

業 務

概覽

我們是誰



附註：(1)基於銷量，根據灼識諮詢的資料；(2)截至最後實際可行日期；(3)截至2025年12月31日，根據灼識諮詢的資料；(4)於2025年；(5)自2014年以來；(6)於在續記錄期間；(7)全球魚子醬行業中，根據灼識諮詢的資料。

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鱘魚育種與養殖、魚子醬加工、銷售及品牌營銷於一體的鱘魚和魚子醬價值鏈。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。

魚子醬因其稀缺性、獨特口感和深厚文化而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鱘魚並經加工處理後以少量鹽醃製保存的魚卵。面對全球野生鱘魚資源匱乏的挑戰，我們率先突破遺傳育種和人工養殖技術壁壘，開創國內鱘魚養殖與魚子醬出口先河，引領中國鱘魚產業從無到有、從養殖到加工的發展，成長為行業標準制定者。

業 務

我們的產品和品牌

我們的核心產品是魚子醬，自有品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」在國際市場建立了影響力，並獲得眾多客戶的廣泛認可。除向全球魚子醬專賣店及精緻食品公司銷售產品外，我們的魚子醬產品亦供應予各大國際航空公司的頭等艙以及全球各地的精緻餐飲場所。

我們的品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」屢獲人民日報、環球時報、華爾街日報、彭博社、時代雜誌等權威媒體報道，並於往績記錄期間斬獲多項大獎，包括彭博綠金ESG先鋒一年度最受關注品牌先鋒、Target年度最具價值魚子醬品牌、THE BEST BANG年度影響力魚子醬品牌、Voyage Awards年度精選魚子醬品牌等。

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鱈魚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。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「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，根據聯合國糧食及農業組織(FAO)統計，野生魚子醬產量於1977年達到了約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。直至2010年，瀕危野生動植物種國際貿易公約(CITES)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。

業 務

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（如日本和新加坡）和南美等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。

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

全球最大的魚子醬企業，實現一體化經營

我們是全球最大的魚子醬企業，覆蓋鱈魚育種與養殖、魚子醬加工、銷售及品牌營銷於一體。我們的垂直整合業務模式可實現上游育種養殖活動與下游加工及營銷業務的無縫協調，使我們能夠保持質量一致性及供應可靠性。該模式依靠全面標準化管理體系，確保全流程可追溯、食品安全嚴格管控，鞏固了我們作為全球行業引領者的地位。

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，截至最後實際可行日期，產品出口至全球46個國家和地區。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，2025年魚子醬銷量佔據全球市場的36.1%，市場份額超過全球第二大企業的四倍以上，使魚子醬成為少數由中國公司主導的精緻食品品類之一。我們的魚子醬品牌「KALUGA QUEEN（卡露

業 務

伽)」贏得國際廣泛認可，被視為全球優質魚子醬的標杆，深受各地區頂級客戶的信賴，包括航司頭等艙、米其林星級餐廳和國際烹飪活動，彰顯其就卓越品質與價值所享有之聲譽。

在擁有卓越規模和市場地位的同時，我們保持高速增長，收入增速實現行業領先。我們的收入由2023年的人民幣577.2百萬元增至2025年的人民幣769.0百萬元，複合年增長率為15.4%，在全球前五大魚子醬企業中排名第一。我們堅持高質量的增長，盈利能力強勁，2023年至2025年我們的淨利潤複合年增長率為15.7%，2023年、2024年及2025年的平均淨利潤率分別為47.3%、48.4%及47.5%，顯著高於行業平均水平。

魚子醬行業的領軍者，獨具龐大的鱘魚資源庫和獨特的生態資源

龐大的鱘魚資源庫和時間先發優勢

我們自2003年成立之初即致力於生產人工養殖魚子醬，並著手建立後備原料鱘魚梯隊，經過多年積累，已建立了覆蓋1-15齡完整平衡的魚齡梯隊，包含雜交鱘、俄羅斯鱘、達氏鱈和歐洲鱈等市場主流品種的後備原料鱘魚梯隊，擁有全球範圍內養殖規模最大、品種最豐富的鱘魚資源庫。根據灼識諮詢的資料，截至2025年12月31日，我們的活魚總量超過14,000噸，在全球鱘魚儲備量中位居首位，且遠遠超過第二名。

人工養殖鱘魚的發育成熟週期普遍長達7-15年，後備原料鱘魚梯隊需要提前儲備和時間積累。目前市場供應鱘魚魚齡多為1-3齡段，4齡以上的鱘魚雌魚主要集中於成熟魚子醬生產商手中。因此行業內其他企業如果期望建立可比的後備原料鱘魚梯隊，需要至少4-12年的養殖過程，無法通過資本投入短期實現。我們較早開始並不斷堅持鱘魚養殖為我們帶來了顯著的先發優勢，使我們能夠獲得稀缺的長週期生物資源，並確保長期的生產穩定性和供應連續性。

獨特的生態資源優勢

截至2025年12月31日，我們共有八個養殖基地，分佈在浙江千島湖和烏溪江、江西柘林湖、遼寧青山湖、湖南瀉水河流域以及四川滎經河流域等優質水域。這些最理想的水域環境為原料鱘魚的健康發育及魚子醬產品質量的穩定性提供了堅實基礎。

鱘魚養殖存在明顯的地域依賴性，對水溫、水質、水體清澈度和有利的氣候條件等生態環境要求十分嚴格。這些因素均會對鱘魚的成活率、生長速度及魚子醬的品質產生直接影響。我們根據鱘魚的生物學特性，對各養殖基地的水溫、流速、溶氧、水深、水量、水體交換量等水文狀況進行了全面測試。通過這種數據驅動的選

業 務

址和持續監控過程，我們確保每個養殖基地在最佳條件下運營，以促進原料雌魚的健康發育和優質魚子醬的持續生產。

這些精心挑選且管理完善的水域系統不僅增強了鱈魚的健康水平和成活率，還成就了魚子醬的獨特風味和優良品質，增強了我們在全球市場的競爭優勢。

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

受全球野生鱈魚資源匱乏的影響，人工養殖魚子醬已成為主流，而鱈魚的成功繁育、生態健康養殖以及高品質魚子醬加工均需要持續的科技創新和長期的技術積澱。我們是中國首家向全球市場出口人工養殖魚子醬的企業，標誌著中國開始進入全球魚子醬行業。我們引領了鱈魚和魚子醬行業的技術發展與創新。20年來，我們建立了鱈魚全人工繁育與良種選育、分子生物學雌雄鑒別、科學生態養殖、鱈魚疾病綜合防控與治療、優質魚子醬加工、副產品綜合利用等涵蓋鱈魚及魚子醬價值鏈各關鍵階段的專有全鏈條技術體系。

