行交易的客戶均須通過信貸核實程序。此外，貴集團持續監控應收款項結餘，故貴集團的壞賬風險並不重大。貴集團其他金融資產（包括現金及現金等價物、債務投資、受限制現金、定期存款以及計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產）的信用風險來自交易對手的違約，最大風險敞口等於該等工具的賬面值。

最大風險敞口及年末階段劃分

下表列示於各有關期間末，根據貴集團的信貸政策（主要基於逾期資料，除非可在不付出不必要的成本或努力的情況下獲得其他資料）的信貸質量及最大信用風險敞口以及年末階段劃分。

所呈列金額為金融資產的賬面總值。

於2023年12月31日

	12個月預期 信用損失	全期預期信用損失			
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化方法	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項及應收票據*	—	—	—	62,530	62,530
計入預付款項、其他應收款項及 其他資產的金融資產					
— 正常**	39,970	—	—	—	39,970
— 存疑**	—	—	3,008	—	3,008
定期存款					
— 尚未逾期	8,160	—	—	—	8,160
受限制現金					
— 尚未逾期	67,204	—	—	—	67,204
債務投資					
— 尚未逾期	5,025	—	—	—	5,025
現金及現金等價物					
— 尚未逾期	346,790	—	—	—	346,790
	467,149	—	3,008	62,530	532,687

附錄一

會計師報告

於2024年12月31日

	12個月預期 信用損失	全期預期信用損失			合計 人民幣千元
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化方法	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
貿易應收款項及應收票據*	—	—	—	59,318	59,318
計入預付款項、其他應收款項及 其他資產的金融資產					
— 正常**	43,367	—	—	—	43,367
— 存疑**	—	—	3,008	—	3,008
定期存款					
— 尚未逾期	5,595	—	—	—	5,595
受限制現金					
— 尚未逾期	57,772	—	—	—	57,772
債務投資					
— 尚未逾期	995	—	—	—	995
現金及現金等價物					
— 尚未逾期	337,100	—	—	—	337,100
	<u>444,829</u>	<u>—</u>	<u>3,008</u>	<u>59,318</u>	<u>507,155</u>

於2025年12月31日

	12個月預期 信用損失	全期預期信用損失			合計 人民幣千元
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化方法	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
貿易應收款項及應收票據*	—	—	—	62,070	62,070
計入預付款項、其他應收款項及 其他資產的金融資產					
— 正常**	54,920	—	—	—	54,920
— 存疑**	—	—	3,008	—	3,008
定期存款					
— 尚未逾期	11,120	—	—	—	11,120
受限制現金					
— 尚未逾期	91,984	—	—	—	91,984
現金及現金等價物					
— 尚未逾期	471,829	—	—	—	471,829
	<u>629,853</u>	<u>—</u>	<u>3,008</u>	<u>62,070</u>	<u>694,931</u>

* 就 貴集團採用簡化方法計提減值的貿易應收款項及應收票據而言，基於撥備矩陣的資料於附註21披露。

** 當計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產並無逾期，且無資料顯示該等金融資產自初始確認以來的信用風險已顯著增加時，其信貸質量被視為「正常」。否則，該等金融資產的信貸質量被視為「存疑」。

有關 貴集團因貿易應收款項及應收票據、計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產而產生的信用風險敞口的進一步量化數據於歷史財務資料附註21及22披露。

流動性風險

貴集團利用常規流動資金規劃工具監察資金短缺的風險。該工具會考慮其金融工具及金融資產（如貿易應收款項及應收票據）的到期情況以及營運的預測現金流量。

貴集團的目標是通過使用計息銀行及其他借款以及租賃負債，在資金的持續性與靈活性之間維持平衡。

附錄一

會計師報告

於各有關期間末，貴集團金融負債按合約未折現付款額計算的到期情況如下：

2023年12月31日

	按要求或 少於1年	1至5年	超過5年	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入其他應付款項及應計				
費用的金融負債	328,210	—	—	328,210
計息銀行及其他借款	424,030	227,570	40,950	692,550
租賃負債	4,737	4,773	6,439	15,949
貿易應付款項及應付票據	263,836	—	—	263,836
	<u>1,020,813</u>	<u>232,343</u>	<u>47,389</u>	<u>1,300,545</u>

2024年12月31日

	按要求或 少於1年	1至5年	超過5年	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入其他應付款項及應計				
費用的金融負債	178,464	—	—	178,464
計息銀行及其他借款	520,046	169,293	51,936	741,275
租賃負債	3,263	4,944	6,586	14,793
貿易應付款項及應付票據	263,552	—	—	263,552
	<u>965,325</u>	<u>174,237</u>	<u>58,522</u>	<u>1,198,084</u>

2025年12月31日

	按要求或 少於1年	1至5年	超過5年	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入其他應付款項及應計				
費用的金融負債	173,026	—	—	173,026
計息銀行及其他借款	510,995	174,014	41,917	726,926
租賃負債	6,266	11,313	3,918	21,497
貿易應付款項及應付票據	268,539	—	—	268,539
	<u>958,826</u>	<u>185,327</u>	<u>45,835</u>	<u>1,189,988</u>

資本管理

貴集團資本管理的主要目標為保障貴集團持續經營的能力，以及維持穩健的資本比率以支持其業務及為股東創造最大價值。

貴集團因應經濟狀況及相關資產的風險特點變動而管理其資本架構並作出調整。為維持或調整資本架構，貴集團可調整向股東派付的股息、向股東退還資本或發行新股。貴集團毋須遵守任何外部施加的資本規定。於有關期間，管理資本的目標、政策或程序概無變動。

貴集團利用資產負債比率監控資本，即債務淨額除以資本加債務淨額。貴集團旨在將資產負債比率維持於合理水平。債務淨額包括貿易應付款項及應付票據、計入其他應付款項及應計費用的金融負債、計息銀行及其他借款以及租賃負債，減現金及現金等價物。資本指貴公司擁有人應佔權益。於各有關期間末的資產負債比率如下：

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項及應付票據	263,836	263,552	268,539
計入其他應付款項及應計費用的金融負債 ...	328,210	178,464	173,026

附 錄 一

會 計 師 報 告

	12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計息銀行及其他借款	659,960	708,792	700,353
租賃負債	12,365	11,370	18,649
減：現金及現金等價物	346,790	337,100	471,829
債務淨額	917,581	825,078	688,738
母公司擁有人應佔權益	790,084	975,991	1,203,982
資本及債務淨額	1,707,665	1,801,069	1,892,720
資產負債比率	54%	46%	36%

40. 有關期間後事項

於2025年12月31日後及直至本報告日期，貴公司概無發生重大期後事項。

41. 後續財務報表

貴公司、貴集團或現時組成貴集團的任何公司概無編製有關2025年12月31日後任何期間的經審計財務報表。

附 錄 二

未 經 審 計 [編 纂] 財 務 資 料

[編 纂]

附 錄 二

未 經 審 計 [編 纂] 財 務 資 料

[編 纂]

附 錄 二

未 經 審 計 [編 纂] 財 務 資 料

[編 纂]

附 錄 二

未 經 審 計 [編 纂] 財 務 資 料

[編 纂]

附錄三

稅項和外匯

證券持有人稅項

H股[編纂]的所得稅和資本利得稅須遵守中國和H股[編纂]為居民或因其他原因須繳稅的司法管轄區的法律和慣例。以下若干相關稅務規定的概要是以現行有效的法律和慣例為基礎，並不會對相關法律或政策的變動或調整作出任何預測，亦不會作出相應的評論或建議。本討論無意涵蓋H股[編纂]可能造成的一切稅務後果，亦無考慮任何個別[編纂]的特別情況，其中部分情況可能受特別的規則所規限。因此，閣下應就H股[編纂]的稅務後果諮詢自身稅務顧問的意見。有關討論乃基於截至本文件日期有效的法律和相關詮釋作出，可能會變動或作出調整，並可能具有追溯效力。討論中並無述及所得稅、資本稅、增值稅、印花稅和遺產稅以外的任何中國或香港稅務問題。潛在[編纂]務請就[編纂]和[編纂]H股的中國、香港和其他稅務後果諮詢其財務顧問。

中國稅項

股息涉及的稅項

個人投資者

根據於2018年8月31日最新修訂並於2019年1月1日生效的《中華人民共和國個人所得稅法》以及於2018年12月18日最新修訂並於2019年1月1日生效的《中華人民共和國個人所得稅法實施條例》（「**個人所得稅法**」），中國企業派付的股息須按20%的統一稅率繳納個人所得稅。非中國居民的外籍個人，從中國企業收取股息的，除非獲國務院稅務機關特別豁免或獲相關稅務條約減免，否則通常須繳納20%的個人所得稅。此外，根據於2015年9月7日頒佈並於2015年9月8日生效的《關於上市公司股息紅利差別化個人所得稅政策有關問題的通知》，個人從公司的公開發售或股份市場取得的上市公司股份，持股期限超過一年的，股息紅利所得暫免徵收個人所得稅；個人從公司的公開發售或股份市場取得的上市公司股份，持股期限在一個月以內的，股息紅利所得全額計入應稅所得額；持股期限在一個月以上至一年（含一年）的，股息紅利所得的50%暫計入應稅所得額；上述所得統一適用20%的稅率徵收個人所得稅。

企業投資者

根據全國人大常委會於2007年3月16日頒佈及於2018年12月29日最新修訂並即時生效的《中華人民共和國企業所得稅法》以及於2024年12月6日最新修訂的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，企業所得稅稅率為25%。非居民企業於中國境內未設立機構、場所的，或者雖於中國境內設立機構、場所但其源自中國境內的所得與這些於中國境內的機構、場所沒有實際聯繫的，則一般須就源自中國境內的所得（包括從中國居民企業收取的股息紅利）繳納10%企業所得稅。對非居民企業的預扣稅，實行源頭扣繳，即所得的支付人為扣繳義務人，須於每次支付或到期應支付時，從支付款項或到期應支付的款項中扣繳所得稅。

附錄三

稅項和外匯

國家稅務總局頒佈並於2008年11月6日實施的《國家稅務總局關於中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發股息代扣代繳企業所得稅有關問題的通知》(國稅函[2008]897號)進一步明確，中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發2008年及以後年度股息時，應統一按10%的稅率代扣代繳企業所得稅。此外，國家稅務總局頒佈並於2009年7月24日實施的《關於非居民企業取得B股等股票股息徵收企業所得稅問題的批覆》(國稅函[2009]394號)進一步規定，任何於境外證券交易所上市的中國居民企業，在向非居民企業股東派發2008年及以後年度股息時，應統一按10%的稅率代扣代繳企業所得稅。上述稅率可根據中國與相關司法管轄區訂立的稅收條約或協議(如適用)進一步變更。

根據於2006年8月21日簽署的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，中國政府可就中國公司向香港居民(包括自然人和法律實體)支付的股息徵稅，但該稅項不得超過該中國公司應付股息總額的10%。倘香港居民直接持有中國公司的25%或以上股權，而該香港居民為該股權的實益擁有人且滿足若干其他條件，則該稅項不得超過該中國公司應付股息總額的5%。於2019年12月6日生效的《〈內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排〉第五議定書》，增加了可享有條約優惠資格的準則。儘管安排可能存在其他規定，但倘於考慮到所有相關事實和條件後，有理由認為相關條約優惠是進行安排或交易的主要目的之一，並將於安排項下帶來任何直接或間接優惠的，則不應就相關利益給予該準則項下的條約優惠，除非於以上情況給予優惠乃符合安排的相關目標和目的。稅收協議中股息條款的執行須符合《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》(國稅函[2009]81號)等中國稅收法律法規的規定。

稅收協定

居住於已經與中國簽訂避免雙重徵稅的協定或安排的司法管轄區的非居民投資者可享有從中國公司收取股息的中國企業所得稅減免。中國目前已與多個國家和地區(包括香港特別行政區、澳門特別行政區、澳大利亞、加拿大、法國、德國、日本、馬來西亞、荷蘭、新加坡、英國和美國等)簽訂避免雙重徵稅協定或安排。根據有關稅收協定或安排有權享有優惠稅率的非中國居民企業，須向中國稅務機關申請退還超過協定稅率的企業所得稅，且退款申請須經中國稅務機關批准。

股份轉讓涉及的稅項

增值稅和地方附加稅

根據於2016年5月1日實施並分別於2017年7月11日及2019年3月20日修訂的《關於全面推開營業稅改徵增值稅試點的通知》(財稅[2016]36號)(「**36號文**」)，於中國境內銷售服務的實體和個人須繳納增值稅，而「中國境內銷售服務」是指應稅服務的賣方或買方位於中國境內的情況。**36號文**也規定，增值稅一般納稅人或外國納稅人轉讓金融產品(包括轉讓有價證券的所有權)，須就應課稅收入(即售價減去購買價後的餘額)繳付6%的增值稅。然而，個人轉讓金融產品可獲豁免繳納增值稅。

按照上述規定，如持有人為非居民個人，其於[編纂]或[編纂]H股時獲豁免繳納中國增值稅；若持有人為非居民企業，而H股[編纂]是位於中國境外的個人或實體，持有人或無須繳付中國增值稅，但若H股[編纂]是位於中國境內的個人或實體，則持有人或須繳付中國增值稅。

所得稅

個人投資者

根據個人所得稅法，轉讓中國居民企業股權所得的收益，須按20%的稅率繳納個人所得稅。根據財政部和國家稅務總局於1998年3月30日頒佈的《財政部國家稅務總局關於個人轉讓股票所得繼續暫免徵收個人所得稅的通知》(財稅字[1998]61號)，自1997年1月1日起，對個人轉讓上市公司股票所得繼續暫免徵收個人所得稅。

然而，財政部、國家稅務總局和中國證監會於2009年12月31日聯合頒佈並於2010年1月1日生效的《關於個人轉讓上市公司限售股所得徵收個人所得稅有關問題的通知》(財稅[2009]167號)訂明，對個人在上海證券交易所和深圳證券交易所轉讓從上市公司公開發售和股票轉讓市場取得的上市股票所得，繼續免徵個人所得稅，惟相關限售股(定義見上述三個部門於2010年11月10日聯合頒佈並生效的《關於個人轉讓上市公司限售股所得徵收個人所得稅有關問題的補充通知》(財稅[2010]70號))除外。截至最後實際可行日期，上述條文並未明確規定非中國居民個人轉讓於境外證券交易所上市的中國居民企業的股份須繳納個人所得稅。

