

概 要

本概要旨在為閣下提供本文件所載資料的概覽。由於其為概要，故並無載列所有可能對閣下而言為重要的資料。閣下在決定[編纂][編纂]前，務須閱讀整份文件。

任何[編纂]均涉及風險。有關[編纂][編纂]的部分特定風險，載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定[編纂][編纂]前，務須細閱該節。

概覽

我們是誰

我們是全球最大的魚子醬企業。根據灼識諮詢的資料，我們自2015年以來連續11年實現魚子醬銷量全球第一名。2021年至2025年，我們的魚子醬銷量持續佔據全球魚子醬市場的30%以上，於2025年達致36.1%，超過全球第二大企業的四倍以上。歷經20餘年的行業經驗和發展，我們成功構建了覆蓋鱈魚育種與養殖、魚子醬加工、銷售及品牌營銷於一體的鱈魚和魚子醬價值鏈。我們創立了國際魚子醬品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」。我們以持續的技術進步為驅動力，矢志為全球消費者提供高端魚子醬產品。

魚子醬因極度稀缺、獨特口感和深厚文化而聞名於世，被全球公認為精緻食品。根據國際食品法典委員會，魚子醬特指取自成熟雌性鱈魚並經加工處理後以少量鹽醃製保存的魚卵。面對全球野生鱈魚資源匱乏的挑戰，我們在鱈魚基因育種與水產養殖領域形成核心技術能力，開創國內鱈魚養殖與魚子醬出口先河。我們一直積極參與中國鱈魚產業從無到有、從養殖到加工的發展，並為行業標準的制定作出貢獻。

我們的產品和品牌

我們的核心產品是魚子醬。我們主要向全球企業客戶銷售魚子醬產品。我們亦已擴大產品組合，納入鱈魚製品及其他魚子醬相關產品。我們的客戶主要包括海外魚子醬公司、精緻食品公司，以及中國的餐廳、酒店及超市。截至最後實際可行日期，我們的產品銷往遍佈歐洲、美洲及亞太地區的46個國家及地區。

我們的自有品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」已建立國際聲譽，並獲得眾多客戶的廣泛認可。除供應海外魚子醬專賣店及精緻食品公司外，我們的魚子醬產品更供應於多家國際航空公司的頭等艙，並進駐全球頂級餐飲場所。我們的魚子醬產品曾於奧斯卡頒獎典禮晚宴亮相，彰顯非凡品質與獨特地位。詳情請參閱「業務—我們的產品和品牌」。

概 要

下表列示我們於所示年度按產品類別劃分的收入明細，包括絕對金額及佔總收入的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(以千元計，百分比除外)					
魚子醬：	523,116	90.6	614,423	91.8	698,442	90.8
雜交鱈魚子醬	160,160	27.7	191,871	28.7	218,397	28.4
俄羅斯鱈魚子醬	272,619	47.2	338,715	50.6	413,331	53.7
達氏鱈魚子醬	51,384	8.9	49,108	7.3	32,976	4.3
歐洲鱈魚子醬	17,608	3.1	15,499	2.3	22,309	2.9
施氏鱈魚子醬	12,483	2.2	13,193	2.0	8,874	1.2
西伯利亞鱈魚子醬	5,184	0.9	3,811	0.6	2,194	0.3
其他魚子醬 ⁽¹⁾	3,678	0.6	2,226	0.3	361	0.0
鱈魚製品：	47,351	8.2	51,549	7.7	65,623	8.5
鱈魚肉	34,135	5.9	38,368	5.7	51,543	6.7
鱈魚深加工製品	13,216	2.3	13,181	2.0	14,080	1.8
其他 ⁽²⁾	6,774	1.2	3,321	0.5	4,941	0.7
總計	577,241	100.0	669,293	100.0	769,006	100.0

附註：

- (1) 「其他魚子醬」指其他數種鱈魚品種的魚子醬。
- (2) 「其他」主要指(i)向國內鱈魚養殖企業及個人買家的活鱈魚銷售及(ii)其他魚子醬衍生品銷售。

下表列示我們於所示年度按主要國家劃分的收入明細，包括絕對金額及佔總收入的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(以千元計，百分比除外)					
美國	147,175	25.5	180,883	27.0	215,509	28.0
中國	134,645	23.3	133,329	19.9	124,509	16.2
德國	50,758	8.8	71,032	10.6	91,097	11.8
法國	64,459	11.2	60,829	9.1	69,838	9.1
俄羅斯	43,897	7.6	60,401	9.0	68,536	8.9
比利時	23,543	4.1	40,258	6.0	46,896	6.1
其他 ⁽¹⁾	112,764	19.5	122,561	18.4	152,621	19.9
總計	577,241	100.0	669,293	100.0	769,006	100.0