選育育種及良種創新

鱈魚良種選育具有時間長、難度大等特點，通過全產業鏈運營和持續研發積累，我們已掌握多項核心育種優勢：

- 根據灼識諮詢的資料，我們已建成全球最豐富的鱈魚種質資源庫，保有100,000多尾多品種的鱈魚親魚，為可持續選育提供基礎保障。
- 根據灼識諮詢的資料，我們運用先進的雜交和分子遺傳育種技術，將鱈魚平均懷卵率從2006年的8%提升至2025年的17%，遠超行業平均10%左右的水平。這項改良措施提升了鱈魚的繁殖表現，從而提高了我們的生產效率與盈利能力。
- 我們成功自主培育出中國首個全國水產原種和良種審定委員會認可的鱈魚新品種「鱈龍1號」，該品種生長快、懷卵量大且性成熟早，所產魚子醬品質穩定，已成為全球最為暢銷的魚子醬品種之一。

業 務

科學生態養殖體系

鱘魚生長週期長、生長環境要求苛刻，健康高效養殖具有較高的技術壁壘。鱘魚的養殖週期(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。通過數十年的養殖經驗積累和技術攻關，我們建立了科學的生態養殖體系：

- **早期雌雄鑒別技術**。在首創以「超聲波+微創手術+內窺鏡」為技術核心的早期性別鑒定技術後，2020年，我們進一步聯合研發出分子生物性別鑒定技術，將鱘魚雌雄鑒別的年齡從24-36個月提前至6個月，鑒別準確率為97%以上，有效地解決了鱘魚早期雌雄鑒別的世界性難題，大幅提升生產效率並節約成本。
- **科學養殖模式**。我們結合鱘魚自然習性及中國水資源特點，探索出「生態網箱養殖+陸地流水養殖+工廠化循環水養殖」相結合的科學養殖模式。依生長階段靈活選用，有效提升原料雌魚的生長速度與魚子醬的質量。此外，秉持「防大於治」理念，通過提供近野生環境和聯合開發專用疫苗來促進健康養育，自2014年以來及於往績記錄期間，根據灼識諮詢的資料，我們的鱘魚年均成活率持續保持在97%以上的國際領先水平，且顯著高於業界平均值(低於90%)。
- **智慧養殖管理**。我們踐行「農業企業工業化管理」理念，制定一套標準化可複製的操作方案，養殖操作通過信息平台實現專業化管理、數據監測與全流程可追溯。引入使用無人機、智能傳感器和大數據模型的「AI自動追蹤盤點」技術，大幅提升了生物質管理的效率和精度，因此我們自2015年以來連續11年生物資產盤點準確率超過99.7%。

標準化作業和質量控制體系

由於成熟鱘魚的性腺發育規律難以把握、最佳魚子醬加工窗口時間較短，精準把握加工時機對保障魚子醬品質至關重要。魚子醬加工對鱘魚卵的粒徑、硬度與整體品質均有嚴苛標準。唯有當鱘魚處於性腺完全成熟的最佳狀態時，其魚卵才能擁有恰到好處的質地、風味與彈性，方能進行加工。為保證成品品質與穩定性，必須把握短短一至兩週的有限時間完成採收與加工。依託科學成熟的加工技術及秉持產品質量是企業的生命理念，我們能夠嚴格管控魚子醬的出品質量：

- **成熟鱘魚篩選技術**。通過研究性腺發育模式，開發了適用於不同品種和年齡組鱘魚的成熟度預測模型。借助超聲波檢測與微創取卵技術，我們能精準鎖定最佳加工期，確保產出高品質魚子醬。

業 務

- **標準化加工體系。**魚子醬加工包含16道精細工序，每道工序受標準化操作流程控制。我們堅持古法工藝，嚴格執行HACCP等食品安全管理體系及內部標準化操作流程，保留真實風味，保證質量一致。根據灼識諮詢的資料，我們是國內唯一獲得海洋之友(FOS)認證的魚子醬生產企業。
- **嚴格質量檢驗體系。**我們設立自有質控實驗室進行藥殘、理化參數、微生物安全性等全方位檢測。我們與信譽良好、經過認證的第三方檢測機構合作，確保產品全面符合國內食品安全標準和境外市場的監管要求。

我們的技術體系涵蓋鱈魚及魚子醬全價值鏈，從繁育到養殖、從加工到標準化管理和質控，處於行業前沿水平。詳情請參閱「一獎項與榮譽」。

多元化銷售渠道把握全球市場增長機遇

我們創立的魚子醬品牌「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」在國際上享有較高知名度與市場影響力。我們致力於輸出高品質產品，引領全球市場的魚子醬文化。

截至最後實際可行日期，我們與100多家海外客戶建立長期穩定合作，產品銷往46個國家和地區，全面覆蓋全球主要魚子醬消費國家和地區。我們持續深耕歐美傳統市場，以及亞洲、中東、裡海周邊國家等新興地區。我們通過直接銷售以及聯名品牌等形式，持續推廣自有品牌「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」。我們與漢莎航空、新加坡航空、國泰航空等國際航空公司渠道建立長期深度合作，通過其優質客艙服務推廣自有品牌。我們亦通過頂級遊輪渠道及日本、新加坡等市場的優質銷售渠道服務高端客戶，持續提升「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」品牌的國際影響力。

在中國，我們以自有品牌進行直銷，在北京、上海、深圳、浙江和成都建立了五大銷售中心，覆蓋全國2,000多家合作夥伴的銷售網絡，包括國內絕大多數米其林和黑珍珠餐廳餐飲品牌、多個全球知名五星級酒店集團及大型商超。我們積極拓展新興線上銷售渠道，擁抱生鮮電商發展趨勢，佈局線上營銷渠道，已實現對天貓、京東、抖音等主流電商平台的全覆蓋，建立了多層次、多樣化的銷售網絡。為進一步滲透零售消費市場，我們亦佈局線下品牌體驗店，吸引年輕客群，推廣「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」品牌及魚子醬文化。

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

豐富稀缺的魚子醬品種矩陣

我們除了擁有國外生產廠商的主要鱈魚品種俄羅斯鱈、西伯利亞鱈外，還擁有黑龍江流域特有的達氏鱈和我們自主培育的「鱈龍1號」雜交鱈。國外魚子醬廠商一般只能提供1-2個品種的魚子醬產品，而我們可以為客戶提供6個主要品種的魚子

業 務

醬，豐富的產品品類能夠滿足客戶的多樣化需求和消費場景。我們豐富且具備稀缺性的產品矩陣備受消費者青睞。

在核心魚子醬產品的基礎上，我們進一步開發了一系列以魚子醬為基礎的創意產品，如魚子醬冰淇淋、魚子醬巧克力、魚子醬月餅及魚子醬蛋糕，這些產品創新延伸了魚子醬的消費，並將應用擴展到更廣泛的生活方式場景中。