企業投資者

根據企業所得稅法和《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，非居民企業於中國境內未設立機構、場所的，或者雖於中國境內設立機構、場所但其源自中國境內的所得與這些機構、場所沒有實際聯繫的，則一般須就源自中國境內的所得(包括從處置中國居民企業股權所得的收益)繳納10%企業所得稅。對非居民企業的預扣稅，實行源頭扣繳，即所得的支付人為扣繳義務人，須於每次支付或到期應支付時，從支付款項或到期應支付的款項中扣繳所得稅。該稅項可根據有關稅收條約或避免雙重徵稅的協議獲減免或豁免。

附錄三

稅項和外匯

滬港通稅收政策和深港通稅收政策

於2014年10月31日和2016年11月5日，財政部、國家稅務總局和中國證監會聯合頒佈《關於滬港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》和《關於深港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》，據此，中國企業投資者通過滬港通或深港通投資於香港聯交所上市的股票所產生的轉讓差價和股息紅利的所得應計入其收入總額並須依法繳納企業所得稅。具體而言，持有H股至少連續12個月的中國居民企業所得的股息紅利所得，將依法豁免徵收企業所得稅。H股公司並不會對中國企業投資者扣繳股息紅利所得，且應稅款須由企業自行申報繳納。

H股公司應就中國個人投資者通過滬港通和深港通投資於香港聯交所上市的H股取得的股息紅利向中國證券登記結算有限責任公司（「**中國結算**」）提出申請，由中國結算向H股公司提供中國個人投資者名冊。H股公司應按20%的稅率扣繳個人所得稅。已於中國境外繳納預扣稅的個人投資者可持有效扣稅憑證到中國結算的主管稅務機構申請稅收抵免。中國證券投資基金通過滬港通和深港通投資於香港聯交所的上市股票取得的股息紅利所得，按上述規定徵收個人所得稅。

於2023年8月21日，財政部、國家稅務總局和中國證監會聯合頒佈《關於延續實施滬港、深港股票市場交易互聯互通機制和內地與香港基金互認有關個人所得稅政策的公告》，規定對中國個人投資者通過滬港通和深港通投資於香港聯交所上市的股票以及通過基金互認買賣香港基金單位取得的轉讓差價所得，繼續暫免徵收個人所得稅，直至2027年12月31日止。

印花稅

根據全國人大常委會於2021年6月10日頒佈並於2022年7月1日生效的《中華人民共和國印花稅法》（「**印花稅法**」），在中國境內進行證券交易的所有實體和個人為印花稅納稅人，應當根據印花稅法的規定繳納印花稅，因此，對中國上市公司股份轉讓徵收印花稅的規定不適用於在中國境外的非中國投資者轉讓和出售H股。

遺產稅

根據中國法律，中國目前並無開徵遺產稅。

附錄三

稅項和外匯

本公司於中國的主要稅項

企業所得稅

根據2007年3月16日由全國人大常委會頒佈、最後於2018年12月29日修訂並生效的《中華人民共和國企業所得稅法》(「《企業所得稅法》」)，以及2007年12月6日由國務院頒佈、最後於2024年12月6日修訂並於2025年1月20日生效的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(「《企業所得稅法實施條例》」)，企業分為居民企業及非居民企業。《企業所得稅法》一般對中國所有居民企業(包括外商投資企業)徵收25%的統一企業所得稅稅率。惟國家需要重點扶持的高新技術企業，減按15%的稅率徵收企業所得稅。

增值稅

根據1993年12月13日由國務院頒佈、最後於2017年11月19日修訂並生效的《中華人民共和國增值稅暫行條例》(「《增值稅條例》」)，以及2008年12月15日由財政部頒佈、最後於2011年10月28日修訂並於2011年11月1日生效的《中華人民共和國增值稅暫行條例實施細則》，在中國境內銷售貨物、提供加工、修理修配勞務、銷售服務、無形資產及不動產以及進口貨物的所有單位及個人均須繳納增值稅。

中國外匯

經常賬戶及資本賬戶項目

根據《中華人民共和國外匯管理條例》(於1996年1月29日發佈並最後於2008年8月5日修訂)，人民幣在經常項目(如貿易及股息支付)下可自由兌換，但資本項目(如直接投資及貸款)仍須經國家外匯管理局或其分局批准。

根據《關於取消和調整一批行政審批項目等事項的決定》(2014年)及《關於境外上市外匯管理有關問題的通知》(2014年)，境外上市募集資金匯兌及結匯的審批要求已被取消。取而代之，境內公司應於其境外上市完成後15個工作日內向當地國家外匯管理局分局辦理登記。募集資金可根據文件中的披露轉入境內賬戶或存放境外。

直接投資與資本結匯

根據《關於進一步簡化和改進直接投資外匯管理政策的通知》(2015年)，境內和境外直接投資項下的外匯登記已改為由銀行直接辦理登記，取代了行政審批。此外，根據《關於進一步促進跨境貿易投資便利化的通知》(2019年，最後於2023年12月4日修訂)，允許非投資性外商投資企業在不違反負面清單且境內所投項目真實、合規的前提下，依法以資本金進行境內股權投資。

根據《關於改革和規範資本項目結匯管理政策的通知》(2016年，最後於2023年12月4日修訂)及《關於優化外匯管理支持涉外業務發展的通知》(2020年)，境內公司可根

附 錄 三

稅 項 和 外 匯

據實際經營需要，在銀行辦理外匯資本金收入意願結匯（目前比例為100%）。在符合銀行審慎業務管理及事後抽查的前提下，允許合資格企業使用資本項目收入進行境內支付，而無需事前逐筆提供真實性證明材料。

附錄四

主要法律及監管條文概要

中國法律及法規

中國法律體系

中國法律體系以《中華人民共和國憲法》(「**憲法**」)為基礎，由成文法律、行政法規、地方性法規、自治條例、單行條例、國務院部門規章、地方政府規章、特別行政區法律及中國政府為簽署方的國際條約和其他規範性文件構成。法院判例並不構成具法律約束力的先例，但可用作司法參考和指引。

根據憲法和《中華人民共和國立法法》(「**立法法**」)，全國人大及全國人大常委會有權行使國家立法權。全國人大有權制定和修改刑事、民事、國家機構的和其他的基本法律。全國人大常委會制定和修改除應當由全國人大制定的法律以外的其他法律；在全國人大閉會期間，對全國人大制定的法律進行部分補充和修改，但是不得同該法律的基本原則相抵觸。

國務院是國家最高行政機關，有權根據憲法和法律制定行政法規。省、自治區、直轄市的人民代表大會及其常務委員會根據本行政區域的具體情況和實際需要，在不同憲法、法律、行政法規相抵觸的前提下，可以制定地方性法規。設區的市的人民代表大會及其常務委員會根據本市的具體情況和實際需要，在不同憲法、法律、行政法規和本省、自治區的地方性法規相抵觸的前提下，可以對城鄉建設與管理、生態文明建設、歷史文化保護、基層治理等方面的事項制定地方性法規，法律對設區的市制定地方性法規的事項另有規定的，從其規定。設區的市的地方性法規須報相關省、自治區的人民代表大會常務委員會批准後施行。省、自治區的人民代表大會常務委員會對報請批准的地方性法規，應當對其合法性進行審查，認為同憲法、法律、行政法規和本省、自治區的地方性法規不抵觸，應當在四個月內予以批准。省、自治區的人民代表大會常務委員會在對報請批准的設區的市的地方性法規進行審查時，發現其同本省、自治區的人民政府的規章相抵觸的，應當作出處理決定。民族自治地方的人民代表大會擁有權依照當地民族的政治、經濟和文化的特點，制定自治條例和單行條例。

國務院各部、委員會、中國人民銀行、審計署和具有行政管理職能的國務院直屬機構以及法律規定的其他機構，可以根據法律和國務院的行政法規、決定、命令，

附錄四

主要法律及監管條文概要

在本部門的權限範圍內，制定規章。部門規章規定的事項應當屬於執行法律及國務院的行政法規、決定、命令的事項。省、自治區、直轄市和設區的市、自治州的人民政府，可以根據法律、行政法規和本省、自治區、直轄市的地方性法規，制定規章。

根據1981年6月10日通過的《全國人民代表大會常務委員會關於加強法律解釋工作的決議》，凡關於法律、法令條文本需要進一步明確界限或作補充規定的，由全國人民代表大會常務委員會進行解釋或用法令加以規定。凡屬於法院審判工作中具體應用法律、法令的問題，由最高人民法院進行解釋。凡屬於檢察院檢察工作中具體應用法律、法令的問題，由最高人民檢察院進行解釋。不屬於審判和檢察工作中的其他法律、法令如何具體應用的問題，由國務院及主管部門進行解釋。國務院及其部委亦有權對其頒佈的行政法規及部門規章進行解釋。在地方層面，對地方性法律法規的解釋權歸頒佈有關法律法規的地方立法和行政機構。

中國司法體系

根據憲法、《中華人民共和國人民法院組織法（2018修訂）》及《中華人民共和國人民檢察院組織法（2018修訂）》，中國人民法院分為最高人民法院、地方各級人民法院和其他專門人民法院。地方各級人民法院分為三級，即基層人民法院、中級人民法院和高級人民法院。基層人民法院根據地區、人口和案件情況，可以設立若干人民法庭。最高人民法院是最高審判機關。最高人民法院監督地方各級人民法院和專門人民法院的審判工作，上級人民法院監督下級人民法院的審判工作。中國人民檢察院分為最高人民檢察院、地方各級人民檢察院和軍事檢察院等專門人民檢察院。最高人民檢察院是最高檢察機關。最高人民檢察院領導地方各級人民檢察院和專門人民檢察院的工作，上級人民檢察院領導下級人民檢察院的工作。

人民法院採用兩審終審制度，即人民法院的二審判決或裁定乃終審判決或裁定。當事人可就地方人民法院一審判決或裁定提出上訴。人民檢察院可根據法律規定程序向上一級人民法院提出抗訴。若在規定時間內當事人並未提出任何上訴而人民檢察院亦無提出抗訴，則該人民法院的判決或裁定為終審判決或裁定。中級人民法院、高級人民法院和最高人民法院作出的二審判決或裁定為終審判決或裁定。最高人民法院的一審判決或裁定亦是終審判決或裁定。然而，最高人民法院或者上級人民法院對下級人民法院已經發生法律效力的終審判決和裁定，發現確有錯誤的，或者人民法院審判長對本院已經發生法律效力的終審判決和裁定，發現確有錯誤的，可以按照審判監督程序提起再審。

於1991年4月9日通過並於2007年10月28日、2012年8月31日、2017年6月27日、2021年12月24日及2023年9月1日經四次修訂的《中華人民共和國民事訴訟法》（「**中國民事訴訟法**」）對提出民事訴訟的條件、人民法院的司法管轄權、提起民事訴訟的程序

附錄四

主要法律及監管條文概要

以及民事判決或裁定的執行程序均有規定。凡在中國領域內進行民事訴訟，必須遵守中國民事訴訟法相關規定。民事案件一般在被告住所地的法院審理。合同當事人亦可以明文協議選擇民事訴訟的管轄法院，但擁有司法管轄權的人民法院須為在原告或被告的住所地、合同履行地或合同簽訂地或訴訟標的物所在地等與爭議有直接聯繫的地點的法院。儘管如此，上述選擇在任何情況下均不得違反級別管轄和專屬管轄的規定。

外國人、無國籍人、外國企業和組織在人民法院起訴、應訴，同中華人民共和國公民、法人和其他組織有同等的訴訟權利義務。外國法院對中華人民共和國公民、法人和其他組織的民事訴訟權利加以限制的，中華人民共和國人民法院對該國公民、企業和組織的民事訴訟權利，實行對等原則。外國人、無國籍人、外國企業和組織在人民法院起訴、應訴，需要委託律師代理訴訟的，必須委託中華人民共和國的律師。根據中華人民共和國締結或者參加的國際條約，或者按照互惠原則，人民法院和外國法院可以相互請求，代為送達文書、調查取證以及進行其他訴訟行為。外國法院請求協助的事項有損中華人民共和國的主權、安全或者社會公共利益的，人民法院不予執行。

發生法律效力的民事判決、裁定，當事人必須履行。若民事訴訟的任何一方拒絕遵守人民法院作出的判決或裁定，或中國仲裁庭作出的裁決，則另一方在兩年內可向人民法院申請執行相關判決或裁定，但可申請延期執行或撤銷。若在規定期限內，該方仍未履行法院發出執行許可的判決，則法院可根據另一方的申請依法強制執行判決。

人民法院作出的發生法律效力的判決、裁定，如果被執行人或者其財產不在中華人民共和國領域內，當事人請求執行的，可以由當事人直接向有管轄權的外國法院申請承認和執行，也可以由人民法院依照中華人民共和國締結或者參加的國際條約的規定，或者按照互惠原則，請求外國法院承認和執行。同樣，外國法院作出的發生法律效力的判決、裁定，需要中華人民共和國人民法院承認和執行的，可以由當事人直接向中華人民共和國有管轄權的中級人民法院申請承認和執行，也可以由外國法院依照該國與中華人民共和國締結或者參加的國際條約的規定，或者按照互惠原則，請求人民法院承認和執行，除非人民法院認為承認或執行判決、裁定違反中華人民共和國法律的基本原則或者國家主權、安全、社會公共利益。

附錄四

主要法律及監管條文概要

中國公司法、境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法及《上市公司章程指引》

中國公司法由第八屆全國人大常委會第五次會議於1993年12月29日通過，於1994年7月1日生效，並先後於1999年12月25日、2004年8月28日、2005年10月27日、2013年12月28日、2018年10月26日及2023年12月29日修訂。最新修訂的中國公司法於2024年7月1日起施行。

於2023年2月17日，中國證監會頒佈《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》（「**境外上市試行辦法**」），自2023年3月31日起施行，適用於境內企業直接及間接境外股份認購及上市，並規定了境內企業境外發行證券和上市的備案管理辦法和監管要求。

於2025年3月28日，中國證監會頒佈最新修訂的《上市公司章程指引》（「**章程指引**」），根據境外上市試行辦法及其配套指引《監管規則適用指引—境外發行上市類第1號》，直接境外上市的境內企業應當參照章程指引等中國證監會關於公司治理的相關規定制定公司章程，規範公司治理。以下為中國公司法、境外上市試行辦法及章程指引的主要規定概要。

總則

「股份有限公司」（以下簡稱「**公司**」）是指依照中國公司法在中國境內註冊成立的企業法人，有獨立的法人財產並享有法人財產權。公司以其全部財產對公司的債務承擔責任，股東以其認購的股份為限對公司承擔責任。

公司從事經營活動，必須遵守法律、行政法規，遵守社會公德、商業道德，誠實守信，接受政府和社會公眾的監督，承擔社會責任。公司可以向其他有限責任公司和股份有限公司投資。公司以出資額為限對所投資企業承擔責任。除法律另有規定外，公司不得成為對所投資企業的債務承擔連帶責任的出資人。