附註：

- (1) 「其他」指向多個海外市場作出的銷售，於往績記錄期間各年，各市場單獨佔我們總銷售額的比例均不足5.0%。該等市場包括日本、阿聯酋、英國、新加坡、阿塞拜疆、加拿大及西班牙等。

概 要

下表列示我們於所示年度按各產品種類銷量及平均售價劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
	千克	人民幣/千克	千克	人民幣/千克	千克	人民幣/千克
魚子醬：	219,926	2,379	258,260	2,379	291,461	2,396
雜交鱈魚子醬	71,253	2,248	80,436	2,385	87,506	2,496
俄羅斯鱈魚子醬	123,567	2,206	154,725	2,189	188,221	2,196
達氏鱈魚子醬	13,738	3,740	13,426	3,658	8,999 ⁽¹⁾	3,664
歐洲鱈魚子醬 ⁽²⁾	2,390	7,368	2,125	7,295	2,980	7,486
施氏鱈魚子醬	4,868	2,564	4,603	2,866	2,703 ⁽¹⁾	3,283
西伯利亞鱈魚子醬	1,761	2,944	1,650	2,309	941 ⁽¹⁾	2,332
其他魚子醬 ⁽⁴⁾	2,349	1,566	1,295	1,719	111 ⁽¹⁾	3,246 ⁽³⁾
鱈魚製品：	1,454,334	33	1,685,178	31	2,230,883	29
鱈魚肉	1,063,443	32	1,092,592	35	1,458,505	35
鱈魚深加工製品	390,891	34	592,586	22	772,378	18
其他 ⁽⁵⁾	271,465	25	333,916	10	480,992	10
總計	1,945,725	297	2,277,354	294	3,003,336	256

附註：

- (1) 2025年該等魚子醬產品銷量下降，主要是由於我們調整了產品組合及產能分配，以及客戶需求結構發生變化。具體而言，我們繼續將俄羅斯鱈魚子醬及雜交鱈魚子醬列為核心產品。於2023年及2024年期間，由於俄羅斯鱈魚子醬和雜交鱈魚子醬的產能及供應不足，無法滿足客戶需求，我們遂向客戶推廣達氏鱈魚子醬、施氏鱈魚子醬及西伯利亞鱈魚子醬等其他品種作為替代產品，並向客戶明確標示相關鱈魚品種。於2025年，隨著俄羅斯鱈魚子醬和雜交鱈魚子醬的產量及供應回穩，逐步匹配市場需求，我們隨即調整供貨策略，重新將產能與銷售資源向核心產品傾斜。根據灼識諮詢的資料，業內多家廠商普遍會採取類似的策略優化及產能配置調整，藉此提升核心魚子醬產品的銷量，同時降低非核心產品的銷量。有鑒於此，其他非核心品種的銷量相應下滑。銷量波動主要源於我們內部營運及產品策略的調整。
- (2) 於往績記錄期間，歐洲鱈魚子醬的平均售價普遍高於其他魚子醬產品，主要是由於其養殖週期顯著較長、供應有限且品質上乘。與其他品種相比，歐洲鱈需要更長的成熟期(平均20年)方能進行取卵，導致生產成本較高且產出天然受限。此外，歐洲鱈魚子醬被廣泛視為魚子醬市場中的頂級產品，支撐了較高的市場價格。
- (3) 2025年其他魚子醬的平均售價有所上升，主要是由於產品組合發生變化。由於我們加強了分級及加工控制，導致2025年的其他魚子醬類別完全由價格較高的閃光鱈魚子醬組成；相比之下，往年該類別包含若干低價產品。
- (4) 「其他魚子醬」指其他數種鱈魚品種的魚子醬。
- (5) 「其他」主要指(i)活鱈魚銷售及(ii)其他魚子醬衍生品銷售。

我們從事於我們全權自行管理的水產養殖基地進行的自有鱈魚水產養殖、育種及養殖活動。詳情請參閱「業務—我們的生產」一節。

根據灼識諮詢的資料，全球魚子醬行業並無統一分級標準，產品品質通常依鱈魚品種、加工方式，以及魚卵粒徑、色澤與質地等因素進行評估。我們產品的優勢在於我們標準化及生態化的水產養殖實踐以及嚴格的加工流程。關於我們的鱈魚資