創新有效的營銷策略

我們積極開展線上與線下融合的創新營銷活動，持續推廣自有品牌「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」，提升魚子醬文化體驗及消費力，持續增強終端用戶層面的消費者意識及參與度。

- **線上參與及年輕群體觸達。**我們通過全面的數字化戰略推廣我們的品牌，結合生活方式主題內容、社交媒體矩陣、KOL活動和用戶生成的內容，提高知名度和參與度。截至2025年12月31日，我們的品牌在小紅書上的觀看次數超1,100萬，大多數互動由年輕一代發起。年輕人將魚子醬視為「自我獎勵」和社交談資，相關食譜和創意消費場景成為時尚熱點，魚子醬逐漸融入年輕新一代的日常生活，成為一種文化符號。
- **線下參與及消費者體驗。**在線下，我們通過精心策劃的線下活動加強與消費者的聯繫，包括廚師合作、品牌路演、城市快閃店及主題宴會。如「尋找鱈魚之旅」等簽名活動和北京三里屯等地的快閃店，將魚子醬帶到了生活方式和餐飲空間。我們還探索創新消費場景，借助魚子醬寓意推出聯名下午茶菜單和婚宴，不斷拓寬魚子醬消費的邊界。

通過我們創新的營銷策略，魚子醬在中國消費的滲透率穩步提升。2025年，我們的「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」品牌通過抖音及京東產生的商品交易總額與2024年比較，分別增加超過150%及超過60%；根據灼識諮詢的資料，各大電商平台「魚子醬」的點擊指數與2024年相比，呈現明顯上升趨勢。這些結果突顯了我們品牌與年輕人群的共鳴日益增強，以及我們在線上和線下渠道的持續擴張。

具有國際視野和企業家思維的管理團隊經驗豐富，秉持協作包容的企業文化

我們的管理團隊經驗豐富、富有遠見，兼具深厚的行業專業知識、國際視野和強大的執行力。我們的創始人王先生在魚子醬行業擁有超30年的經驗，在中國鱈魚和魚子醬產業的建立和發展中發揮了舉足輕重的作用。我們的高級管理層極其穩定，在鱈魚養殖和魚子醬加工行業平均擁有20年以上的工作經驗，許多高級管理層成員參與了多項行業標準的制定。截至2025年12月31日，我們管理團隊的平均年齡約為40歲，兼具經驗與活力。在創始人及管理層的帶領下，我們取得了兼具規模、盈利和成長性的業績表現。

業 務

我們秉持以人為本和績效驅動的文化理念，重視共創共享和公平公正發展。我們致力於培養和賦能強大的人才儲備，建立了全面的激勵機制，以吸引、留住和激勵關鍵人員。特別是，我們推出了多項員工股權激勵計劃，激勵範圍覆蓋超過60名中高層管理骨幹，促進與我們的長期合作和可持續價值創造。

可持續發展的綠色養殖模式

在引領魚子醬產業前進的同時，我們也致力於落實可持續發展的綠色養殖模式，注重環境保護，同時積極承擔社會責任。我們建立了集環境保護、技術進步、共同富裕和鄉村振興舉措於一體的綠色養殖體系。

創新環保養殖技術。我們首創生態網箱集污系統，通過底部回收裝置自動收集並固化85%以上的糞便殘餌，結合生物循環利用、精準投餵與區域輪養技術形成四位一體環保模式，獲得農業農村部高度認可。陸地流水養殖模式下的環保集污系統實現自動化、機械化和信息化，可實時聯網監測確保排水達標，進一步彰顯我們踐行綠色養殖發展。此外，我們與當地農戶和種植企業建立循環生態利用模式，將糞便殘餌收集後無償提供給當地農戶和種植企業作有機肥，促進可持續農業發展，獲得了當地政府和農戶的肯定。

助農推動共同富裕。我們與當地農戶實現了多方面的合作共贏，推行「公司+基地+農戶+標準化」合作框架，為周邊農戶提供鱘魚種苗、技術培訓及保底收購，降低經營風險。近五年每年帶動農戶增收超人民幣50百萬元，促進可持續農業實踐，實現農民增收，推動當地實現共同富裕。

持續參與野生鱘魚資源的保護。我們致力於支持生物多樣性保護和野生鱘魚種群的保護。我們與黑龍江省永續自然資源保護公益基金會等組織建立戰略合作關係，定期參與增殖放流活動，響應了瀕危野生動植物種國際貿易公約(CITES)的倡議，對恢復鱘魚自然種群、維護生物多樣性與生態平衡貢獻積極力量。

業 務

我們的戰略

加速全球渠道擴張和品牌躍升，觸達更廣泛消費者

通過戰略合作滲透傳統市場

在歐美等成熟市場，我們將通過合資或收購本地優質品牌等方式，強化「KALUGA QUEEN(卡露伽)」品牌的認知度和影響力，旨在加強我們的下游覆蓋，擴大市場份額，提升利潤空間。有關我們在戰略投資與收購方面的計劃詳情，請參閱「未來計劃及[編纂]—[編纂]」。

深耕國內市場

我們在中國擬維持對企業客戶的銷售穩定增長，同時擴大我們在個人消費者中的佔有率：就線下渠道而言，我們計劃逐步在北京、上海、杭州、深圳、成都和西安等中國一、二線城市開設「KALUGA QUEEN(卡露伽)」旗艦店，通過體驗式消費，推廣魚子醬文化，塑造文化特色鮮明的品牌形象，提升產品附加值，增強消費者體驗感，塑造消費者認知，提高消費者的參與度及消費意願，推動消費者市場增長。就線上渠道而言，我們將持續深耕天貓、京東等主流電商平台，強化抖音、小紅書等內容種草與直播帶貨。此外，我們將建立並精細化運營私域流量池，打造「卡露伽」高端社群，提供專屬服務和體驗，提升複購與忠誠度。

通過本地化參與開拓日益增長的市場

我們通過精準在地合作策略，持續構建全球化的護城河。在東南亞、中東、日本等日益增長的市場，通過魚子醬大師班、魚子醬品鑒會、主廚合作、高端餐飲渠道滲透等體驗式營銷強化「KALUGA QUEEN(卡露伽)」品牌滲透。我們亦將在新加坡、日本與迪拜等國家及城市推出個性化產品並佈局線下門店，加速消費者端零售網絡，讓更多消費者直接品味來自中國的魚子醬。我們計劃於未來五年內在中國及經篩選的擁有強大增長潛力的海外市場開設約50間零售店舖，目標為每年開設約十間新店。