註冊成立

公司可以發起或募集方式設立。公司可由1至200名發起人註冊成立，其中至少須有半數以上的發起人在中國境內居住。公司採取發起設立方式設立的，註冊資本為在公司登記機關登記的全體發起人認購的股本總額。在發起人認購的股份繳足前，不得向他人募集股份。公司採取募集方式設立的，註冊資本為在公司登記機關登記的實收股本總額。法律、行政法規以及國務院決定對公司註冊資本實繳、註冊資本最低限額另有規定的，從其規定。

附錄四

主要法律及監管條文概要

發起人應於股本繳足之日後30日內召開公司創立大會，並應於大會召開15日前通知全體認股人會議日期或就此作出公告。創立大會須有持有股份總數過半數之發起人、認股人出席，方可舉行。創立大會之職權包括但不限於通過公司章程及選舉公司董事會成員與監事會成員。上述事項須經出席會議之認股人所持表決權過半數通過。

在創立大會結束後30日內，董事會須向登記機關申請登記股份有限公司註冊成立。有關登記機關簽發營業執照後，公司即告正式成立，並具有法人資格。

股本

根據中國公司法，股東可以現金出資，亦可以實物、知識產權、土地使用權、股權、債權等可以貨幣評估並可依法轉讓的非貨幣財產作出出資。

試行辦法規定，境外上市的境內企業可以外幣或人民幣募集資金並分派股息。

根據試行辦法，境內企業直接境外發行上市的，持有其境內未上市股份的股東申請將其持有的有關股份轉換為境外上市股份並到境外交易場所上市流通，應當符合中國證監會有關規定，並委託境內企業代其向中國證監會備案。前款所稱境內未上市股份，是指境內企業已發行但尚未在境內交易所上市或掛牌交易之股份。境內未上市股份應當在境內證券登記結算機構集中登記存管。境外上市股份的登記結算安排，則依境外上市地之相關規定辦理。

根據中國公司法的規定，公司發行記名股票的，應當置備股東名冊，記載下列事項：(i)股東的姓名或者名稱及住所；(ii)各股東所持股份數；(iii)各股東所持股票的編號；及(iv)各股東取得股份的日期。

配發及發行股份

股份有限公司發行的所有股份，須遵循公平、公正原則。同一類別股份須享有同等權利。同次發行的同類股份，其發行條件及價格必須相同。公司可按面值或溢價發行股份，但不得以低於面值發行股份。境外發行上市的境內企業，應當依照試行辦法的規定向中國證監會備案，報送備案報告、法律意見書等有關材料，真實、準確、完整地說明股東信息等情況。境內企業直接境外發行上市的，由發行人向中國證監會備案。境內企業間接境外上市的，發行人應當指定一家主要境內運營實體作為境內負責人向中國證監會備案。

附錄四

主要法律及監管條文概要

增加股本

根據中國公司法，公司以發行新股的方式增資必須經股東於股東大會上批准。此外，《中華人民共和國證券法》（「**中國證券法**」）亦規定了公司公開發行新股的下列條件：(i)具備健全且運行良好的組織機構；(ii)具有持續經營能力；(iii)公司最近三年財務會計報告被核數師出具無保留意見審計報告；(iv)發行人及其控股股東、實際控制人最近三年不存在貪污、賄賂、侵佔財產、挪用財產或者破壞社會主義市場經濟秩序的刑事犯罪；及(v)經國務院批准的國務院證券監督管理機構規定的其他條件。公司發行新股募足股款後，必須向公司登記機關辦理變更登記，並公告。

減少股本

公司應當依據中國公司法規定的下述程序減少註冊資本：(i)公司必須編製資產負債表及財產清單；(ii)股東於股東大會上作出減少註冊資本決議；(iii)公司應當自作出減少註冊資本決議之日起10日內通知債權人，並於30日內在報紙上公告；(iv)債權人自接到通知書之日起30日內，未接到通知書的自公告之日起45日內，有權要求公司清償債務或者提供相應的擔保；及(v)公司須向公司登記機關辦理變更登記。

公司減少註冊資本，應當按照股東出資或者持有股份的比例相應減少出資額或股份，法律另有規定、有限責任公司全體股東另有約定或者股份有限公司章程另有規定的除外。

股份回購

根據中國公司法的規定，公司不得回購其自身股份。但是，有下列情形之一的除外：(i)減少公司註冊資本；(ii)與持有其股份的其他公司合併；(iii)將股份用於員工持股計劃或者股權激勵；(iv)股東因對股東大會作出的公司合併、分立決議持異議，要求公司收購其股份；(v)將股份用於轉換上市公司發行的可轉換公司債券；及(vi)上市公司為維護公司價值及股東權益所必需。公司因前款第(i)項或第(ii)項規定的情形回購公司股份的，應當經股東大會決議；公司因前款第(iii)項、第(v)項或第(vi)項規定的情形回購公司股份的，可以依照公司章程的規定或者股東大會的授權，經三分之二以上董事出席的董事會會議決議。

公司依照前款規定收購其公司股份後，屬於第(i)項情形的，應當自收購之日起10日內註銷；屬於第(ii)項或第(iv)項情形的，應當在六個月內轉讓或者註銷；屬於第(iii)項、第(v)項或第(vi)項情形的，公司合計持有的該公司股份數不得超過該公司已發行股份總額的10%，並應當在三年內轉讓或者註銷。

附錄四

主要法律及監管條文概要

上市公司收購其自身股份的，應當依照中國證券法的規定履行信息披露義務。上市公司因本條第(iii)項、第(v)項及第(vi)項規定的情形收購本公司股份的，應當通過公開的集中交易方式進行。

公司不得接受本公司的股票作為質押權的標的。

股份轉讓

股東持有的股份可以依法轉讓。根據中國公司法，股東轉讓其股份，應當在依法設立的證券交易場所進行或者按照國務院規定的其他方式進行。記名股票，由股東以背書方式或者法律、行政法規規定的其他方式轉讓；轉讓後由公司將受讓人的姓名或者名稱及住所記載於股東名冊。股東大會召開前20日內或者公司決定分配股息的基準日前五日內，不得進行前款規定的股東名冊的變更登記。但是，法律對上市公司股東名冊變更登記另有規定的，從其規定。無記名股票的轉讓，由股東將該股票交付給受讓人後即發生轉讓的效力。

根據中國公司法，發起人持有的股份，自公司成立之日起一年內不得轉讓。公司公開發行股份前已發行的股份，自公司股票在證券交易所上市交易之日起一年內不得轉讓。公司董事、監事及高級管理人員應當向公司申報所持有的本公司的股份及其變動情況，在任職期間每年轉讓的股份不得超過其所持有本公司股份總數的25%；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年內不得轉讓。上述人員離職後半年內，不得轉讓其所持有的本公司股份。公司章程可以對公司董事、監事及高級管理人員轉讓其所持有的本公司股份作出其他限制性規定。

根據境外上市試行辦法，境內企業直接境外發行上市的，持有其境內未上市股的股東申請將其持有的境內未上市股轉換為境外上市股份並到境外交易場所上市流通，應當符合中國證監會有關規定，並委託境內企業向中國證監會備案。

股東

根據中國公司法及章程指引，股東享有下列權利：

- (i) 依照其所持有的股份份額獲得股息和其他形式的利益分配；
- (ii) 參加或者委派股東代理人參加股東會，並行使相應的表決權；
- (iii) 對公司的經營進行監督管理，提出建議或者質詢；
- (iv) 依照法律、行政法規及公司章程的規定轉讓股份；

附 錄 四

主 要 法 律 及 監 管 條 文 概 要

- (v) 查閱並複製公司的公司章程、股東名冊、股東會會議記錄、董事會決議以及財務會計報告，符合條件之股東並可查閱公司會計賬簿及會計憑證；
- (vi) 公司終止或者清算時，按其所持有的股份份額參加公司剩餘財產的分配；
- (vii) 法律、行政法規及公司章程規定的其他權利。

股東義務包括遵守公司章程，依其所認購的股份繳納股金，以其認購的股份為限對公司承擔責任，及公司章程規定的任何其他股東義務。

根據境外上市試行辦法，境外發行上市的境內企業，應當依照本辦法向中國證監會備案，報送備案報告、法律意見書等有關材料，真實、準確、完整地說明股東信息等情況。

股東大會

股東大會是公司的權力機構，依照中國公司法行使職權。股東大會行使下列職權：

- (i) 選舉和更換董事及監事，決定有關董事、監事的報酬事項；
- (ii) 審議批准董事會報告；
- (iii) 審議批准監事會報告；
- (iv) 審議批准公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；
- (v) 對公司增加或者減少註冊資本作出決議；
- (vi) 對發行公司債券作出決議；
- (vii) 對公司合併、分立、解散、清算或者變更公司形式作出決議；
- (viii) 修改公司章程；
- (ix) 公司章程規定的其他職權。

根據中國公司法及公司章程指引，股東大會應當每年召開一次，並應於上一會計年度完結之後的六個月之內舉行。有下列情形之一的，應當在兩個月內召開臨時股東會：(i)董事人數不足法律規定人數或者公司章程所定人數的三分之二時；(ii)公司未彌

附錄四

主要法律及監管條文概要

補的總虧損達實收股本總額三分之一時；(iii)單獨或者合計持有公司10%以上股份的股東請求時；(iv)董事會認為必要時；(v)監事會提議召開時；或(vi)公司章程規定的其他情形。

股東大會由董事會召集，董事長主持；董事長不能履行職務或者不履行職務的，由副董事長主持；副董事長不能履行職務或者不履行職務的，由半數以上董事共同推舉一名董事主持。董事會不能履行或者不履行召集股東大會職責的，監事會應當及時召集和主持；監事會不召集和主持的，連續90日以上單獨或者合計持有公司10%以上股份的股東可以自行召集和主持。

如單獨或者合計持有公司10%以上股份的股東請求召開臨時股東會的，董事會、監事會應當在收到請求之日起10日內作出是否召開臨時股東會的決定，並書面答覆股東。

股東會通知應載明會議召開時間、地點及審議的事項，並須於會議召開20日前送達全體股東。臨時股東會通知應於會議召開15日前送達全體股東。

單獨或合計持有公司1%以上股份的股東，可以在股東會召開10日前提出臨時提案並書面提交召集人。召集人應於收到提案後兩日內發出股東會補充通知，並公告臨時提案的內容。

根據中國公司法，股東委託代理人出席股東會的，應當明確代理人代理的事項、許可權和期限。代理人應當向公司提交股東授權委託書，並在授權範圍內行使表決權。中國公司法對於股東會的法定股東人數並無明確規定。

根據中國公司法，出席股東會的股東按其所持每一股份有一票表決權，持有類別股份的股東除外。然而，公司持有的本公司股份不享有任何表決權。

股東會選舉董事、監事，可以依照公司章程的規定或者股東會的決議，實行累積投票制。根據累積投票制，每一股份擁有與股東會應選董事或監事人數相同的表決權，股東擁有的表決權可以集中使用。

根據中國公司法及公司章程指引，股東會作出任何決議，必須經出席會議的股東所持表決權過半數通過。

公司合併、分立、解散、增減註冊資本、變更公司形式或修改公司章程等事項，必須經出席會議股東所持表決權的三分之二以上通過。

附 錄 四

主 要 法 律 及 監 管 條 文 概 要

董事會

根據中國公司法，股份有限公司應設立董事會，由三名以上成員組成。董事任期由公司章程規定，惟每屆任期不得超過三年。董事連選可以連任。

根據中國公司法，董事會行使下列職權：

- (i) 召集股東大會，並向股東大會報告工作；
- (ii) 執行股東於股東大會的決議；
- (iii) 決定公司的經營計劃和投資方案；
- (iv) 制訂公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；
- (v) 制訂公司增加或者減少註冊資本以及發行公司債券的方案；
- (vi) 制訂公司合併、分立、解散或者變更公司形式的方案；
- (vii) 決定公司內部管理機構的設置；
- (viii) 決定聘任或者解聘公司經理及其報酬事項，並根據經理的提名決定聘任或者解聘公司副經理、財務負責人及其報酬事項；
- (ix) 制定公司的基本管理制度；及
- (x) 公司章程規定或股東會授予的其他職權。

董事會每年度至少召開兩次會議，每次會議應當於會議召開10日前通知全體董事和監事。代表十分之一以上表決權的股東、三分之一以上董事或者監事會，可以提議召開董事會臨時會議。董事長應當自接到提議後10日內，召集和主持董事會會議。董事會召開臨時會議，可以另定召集董事會的通知方式和通知時限。

董事會會議應有過半數的董事出席方可舉行。董事會作出決議，必須經全體董事的過半數通過。董事會決議的表決，實行一人一票。董事會會議，應由董事本人出席；董事因故不能出席，可以書面委託其他董事代為出席，委託書中應載明授權範圍。董事會應當對會議所議事項的決定作成會議記錄，出席會議的董事應當在會議記錄上簽名。

附錄四

主要法律及監管條文概要

董事會的決議違反法律、行政法規或者公司章程、股東大會決議，致使公司遭受嚴重損失的，參與決議的董事對公司負賠償責任。但經證明在表決時曾表明異議並記載於會議記錄的，該董事可以免除責任。

根據中國公司法，有下列情形之一的，不得擔任公司的董事：(i)無民事行為能力或者限制民事行為能力；(ii)因貪污、賄賂、侵佔財產、挪用財產或者破壞社會主義市場經濟秩序，被判處刑罰，或者因犯罪被剝奪政治權利，執行期滿未逾五年，或自緩刑考驗期滿之日起未逾二年；(iii)擔任破產清算的公司、企業的董事或者廠長、經理，對該公司、企業的破產負有個人責任的，自該公司、企業破產清算完結之日起未逾三年；(iv)擔任因違法被吊銷營業執照、責令關閉的公司、企業的法定代表人，並負有個人責任的，自該公司、企業被吊銷營業執照之日起未逾三年；及(v)個人所負數額較大的債務到期未清償且被人民法院列為失信被執行人。

公司違反前款規定選舉、委派董事的，該選舉、委派或者聘任無效。董事在任職期間出現前述所列情形的，公司應當解除其職務。

根據中國公司法，董事會設董事長一人，可以設副董事長。董事長和副董事長由董事會以全體董事的過半數選舉產生。董事長召集和主持董事會會議，檢查董事會決議的實施情況。副董事長協助董事長工作，董事長不能履行職務或者不履行職務的，由副董事長履行職務；副董事長不能履行職務或者不履行職務的，由半數以上董事共同推舉一名董事履行職務。