概 要

源，根據灼識諮詢的資料，就規模及品種多樣性而言，我們擁有全球最大且最多樣化的鱈魚資源庫，而且是少數可供應六大品種魚子醬的生產商之一。我們的自有水產養殖基地及標準化加工流程降低了外部採購風險，並增強了品質穩定性。加工方式方面，我們的魚子醬加工將傳統工藝與現代加工技術相結合，在最佳窗口期內對魚卵進行加工，以保留豐富的風味特徵。我們產品的核心質量指標（如魚子醬彈性、魚卵粒徑及新鮮度）均保持在高水平，鞏固了我們在行業中的品質定位。在產品安全方面，除了遵守包括ISO 22000及HACCP在內的國際食品安全標準外，我們亦已獲得BRC全球食品安全標準及國際食品標準等全球認可的認證，當中涉及對生產、質量控制及追溯性的全面評估。此外，根據灼識諮詢的資料，我們是中國唯一一家獲得海洋之友(FOS)認證的魚子醬生產商。憑藉我們規模化的水產養殖業務及一致的產品質量，我們能夠採用結合成本效益與高端定位的定價模式。根據灼識諮詢的資料，我們產品的定價與國際領先品牌對標，且我們魚子醬產品的出口價和零售價均高於行業平均水平。有關我們產品價格範圍的詳情，請參閱「業務—我們的品牌與產品—核心產品：魚子醬」。

我們的市場機遇

魚子醬的產出原依賴野生鱈魚加工，根據聯合國糧食及農業組織(FAO)統計，野生魚子醬產量於1977年達到了1,988噸的歷史峰值，後因資源銳減且野生種群保護力度逐步加強，於1997年大幅下降至280噸。至2010年，瀕危野生動植物種國際貿易公約已對野生鱈魚製品的國際貿易實施全球禁令，隨後歐盟與美國相繼立法禁止銷售野生魚子醬，使野生魚子醬退出全球供應。自20世紀80年代以來，人工養殖鱈魚產業興起，人工養殖魚子醬逐漸替代野生魚子醬，全球產銷量穩步增長。根據灼識諮詢的資料，全球人工養殖魚子醬銷量從2020年的389.6噸增至2025年的808.4噸，複合年增長率為15.7%，距歷史峰值仍有巨大增長空間。作為全球魚子醬行業龍頭，我們正面臨廣闊的市場機遇。

各區域市場近年來的魚子醬消費量均處於增長趨勢。中國的魚子醬市場發展迅猛，預計魚子醬消費量在2025年至2030年的複合年增長率為19.5%，2030年的市場規模達181.3噸。歐洲與美國等傳統消費市場，魚子醬的市場規模預計將在2025年至2030年間保持8.0%以上的複合年增長率。此外，包括中東、亞洲其他地區（如日本及新加坡）和南美等其他海外市場也處於快速發展階段，預計魚子醬消費量在2025年至2030年間的複合年增長率為13.5%，於2030年達303.3噸。預計全球魚子醬消費量在2025年至2030年間的複合年增長率為10.7%，至2030年達1,343.9噸。鱈魚的養殖週期（從幼魚成長為適合生產魚子醬的成熟雌魚）通常需要7至15年，具體時間取決於鱈魚的品種。然而，由於鱈魚養殖週期長、生長速度慢，魚子醬供應難以滿足全球消費需求的增長，將在中長期內持續處於供不應求的狀態。作為行業領導者，我們受益於龐大的潛在市場和強勁的增長潛力，為我們業務的持續增長和長期成功提供了堅實的基礎。

概 要

我們的財務表現

於往績記錄期間，我們在收入增長及盈利能力方面均取得行業領先的表現，並錄得穩定的現金流量狀況。我們的收入由2023年的人民幣577.2百萬元增加至2025年的人民幣769.0百萬元，複合年增長率為15.4%。我們的盈利能力和運營效率亦得到持續改善。我們的淨利潤由2023年的人民幣272.9百萬元增加至2025年的人民幣365.0百萬元，複合年增長率為15.7%。同時，我們的淨利潤率於整個往績記錄期間均高於47%。我們的經營活動所得現金淨額由2023年的人民幣259.8百萬元增加至2025年的人民幣270.3百萬元。我們的EBITDA（非國際財務報告準則計量指標）由2023年的人民幣393.8百萬元增至2025年的人民幣515.2百萬元，複合年增長率為14.4%。我們重視股東的長期信任，並致力於持續為彼等創造價值。於往績記錄期間，我們累計派付分紅人民幣217.0百萬元，佔同期累計淨利潤22.6%。