擴展高端消費場景佈局

我們將持續提升在國際航空公司、遊輪及精品超市等高端消費場景的覆蓋率，打造品牌展示的核心平台與加強高端品牌定位的重要場景。

擴張和優化全球產能，提升供應鏈效率

升級及擴張中國基地

我們將在湖北、浙江、江西及四川佈局和建設升級具備規模效應的養殖基地和加工廠，提升我們魚子醬產品的加工和供給能力。詳情請參閱「未來計劃及[編

業 務

纂]—**[編纂]**」。此外，通過對現有加工廠進行智能化改造，我們將提升自動化水平，優化流程，提高效率，降低成本。我們致力於推動生產及倉儲業務的智能製造升級。具體而言，我們正引入自動化技術以取代人工操作環節（如密封、分裝、貼標及包裝等工序），藉此優化生產流程並提升成本效益。在倉儲領域，我們將持續升級傳統貨架系統，轉用具備魚子醬容器自動旋轉功能的智能貨架，以確保風味與產品品質的穩定性。我們亦正在建設自動化物流系統，以強化庫存管理，並加快客戶訂單響應。

建立全球生產足跡

我們旨在透過長期評估全球資源的可獲得性及產能潛力，構建全球生產網絡。我們計劃在資源豐富且戰略性鄰近主要消費市場（如羅馬尼亞、保加利亞、哈薩克斯坦及吉爾吉斯斯坦）的地區，透過收購或設立新業務的方式建立鱈魚養殖及加工基地。根據灼識諮詢的資料，該等地區憑藉豐沛水資源與成熟產業基礎設施，已建立完善的水產養殖及魚子醬生產體系。依托我們在鱈魚養殖及加工領域的成熟專業技術，我們相信公司具備優勢將營運能力及專業知識擴展並應用於該等地區。我們或會考慮與當地鱈魚養殖企業探討戰略合作，在氣候條件優越且水資源符合我們對水量、水溫及水質要求的地區，選址建立養殖與加工基地，同時將當地監管架構與審批流程納入選址及執行規劃的考量範圍。此舉將有助於加快供應響應，增強區域間運營靈活性並分散養殖風險。

加大科技投入，推動全產業鏈技術創新，鞏固行業領導地位

強化種業攻關

我們將透過建立行業領先的育種平台，結合鱈魚家系良種選育、雜交育種及雌核發育技術，加強鱈魚育種的技術創新。該等舉措旨在縮短育種週期、提升育種效率，並強化中國在鱈魚產業的核心競爭力。我們通過建立穩健的鱈魚種質資源庫，推動產學研融合，為魚子醬可持續發展提供種質資源保障。

智慧漁業升級

我們計劃全面推廣前沿技術在養殖、加工、物流環節的應用，持續開展鱈魚養殖和加工機械化、自動化和全產業鏈信息化技術研究，將自動投餵系統、數字化加工及營銷關鍵技術、AI自動追蹤盤點技術等先進技術手段融合應用到鱈魚養殖和加工生產實踐中，提升養殖成活率、生長速度和資源利用效率，持續引領我國鱈魚產業發展。

業 務

加大新產品研發投入，加快產品類別拓展

我們致力於開發更多跨界新產品，聯接年輕群體，拓展消費場景。我們擬與護膚及保健產業的合格第三方合作夥伴合作，投資開發針對高潛力護膚及保健細分市場的功能性產品，包括以魚子醬為基底的精華液，以及採用鱈魚衍生生物活性成分及蛋白肽配方的營養補充劑。此外，我們旨在透過利用其豐富的蛋白質含量、特定脂肪酸及稀有礦物質，最大限度利用鱈魚副產品（如鱈魚皮、魚骨、軟骨及內臟）。我們計劃投資研發針對特定消費群體的功能性食品，例如健身及運動營養、母嬰保健及抗衰老。投資研發詳情請參閱「未來計劃及[編纂]—[編纂]」。

堅持不懈吸引、培養和留住頂尖人才

人才是我們的長期核心競爭力，我們透過有效招聘和人才保留策略，強化人才儲備。我們將持續完善招聘與培訓體系，積極吸引具備優秀教育背景、專業技能及全球視野的高素質人才。為提高員工參與度及留任率，我們將提供具有市場競爭力的薪酬與全面福利保障。我們將通過不斷優化股權激勵政策，鼓勵長期價值創造，保持核心管理及技術人員的穩定性。

我們的品牌與產品

憑藉逾20年的行業經驗及發展，我們已建立一體化的鱈魚及魚子醬價值鏈，覆蓋鱈魚育種及養殖、魚子醬加工以及銷售及營銷。根據灼識諮詢的資料，我們連續11年實現魚子醬銷量全球第一名，截至最後實際可行日期，產品出口至全球46個國家和地區。於2023年、2024年及2025年，我們的魚子醬的銷售量分別為219.9噸、258.3噸及291.5噸。2021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，穩居全球魚子醬行業第一地位。我們的旗艦魚子醬品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」已在全球市場建立突出的知名度，成為全球高端餐飲及精品零售渠道的重要供應品牌。

於往績記錄期間，我們的核心產品為魚子醬，該產品不僅是我們的主要收入來源，更集中體現了我們的品牌價值與國際影響力。為了提升原料綜合利用率、提高我們的市場份額，我們亦推出了鱈魚製品及其他魚子醬衍生產品，從而豐富產品線以滿足多元化客戶需求。

業 務

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	%
	(除百分比外，單位為千)					
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
達氏鯉魚子醬	51,384	8.9	49,108	7.3	32,976	4.3
歐洲鯉魚子醬	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」指其他幾種鱈魚的魚子醬。
- (2) 「其他」主要指(i)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銷售區域劃分的收入明細，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	%
	(除百分比外，單位為千)					
海外銷售：	442,596	76.7	535,964	80.1	644,497	83.8
歐洲 ⁽¹⁾	218,719	37.9	272,644	40.8	333,796	43.4
美洲 ⁽²⁾	154,753	26.8	189,009	28.2	221,720	28.8
亞太地區 ⁽³⁾	69,124	12.0	74,311	11.1	88,981	11.6
國內銷售	134,645	23.3	133,329	19.9	124,509	16.2
總計	577,241	100.0	669,293	100.0	769,006	100.0

附註：

- (1) 主要包含德國及法國。
- (2) 主要包含美國。
- (3) 主要包含日本及新加坡。

本網上預覽資料集為草擬本，其內所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。閱讀本網上預覽資料集時，須與本網上預覽資料集封面「警告」一節一併閱覽。

業 務

我們的海外客戶使用第三方品牌或我們的自有品牌營銷我們的魚子醬及鱈魚製品。下表載列於所示年度按品牌類型劃分的收入明細（按絕對金額及佔總收入百分比計）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	（除百分比外，單位為千）					
魚子醬	523,116	90.6	614,423	91.8	698,442	90.8
第三方品牌	353,408	61.2	427,353	63.9	522,314	67.9
自有品牌	169,708	29.4	187,070	27.9	176,128	22.9
鱈魚製品	47,351	8.2	51,549	7.7	65,623	8.5
第三方品牌	746	0.2	954	0.1	4,915	0.7
自有品牌	46,605	8.0	50,595	7.6	60,708	7.8
其他 ⁽¹⁾	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) 其他主要指活鱈魚，以及我們自有品牌旗下的其他魚子醬衍生品。