監事會

公司設監事會，其成員不得少於三人。監事會應當包括股東代表和適當比例的公司職工代表，其中職工代表的比例不得低於三分之一，具體比例由公司章程規定。監事會中的職工代表由公司職工通過職工代表大會、職工大會或者其他形式民主選舉產生。監事會設主席一人，可以設副主席。監事會主席和副主席由全體監事過半數選舉產生。董事、高級管理人員不得兼任監事。

監事會主席召集和主持監事會會議；監事會主席不能履行職務或者不履行職務的，由監事會副主席召集和主持監事會會議；監事會副主席不能履行職務或者不履行職務的，由半數以上監事共同推舉一名監事召集和主持監事會會議。

監事的任期每屆為三年。監事任期屆滿，連選可以連任。監事任期屆滿未及時

附 錄 四

主 要 法 律 及 監 管 條 文 概 要

改選，或者監事在任期內辭職導致監事會成員低於法定人數的，在改選出的監事就任前，原監事仍應當依照法律、行政法規和公司章程的規定，履行監事職務。

監事會行使下列職權：

- (i) 檢查公司財務狀況；
- (ii) 對董事、高級管理人員執行公司職務的行為進行監督，對違反法律、法規、公司章程或者股東大會決議的董事、高級管理人員提出罷免的建議；
- (iii) 當董事、高級管理人員的行為損害公司的利益時，要求董事、高級管理人員予以糾正；
- (iv) 提議召開臨時股東大會，在董事會不履行中國公司法規定的召集和主持股東大會職責時召集和主持股東大會；
- (v) 向股東大會提出提案；
- (vi) 依照中國公司法的相關規定，對董事、高級管理人員提起訴訟；及
- (vii) 公司章程規定的任何其他職權。

監事可以列席董事會會議，並對董事會決議事項提出質詢或者建議。監事會發現公司經營情況異常，可以進行調查；必要時，可以聘請會計師事務所等協助其工作，費用由公司承擔。

經理及高級管理層

根據中國公司法的相關規定，公司可以設經理，由董事會決定聘任或者解聘。經理對董事會負責，行使下列職權：

- (i) 主持公司的生產經營管理工作，組織實施董事會決議；
- (ii) 組織實施公司年度經營計劃和投資方案；
- (iii) 擬訂公司內部管理機構設置方案；
- (iv) 擬訂公司的基本管理制度；
- (v) 制定公司的具體規章；
- (vi) 提請聘任或者解聘公司副經理、財務負責人；
- (vii) 決定聘任或者解聘除應由董事會決定聘任或者解聘以外的管理人員；及

附錄四

主要法律及監管條文概要

(viii) 董事會授予的任何其他職權。

公司章程對經理職權另有規定的，從其規定。經理列席董事會會議。

根據中國公司法的相關規定，高級管理人員，是指公司的經理、副經理、財務負責人，上市公司董事會秘書和公司章程規定的其他人員。

董事、監事、總經理和其他高級管理人員的職責

根據中國公司法的規定，董事、監事和高級管理人員應當遵守法律、行政法規和公司章程，對公司負有忠實義務和勤勉義務。董事、監事和高級管理人員不得利用職權收受賄賂或者其他非法收入，不得侵佔公司的財產。

同時，董事、監事和高級管理人員不得有下列行為：

- (i) 挪用公司資金；
- (ii) 將公司資金以其個人名義或者以其他個人名義開立賬戶存儲；
- (iii) 違反公司章程的規定，未經股東大會或者董事會同意，將公司資金借貸給他人或者以公司財產為他人提供擔保；
- (iv) 違反公司章程的規定或者未經股東大會同意，與本公司訂立合同或者進行交易；
- (v) 未經股東大會同意，利用職務便利為自己或者他人謀取本應屬於公司的商業機會，自營或者為他人經營與所任職公司同類的業務；
- (vi) 接受他人與公司交易的佣金歸為己有；
- (vii) 擅自泄露公司機密；及
- (viii) 違反對公司忠實義務的其他行為。

董事、高級管理人員違反前款規定所得的收入應當歸公司所有。

董事、監事、高級管理人員執行公司職務時違反法律、行政法規或者公司章程的規定，給公司造成損失的，應當向公司承擔賠償責任。

股東大會要求董事、監事、高級管理人員列席會議的，董事、監事、高級管理人員應當列席並接受股東的質詢。董事、高級管理人員應當如實向監事會提供有關情況和資料，不得妨礙監事會或者監事行使職權。

附錄四

主要法律及監管條文概要

董事、高級管理人員執行公司職務時違反法律、行政法規或者公司章程的規定，給公司造成損失的，連續180日以上單獨或者合計持有公司1%以上股份的股東，可以書面請求監事會向人民法院提起訴訟。監事執行公司職務時違反法律、行政法規或者公司章程的規定，給公司造成損失的，前述股東可以書面請求董事會向人民法院提起訴訟。監事會或者董事會收到前款規定的股東書面請求後拒絕提起訴訟，或者自收到請求之日起30日內未提起訴訟，或者情況緊急、不立即提起訴訟將會使公司利益受到難以彌補的損害的，前款規定的股東有權為了公司的利益以自己的名義直接向人民法院提起訴訟。他人侵犯公司合法權益，給公司造成損失的，前款規定的股東可以依照前款的規定向人民法院提起訴訟。董事、高級管理人員違反法律、行政法規或者公司章程的規定，損害股東利益的，股東可以向人民法院提起訴訟。

境外上市試行辦法規定，境內企業境外上市的備案材料應當真實、準確、完整，不得含有虛假記載、誤導性陳述或重大遺漏。境內企業和其控股股東、實際控制人、董事、監事、高級管理人員應當依法履行信息披露義務，誠實守信、勤勉盡責，確保備案材料的真實、準確和完整。

財務和會計

根據中國公司法，公司應當依照法律、行政法規和國務院財政部門的規定建立自身的財務和會計制度。公司應當在每一會計年度終了時編製財務報告，並依法經會計師事務所審計。財務會計報告應當依照法律、行政法規和國務院財政部門的規定編製。公司的財務會計報告應當在召開股東週年大會前20日內置備於公司，以供股東查閱；公開發行股票的股份有限公司必須公佈其財務會計報告。

公司分配當年稅後利潤時，應當提取稅後利潤的10%列入公司法定公積金。然而，公司法定公積金累計額為中國公司註冊資本的50%以上的，可以不再提取。公司的法定公積金不足以彌補公司以前年度虧損的，在提取任何法定公積金之前，應當先用當年利潤彌補虧損。公司從稅後利潤中提取法定公積金後，經股東大會決議，還可以從稅後利潤中進一步提取任意公積金。公司彌補虧損和提取任意公積金後所餘稅後利潤，公司按照股東持有的股份數目比例分配予股東，但公司章程規定不按持股比例分配的除外。

附錄四

主要法律及監管條文概要

股東會或者董事會違反前款規定，在公司彌補虧損和提取法定公積金之前向股東分配利潤的，股東必須將違反規定分配的利潤退還公司。公司持有的自身股份不得分配任何利潤。

公司以超過股票票面金額的發行價格發行股份所得的溢價款和國務院財政部門規定列入資本公積金的其他收入，應當列為公司資本公積金。公司的公積金用於彌補公司的虧損、擴大公司生產經營或者轉為增加公司資本。然而，資本公積金不得用於彌補公司的虧損。法定公積金轉為資本時，所留存的該項公積金不得少於有關轉增前公司註冊資本的25%。

公司除法定的會計賬簿外，不得另立會計賬簿。對公司資產，不得以任何個人名義開立賬戶存儲。

核數師的委任和解聘

根據中國公司法，委任或解聘承辦公司審計業務的會計師事務所，依照公司章程的規定，由股東於股東大會或者董事會決定。股東大會或者董事會就解聘會計師事務所進行表決時，應當允許會計師事務所陳述意見。公司應當向聘用的會計師事務所提供真實、完整的會計憑證、會計賬簿、財務會計報告和其他會計資料，不得拒絕、隱匿、謊報。

境外上市試行辦法規定，證券公司、律師事務所應當對境外上市企業的備案材料進行充分核查驗證。

利潤分配

根據中國公司法，公司不得在彌補虧損和提取法定公積金之前分配利潤。同時，境外上市試行辦法規定，境內企業境外發行上市的，可以以外幣或者人民幣募集資金、進行分紅派息。

修改公司章程

根據中國公司法，股東大會作出修改公司的公司章程的決議，須經出席會議的股東所持表決權的三分之二以上通過。

解散和清算

根據中國公司法，公司因下列任何原因解散：

- (i) 公司章程規定的營業期限屆滿或者公司章程規定的其他解散事由出現；
- (ii) 股東大會決議解散公司；
- (iii) 因公司合併或者分立需要解散；

附錄四

主要法律及監管條文概要

- (iv) 公司依法被吊銷營業執照、責令關閉或者被解散；或
- (v) 公司經營管理發生嚴重困難，繼續存續會使股東利益受到重大損失，通過其他途徑不能解決的，持有公司全部股東表決權10%或以上的股東，可以請求人民法院解散公司。

公司有上述第(i)段情形的且未向股東分配財產的，可以通過修改公司章程或經股東會決議而存續。依照前款規定修改公司章程，公司須經出席股東大會的股東所持表決權的三分之二以上通過。

公司因上述第(i)、(ii)、(iv)或者(v)段所載情況而解散的，應當在解散事由出現之日起15日內成立清算組，開始清算。清算組由董事或者股東大會確定的人員組成。逾期不成立清算組進行清算的，公司債權人可以申請人民法院指定有關人員組成清算組進行清算。人民法院應當受理該申請，並及時組織清算組進行清算。

清算組在清算期間行使下列職權：

- (i) 核實公司財產，分別編製資產負債表和財產清單；
- (ii) 通知、公告債權人；
- (iii) 處理及解決有關公司的未了結業務；
- (iv) 清繳所欠稅款以及清算過程中產生的稅款；
- (v) 清理債權、債務；
- (vi) 處理公司清償債務後的剩餘財產；及
- (vii) 代表公司參與民事訴訟活動。

清算組應當自成立之日起10日內通知公司債權人，並於60日內在報紙或國家企業信用信息公示系統上公告。

債權人應當自接到通知書之日起30日內，未接到通知書的自公告之日起45日內，向清算組申報其債權。

債權人申報債權，應當說明債權的有關事項，並提供證明材料。清算組應當對債權進行登記。在申報債權期間，清算組不得對債權人進行清償。

清算組在清理公司財產、編製資產負債表和財產清單後，應當制定清算方案，並報股東大會或者人民法院確認。公司財產在分別支付清算費用、職工的工資、社會保

附錄四

主要法律及監管條文概要

險費用和法定補償金，繳納所欠稅款，清償公司債務後的剩餘財產，公司按照股東持有的股份比例分配。清算期間，公司存續，但不得開展與清算無關的經營活動。公司財產在未依照前款規定清償前，不得分配給股東。

境外上市

根據境外上市試行辦法，證券是指境內企業直接或者間接在境外發行上市的股票、存託憑證、可轉換為股票的公司債券或者其他具有股權性質的證券。境內企業直接境外發行上市，是指在中國境內註冊成立的股份有限公司境外發行上市。境內企業間接境外發行上市，是指主要經營活動在境內的企業，以在境外註冊的企業的名義，基於境內企業的股權、資產、收益或其他類似權益境外發行上市。

境外上市試行辦法亦規定了境外發行上市的條件。存在下列情形之一的，不得境外發行上市：

- (i) 法律、行政法規及國家有關規定明確禁止上市融資的；
- (ii) 經國務院有關主管部門依法審查認定，境外發行上市可能危害國家安全的；
- (iii) 境內企業及其控股股東、實際控制人最近三年內存在貪污、賄賂、侵佔財產、挪用財產或者破壞社會主義市場經濟秩序的刑事犯罪的；
- (iv) 境內企業因涉嫌犯罪或者重大違法違規行為正在被依法立案調查，尚未有明確結論意見的；
- (v) 控股股東或者受控股股東、實際控制人支配的股東持有的股權存在重大權屬糾紛的。

此外，根據境外上市試行辦法，中國境內企業於境外主管機構或者境外證券交易所提交首次公開發行申請的，應當在境外提交發行上市申請文件後三個工作日內向中國證監會備案。

中國境內企業境外發行上市後發生下列重大事項，應當自相關事項發生並公告之日起三個工作日內向中國證監會報告具體情況：

- (i) 控制權變更；
- (ii) 被境外證券監督管理機構或者有關主管部門採取調查、處罰等措施；
- (iii) 轉換上市地位或者上市板塊；
- (iv) 主動終止上市或者強制終止上市。

附錄四

主要法律及監管條文概要

根據中國證監會、財政部、國家保密局及國家檔案局於2023年2月24日發佈並自2023年3月31日起施行的《關於加強境內企業境外發行證券和上市相關保密和檔案管理工作的規定》，境內企業向有關證券公司、證券服務機構、境外監管機構等單位和個人提供、公開披露，或者通過其境外上市主體等提供、公開披露涉及國家秘密、國家機關工作秘密的文件、資料的，應當依法報有審批權限的主管部門批准，並報同級保密行政管理部門備案。境內企業向有關證券公司、證券服務機構、境外監管機構等單位和個人提供會計檔案或會計檔案複製件的，應當按照國家有關規定履行相應程序。

股票遺失

記名股票被盜、遺失或者滅失，股東可以依照中國民事訴訟法規定的公示催告程序，請求人民法院宣告該股票失效。

人民法院宣告該股票失效後，股東可以向公司申請補發股票。

合併與分立

根據中國公司法，公司合併，應當由合併各方簽訂合併協議，並編製資產負債表及財產清單。公司應當自作出合併決議之日起10日內通知債權人，並於30日內在報紙上公告。債權人自接到通知之日起30日內，未接到通知的自公告之日起45日內，可以要求公司清償債務或者提供相應的擔保。

公司合併時，合併各方的債權、債務，應當由合併後存續的公司或者新設的公司承繼。公司分立，其財產作相應的分割。公司分立，應當編製資產負債表及財產清單。公司應當自作出分立決議之日起10日內通知所有債權人，並於30日內在報紙上公告。公司分立前的債務由分立後的公司承擔連帶責任。但是，公司在分立前與債權人就債務清償達成的書面協議另有約定的除外。

公司合併或者分立，登記事項發生變更的，應當依法向工商行政管理機關辦理變更登記。

與外商投資及境外投資相關的中國法律法規

2019年3月15日，中國全國人民代表大會（或稱「全國人大」）通過《中華人民共和國外商投資法》（「《外商投資法》」），該法自2020年1月1日起施行。《外商投資法》適用於中國境內的外商投資，包括外國企業直接或間接進行的投資活動。此外，外國投資