我們的競爭優勢

我們相信以下優勢推動了我們的成功，使我們能夠抓住市場機遇並實現可持續增長：(i) 全球最大的魚子醬企業，實現一體化經營；(ii) 魚子醬行業的領軍者，獨具龐大的鱈魚資源庫和獨特的生態資源；(iii) 掌握引領行業的專有核心技術，獲得國家科技進步二等獎等多項榮譽；(iv) 多元化銷售渠道把握全球市場增長機遇；(v) 憑藉豐富的產品矩陣和創新的營銷策略形成全面廣泛的消費者觸達；(vi) 具有國際視野和企業家思維的管理團隊經驗豐富，具有協作包容的企業文化；及(vii) 可持續發展的綠色養殖模式。

我們的戰略

我們通過以下策略推動業務發展：(i) 加速全球渠道擴張和品牌躍升，觸達更廣泛消費者；(ii) 擴張和優化全球產能佈局，提升供應鏈效率；(iii) 加大科技投入，推動全產業鏈技術創新，鞏固行業領導地位；(iv) 加大新產品研發投入，加快產品類別拓展；及(v) 堅持不懈吸引、培養和留住頂尖人才。

銷售及營銷

於往績記錄期間，我們的大部分產品銷往海外市場。我們與海外魚子醬公司及精緻食品公司等客戶建立了長期且深入的合作關係，該等客戶是專門銷售魚子醬等高級珍饈的食品公司。除了國際市場外，我們亦在中國境內銷售產品，並已建立覆蓋線上與線下渠道的全國性銷售網絡。於往績記錄期間，我們以第三方品牌及自有品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」銷售魚子醬產品。「KALUGA QUEEN(卡露伽)」品

概 要

牌名稱並不表示該品牌下銷售的所有魚子醬產品均僅源自達氏鱈，該等產品可能包括以其他鱈魚品種生產的魚子醬。下表列示我們於所示期間銷售渠道收入的構成明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(以千元計，百分比除外)					
海外銷售 ⁽¹⁾ ：	442,596	76.7	535,964	80.1	644,497	83.8
第三方品牌 ⁽²⁾	354,154	61.4	428,307	64.0	527,229	68.6
自有品牌 ⁽³⁾	88,442	15.3	107,657	16.1	117,268	15.2
國內銷售—自有品牌	134,645	23.3	133,329	19.9	124,509	16.2
線下 ⁽⁴⁾	124,412	21.5	123,456	18.4	113,409	14.8
線上 ⁽⁵⁾	10,233	1.8	9,873	1.5	11,100	1.4
總計	577,241	100.0	669,293	100.0	769,006	100.0

附註：

- (1) 於往績記錄期間，我們的海外銷售均為線下銷售。
- (2) 客戶主要包括海外魚子醬公司和精緻食品公司。
- (3) 客戶主要包括海外魚子醬公司和精緻食品公司，以及國際航空公司。具體而言，於2023年、2024年及2025年，來自國際航空公司的銷售收入分別為人民幣8.8百萬元、人民幣11.8百萬元及人民幣13.0百萬元，分別佔我們各期總收入的1.5%、1.8%及1.7%。
- (4) 客戶主要包括中國的餐廳、酒店和超市。
- (5) 客戶主要包括通過我們在中國主流電商平台開設的自營店鋪購買產品的消費者。

我們的客戶及供應商

於往績記錄期間，我們的客戶主要包括海外魚子醬公司和精緻食品公司。詳見「業務—銷售及營銷—銷售渠道」章節。於2023年、2024年及2025年，我們於往績記錄期間各年來自五大客戶的銷售總額分別為人民幣198.5百萬元、人民幣236.0百萬元及人民幣292.0百萬元，分別佔我們總收入的34.4%、35.3%及38.0%。於2023年、2024年及2025年，我們於往績記錄期間各年來自最大客戶的銷售額分別為人民幣54.6百萬元、人民幣60.4百萬元及人民幣73.8百萬元，分別佔我們各年總收入的9.5%、9.0%及9.6%。

於2023年、2024年及2025年，我們於往績記錄期間各年來自五大供應商的採購總額分別為人民幣124.5百萬元、人民幣179.3百萬元及人民幣198.7百萬元，分別佔同期總採購額的66.6%、61.2%及54.0%。於2023年、2024年及2025年，我們於往績記錄期間各年來自最大供應商的採購額分別為人民幣82.5百萬元、人民幣98.2百萬元及人民幣119.8百萬元，分別佔同期總採購額的44.1%、33.5%及32.6%。於往績記錄期間，我們的五大供應商為餌料及鱈魚供應商。

概 要

歷史財務資料概要

下表載列我們於往績記錄期間的財務資料的財務數據概要，摘錄自本文件附錄一會計師報告。下列所載財務數據概要應與本文件財務報表(包括相關附註)一併閱讀，以保證其完整性。我們的財務資料乃根據國際財務報告準則編製。