下表列示我們於所示年度按產品類別和品牌類別的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

業 務

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。

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
第三方品牌	158,273	2,233	187,036	2,285	229,091	2,280
自有品牌	61,653	2,753	71,224	2,627	62,370	2,824
鱈魚製品	1,454,334	33	1,685,178	31	2,230,883	29
第三方品牌	21,661	34	22,799	42	111,658	44
自有品牌	1,432,673	33	1,662,379	30	2,119,225	29
其他 ⁽¹⁾	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) 其他主要指活鱈魚，以及我們自有品牌旗下的其他魚子醬衍生品。

核心產品：魚子醬

魚子醬是我們的核心產品。作為全球三大珍饈之一，因其極其稀有、口感濃郁醇厚且風味獨特而享有「黑黃金」的美譽。我們的魚子醬產品以嚴格的養殖環境、純淨的原料選材和穩定的產品品質著稱，最終呈現出細膩豐富的口感和天然純粹的風味。這些特質使我們在國際市場樹立了鮮明的標杆，令我們的魚子醬產品成為中國精緻食品走向世界的典範之一。於2023年、2024年及2025年，我們的魚子醬的銷售量分別為219.9噸、258.3噸及291.5噸。2025年，我們的魚子醬銷量佔全球市場的36.1%，市場份額超過第二大企業的四倍以上，使魚子醬成為世界上少數由中國企

業 務

業主導的精緻食品品類之一。於往績記錄期間，我們的旗艦品牌「KALUGA QUEEN (卡露伽)」魚子醬遠銷歐洲、美洲及亞太等高端市場。我們長期以自有品牌獨家為漢莎航空、新加坡航空及國泰航空等主要國際航空公司的頭等艙提供產品。我們的魚子醬產品廣泛供應眾多米其林星級餐廳，並入選奧斯卡晚宴，彰顯其非凡品質與獨特地位。

根據國際食品法典委員會(「CAC」)，魚子醬特指取自成熟雌性鱘魚的魚卵，經加工處理以少量鹽醃製保存而成。我們所有的魚子醬產品均嚴格遵循該標準，不添加任何化學防腐劑或人工成分，且我們並未涉足魚子醬替代品的生產。

依據加工鱘魚的品種分類，我們的魚子醬產品已形成六大系列。需要特別說明的是，針對國內銷售，我們會額外根據取卵鱘魚的平均成熟年齡對產品進行年份標注，該標注旨在幫助國內消費者更直觀地理解產品特性，以推動魚子醬文化在中國的傳播與推廣。

雜交鱘魚子醬



雜交鱘魚子醬：該品種的平均成熟年齡為9年，成熟雌魚的平均體重為30–50千克。我們自主培育了名為「鱘龍1號」的雜交鱘魚，其為中國首個獲得國家認證的鱘魚品種。我們的雜交鱘魚是以通常需15年以上才成熟的達氏鱈為母本，並以通常約8年成熟的施氏鱈為父本進行雜交育種，從而培育出成熟週期縮短至約9年，且兼顧產品質量與養殖效率的雜交品種。魚子醬的卵粒相對較大，卵徑標準為3.0mm以上。顏色呈琥珀色或棕黃色，卵膜富有韌性，口感飽滿濃郁，奶油香氣持久，是國內外高端客戶的常年首選。於往績記錄期間，我們雜交鱘魚子醬產品的售價介於人民幣2,248元／千克至人民幣2,496元／千克。根據灼識諮詢的資料，2025年雜交鱘魚子醬產品的零售價介於每10克人民幣100元至人民幣174元，而我們的雜交鱘魚子醬產品零售價約為每10克人民幣160元。

業 務

俄羅斯鱈魚子醬



俄羅斯鱈魚子醬：該品種的平均成熟年齡為10年，成熟雌魚的平均體重為20–40千克，魚子醬的卵粒圓潤，卵徑標準為3.0mm以上。色澤多為棕黃色或灰黃色，富有彈性，風味表現層次分明，散發淡淡堅果香，是國際傳統消費市場認可度極高的主力品類。在國內銷售中，我們將該產品標注為「10年款俄羅斯鱈魚子醬」。於往績記錄期間，我們俄羅斯鱈魚子醬產品的售價介於人民幣2,189元／千克至人民幣2,206元／千克。根據灼識諮詢的資料，2025年俄羅斯鱈魚子醬產品的零售價介於每10克人民幣138元至人民幣224元，而我們的俄羅斯鱈魚子醬產品零售價約為每10克人民幣180元。

達氏鱈魚子醬



達氏鱈魚子醬：該品種的平均成熟年齡為15年，成熟雌魚的平均體重為80–200千克，魚子醬顏色為棕灰色或黃棕色，卵粒大而勻稱，卵徑可達3.2mm以上，色澤多為棕灰或棕黃。風味濃郁醇厚，奶香鮮明，回味悠長，是供不應求的高端稀缺型魚子醬產品。在國內銷售中，我們將該產品標注為「15年款達氏鱈魚子醬」。於往績記錄期間，我們達氏鱈魚子醬產品的售價介於人民幣3,658元／千克至人民幣3,740元／千克。根據灼識諮詢的資料，2025年達氏鱈魚子醬產品的零售價介於每10克人民幣315元至人民幣400元，而我們的達氏鱈魚子醬產品零售價約為每10克人民幣380元。

業 務

歐洲鯉魚子醬



歐洲鯉魚子醬：該品種的成熟年齡為20年，成熟雌魚的平均體重為80–200千克，魚子醬卵粒呈珍珠灰或金屬灰色，顆粒飽滿、卵膜有彈性，卵徑可達3.2mm以上。黃油香味濃烈，風味表現極富記憶點，是面向高端定制客戶的限量款產品，常用於專屬宴席與高端品牌合作項目。在國內銷售中，我們將該產品標注為「20年款歐洲鯉魚子醬」。於往績記錄期間，我們歐洲鯉魚子醬產品的售價介於人民幣7,295元／千克至人民幣7,486元／千克。根據灼識諮詢的資料，2025年歐洲鯉魚子醬產品的零售價介於每10克人民幣400元至人民幣1,620元，而我們的歐洲鯉魚子醬產品零售價約為每10克人民幣1,600元。