附錄四

主要法律及監管條文概要

者及外商投資企業在中國境內的投資須遵守《外商投資准入特別管理措施（負面清單）（2024年版）》（「《負面清單》」），該清單由國家發改委及商務部於2024年9月6日頒佈，並於2024年11月1日生效。未列入《負面清單》的行業一般被視為「允許」外商投資。

中國境內設立的公司及其他企業的境外投資活動受商務部（根據商務部於2009年3月16日頒佈，於2014年9月6日修訂並自2014年10月6日起生效的《境外投資管理辦法》）及國家發改委（根據國家發改委頒佈並自2018年3月1日起生效的《企業境外投資管理辦法》）的管理。根據該等辦法，倘中國企業開展的境外投資涉及敏感國家和地區及敏感行業，則實行國家發改委的項目核准管理和商務部的投資核准管理；對於需要核准管理以外的境外投資，須分別向國家發改委及商務部對被投資項目及投資進行備案。國家發改委及商務部均設有在線系統供境外投資者提交核准／備案申請文件及材料，倘核准或備案獲批，境外投資者將收到國家發改委出具的核准文件或備案通知書以及商務部出具的企業境外投資證書。

中國證券法律、法規及監管制度

中國已頒佈一系列與股份發行與交易及信息披露有關的法規。於1992年10月，國務院成立證券委員會及中國證監會。證券委員會負責協調草擬證券法規、制定證券相關政策、規劃證券市場發展、指引、協調及監督中國的所有證券相關機構及管理中國證監會。中國證監會是證券委員會的監管執行機構，負責草擬證券市場的監管法規、監督證券公司、監管中國公司在中國或境外公開發行證券、管理證券交易、編製證券相關統計資料及進行相關研究和分析。於1998年4月，國務院合併該兩個部門，並對中國證監會進行改革。

1993年4月22日，國務院頒佈了《股票發行與交易管理暫行條例》，管理股票公開發行、股票的發行與交易、上市公司的收購、上市公司股票保管、清算和過戶、信息披露、調查、處罰和爭議的仲裁的申請及批准程序。

中國證券法於1999年7月1日生效，並分別於2004年8月28日、2005年10月27日、2013年6月29日、2014年8月31日以及2019年12月28日進行修訂。最新修訂的中國證券法於2020年3月1日起實施。中國證券法為中國第一部全國性的證券法律，全面規範中國證券市場活動。其分為14章及226個條目，內容包括證券發行及交易、上市公司的收購、證券交易場所、證券公司、證券登記結算機構及證券監督管理機構的職責等。中國證券法第224條規定，境內企業直接或者間接到境外發行證券或者將其證券在境外上市交易，應當符合國務院的有關規定。目前，發行和交易境外發行證券（包括股份）主要受國務院及中國證監會頒佈的法規及規則管制。

附錄四

主要法律及監管條文概要

仲裁及仲裁裁決的執行

《中華人民共和國仲裁法》(「**中國仲裁法**」)由全國人大常委會於1994年8月31日頒佈，於1995年9月1日生效，並於2009年8月27日及2017年9月1日進行修訂。中國仲裁法適用於(其中包括)涉及外籍當事人而當事人均已書面約定將有關糾紛提交根據中國仲裁法組成的仲裁委員會仲裁的經濟糾紛。中國仲裁法規定，中國仲裁協會制定仲裁規則前，仲裁委員會可以依照中國仲裁法和中國民事訴訟法的有關規定制定仲裁暫行規則。當事人達成仲裁協議，一方向人民法院起訴的，人民法院不予受理，但仲裁協議無效的除外。

根據中國仲裁法及中國民事訴訟法，仲裁實行一裁終局的制度，對仲裁雙方都具有約束力。一方當事人不履行裁決的，另一方當事人可以向人民法院申請執行。若仲裁程序違法(包括但不限於仲裁庭的組成違反法定程序，或裁決的事項不屬於仲裁協議的範圍或仲裁委員會無權仲裁等)，則人民法院可不予執行仲裁委員會作出的裁決。

涉外仲裁委員會作出的發生法律效力的仲裁裁決，當事人請求執行的，如果被執行人或者其財產不在中華人民共和國領域內，應當由當事人直接向有管轄權的外國法院申請承認和執行。同樣地，外國仲裁機構作出的仲裁裁決也可以按照互惠原則或中國簽訂或承認的任何國際條約由中國法院承認及執行。

中國根據1986年12月2日通過的全國人大常委會決議承認了1958年6月10日通過的《承認及執行外國仲裁裁決公約》(「**紐約公約**」)。紐約公約規定，紐約公約成員國作出的所有仲裁裁決須得到紐約公約其他成員國的承認及執行，但是在某些情況下，紐約公約成員國有權拒絕承認及執行，包括執行仲裁裁決與向其提出執行仲裁申請的所在國的公共政策存在衝突等。全國人大常委會在中國加入紐約公約時聲明：(i)中國只在互惠的基礎上對另一締約國領土內作出的仲裁裁決的承認和執行適用該公約；及(ii)中國只對根據中國法律認定為屬契約性和非契約性商事法律關係所引起的爭議適用紐約公約。

香港和中國最高人民法院就相互執行仲裁裁決達成協議。中國最高人民法院於1999年6月18日通過了《關於內地與香港特別行政區相互執行仲裁裁決的安排》，自2000年2月1日起施行。中國最高人民法院於2020年11月26日頒佈《關於內地與香港特別行政區相互執行仲裁裁決的補充安排》(第1及4條於2020年11月27日生效，第2及3條於2021年5月19日生效)，該項安排反映紐約公約的精神。按照該項安排，香港仲裁規則承認的中國內地仲裁機構作出的裁決可在香港執行，香港的仲裁裁決亦可在中國內地執行。中國內地法院認定在中國內地執行香港仲裁機構作出的裁決將違反中國內地公共利益，則可不予執行該裁決。

附錄四

主要法律及監管條文概要

司法判決及執行

根據最高人民法院與香港特區政府於2006年7月14日簽署、2008年7月3日頒佈並於2008年8月1日生效的《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》（「2006年安排」），凡書面協議選擇由內地或香港特區法院對民商事案件作出終局性及可執行的金錢判決，當事人可向內地人民法院或香港特區法院申請認可和執行。「書面專屬管轄協議」指當事人為特定法律關係（不論爭議是否已經產生或可能在未來產生）以書面形式訂立的協議，當中指定內地人民法院或香港法院為唯一具有管轄權的法院。因此，在內地或香港作出的符合特定條件的終局判決，經一方當事人申請，可獲內地人民法院或香港特區法院的認可和執行。

2019年1月18日，最高人民法院與香港簽訂《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行民商事案件判決的安排》（「2019年安排」）。2019年安排建立了一個更透明、更全面的機制，擴大了香港與內地民商事判決相互認可和執行的範圍。該安排取消了先前對書面專屬管轄協議的要求。在最高人民法院發佈實施司法解釋及香港特區完成必要的立法程序後，2019年安排於2024年1月29日生效，並取代2006年安排。務請注意，2006年安排仍適用於根據2019年安排生效日期前訂立的專屬管轄協議作出的判決。

滬港通

於2014年4月10日，中國證監會與香港證券及期貨事務監察委員會（以下簡稱「香港證監會」）發佈《中國證券監督管理委員會、香港證券及期貨事務監察委員會聯合公告－預期實行滬港股票市場交易互聯互通機制試點時將需遵循的原則》，原則上批准上海證券交易所（以下簡稱「上交所」）、聯交所、中國證券登記結算有限責任公司（以下簡稱「中國結算」）及香港結算開展滬港股票市場交易互聯互通機制試點（以下簡稱「滬港通」）。滬港通包括滬股通和港股通兩部分。港股通是指中國投資者委託中國證券公司，經由上交所設立的證券交易服務公司向聯交所進行申報，買賣規定範圍內的聯交所上市的股票。試點初期，港股通的股票範圍是聯交所恒生綜合大型股指數、恒生綜合中型股指數的成份股和同時在聯交所、上交所上市的A+H股公司股票。港股通總額度為人民幣2,500億元，每日額度為人民幣105億元。試點初期，香港證監會要求參與港股通的中國投資者僅限於機構投資者及證券賬戶及資金賬戶餘額合計不低於人民幣50萬元的個人投資者。於2014年11月10日，中國證監會與香港證監會發佈聯合公告，批准上交所、聯交所、中國結算及香港結算正式啟動滬港通。根據聯合公告，滬港通下的股票交易於2014年11月17日開始。於2016年9月30日，中國證監會發佈《關

附錄四

主要法律及監管條文概要

於港股通下香港上市公司向境內原股東配售股份的備案規定》，並於同日生效。港股通下香港上市公司向境內原股東配售股份的行為應當向中國證監會備案。香港上市公司配股申請在取得聯交所核准後，應當將申請材料、核准文件報中國證監會。中國證監會基於香港方面的核准意見和結論進行監督。

附錄五

公司章程概要

概覽

公司章程的概要載列如下，將於H股在聯交所[編纂]之日起生效。本附錄的主要目的旨在向潛在[編纂]提供公司章程的概覽，而未必包括對潛在[編纂]而言屬重大的所有資料。

股份和註冊資本

本公司發行的所有股份均為普通股。本公司發行的所有股份均以人民幣計價。

本公司發行股份遵循公開、公平、公正的原則。同一類別的每股股份享有相同權利。

同一類別且同批發行的股份應在相同條件下以相同價格發行。認購股份的任何實體或個人應為每股支付相同價格。

股份增發、削減、回購和轉讓

股份增發

根據本公司的經營發展需要，本公司可根據法律法規的規定，經股東會相關決議批准，通過以下任一方式增加其股本：

- (i) 公開發售股份；
- (ii) 向特定對象發行股份；
- (iii) 向現有股東配發紅股；
- (iv) 將儲備金轉為股本；或
- (v) 法律、行政法規允許且經中國證監會批准的其他方式。

資本削減

本公司可削減其註冊資本。本公司註冊資本的任何削減均應遵守《中華人民共和國公司法》、其他相關法規以及公司章程規定的程序。

股份回購

在下列情形下，本公司可依據法律、行政法規、部門規章及本公司公司章程的規定回購其自身股份：

- (i) 削減本公司註冊資本；
- (ii) 與持有本公司股份的其他公司合併；
- (iii) 將股份用於員工持股計劃或作為股份激勵；
- (iv) 收購在任何股東會會議上對本公司合併或分立決議投反對票的股東（應其請求）所持股份；

附錄五

公司章程概要

- (v) 將股份用於滿足本公司所發行可轉換為股份的公司債券的轉換需求；
- (vi) 在本公司認為必要時維護公司價值和股東權益；
- (vii) 適用法律、行政法規及公司股份上市地監管規則允許的其他情形。

股份轉讓

本公司股份可根據法律規定進行轉讓。

本公司公開發售前發行的股份，自本公司股份在證券交易所上市之日起一年內不得轉讓。

本公司董事及高級管理人員應向本公司報告其持有的本公司股份及變動情況，且在獲委任時確定的任職期間，每年轉讓的股份不得超過其持有的本公司股份總數的25%；其持有的本公司股份自本公司股份上市買賣之日起一年內不得轉讓；自離開本公司之日起半年內，上述人員不得轉讓其持有的本公司股份。

本公司上市地證券監管規則對本公司股份的轉讓限制有其他規定的，從其規定。

股東和股東會

股東

本公司應設立股東名冊。股東名冊是證明股東於本公司持股的充分憑證。股東根據其所持股份的類別享有相應權利並承擔相應義務。持有同一類別股份的股東享有相同權利並承擔相同義務。本公司應提供香港股東名冊分冊供股東查閱，但本公司可根據適用法律法規及本公司上市地證券監管機構的規則暫停股東登記。

當本公司擬召集股東會會議、分配股息、清算或進行其他需要確定股權的活動時，董事會或會議召集人應確定股權登記日，股權登記日截止後登記的股東為享有相關權利和利益的股東。

股東權利與義務

本公司普通股股東享有以下權利：

- (i) 按照持股比例享有股息及其他分派的權利；
- (ii) 依法申請、請求、召開、主持、出席或委派代理人出席股東會會議並行使相應表決權的權利；
- (iii) 監督本公司經營活動或就此提出提案或質詢的權利；

附錄五

公司章程概要

- (iv) 根據法律、行政法規和公司章程的規定，轉讓、贈與或質押所持股份的權利；
- (v) 查閱公司章程、股東名冊、股東會會議記錄、董事會決議以及財務和會計報告的權利，符合規定條件的股東還可查閱本公司的會計賬簿和會計憑證；
- (vi) 在本公司終止或清算時，按持股比例參與本公司剩餘財產分配的權利；
- (vii) 股東對股東會作出的合併或分立決議有異議的，可要求本公司回購其股份；及
- (viii) 法律、行政法規、部門規章、本公司上市地上市規則或本公司章程規定的其他權利。

本公司普通股股東應承擔以下義務：

- (i) 遵守法律、行政法規及公司章程；
- (ii) 按照其認購的股份數量及取得股份的方式支付股份認購款；
- (iii) 除法律和行政法規另有規定外，不得退還股份；
- (iv) 不得濫用股東權利損害本公司或其他股東的利益；不得濫用本公司作為獨立法人或股東有限責任的地位損害本公司債權人的利益；及
- (v) 根據法律、行政法規、本公司上市地上市規則及本公司章程應承擔的其他義務。

本公司股東濫用股東權利並給本公司或其他股東造成損失的，應依法承擔賠償責任。

股東會一般規則

股東會是本公司的權力機關，依法行使以下職能和權力：

- (i) 選舉和更換非職工代表董事；並釐定其薪酬事項；
- (ii) 審議批准董事會報告；
- (iii) 審議批准本公司的利潤分配方案和虧損彌補方案；
- (iv) 採納有關增加或減少本公司註冊資本的決議；
- (v) 採納有關本公司發行債券的決議；

附錄五

公司章程概要

- (vi) 採納有關本公司合併、分立、解散、清算或變更公司形式的決議；
- (vii) 修訂公司章程；
- (viii) 就本公司聘用或解聘會計師事務所作出決議；
- (ix) 審議批准公司章程第43條規定的擔保事項；
- (x) 審議批准本公司（包括其控制的附屬公司）在一年內進行的金額超過本公司最新經審計總資產30%的重大資產購置或出售；
- (xi) 審議批准募集資金用途變更相關事項；
- (xii) 審議本公司的股份激勵計劃和員工持股計劃；
- (xiii) 審議法律、行政法規、部門規章及本公司上市地其他證券監管規則以及本公司章程規定須由股東會議決的其他事項。