綜合損益及其他全面收益表

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表的概要。

	截至12月31日止年度								
	2023年			2024年			2025年		
	未計生物 資產公允 價值調整的 結果	生物資產 公允價值 調整	總計	未計生物 資產公允 價值調整的 結果	生物資產 公允價值 調整	總計	未計生物 資產公允 價值調整的 結果	生物資產 公允價值 調整	總計
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	人民幣千元	人民幣千元	
收入	577,241	—	577,241	669,293	—	669,293	769,006	—	769,006
銷售成本	(172,620)	(396,867)	(569,487)	(225,760)	(463,203)	(688,963)	(248,064)	(512,373)	(760,437)
毛利	404,621	(396,867)	7,754	443,533	(463,203)	(19,670)	520,942	(512,373)	8,569
銷售及營銷開支	(34,617)	—	(34,617)	(48,826)	—	(48,826)	(53,858)	—	(53,858)
一般及行政開支	(71,913)	—	(71,913)	(39,160)	—	(39,160)	(69,612)	—	(69,612)
研發開支	(22,710)	—	(22,710)	(24,231)	—	(24,231)	(28,200)	—	(28,200)
其他收入	6,561	—	6,561	11,993	—	11,993	25,838	—	25,838
其他(虧損)/收益淨額	(4,031)	—	(4,031)	7,239	—	7,239	(11,049)	—	(11,049)
金融資產減值(虧損)/收益 淨額	(569)	—	(569)	(1,878)	—	(1,878)	1,828	—	1,828
生物資產公允價值變動	—	455,372	455,372	—	509,799	509,799	—	554,119	554,119
經營利潤	277,342	58,505	335,847	348,670	46,596	395,266	385,889	41,746	427,635
財務收入	1,466	—	1,466	6,288	—	6,288	11,897	—	11,897
財務成本	(5,479)	—	(5,479)	(3,955)	—	(3,955)	(5,102)	—	(5,102)
財務收入/(成本)淨額	(4,013)	—	(4,013)	2,333	—	2,333	6,795	—	6,795
除所得稅前利潤	273,329	58,505	331,834	351,003	46,596	397,599	392,684	41,746	434,430
所得稅開支	(58,935)	—	(58,935)	(73,475)	—	(73,475)	(69,401)	—	(69,401)
年內利潤	214,394	58,505	272,899	277,528	46,596	324,124	323,283	41,746	365,029
年內利潤歸屬於：									
— 本公司擁有人			270,117			308,417			363,397
— 非控股權益			2,782			15,707			1,632
			272,899			324,124			365,029
年內全面收益總額			272,899			324,124			365,029

概 要

銷售成本項下的生物資產公允價值調整指收穫時點之前生物資產的累計公允價值變動。根據《國際會計準則》第41號，我們的生物資產在收穫時點之前持續按公允價值減去銷售成本計量，公允價值變動在綜合全面收益表的經營開支項下確認為「生物資產公允價值變動」。隨著我們的鱈魚逐步發育成熟，其價值會產生變動，而按照會計準則規定，該等價值變動須於鱈魚收穫前予以確認。於收穫時點，生物資產的公允價值變為所收穫魚子醬及鱈魚製品的存貨成本。存貨其後出售時，其賬面值確認為銷售成本。該等賬面值包含採購或繁育鱈魚所產生之歷史開支，以及收穫前已確認的累計公允價值變動。因此，銷售成本項下之生物資產公允價值調整，並非產品出售時新增之現金成本或公允價值虧損，而是於收穫前已確認之累計公允價值增幅；該增幅於收穫時計入存貨成本，並在產品出售時隨之確認為銷售成本。

經營開支項下的生物資產公允價值收益指因當期生物資產數量及售價變動而產生的生物資產公允價值變動。會計準則要求我們須於收穫前的各個報告日期按公允價值減銷售成本重新計量該等鱈魚。收穫前公允價值的任何增幅均需確認為經營開支項下的生物資產公允價值收益。因此，計入經營開支之生物資產公允價值收益屬養殖期間確認之非現金未實現會計收益，既不代表魚子醬及鱈魚製品之銷售收入，亦非向客戶收取之現金款項，而是依據相關報告日期鱈魚之生長成熟狀況及適用估值假設，反映生物資產於收穫前之估計公允價值升幅。該等公允價值收益於收穫前生物資產價值增加的期間確認。