施氏鱘魚子醬



施氏鱘魚子醬：該品種的平均成熟年齡為8年，成熟雌魚的平均體重為15–40千克，魚子醬卵粒呈深棕灰色至灰黑色，卵徑可達2.9mm以上，口感柔滑細膩，並帶有淡淡的果香。在國內銷售中，我們將該產品標注為「8年款施氏鱘魚子醬」。於往績記錄期間，我們施氏鱘魚子醬產品的售價介於人民幣2,564元／千克至人民幣3,283元／千克。根據灼識諮詢的資料，2025年施氏鱘魚子醬產品的零售價介於每10克人民幣87元至人民幣135元，而我們的施氏鱘魚子醬產品零售價約為每10克人民幣120元。

西伯利亞鱘魚子醬



業 務

西伯利亞鱈魚子醬：該品種的平均成熟年齡為7年，成熟雌魚的平均體重為10–20千克，魚子醬晶瑩剔透，色澤介於灰褐之間，卵徑標準為2.8mm以上。口感綿軟、入口即化，海洋氣息清新自然，尤為適合亞洲消費者的口味偏好，常用於高端禮贈與零售渠道。在國內銷售中，我們將該產品標注為「7年款西伯利亞鱈魚子醬」。於往績記錄期間，我們西伯利亞鱈魚子醬產品的售價介於人民幣2,309元／千克至人民幣2,944元／千克。根據灼識諮詢的資料，2025年西伯利亞鱈魚子醬產品的零售價介於每10克人民幣86元至人民幣130元，而我們的西伯利亞鱈魚子醬產品零售價約為每10克人民幣120元。

鱈魚製品

在深耕核心魚子醬產品的同時，我們逐步建立起鱈魚製品深加工體系，以提升原料綜合利用率、推動全魚價值最大化。該業務板塊不僅豐富了我們的產品線，也為鱈魚全產業鏈閉環提供了有力支撐。我們鱈魚製品的海外客戶主要為食品加工企業、食品進口商及貿易商；國內客戶則主要為餐飲公司、連鎖餐廳以及生鮮雜貨零售商。

於往績記錄期間，我們主要的鱈魚製品包括：

- **鱈魚魚肉**：來自雄性鱈魚及取卵後的雌性鱈魚，經標準化處理（去頭、去尾、去內臟）後速凍製成冷凍鱈魚肉。不同鱈魚品種在環境適應力、存活表現及養殖特性方面各具差異。雜交鱈、施氏鱈及西伯利亞鱈普遍表現出較強的適應能力及抗病性，因此整體存活率相對較高。俄羅斯鱈對水質及養殖條件的要求較高，導致其存活率略低。達氏鱈及歐洲鱈的生長週期較長，養殖複雜程度較高；該等品種對環境變化較為敏感，存活率相對較低，相應承擔更高的養殖風險及成本。鱈魚製品中的鱈魚肉主要按品系的體型及採收重量進行區分，而口感差異相對較小，主要受養殖期長短而非品種影響。

鱈魚生肉製品主要出口至境外市場，用於境外市場熱熏、冷熏及其它加工後銷售。於往績記錄期間，鱈魚肉製品的售價介於人民幣32元／千克至人民幣35元／千克。

- **鱈魚深加工製品**：主要包括(i)熏鱈魚片：採用優質魚柳與傳統煙熏工藝，冷藏保存，開袋即食，適合高端零售及禮贈市場；及(ii)天婦羅鱈魚肉：去刺成型，質地緊實、口感細膩，冷凍存儲，廣泛應用於學校食堂、餐廳等餐飲場景，是拓展大眾化餐飲渠道的重要產品之一。我們的鱈魚深加工製品主要在國內銷售，對象包括餐廳、酒店及個人消費者。於往績記錄期間，鱈魚深加工製品的售價介於人民幣18元／千克至人民幣34元／千克。

業 務

其他

在核心魚子醬產品的基礎上，我們進一步研發出魚子醬冰淇淋、巧克力、月餅及蛋糕等一系列創意產品。這些產品創新性地延伸了魚子醬的消費場景，將其應用融入到更加豐富多樣的生活方式場景當中。我們以魚子醬為原料的產品僅在國內市場銷售，主要供應給個人消費者、超市及其他零售渠道。



魚子醬冰淇淋



魚子醬巧克力



魚子醬月餅



魚子醬蛋糕

此外，於往績記錄期間，我們亦銷售活鱘魚。這些活鱘魚主要為透過性別鑒定識別出的雄性未成熟鱘魚，該等鱘魚因體重較低，不符合加工為出口級鱘魚肉製品的規格。我們活鱘魚的客戶主要包括國內鱘魚養殖企業及個人買家。

我們的生產

我們已構建覆蓋鱘魚完整生命週期於一體的價值鏈。我們的生產流程包含養殖與加工兩個主要階段。憑藉對養殖技術和加工工藝的持續改進、對食品安全的嚴格把控以及對生態環境的重視，我們實現了從良種培育到魚子醬及鱘魚製品加工的一體化運作，為穩定提升產量與市場份額提供了堅實保障。

養殖體系

我們於全權自行管理的水產養殖基地進行自主鱘魚水產養殖、育種及養殖活動。

科學的養殖模式

我們結合鱘魚的生長習性和特點，經過多年探索與技術積累，逐步形成了「生態網箱養殖、陸地流水養殖與工廠化循環水養殖」相結合的科學養殖模式。針對不同養殖模式的差異化需求，我們在全國多地戰略性佈局養殖基地，從源頭上確保原料雌魚的優良品質，為生產高品質魚子醬提供堅實保障。

業 務

生態網箱養殖模式

我們的生態網箱養殖模式主要應用於1至6齡生長期，利用低密度養殖、充分水交換及充足溶氧環境，模擬接近野生的自然環境，有效提升鱘魚生長速度與個體重量。我們在浙江千島湖、江西柘林湖和遼寧青山湖等水域佈局網箱養殖基地，上述水域均為優質天然水域，水質指標達到國家一級標準。下圖為我們的生態網箱養殖模式示意圖。



陸地流水養殖模式

我們的陸地流水養殖模式主要應用於6齡以上性腺發育階段，通過模擬自然水流環境並投餵特製飼料，改善鱘魚性腺發育品質和卵粒成熟度。我們在浙江烏溪江、湖南瀉水河、湖北南河及四川滎經河等地建設養殖基地，取用優質低溫水源，結合人工增氧等措施，提升雌魚懷卵數量與品質。下圖為我們的陸地流水養殖模式示意圖。