股東會可授權董事會議決發行公司債券。

股東會會議包括年度股東會會議和臨時股東會會議。年度股東會會議每年召開一次，並須在上個財政年度結束後六個月內召開。

本公司應在下列情形發生之日起兩個月內召集臨時股東會會議：

- (i) 董事人數少於公司章程或公司法規定人數的三分之二；
- (ii) 本公司未彌補的虧損達到其股本總額的三分之一；
- (iii) 由單獨或共同持有本公司不少於10%已發行具表決權股份的股東以書面形式提出要求；
- (iv) 董事會認為必要；
- (v) 審核委員會提議召集會議；或
- (vi) 法律、行政法規、部門規章及本公司股份上市地其他證券監管規則以及公司章程規定的其他情形。

若根據本公司上市地證券監管規則的規定召集臨時股東會會議，臨時股東會會議的實際召集日期可根據本公司上市證券交易所的審批進度進行調整。

附錄五

公司章程概要

提案和股東會會議通告

提案內容應屬於股東會職權範圍，具有明確議題和具體決議，並須符合法律、行政法規及公司章程的相關規定。

董事會、審核委員會及單獨或共同持有本公司不少於1%股份的股東有權向本公司提出提案。

單獨或合計持有本公司不少於1%股份的股東，可於股東會會議召集當日前十日向召集人提交書面臨時提案。召集人應在收到提案後兩日通知其他股東，並將該臨時提案提交股東會審議。但臨時提案違反法律、行政法規或者本公司章程的規定，或者不屬於股東會職權範圍的除外。

除上段規定外，召集人發出股東會會議通告後，不得修改該股東會會議通告所述提案，也不得新增提案。

召集人應在年度股東會會議召開前21日向每位股東發出通告，或在臨時股東會會議召開前15日向每位股東發出通告。

股東會會議通告應包括以下內容：

- (i) 會議時間、地點和時長；
- (ii) 有待會議審議批准的主題及提案；
- (iii) 明確規定所有股東均有權出席股東會會議，並可書面委任代理人出席會議並進行表決。有關代理人無需為本公司股東；
- (iv) 股東有權在股東會會議的確權日出席會議；
- (v) 會議事務的常設聯繫人姓名和電話號碼；及
- (vi) 通過在線或其他方式表決的時間及表決程序；
- (vii) 法律、行政法規、部門規章及本公司股份上市地其他證券監管規則以及公司章程規定的其他情形。

股東會會議的召開

於股權登記日登記在股東名冊上的本公司全體股東或其代理人，均有權出席股東會會議並按照相關法律、法規及公司章程的規定行使表決權。

股東可親自出席股東會會議，或委任代理人出席並代為表決。

附錄五

公司章程概要

股東會會議應由董事會主席主持。若董事會主席無法或未能履行其職責，由過半數董事共同選舉一名董事主持會議。

股東會表決和決議

股東會決議包括普通決議和特別決議。股東會會議上的普通決議應由出席會議的持有過半數表決權的股東（包括代理人）採納。股東會會議上的特別決議須由出席會議的持有至少三分之二表決權的股東（包括代理人）採納。

本公司持有的本公司股份不具有表決權，且此類股份不計入出席股東會會議股東所代表的具表決權股份總數。

股東會有關下列事項的決定應以特別決議的方式採納：

- (i) 本公司增加或減少註冊資本；
- (ii) 本公司分立、合併、解散及變更公司形式；
- (iii) 修訂公司章程；
- (iv) 本公司在一年內購買或出售重大資產超過本公司最近期經審計總資產的30%；
- (v) 股份激勵計劃和員工持股計劃；
- (vi) 為股東、實際控制人及其聯屬人士提供擔保；及
- (vii) 法律、行政法規、本公司公司章程或本公司上市地證券監管規則規定，以及經股東會以普通決議認定對本公司具有重大影響並須以特別決議採納的其他事項。

股東（包括代理人）應根據所持具表決權股份的數量行使表決權，每股有一票表決權。

當股東會審議涉及中小投資者利益的重大事項時，中小投資者的表決應單獨統計。單獨統計的表決結果應及時向公眾披露。

本公司持有的本公司股份不具有表決權，且不計入出席股東會會議股東所代表的具表決權股份總數且不會存入中央結算及交收系統。

董事和董事會

董事

董事由股東會選舉或更換，且在其任期屆滿前可由股東會罷免。董事任期為3年，任期屆滿後可連選連任。

附錄五

公司章程概要

董事任期自就任之日起至現屆董事會屆滿之日止。若董事任期屆滿未及時改選，原董事應在改選出的董事就任前，按照法律、行政法規、部門規章及公司章程的規定繼續履行董事職務。

董事應遵守法律、行政法規和公司章程，並對本公司負有以下忠實義務：

- (i) 不得侵佔本公司財產或挪用本公司資金；
- (ii) 不得以自己或他人名義開立賬戶存放本公司資產或資金；
- (iii) 不得利用職權收受賄賂或其他非法收入；
- (iv) 不得直接或間接與本公司訂立任何合同或進行任何交易，除非事先已按照本公司章程的規定向董事會或股東會報告並經其決議批准；
- (v) 不得利用其職務之便，為自己或他人謀取屬於本公司的任何商業機會，除非事先已按照本公司章程的規定向董事會或股東會報告並經其決議批准，或本公司根據適用法律、行政法規或本公司章程的規定無法利用該機會；
- (vi) 不得以自己名義或代表他人從事與本公司業務相同性質的業務，除非事先已按照本公司章程的規定向董事會或股東會報告並經其決議批准；
- (vii) 不得從他人與本公司之間的交易中收取佣金；
- (viii) 未經授權不得洩露本公司機密；
- (ix) 不得利用聯屬關係損害本公司利益；或
- (x) 法律、行政法規、部門規章及公司章程規定的其他忠實義務。

董事因違反上段規定而獲得的任何收入均歸本公司所有；就此給本公司造成任何損失的，該董事應承擔賠償責任。

董事應遵守法律、行政法規和公司章程，並對本公司負有以下勤勉義務：

- (i) 以審慎、盡職盡責的態度行使本公司授予的權利，確保本公司的商業活動符合國家法律、行政法規和各項國家經濟政策的要求，且商業活動的範圍不得超出營業執照規定的經營範圍；

附錄五

公司章程概要

- (ii) 公平對待全體股東；
- (iii) 及時了解本公司的業務經營管理；
- (iv) 簽署書面聲明確認本公司的定期報告，確保本公司披露的信息真實、準確和完整；
- (v) 如實向審核委員會提供相關信息和材料，不得妨礙審核委員會履行職責；及
- (vi) 法律、行政法規、部門規章、公司章程及本公司股票上市地證券監管規則規定的其他勤勉義務。

本公司至少有三名獨立非執行董事。獨立非執行董事佔董事會成員總數的至少三分之一。本公司至少有一名獨立非執行董事具備適當的會計或相關財務管理專業知識。獨立非執行董事必須保持獨立性，且不得與本公司及其主要股東存在可能影響其獨立客觀判斷的關係。獨立非執行董事應具備足夠的商業或專業經驗，以忠實履行職責並維護本公司利益；特別是，他們應確保公眾股東的合法權益不受損害，從而確保所有股東的利益得到充分代表。獨立非執行董事中至少有一人通常居住在香港。關於獨立非執行董事的任職條件、提名及選舉程序、任期、辭職、職權及職責等事項，應按照法律、行政法規、部門規章、香港上市規則及本公司股份上市地其他證券監管規則的相關規定執行。除非另有規定，否則公司章程中有關董事資格和職責的規定應適用於獨立非執行董事。與獨立非執行董事相關的事項應按照法律、行政法規、相關監管機構和證券交易所的有關規定執行，並由本公司獨立非執行董事的工作制度予以明確。

董事會

本公司應設立董事會，對股東會負責。

董事會由八(8)名董事組成，包括五(5)名執行董事和三(3)名獨立非執行董事，並設有一(1)名董事長。

董事會行使以下職能和權力：

- (i) 召集股東會會議並向股東會報告；
- (ii) 執行股東會的決議；
- (iii) 決定本公司的經營計劃和投資方案；
- (iv) 制定本公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；
- (v) 制定本公司增加或減少註冊資本、發行本公司債券或其他證券以及本公司股份上市方案；

附錄五

公司章程概要

- (vi) 制定本公司重大收購計劃、本公司股份回購計劃或合併、分立、解散和變更本公司形式方案；
- (vii) 在股東會授權範圍內，決定本公司外部投資、資產收購與出售、資產抵押、外部擔保、委託財務管理、關聯交易及外部捐贈等事項；
- (viii) 決定本公司內部管理機構的設立；
- (ix) 聘任或解聘公司總裁及董事會秘書，並決定其薪酬、獎懲等事項；根據總裁的提名，聘任或解聘本公司副總裁、首席財務官等高級管理人員，並決定其薪酬、獎懲等事項；
- (x) 制定本公司基本管理制度；
- (xi) 制定修訂公司章程的提案；
- (xii) 管理本公司信息披露事項；
- (xiii) 向股東會提議委任或更換為本公司提供審計服務的會計師事務所；
- (xiv) 聽取本公司總經理的工作報告和監督本公司總經理的工作；及
- (xv) 審議批准根據本公司股份上市證券交易所的監管規則須由董事會決定的任何交易（包括但不限於須予披露交易和關連／關聯方交易）；及
- (xvi) 法律、行政法規、公司章程及本公司股票上市地證券監管規則規定的其他職責，以及公司章程授予的其他權力。

董事會會議僅在過半數董事出席時方可召開。除第(v)、(vi)及(xi)項所述事項，以及根據適用法律、行政法規、部門規章、本公司股份上市證券交易所的上市規則或本公司章程規定須經至少三分之二董事批准的任何其他事項外，董事會所有其他決議均可由全體董事的簡單多數通過。

董事會特別委員會

本公司董事會應設立審核委員會、提名委員會及薪酬委員會，並根據需要設立戰略委員會等相關特別委員會。特別委員會應向董事會負責，並根據公司章程和董事會授權履行職責，其提案應提交董事會審議批准。

特別是，審核委員會應至少由三名成員組成，所有成員均應為非執行董事，且超過半數的成員不得在本公司擔任其他職務（董事職務除外），且不得與本公司存在可能

附錄五

公司章程概要

影響其獨立客觀判斷的關係，其中至少一名成員應為符合香港上市規則規定的具備適當專業資格的獨立非執行董事，或具備適當的會計或財務管理相關專業知識，並由該獨立非執行董事擔任主席。各特別委員會的主席由董事會委任和解聘。

獨立非執行董事應佔提名委員會和薪酬委員會成員總數的一半以上，召集人應為委員會主席，且該主席應為獨立非執行董事。

董事會特別委員會是董事會下屬的專門機構，就重大決策向董事會提供建議或諮詢意見。特別委員會不得以董事會名義作出任何決定，但可根據董事會特別授權，對授權事項行使決策權。

各特別委員會應向董事會負責並向其報告工作。

總經理及其他高級管理人員

本公司設有一名總經理，由董事會聘任或解聘。本公司另設有多名副總裁，由總經理提名並經董事會委任。本公司總裁、副總裁、首席財務官及董事會秘書為本公司高級管理人員。

總經理應向董事會負責，並行使以下職能和權力：

- (i) 負責本公司的生產、經營和管理，組織實施董事會決議，並向董事會報告工作；
- (ii) 組織實施本公司的年度經營計劃和投資方案；
- (iii) 起草本公司內部管理組織架構的設立方案；
- (iv) 起草本公司的基本管理制度；
- (v) 制定本公司的具體規章制度；
- (vi) 向董事會提議聘任或解聘本公司副總裁及首席財務官；
- (vii) 未達到本公司章程所載須經股東會或董事會審議批准門檻的交易；及
- (viii) 公司章程或董事會授予的其他職能和權力。

總經理應出席董事會會議。

附錄五

公司章程概要

本公司應設立董事會秘書，主要職責包括但不限於籌備本公司股東會和董事會會議、保管本公司文件、管理本公司股東信息等。

董事會審核委員會

本公司不設監事會。董事會審核委員會應行使以下職能和權力：

- (i) 審閱財務會計報告和定期報告中的財務信息、內部控制報告；
- (ii) 向董事會提議聘任或解聘承擔本公司審計工作的會計師事務所；
- (iii) 向董事會提議聘任或解聘首席財務官；
- (iv) 向董事會提議因會計準則變更以外的原因作出會計政策、會計估計變更或者重大會計差錯更正；
- (v) 審查本公司的財務事宜；
- (vi) 監督董事及高級管理人員履行對本公司的職責，並提議解聘違反法律、行政法規、公司章程或股東會決議的董事及高級管理人員；
- (vii) 董事及高級管理人員的行為損害本公司利益時，要求其進行糾正；
- (viii) 在本公司經營過程中發生異常事項時，進行調查，必要時聘請會計師事務所或律師事務所等專業機構協助工作，相關費用由本公司承擔；
- (ix) 法律、行政法規、中國證監會及公司章程規定的其他事項。

審核委員會的決議須經審核委員會半數或以上成員通過。

董事會下設的審核委員會應至少每季度召開一次會議。經兩名或以上成員提議或召集人認為必要時，可召集臨時會議。董事會審核委員會會議的法定人數不得少於成員總數的三分之二。

董事會就下列事項作出決議前，應獲得審核委員會全體成員過半數同意：

- (i) 聘任或解聘承擔本公司審計工作的會計師事務所；
- (ii) 聘任或解聘本公司首席財務官；
- (iii) 披露財務及會計報告；
- (iv) 國務院證券監管機構規定的其他事項。

財務與會計系統、利潤分配和審計

財務與會計系統

本公司應按照法律、行政法規及國務院財政部的規定建立財務與會計系統。若香港上市規則或本公司股票上市場所證券監管機構有其他規定的，從其規定。

本公司應在每個財政年度結束時編製年度財務報告，並按照法律規定由註冊會計師事務所進行審計。

除非本公司章程另有規定，本公司應在年度股東會會議召開前至少二十一(21)日將上述報告連同董事報告、資產負債表(包括法律規定的所有附帶文件)及損益表或收支表，交付或以預付郵資方式寄送至每位境外上市股份持有人在股東名冊中登記的地址。儘管有上述規定，對於境外上市股份的持有人，本公司可通過在本公司網站、香港聯合交易所有限公司網站及／或本公司股票上市場所的證券監管規則不時規定的其他網站上發佈文件的方式通知，但須符合適用法律、行政法規及本公司股票上市場所的證券監管機構的要求。