簡而言之，計入經營開支項下之生物資產公允價值收益，係針對仍在養殖期間之鱈魚的價值增加進行會計確認；而計入銷售成本之生物資產公允價值調整，則係銷售已收穫產品時，將先前已確認之公允價值增幅結轉至銷售成本中。

非國際財務報告準則計量指標

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的綜合財務報表，我們亦使用若干非國際財務報告準則計量指標（即經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量指標）及EBITDA（非國際財務報告準則計量指標））作為額外財務指標。該等計量指標並非國際財務報告準則所規定，亦非按照國際財務報告準則呈列。我們認為，非國際財務報告準則衡量指標通過消除某些項目的潛在影響，有助於比較我們的經營業績。我們還認為，此類非國際財務報告準則衡量標準提供了有用的信息，有助於理解和評估我們的綜合經營業績，同時也有助於我們的管理層。然而，我們對此類非國際財務報告準則指標的列報可能無法與其他公司列報的類似指標進行比較。這些非國際財務報告準則指標作為一種分析工具具有局限性，閣下不應將其與根據國際財務報告準則報告的我們的經營業績或財務狀況分開考慮，也不應將其替代對經營業績或財務狀況的分析。

概 要

下表列示了我們的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量指標）及EBITDA（非國際財務報告準則計量指標）與所示年度根據國際財務報告準則呈報的年內利潤之間的對賬。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
年內利潤對賬，經調整淨利潤			
（非國際財務報告準則計量指標）及			
EBITDA（非國際財務報告準則計量指標）			
年內利潤	272,899	324,124	365,029
加：			
以股份為基礎的薪酬開支 ⁽¹⁾	40,285	10,071	17,943
[編纂] ⁽²⁾	—	—	[編纂]
經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量指標）	313,184	334,195	401,292
加：			
折舊及攤銷 ⁽³⁾	25,682	31,328	37,736
所得稅開支	58,935	73,475	69,401
財務（成本）／收入淨額	(4,013)	2,333	6,795
EBITDA（非國際財務報告準則計量指標）	393,788	441,331	515,224

附註：

- (1) 以股份為基礎的薪酬開支指授予股權工具作為交換而取得的僱員服務公允價值。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註24。由於此項目屬非現金性質，且預期不會導致我們未來作出現金付款，故予調整。
- (2) 與[編纂]有關的[編纂]。
- (3) 折舊及攤銷相當於物業、廠房及設備折舊、無形資產攤銷及使用權資產攤銷的總和。

概 要

綜合財務狀況表

下表載列截至所示日期綜合財務狀況表的選定資料，摘錄自本文件附錄一所載經審計綜合財務報表。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產總額	290,932	343,050	382,634
流動資產總額	1,739,615	2,001,444	2,655,807
資產總額	2,030,547	2,344,494	3,038,441
非流動負債總額	250,502	242,427	469,434
流動負債總額	277,493	265,320	465,399
負債總額	527,995	507,747	934,833
流動資產淨額	1,462,122	1,736,124	2,190,408
資產淨額	1,502,552	1,836,747	2,103,608
股本	90,243	90,243	92,553
受限制股份計劃所持股份	—	—	(2,310)
儲備	320,908	330,979	373,863
留存收益	1,031,009	1,339,426	1,558,341
本公司擁有人應佔權益	1,442,160	1,760,648	2,022,447
非控股權益	60,392	76,099	81,161
總權益	1,502,552	1,836,747	2,103,608

資產淨值

於往績記錄期間，資產淨值的增加與同期權益總額的增加相符，此乃主要受淨利潤增長導致的保留盈利增長所驅動，惟部分增幅被往績記錄期間的股息分派所抵銷。該等增幅因儲備逐步增加而進一步調整，主要歸因於往績記錄期間各年度以股份為基礎的薪酬開支。有關我們的綜合權益變動表的詳細說明，請參閱本文件附錄一所載會計師報告。

生物資產

我們的生物資產包含魚苗、雌性未成熟鱒魚、雌性成熟鱒魚及雄性鱒魚。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得的生物資產分別為人民幣1,389.2百萬元、人民幣1,553.5百萬元及人民幣1,748.7百萬元，分別佔截至同日資產淨值的92.5%、84.6%及83.1%。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的鱒魚生物量分別為11,502.6噸、12,460.7噸及14,326.9噸。

生物資產按公允價值減銷售成本計量。由於市場參與者無法取得不同鱒魚品種的活躍市場或可觀察市場利率與價格，故生物資產公允價值依據公允價值第三層級，採用含重大不可觀察輸入值的貼現現金流量法進行計量。估值基於多項前提，