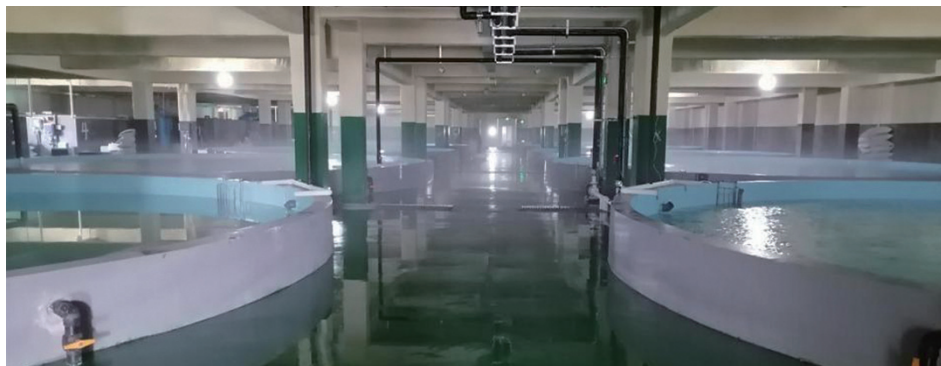


工廠化循環水養殖模式

我們的工廠化循環水養殖模式具有養殖環境標準化、水質自動化調節和養殖過程高度可控等優勢。我們通過電腦系統遠端監控水溫、水質及投餵，實現養殖資料

業 務

的實時數據跟蹤。該模式主要用於親魚的長期飼養和人工繁殖，可通過精準調控水溫滿足不同季節的繁殖需要，確保鱘魚種群培育的可持續性。下圖為我們的工廠化循環水養殖模式示意圖。



我們採用集中式方法，在不同養殖基地飼養處於不同成長階段的鱘魚，原因在於鱘魚的生長週期漫長，從魚苗成長為適合生產魚子醬的成熟雌鱘，通常需要約七至十五年，且各成長階段的養殖要求差異顯著。一至約七歲的鱘魚處於快速成長階段，需要高溶氧量、優良水質及充足活動空間的低密度水域。因此，我們將此階段的鱘魚飼養於江西柘林湖、浙江千島湖及遼寧青山湖等養殖基地，該等地點能提供更接近其自然棲息地的生長條件，有助其更快速、更健康地成長。雌鱘長至約七歲後便會進入性腺發育階段，需要更嚴格控制的條件，包括調節水溫、利用水流刺激，並餵飼特製配方飼料，以提升魚卵的數量與品質。故此，我們將較高齡的雌鱘轉移至專門養殖成熟鱘魚的其他基地（如我們位於浙江的衢州養殖基地）進行飼養，因該處的水溫與水流更易於控制。我們的加工基地亦鄰近我們位於浙江的衢州養殖基地及位於江西的柘林湖養殖基地，以便在短暫的加工窗口期內，及時進行魚卵提取和加工。因此，該安排讓我們能為每個成長階段配對最合適的養殖條件，從而改善魚類生長及魚卵品質，並提升整體營運效率。

我們已考慮各基地的水文環境和氣候條件，制定了特定基地的操作指引，當中列明了該基地轉入及轉出鱘魚的詳細程序。對於我們各養殖基地之間的轉移，其時機和標準主要根據鱘魚的年齡、品種及發育狀況而定。我們按品種和年齡集中飼養鱘魚，當較年幼的鱘魚普遍長至約七歲時，我們便會將其分批轉移專門養殖成熟鱘魚的其他基地（如我們的衢州養殖基地）繼續飼養。對於從我們的衢州養殖基地轉移至我們的加工基地，其時機和標準主要取決於鱘魚的性腺和魚卵發育情況。我們會檢查並挑選性腺及魚卵已成熟、適合加工的鱘魚，再將其分批運送至我們的加工基地進行魚卵提取與加工。所有轉運均按照我們的操作指引進行，使用自有運輸車輛或與我們有長期穩定合作安排的第三方物流供應商。運輸車輛配備密封式活水箱或增氧保溫箱。運輸期間會持續供氧並定期換水，以保持適宜的運輸環境，確保鱘魚在運輸過程中的安全。

業 務

技術優勢與管理實踐

我們在鱘魚養殖方面形成了一整套完善的技術優勢與管理實踐。這些措施有效提升了鱘魚的品質與成活率，提高了養殖效率與風險抵禦能力，並確保了我們水產養殖業務的可持續及環境友好型發展。

鱘魚養殖技術

我們在鱘魚育種、選育、雌雄鑒別、加工窗口管理及疾病防治等方面形成的系統化技術優勢，構建了行業領先的鱘魚養殖體系，為可持續大規模生產魚子醬奠定了堅實基礎。

- **全人工繁殖技術**：作為我們養殖體系的基石，我們已開發出完整的技術路徑，涵蓋親魚性腺發育監測、低溫培育、微創手術取卵、孵化及產後復壯等研究。這些技術顯著提升了受精率、孵化率和苗種成活率。據灼識諮詢的資料，依託該等技術，我們建立了全球規模最大的鱘魚種質資源庫，保有100,000多尾多品種的鱘魚親魚，並建成國家級鱘魚良種場，為魚子醬生產提供了可持續的種質保障。
- **良種選育技術**：我們利用雜交育種技術和分子遺傳育種技術積極開展鱘魚良種的研究，大幅縮短良種選育週期並持續提高懷卵率，懷卵率從2006年的8%提升至2025年的約17%，優於行業平均10%左右的懷卵率水平，顯著增強核心競爭力。此外，我們自主培育出中國首個國家認可的鱘魚新品種「鱘龍1號」，「鱘龍1號」生長速度快、懷卵量大且性成熟早，所產魚子醬品質穩定，已成為全球最為暢銷的魚子醬品種之一。
- **低齡鱘魚雌雄鑒別技術**：針對鱘魚性腺發育週期長、缺乏明顯第二性征的問題，2020年，我們聯合研發出分子生物性別鑒定技術，將鱘魚雌雄鑒別的年齡從24-36個月提前至6個月，鑒別準確率為97%以上，技術水平為國際領先，有效地解決了鱘魚早期雌雄鑒別的世界性難題，有效提升生產效率、節約生產成本。
- **加工窗口管理**：鑒於高品質魚子醬的最佳加工窗口期通常不超過一周，我們基於長期對親魚性腺發育的觀測資料，建立了數學模型。這些模型能精準預測不同品種、不同年齡鱘魚的性成熟時間節點，確保在卵粒成熟度達到峰值時進行採收。同時，我們充分利用不同養殖基地之間水溫的差異，研究低溫環境下親魚性腺發育的規律和控制模型，調節親魚發育速度從而解決夏季月份的季節性供應短缺問題，確保全年穩定生產。