上述定期報告應按照相關法律、行政法規、中國證券會規章以及本公司上市證券交易所的規則編製。

利潤分配

本公司的利潤分配政策如下：

(i) 本公司利潤分配政策的基本原則

本公司實施積極的利潤分配政策，高度重視為股東提供合理的投資回報，利潤分配政策應保持連續性和穩定性。

(ii) 利潤分配政策的具體內容

(1) 利潤分配的形式

本公司可採用現金、股份或兩者結合的方式分配股息；但若本公司具備發放現金股息的條件時，應優先考慮現金股息。

(2) 現金股息發放的具體條件

若本公司上一會計年度實現盈利且累計可分配利潤為正值，本公司正常生產經營資金需求已得到滿足，則本公司應以現金形式分配股息。

本公司的利潤分配政策應保持連續性和穩定性。若因外部經營環境或公司自身經營狀況發生重大變化而需調整利潤分配政策，此類調整必須優先保障股東權益。董事會應進行研究分析，並通過綜合考慮行業競爭、公

附錄五

公司章程概要

司財務狀況及資本需求規劃等因素，在股東會提案中提供詳細的理由說明和解釋。涉及利潤分配政策調整的提案需經董事會審議後提交本公司股東會審議批准。此外，調整後的利潤分配政策不得違反中國證券監督管理委員會及公司上市證券交易所的相關規定。

若股東存在不當佔用公司資金的情形，公司應扣減分配給該等股東的現金股息用於償還被佔用資金。

本公司實施內部審計制度，並配備專職審計人員對本公司的財務收支和經濟活動進行內部審計監督。

本公司的內部審計制度及審計人員的職責需經董事會批准後方可實施。審計部門負責人向董事會審核委員會負責並報告。

公司合併、分立、增資、減資、解散及清算

公司合併、分立、增資及減資

公司合併時，本公司應簽訂合併協議並編製資產負債表及財產清單。本公司應在採納合併決議起10日內通知其債權人，並在30日內通過報紙或國家企業信用信息公示系統發佈公告。債權人有權在收到通知後30日內要求本公司全額償還所欠債務，或要求提供適當擔保；若任何債權人未收到通知，則可在公告發佈後45日內提出上述要求。

公司合併時，合併各方的債務和負債應由合併後存續的公司或新設立的公司承擔。

若本公司進行分立，其資產應相應進行分立。

本公司分立時，應編製資產負債表和財產清單。本公司應在採納分立決議之日起10日內通知其債權人，並在30日內通過報紙或國家企業信用信息公示系統發佈公告。

本公司在分割前的債務，應由分割後的本公司承擔連帶責任。但本公司與債權人在分割前就債務清償達成的書面協議另有約定的，從其約定。

當本公司需要減少註冊資本時，必須編製資產負債表和財產清單。

本公司應當自作出減少註冊資本決議之日起10日內通知其債權人，並在30日內通過報紙或國家企業信用信息公示系統予以公告。債權人有權在收到通知後30日內要求本公司全額償還所欠債務，或要求提供適當擔保；若任何債權人未收到通知，則可在公告發佈後45日內提出上述要求。

附錄五

公司章程概要

本公司減資後的註冊資本不得低於法定最低限額。

公司解散及清算

本公司在下列任何情形下應依法予以解散：

- (i) 公司章程規定的業務經營期限屆滿，或者公司章程規定的其他導致解散的事由發生；
- (ii) 股東會議決解散本公司；
- (iii) 因本公司合併或分立而必須解散；
- (iv) 本公司的營業執照被吊銷，或被依法責令停業，或被依法註銷；或
- (v) 本公司經營管理出現嚴重困難，其存續將對股東利益造成重大損失，且有關困難無法通過其他方式解決，在此情況下，持有本公司全部股東表決權10%以上的股東可向人民法院申請解散本公司。

若出現公司章程第181(1)和(2)條規定的情形，且財產尚未分配給股東，本公司可通過修訂公司章程或根據股東會決議繼續存續。

根據上段規定修訂公司章程，須經出席股東會會議股東所持表決權的三分之二以上通過。若本公司因本公司章程第181(1)、(2)、(4)及(5)條所述理由而解散，應在15日內成立清算委員會開始清算。清算委員會由董事或股東會釐定的人員組成。若在規定期限內未成立清算委員會進行清算，債權人可向人民法院申請指定相關人員組成清算委員會進行清算。

清算委員會應當自成立之日起10日內通知債權人，並在60日內通過報紙或國家企業信用信息公示系統予以公告。債權人應當自收到書面通知之日起30日內向清算委員會申報債權，或如未收到通知則自公告之日起45日內申報債權。債權人在申報債權時，應當說明與債權有關的具體情況並提交證明文件。清算委員會應當登記債權。在債權申報期間，清算委員會不得向債權人償還債務。

清算委員會在清算本公司財產並編製資產負債表和財產清單後，應當制定清算計劃，並提交給股東會或本公司註冊地人民法院確認。

在支付清算費用、員工工資、社會保險費、法定補償金、應繳稅款及本公司所有債務後，剩餘本公司財產應由本公司按股東持股比例分配給股東。清算期間，本公司繼續存續，但不得從事任何與清算無關的業務活動。本公司的財產在按照上段規定清償債務前，不得分配給股東。

附錄五

公司章程概要

若清算委員會在清算本公司財產並編製資產負債表和財產清單後，發現本公司財產不足以清償全部債務，應當依法向人民法院申請宣告破產。人民法院裁定宣告本公司破產後，清算委員會應當將清算事宜移交人民法院指定的破產管理人。

修訂公司章程

在下列任何情形下，本公司應當修訂公司章程：

- (i) 《中華人民共和國公司法》或相關法律、行政法規或本公司上市地證券監管規則有所修訂，而公司章程規定的事項與修訂後的法律、行政法規或證券監管規則的規定相沖突；
- (ii) 本公司情況發生變化，與公司章程記載的事項不一致；或
- (iii) 股東會決定修訂公司章程。

若經股東會決議批准的公司章程修定事項涉及須進行公司登記的項目，應依法辦理變更登記。

附錄六

法定及一般資料

A. 有關本公司的進一步資料

1. 本公司註冊成立

本公司於2012年7月24日根據中國法律成立為有限公司，並於2025年6月18日改制為股份有限公司。

本公司已於香港設立營業地點，地址為香港銅鑼灣希慎道33號利園一期19樓1920室。本公司於2025年8月21日根據香港法例第622章公司條例第16部及香港法例第622J章公司（非香港公司）規例在香港註冊為非香港公司，鄧嘉欣女士獲委任為本公司的香港授權代表，以於香港接收須送達本公司的法律程序文件及任何通知。

由於本公司於中國註冊成立，其營運須遵守中國相關法律法規。中國法律法規及公司章程的相關方面概要分別載於附錄四及附錄五。

2. 本公司股本變動

有關本公司股本變動，請參閱「歷史、發展及公司架構」一節。

除上文所披露者外，本公司股本於緊接本文件日期前兩年內並無變動。

3. 附屬公司的股本變動

除下文「6.我們的附屬公司」所披露者外，本公司附屬公司的股本於緊接本文件日期前兩年內並無變動。

4. 股東大會通過有關[編纂]的決議案

於2025年8月19日舉行的臨時股東大會上，以下決議案（其中包括）獲正式通過：

- (i) 本公司[編纂]每股面值人民幣1.00元的H股及有關H股於聯交所[編纂]；
- (ii) 將予[編纂]的H股數目不得超過[編纂]後（[編纂]獲行使前）已發行股本總額的20%，及就不超過根據[編纂]所[編纂]H股數目的15%授出[編纂]；
- (iii) 授權董事會或其授權人士處理有關（其中包括）[編纂]、H股[編纂]及於聯交所[編纂]的所有事宜；及
- (iv) 待[編纂]完成後，有條件採納經修訂公司章程，並於[編纂]生效。

5. 回購限制

有關詳情請參閱本文件附錄四及五。

附 錄 六

法 定 及 一 般 資 料

6. 我們的附屬公司

就本公司任何董事或最高行政人員所知，於最後實際可行日期，概無人士直接或間接擁有本公司附屬公司10%或以上已發行具投票權股份的權益。

於緊接本文件日期前兩年內，我們的附屬公司股本並無變動。

B. 有關業務的進一步資料

1. 重大合同概要

本集團已於緊接本文件日期前兩年內訂立以下屬或可能屬重大的合同（並非於日常業務過程中訂立的合同）：

(a) [編纂]。

2. 知識產權

於最後實際可行日期，以下知識產權對本集團業務而言屬重大：

(a) 商標

於最後實際可行日期，本集團已註冊以下對其業務屬重大的商標：

序號	商標	類別	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	到期日（年／月／日）
1...	宜品	5	北安宜品努卡	中國	54823660	2032年10月20日
2...	宜品益臻	5	北安宜品努卡	中國	22877752	2028年02月27日
3...	欧能多	5	北安宜品努卡	中國	9527429	2032年06月20日
4...	欧士达	5	北安宜品努卡	中國	10916943	2033年11月06日
5...	葆安素	5	北安宜品努卡	中國	10925908	2034年01月06日
6...	蓓康僖	5	北安宜品努卡	中國	20148083	2027年07月20日
7...	宜品怡贝	5	北安宜品努卡	中國	22877462	2028年02月27日
8...	宜品益美	5	北安宜品努卡	中國	22877843	2028年02月27日
9...	爱尼可	5	北安宜品努卡	中國	28144069	2029年05月20日
10..	启铂	5	北安宜品努卡	中國	37241539	2030年08月20日
11..	小羊妞妞	5	北安宜品努卡	中國	43106626	2030年09月13日
12..	宜品小羊	5	北安宜品努卡	中國	47658258	2031年03月13日

附 錄 六

法 定 及 一 般 資 料

序號	商標	類別	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	到期日(年／月／日)
13 ..	爱星	5	北安宜品努卡	中國	57714767	2032年01月20日
14 ..	宜品	29	北安宜品努卡	中國	54835214	2032年11月06日
15 ..	欧士达	29	北安宜品努卡	中國	10917434	2033年09月13日
16 ..	宜品臻高	29	北安宜品努卡	中國	43132861	2030年09月13日
17 ..	宜品长高高	29	北安宜品努卡	中國	43854970	2031年02月06日
18 ..	宜品蓓康僖	29	北安宜品努卡	中國	69436284	2033年08月06日
19 ..	益荃康	5	本公司	中國	42994506	2030年09月20日
20 ..	甄而邁	5	本公司	中國	55351893	2031年11月20日
21 ..	启耀	5	本公司	中國	53854751	2032年04月13日
22 ..	棒棒羊	5	本公司	中國	56373580	2031年12月27日
23 ..	怡贝深度	5	本公司	中國	76164139	2034年06月20日
24 ..	怡贝深敏	5	本公司	中國	76170705	2034年06月27日
25 ..		5	本公司	中國	59586175	2032年03月13日
26 ..		5	本公司	中國	60154852	2032年04月13日
27 ..		5	本公司	中國	60181234	2032年04月13日
28 ..		5	本公司	中國	61548438	2032年06月13日
29 ..		5	本公司	中國	63960456	2032年10月06日
30 ..		5	本公司	中國	81493847	2035年05月20日

附錄六

法定及一般資料

序號	商標	類別	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	到期日(年／月／日)
31 ..		29	本公司	中國	53902531	2031年12月06日
32 ..		29	本公司	中國	25848483	2028年08月20日
33 ..		5	HAM	韓國	23309994	2028年03月20日
34 ..		5	本公司	香港	306852853	2035年3月27日
35 ..		5	北安宜品努卡	中國	85040322	2035年10月6日
36 ..		29	北安宜品努卡	中國	85043053	2035年10月6日

(b) 域名

於最後實際可行日期，本集團已註冊以下對其業務屬重大的域名：

序號	域名	註冊擁有人	到期日 (年／月／日)
1	yeeper-dairy.com	北安宜品努卡	2034年05月25日
2	bekari.cn	長沙蓓康禧	2030年05月25日

(c) 專利

於最後實際可行日期，本集團已註冊以下對其業務屬重大的專利：

序號	專利	類別	專利持有人	註冊 管轄權	專利號	申請日期 (年／月／日)	專利狀況
1	一種用於乳清粉生產的攪拌裝置	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202420274500.3	2024年02月05日	有效
2	一種原料乳儲存罐	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202420267613.0	2024年02月04日	有效
3	一種乳清粉生產用結晶罐	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202420111807.1	2024年01月17日	有效
4	一種包裝機開口裝置	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202420075371.5	2024年01月12日	有效
5	一種乳清粉製備用均質機	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202420048850.8	2024年01月08日	有效
6	一種包裝機用封口裝置	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202323572634.8	2023年12月27日	有效

附錄六

法定及一般資料

序號	專利	類別	專利持有人	註冊 管轄權	專利號	申請日期 (年/月/日)	專利狀況
7	一種包裝機用防堵式出料裝置	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202323525757.6	2023年12月25日	有效
8	一種包裝機用下料斗	實用新型	宜品羊奶粉	中國	ZL202323508240.6	2023年12月21日	有效
9	一種用於包裝機的除塵裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202323462834.8	2023年12月18日	有效
10	一種蒸發器冷凝水回收罐	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202323132507.6	2023年11月20日	有效
11	一種包裝機排氣裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202323072702.4	2023年11月14日	有效
12	一種包裝機用輸送裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202323049220.7	2023年11月13日	有效
13	一種稀奶油生產的攪拌設備	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202322997375.7	2023年11月07日	有效
14	一種羊奶粉加工用奶粉儲存裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202322939543.7	2023年10月31日	有效
15	一種羊奶粉生產用混合裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202322926446.4	2023年10月31日	有效
16	一種便於清洗奶畜乳頭的擠奶杯 及其使用方法	發明專利	北安宜品努卡	中國	ZL201910288233.9	2019年04月11日	有效
17	一種兒童全營養配方粉及其製備方 法和應用	發明專利	北安宜品努卡	中國	ZL202310507272.X	2023年05月06日	有效
18	一種有助於維持血糖健康水平、 血脂健康水平的保健食品及 其製備方法	發明專利	北安宜品努卡	中國	ZL202111454530.X	2021年11月30日	有效
19	一種用於乳制食品加工的原料 混合裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202021636899.3	2020年08月10日	有效
20	乳製品生產用冷熱缸	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202021368935.2	2020年07月14日	有效