概 要

其中多數屬不可觀察。例如，就雌性鱘魚而言，不同鱘魚親魚的單位公允價值乃採用收益法計算，該方法基於收穫時產出的魚子醬或鱘魚製品預期售價所得的未來現金流量現值，扣除飼養及養育至收穫日期所需的預期成本以及隨後的銷售成本，並根據估計正常死亡率進行調整。就雄性鱘魚而言，不同鱘魚親魚的單位公允價值是透過市場法計算得出的。我們的估值師及管理層定期檢討該等假設及估值參數，以識別生物資產公允價值的任何重大變動。請參閱「財務資料—生物資產及評估」。

我們已為所有養殖基地建立標準化盤點規程，涵蓋常規及定期盤點，以確保生物資產的實體存在及相關數據的準確性。各養殖基地每年對生物資產進行全面盤點，以核實物種、數量、性別及健康狀況等關鍵資料，並準確記錄在我們的信息管理系統中，隨後向管理層提交相應的盤點報告。詳情請參閱「財務資料—盤點及內部控制」。因此，自2015年起，我們連續11年的生物資產存貨準確率均維持在99.7%以上。

綜合現金流量表

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)		
營運資金變動前之經營現金流量	347,540	385,482	433,303
營運資金變動	(48,852)	(90,072)	(101,439)
已繳所得稅	(38,884)	(42,016)	(61,523)
經營活動所得現金淨額	259,804	253,394	270,341
投資活動所用現金淨額	(75,932)	(55,345)	(25,601)
融資活動(所用)/所得現金淨額	(98,323)	(108,796)	230,082
現金及現金等價物增加淨額	85,549	89,253	474,822
年初現金及現金等價物	122,067	207,990	303,633
匯率變動對現金及現金等價物的影響	374	6,390	5,158
年末現金及現金等價物	207,990	303,633	783,613

關鍵財務比率

下表載列我們於所示年度的若干關鍵財務比率。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
流動比率 ⁽¹⁾	6.3	7.5	5.7
速動比率 ⁽²⁾	6.1	7.4	5.6
淨利潤率	47.3%	48.4%	47.5%
總資產回報率 ⁽³⁾	14.3%	14.8%	13.6%
股本回報率 ⁽⁴⁾	19.5%	19.4%	18.5%

概 要

附註：

- (1) 以年末流動資產除以同年末流動負債計算。我們的生物資產為人工養殖鱘魚，在達致生物最佳成熟期供採收之前，性腺成熟週期較長，通常根據不同親魚品種，為期七至十五年。此類鱘魚屬於消耗性生物資產，在其生命週期中僅能採收一次。考慮到該等生物資產的可消耗性質，其通常為正常營運週期不可或缺的一部分，故分類為流動資產。
- (2) 以年末流動資產減去同年末存貨，再除以同年末流動負債計算。
- (3) 以各年內淨利潤除以期初和期末總資產餘額的算數平均值再乘以100%計算。
- (4) 以年內利潤除以同年初和期末總權益餘額平均值再乘以100%計算。

競爭

我們所處行業為全球魚子醬行業。我們主要與來自全球及中國內地的魚子醬生產商競爭。根據灼識諮詢的資料，全球魚子醬行業具有高准入壁壘的特點，包括：技術壁壘、育種環境、養殖週期長和資金門檻高、產品品質壁壘、監管合規以及全產業鏈能力壁壘。此外，我們也在品牌知名度、產品品質、銷售網絡及供應鏈體系等多個維度與其他市場參與者展開競爭。根據灼識諮詢的資料，2025年，全球魚子醬市場共有逾500家市場參與者，其中前五大市場參與者所佔總市場份額（按銷售量計）達57.7%。關於行業和競爭格局的詳情，請參閱「行業概覽」。

我們的單一最大股東

緊接[編纂]完成前，王先生控制本公司已發行股本中約34.64%的表決權，包括：(a)其直接持有6.36%；及(b)透過受控制實體間接持有28.28%。有關詳情，請參閱本文件「與單一最大股東的關係」一節。除王先生對受控制實體的控制權外，王先生已與受控制實體訂立一致行動協議，以透過受控制實體行使於本公司的表決權。詳情請參閱本文件「歷史、發展及公司架構——一致行動安排」分節。緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]並未獲行使），王先生直接或間接透過受控制實體將控制本公司約[編纂]表決權。因此，王先生及受控制實體將於[編纂]後共同構成我們的單一最大股東集團。

[編纂]