附 錄 六

法 定 及 一 般 資 料

序號	專利	類別	專利持有人	註冊 管轄權	專利號	申請日期 (年／月／日)	專利狀況
21	用於乳製品生產的過濾裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202021368933.3	2020年07月14日	有效
22	一種奶粉生產用防投錯裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202020894295.2	2020年05月25日	有效
23	一種奶粉生產用鮮奶收集裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202020895820.2	2020年05月25日	有效
24	一種奶粉生產用上料裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202020895818.5	2020年05月25日	有效
25	一種奶粉生產用原料運輸裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202020895817.0	2020年05月25日	有效
26	一種奶粉生產加工廢水排放處理池	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL202020895819.X	2020年05月25日	有效
27	一種新型奶粉乳清取樣裝置	實用新型	北安宜品努卡	中國	ZL201920164834.4	2019年01月30日	有效
28	一種干酪粉及其製作方法	發明專利	北安宜品努卡	中國	ZL201711405685.8	2017年12月22日	有效
29	一種低致敏性嬰幼兒配方 奶粉製備方法	發明專利	北安宜品努卡	中國	ZL201410626548.7	2014年11月10日	有效
30	一種專為男寶設計的 嬰幼兒配方奶粉	發明專利	北安宜品努卡	中國	ZL201310321320.2	2013年07月29日	有效

附錄六

法定及一般資料

(d) 版權

於最後實際可行日期，本集團已註冊以下對其業務屬重大的版權：

序號	作品名稱	版權擁有人	註冊編號	註冊日期 (年／月／日)
1	宜品胃博士	本公司	2025-F-00344269	2025年11月25日
2	宜品純羊奶粉不含1滴牛乳	本公司	2025-F-00295003	2025年10月9日
3	守護敏感寶宜品純羊奶粉	本公司	2025-F-00295004	2025年10月9日
4	羊小純	本公司	2025-F-00192784	2025年06月19日
5	宜品特醫海豚形象	本公司	2025-F-00143108	2025年05月17日
6	宜品牛王子	本公司	2024-F-00224983	2024年07月31日
7	宜品乳業超級符號3-2	本公司	2022-F-10159403	2022年08月04日
8	宜品益臻logo	本公司	2022-F-10126742	2022年06月24日
9	宜品乳業超級符號3	本公司	2022-F-10046552	2022年03月02日
10 . . .	宜品乳業超級符號	本公司	2021-F-00299161	2021年12月29日
11 . . .	宜品乳業超級符號2	本公司	2021-F-00299162	2021年12月29日
12 . . .	小可卡通形象	本公司	2021-F-00285174	2021年12月10日
13 . . .	宜品小羊IP	本公司	2021-F-00214317	2021年09月15日
14 . . .	宜品小羊IP	本公司	2021-F-00214316	2021年09月15日
15 . . .	宜品小羊IP	本公司	2021-F-00203477	2021年09月02日
16 . . .	蓓康僖的羊	本公司	2021-F-00167787	2021年07月23日
17 . . .	曉瑗同學形象	本公司	2021-F-00106976	2021年05月17日
18 . . .	純羊節	長沙蓓康僖	2019-F-00918252	2019年12月11日
19 . . .	小純	長沙蓓康僖	2019-F-00752224	2019年04月17日

C. 有關董事及主要股東的進一步資料

1. 權益披露

(a) 董事及本公司最高行政人員於本公司及相聯法團的股份、相關股份及債權證中的權益及淡倉

下表載列緊隨[編纂]完成後（不計及因[編纂]獲行使而可能[編纂]及[編纂]的H股），董事及本公司最高行政人員於本公司或任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份或債權證中擁有於H股[編纂]後隨即須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會我們及聯交所的權益及淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須記入該

附錄六

法定及一般資料

條所述登記冊的權益及淡倉，或根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會我們及聯交所的權益及淡倉：

董事	身份／ 權益性質	[編纂]後 持有的 股份類別	股票數量	佔[編纂]完成時 相關類別股份的 概約股權百分比 (假設[編纂] 未獲行使) ⁽¹⁾	佔[編纂]後 本公司已發行股本 的概約股權百分比 (假設[編纂] 未獲行使) ⁽¹⁾
牟先生 ⁽²⁾	實益權益	H股	[編纂]	[編纂]%	[編纂]%
	於受控法團的權益	H股	[編纂]	[編纂]%	[編纂]%
	於受控法團的權益	H股	[編纂]	[編纂]%	[編纂]%
	於受控法團的權益	H股	[編纂]	[編纂]%	[編纂]%
于海霞女士 ⁽³⁾ . .	於受控法團的權益	H股	[編纂]	[編纂]%	[編纂]%
劉國民先生 ⁽⁴⁾ . .	於受控法團的權益	H股	[編纂]	[編纂]%	[編纂]%
梁星先生 ⁽⁵⁾	於受控法團的權益	H股	[編纂]	[編纂]%	[編纂]%

附註：

- (1) 按緊隨[編纂]完成後已[編纂]股份總數[編纂]股計算（不計及因[編纂]獲行使而可能[編纂]的H股）。
- (2) 根據證券及期貨條例，牟先生被視作於由(i)其全資擁有公司康旺投資；(ii)康旺投資作為執行普通合夥人擁有約0.67%權益及由牟先生作為有限合夥人擁有約51.99%權益的員工持股平台啟旺投資；及(iii)由我們的執行董事于海霞女士作為執行普通合夥人和牟先生作為有限合夥人擁有約84.70%的權益的員工持股平台眾旺投資持有的股份中擁有權益。由於牟先生於有限合夥企業資本中出資超過三分之一，彼亦被視為於眾旺投資持有的股份中擁有權益。
- (3) 于海霞女士為員工持股平台眾旺投資的執行普通合夥人，因此彼被視為於眾旺投資持有的股份中擁有權益。
- (4) 劉國民先生為員工持股平台臻愛投資的執行普通合夥人，因此彼被視為於臻愛投資持有的股份中擁有權益。
- (5) 梁星先生為員工持股平台長虹投資的有限合夥人，並持有其32.59%的股權。因梁先生於有限合夥企業資本中出資超過三分之一，彼亦被視為於長虹投資所持股份中擁有權益。

(b) 主要股東於股份之權益

除本文件「主要股東」一節所披露者外，緊隨[編纂]完成後且不計及因[編纂]獲行使而可能[編纂]的任何股份，董事並不知悉任何其他人士（並非董事或本公司最高行政人員）將於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向我們及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有本公司10%或以上已發行具投票權股份的權益。

附錄六

法定及一般資料

2. 董事服務合同詳情

根據香港上市規則第19A.54及19A.55條，我們將與各董事訂立合同，內容有關（其中包括）(i)遵守相關法律及法規；(ii)遵守公司章程；及(iii)仲裁條文。

除上文所披露者外，概無董事與本集團任何成員公司訂立任何董事或監事服務合同（於一年內屆滿或可由僱主於一年內終止而毋須支付賠償（不包括法定賠償）的合同除外）。

3. 董事薪酬

有關董事薪酬的詳情，請參閱本文件「董事、監事和高級管理層－董事酬金及五名最高薪酬人士的酬金」和「附錄一－會計師報告」附註10。

4. 免責聲明

除本文件所披露者外：

- (a) 概無董事或最高行政人員於我們或任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份或債權證中擁有於H股在聯交所[編纂]後隨即須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會我們及聯交所，或根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述登記冊，或根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會我們及聯交所的任何權益或淡倉；
- (b) 概無董事為預期於H股在聯交所[編纂]後隨即將於股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司及香港聯交所披露之權益的公司之董事或僱員；
- (c) 概無董事或下文「D.其他資料－8.專家資格及同意書」所述的任何專家：
 - (i) 於本集團任何成員公司發起過程中，或本集團任何成員公司於緊接本文件日期前兩年內收購、出售或租賃的或本集團任何成員公司建議收購、出售或租賃的任何資產中，擁有任何直接或間接權益；或
 - (ii) 在對本集團業務屬重大且於本文件日期存續的任何合同或安排中擁有重大權益；
- (d) 除與[編纂]有關者外，概無董事或下文「D.其他資料－8.專家資格及同意書」所述的任何專家：
 - (i) 於本集團任何成員公司的任何股份中擁有合法或實益權益；或
 - (ii) 擁有任何權利（不論是否可依法強制執行）[編纂]或提名人士[編纂]本集團任何成員公司的任何證券；

附錄六

法定及一般資料

- (e) 就董事所知，概無董事或其聯繫人或預期將於本公司已發行股本中擁有5%或以上權益的任何股東於本集團五大客戶或五大供貨商中擁有任何權益。

D. 其他資料

1. 遺產稅

董事獲悉本集團不大可能有重大的遺產稅責任。

2. 訴訟

截至最後實際可行日期，本公司並無涉及任何重大訴訟、仲裁或申索，且據董事所知，我們並無未決或面臨威脅或針對我們提起的或會對我們的經營業績或財務狀況造成重大不利影響的重大訴訟、仲裁或申索。

3. 聯席保薦人的獨立性

聯席保薦人已代表我們向上市委員會申請批准H股（包括因[編纂]獲行使而可能[編纂]的任何額外[編纂]）[編纂]及[編纂]。本公司已作出所有必要安排以令H股獲准[編纂][編纂]。聯席保薦人符合上市規則第3A.07條所載適用於保薦人的獨立性標準。

聯席保薦人將就擔任[編纂]保薦人收取總費用850,000美元。

4. 合規顧問

本公司已遵照上市規則第3A.19條及第19A.05條委任浩德融資有限公司作為[編纂]後的合規顧問。

5. 開辦費用

本公司並無產生任何開辦費用。

6. H股[編纂]的稅項

[編纂]、[編纂]及[編纂]在[編纂]登記的H股，將須繳納香港印花稅。對[編纂]及[編纂]收取的現行稅率為所出售或轉讓股份的對價或（如較高）公允價值的0.1%。有關稅務的進一步詳情，請參閱本文件附錄三。

7. 發起人

我們的發起人包括緊接本公司於2012年7月24日成立時的兩名股東：

序號	發起人姓名
1.....	牟先生
2.....	鄭燕女士

附錄六

法定及一般資料

於緊接本文件日期前兩年內，概無就[編纂]或本文件所述關聯交易向上述任何發起人支付、配發或給予或擬支付、配發或給予任何現金、證券、金額或利益。

8. 專家資格及同意書

在本文件中發表意見或建議的專家或本文件所提述之專家(定義見上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例)的資格如下：

專家名稱	資格
海通國際資本有限公司	一家根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
中信建投(國際)融資有限公司	一家根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
安永會計師事務所	註冊公眾利益實體核數師
安永(中國)企業諮詢有限公司 北京分公司	稅務顧問
北京德和衡(上海)律師事務所	本公司有關中國法律的法律顧問
弗若斯特沙利文	行業顧問
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司 ..	獨立合格專業估值師
北京德和衡律師事務所	本公司有關中國網絡安全與數據私隱法的法律顧問

上文所列專家各自已就刊發本文件發出同意書，表示同意以其現時之形式及內容在本文件內載列其報告及／或函件及／或意見及／或引述其名稱及資格，且並未有撤回有關同意書。

9. 約束力

倘根據本文件提出申請，本文件即具效力，在適用情況下令全部有關人士受公司(清盤及雜項條文)條例第44A及44B條所有條文(罰則除外)約束。

10. 雙語文件

根據香港法例第32L章公司(豁免公司及招股章程遵從條文)公告第4條所規定之豁免，本文件之英文及中文版本分開刊發。

附錄六

法定及一般資料

11. 無重大不利變動

董事確認，自2025年12月31日（即本集團最近期經審計綜合財務報表的編製日期）以來，本集團財務或貿易狀況或前景概無任何重大不利變動。

12. 其他事項

- (a) 除本節所披露者外，於緊接本文件日期前兩年內，本公司或其任何附屬公司並無發行或同意發行任何繳足或已部分繳款的股份或借貸資本，以換取現金或現金以外的對價。
- (b) 本公司或其任何附屬公司股份或借貸資本並無附帶購股權或有條件或無條件同意附帶購股權。
- (c) 本公司或其任何附屬公司並無發行或同意發行任何創始人股份、管理層股份或遞延股份。
- (d) 本公司並無尚未轉換的可換股債務證券或債權證。
- (e) 「—8.專家資格及同意書」所列專家概無：
 - (i) 於本集團任何成員公司的任何股份中擁有實益或非實益權益；或
 - (ii) 擁有[編纂]或提名人士[編纂]本集團任何成員公司證券的任何權利或購股權（不論可否依法強制執行），惟與[編纂]有關者除外。
- (f) 本文件的中英文版本如有歧異，概以英文版本為準。
- (g) 並無行使任何優先認購權或[編纂]權的可轉讓性的任何程序。
- (h) 我們並無與我們業務有重大關係的期限超過一年的廠房租賃合同或租購合同。
- (i) 並無放棄或同意放棄未來股息的安排。
- (j) 於本文件日期前12個月內，本集團業務並無受到任何可能或已經對本集團的財務狀況產生重大影響的干擾。
- (k) 本公司目前並無在任何證券交易所上市或在任何交易系統買賣。
- (l) 我們的股本證券及債務證券現時概無於任何證券交易所上市或於任何交易系統買賣，現時並無亦不擬尋求有關上市或批准上市。
- (m) 本公司目前不擬申請成為中外合資股份有限公司，預期不受中國中外合資經營企業法所規限。
- (n) 概無影響我們從海外向香港匯入利得或匯回資本的限制。

附錄七

送呈香港公司註冊處處長及展示文件

送呈香港公司註冊處處長文件

隨同本文件一併送呈香港公司註冊處處長登記的文件包括：

- (a) 「附錄六－法定及一般資料」所指的重大合約；及
- (b) 「附錄六－法定及一般資料」所指的同意書。

展示文件

以下文件的副本將於本文件日期起計14日期間於聯交所網站www.hkexnews.hk及我們的網站www.yeeper-dairy.com展示：

- (a) 公司章程；
- (b) 安永會計師事務所編製的會計師報告及未經審計[編纂]財務資料報告，其全文分別載於「附錄一－會計師報告」及「附錄二－未經審計[編纂]財務資料」；
- (c) 本集團截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度的經審計綜合財務報表；
- (d) 本公司的中國法律顧問北京德和衡（上海）律師事務所就（其中包括）本公司一般事項及本集團於中國的物業權益出具的中國法律意見；
- (e) 弗若斯特沙利文編製的行業報告，其概要載於「行業概覽」；
- (f) 中國公司法及《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》連同彼等的非官方英文譯本；
- (g) 「附錄六－法定及一般資料」所述各董事與本公司的服務合約；
- (h) 「附錄六－法定及一般資料」所述的重大合約；
- (i) 「附錄六－法定及一般資料」所述的同意書；及
- (j) 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司編製的估值報告。