我們的[編纂]主要包括(i)[編纂]相關開支，例如[編纂]費及[編纂]；及(ii)非[編纂]相關開支，包括就[編纂]及[編纂]相關服務支付予法律顧問及申報會計師的專業費用，以及其他費用與開支。假設全數支付[編纂]，[編纂]的估計[編纂]總額（以[編纂][編纂]港元計算，並假設[編纂]未獲行使）約為[編纂]百萬港元，佔[編纂]總額約[編纂]。在該等估計[編纂]總額中，我們預計將支付[編纂]相關開支[編纂]百

概 要

萬港元、法律顧問及申報會計師的專業費用[編纂]百萬港元以及其他費用與開支[編纂]百萬港元。我們估計[編纂]其中[編纂]百萬港元(佔[編纂]總額約[編纂]%)預期將通過損益表支銷，餘額[編纂]百萬港元則預計於[編纂]時直接確認為權益扣減。

股息

本公司於2023年、2024年及2025年分別宣派股息人民幣81.6百萬元、零元及人民幣135.4百萬元。截至最後實際可行日期，所有於往績記錄期間宣派的股息已悉數償付。根據2026年4月7日召開的股東大會決議，我們於2026年4月宣布向現有股東派發人民幣138.8百萬元的股息。截至最後實際可行日期，該筆股息已悉數派付。截至最後實際可行日期，我們並無制定正式的股息政策，亦無固定的股息派付比率。詳情請參閱「財務資料—股息」。

[編纂]

概 要

[編纂]

假設[編纂]為每股H股[編纂]港元，我們估計將自[編纂]收取[編纂]約[編纂]百萬港元(經扣除我們就[編纂]已付及應付的[編纂]及其他估計開支並假設[編纂]未獲行使)。根據我們的戰略，我們擬將[編纂]用於下文所載用途及金額；(i)[編纂]的約[編纂]，即[編纂]百萬港元，預計在未來五年內用於我們的水產養殖及產能擴張、現有養殖加工基地技術升級，以鞏固我們在全球魚子醬行業的領先地位；(ii)[編纂]的約[編纂]，即[編纂]百萬港元，預計在未來五年內用於品牌營銷活動及擴大全球銷售渠道；(iii)[編纂]的約[編纂]，即[編纂]百萬港元，預計在未來五年內用於持續加強研發能力，升級數字化資訊體系，以推動持續創新並提升支持業務營運的數字基礎設施；(iv)[編纂]的約[編纂]，即[編纂]百萬港元，預計在未來五年內用於戰略性[編纂]或收購，以整合行業資源、擴大產能、增強品牌滲透、推動進入戰略市場；及(v)[編纂]的約[編纂]，即[編纂]百萬港元，將用於營運資金及一般公司用途。

過往於新三板掛牌及A股上市嘗試

本公司曾於2024年3月1日在新三板掛牌。經考慮行業發展趨勢、整體策略規劃及各項業務目標後，我們自願申請自新三板摘牌，並於2025年8月6日完成摘牌程序。我們亦曾分別於2011年10月及2014年9月向中國證監會提交創業板上市申請，並於2022年12月向中國證監會提交深圳證券交易所主板上市申請。詳情請參閱本文件「歷史、發展及公司架構—過往於新三板掛牌及A股上市嘗試」。

近期發展和無重大不利變動

自2025年12月31日以來，我們保持穩定的業務營運及發展。於2026年第一季度，我們的魚子醬銷量錄得同比增長超過25%。主要受銷量增長所帶動，我們於同期的收益較2025年同期錄得增長。

董事確認，自2025年12月31日(即我們最近期經審計財務報表的結算日)起至本文件日期止，我們的財務、經營或貿易狀況、債務、或然負債或前景並無任何重大不利變動，且自2025年12月31日以來並未發生任何足以對附錄一所載會計師報告內資料產生重大影響的事件。

概 要

風險因素

我們的業務及[編纂]涉及若干風險。我們面臨的部分主要風險包括但不限於：(i)國際貿易環境的變化及貿易保護措施可能影響我們的業務和財務狀況；(ii)我們的業務依賴於消費者對我們的產品需求。若消費者需求發生變化，或出現任何對消費者需求產生負面影響的突發情況，均可能對我們的業務及經營業績造成不利影響；(iii)魚子醬市場及對我們魚子醬產品的需求會受到整體經濟狀況變動及替代品的競爭壓力所影響；(iv)任何與我們產品相關的實際或被認為存在的產品質量及食品安全問題，或對產品安全性、質量或健康影響的擔憂，均可能對我們的聲譽、財務狀況及經營業績造成不利影響；及(v)我們的業務依賴於貫穿水產養殖及加工階段的有效質量保證體系。倘若該等體系出現任何失靈，均可能對我們的業務、經營業績及聲譽造成不利影響。