業 務

- **疾病綜合防控與治療技術：**我們通過給鱘魚提供接近野生的適宜生長環境，促進鱘魚健康生長，提高成活率，而且建立了完整的預防、監測與治療體系，同時，我們與科研機構合作研發專用疫苗，確保病害防治安全可靠。各養殖基地均配置專職人員及責任制度，以監督疫病預防。透過上述綜合措施，自2014年以來及於往績記錄期間，根據灼識諮詢的資料，我們的鱘魚年均成活率持續保持在97%以上的國際領先水平，且顯著高於業界平均值（低於90%），有力支持了公司可持續發展和成本控制。根據相關行業基準，大規模疾病爆發在鱘魚養殖中並不常見，且鱘魚水產養殖的疾病風險（若有發生）普遍與水溫波動、水質問題、低溶解氧水平、寄生蟲或細菌感染，以及與運輸相關的壓力有關。鑒於我們的歷史營運記錄、我們的多養殖基地佈局橫跨不同水系和氣候區域且擁有獨立水源，以及我們已實施的標準化預防及控制措施（包括疫苗接種、水質與水溫控制、定期消毒、溶解氧管理、實驗室檢測，以及迅速隔離和治療受感染魚類），我們各個養殖基地爆發大規模疾病或鱘魚整體健康狀況惡化的風險更低。

智能化管理

我們在鱘魚養殖環節構建了數字化生產管理平台，涵蓋線上環境監測系統、生產管理系統、鱘魚病害遠端診斷系統和智慧漁場管理系統。通過養殖生產管理系統、加工生產可追溯系統、營銷系統的互聯互通，實現對全流程業務環節的實時、準確控制。

與此同時，我們引入AI自動追蹤盤點技術，通過無人機、大數據計算模型等方法，大幅提升生物資產管理、盤點的效率。在實際應用中，配備高速智能攝像頭的無人機可拍攝我們養殖基地的動態航拍影像，再透過基於AI的圖像識別演算法進行處理，以識別並統計每尾鱘魚的數量。這項技術實現了高效且可擴展的庫存管理操作，準確率超過97%。透過無人機影像採集與演算法驅動的識別技術，使盤點作業實現自動化、獨立性與客觀性，同時生成可供第三方驗證的影像證據，大幅減少人為干預。其具備高運作效率與簡易部署特性，可實現快速盤點及生物資產即時核對，顯著提升養殖基地生物量管理的時效性與可靠性。

標準化管理

我們制定並實施了《鱘魚健康養殖操作規程》及《鱘魚運輸作業指導書》等一系列操作規範，形成規範化、可複製的日常管理體系。通過持續培訓，我們有效降低了養殖環節中因人為操作不一致帶來的不確定性，從而保障了成活率和產品品質的穩定性。

業 務

科學的基地選址及自然災害應對機制

根據鱒魚生物學特點，我們已製定全面的養殖基地選址標準，從地理位置、地質條件、水質、水量、水溫、用地狀況、周邊配套設施等多個方面進行全方位的考察和篩選，充分考慮颱風、洪水、地震、乾旱等自然災害的影響，有效防範大規模自然災害的發生。

此外，我們制定並不斷完善《安全生產管理制度》《重大突發事件應急管理制度》，同時根據各養殖基地的特點有針對性的進行風險梳理，並制定了各養殖基地的風險應急預案等一系列防範自然災害的相關措施，以確保我們在面對自然災害時能夠做到快速反應和有效應對，確保公司安全穩定生產經營。

洪水控制。在汛期來臨前，我們通過加固設施和養殖網箱、配備排水和抽水設備及實施即時巡查，將設施損毀和魚類損失的風險降至最低。

抗旱管理。通過協調水庫作為補充水源，增設泵站保障供水能力，並配備增氧與循環系統維持水體溶氧量。在配水調度中優先保障親魚池供水，既確保生物成活率又維護其繁殖品質。即使在長期乾旱季節，這套管理體系也能有效維持我們的正常生產。

其他極端情形。針對山體滑坡、暴風雪及雷擊等自然災害，我們通過加固基礎設施、配備備用電源及儲備應急物資來提升抗災能力，從而保障我們生產運營的連續性。

為落實各項措施的實效性，我們在各基地定期組織培訓與演練，通過明確崗位職責、模擬應急回應、優化處置預案，全面提升水產養殖系統的抗風險能力。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因任何重大中斷、養殖污染、天災或其他與鱒魚養殖基地相關的災難而蒙受任何重大損失。

環保與資源利用

針對養殖過程中產生的殘餌和糞便等污染物，我們就不同養殖模式制定了差異化處理方案。在生態網箱養殖模式下，採用廢棄物回收、生物循環利用、精準投餵、區域輪換養殖及疾病防控等多項環保技術，有效減少水體污染，保障水質達標；在陸地流水養殖模式下，研究並應用微濾機處理及尾水微絮凝除磷等技術，使排水均達到當地環保標準；及在工廠化循環水養殖模式下，嚴格按照環保部門要求，建設專業廢水處理車間，採用生物膜汙水處理工藝確保廢水排放均符合適用標準。

業 務

同時，我們與當地農戶和種植企業建立循環生態利用模式，將糞便殘餌收集後，無償提供給農戶和企業製造成有機肥，幫助農戶和企業提高其蔬菜和水果的品質。這些舉措不僅減輕了環境影響，同時顯著提升了我們的ESG績效。

向外部供應商採購鱘魚

我們不時向特定外部供應商採購少量鱘魚，用以補充自營產能，並協調養殖週期與市場需求之間的平衡。該等採購並不構成合約養殖，此乃由於完成採購前，所採購之鱘魚所有權及控制權仍歸各供應商所有，且我們亦不會就供應商的養殖活動參與營運決策或分擔風險或利潤。

與鱘魚供應商的合作安排：我們每年對全國各地鱘魚供應商進行實地走訪及審核，並與少數合格供應商訂立長期合作協議，僅作為作補充採購之用。按照該等安排，供應商自行將鱘魚養殖至指定齡數（一般為三至四年），我們僅在鱘魚符合我們的質量及規格要求後方會進行採購。該等安排並不涉及代我們進行養殖的活動。

質量控制措施：我們對外購鱘魚實施嚴格的質量控制措施，包括：(i)合作前評估供應商的養殖產能、合規狀況及質量保證能力；(ii)合作期間定期實地查核養殖作業；(iii)採購前抽樣檢驗、收運過程全程監督，以及貨物到場後隔離檢測，直至鱘魚符合我們的內部標準為止。

養殖基地佈局

截至2025年12月31日，我們共有八個養殖基地，分佈在浙江千島湖和烏溪江、江西柘林湖、遼寧青山湖、湖南瀉水河流域以及四川滎經河流域等優質水域，養殖總量超過14,000噸，在行業中處於領先地位。我們所有的鱘魚資源均為人工繁育，並不涉及開發或利用野生鱘魚資源。

本網上預覽資料集為草擬本，其內所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。閱讀本網上預覽資料集時，須與本網上預覽資料集封面「警告」一節一併閱讀。

業 務

下表列示了我們八個養殖基地於所示年度的設計養殖量、實際養殖量及養殖利用率情況：

		截至12月31日止年度								
		2023年			2024年			2025年		
養殖基地	採納的養殖模式	設計	實際	利用率 ⁽³⁾	設計	實際	利用率 ⁽³⁾	設計	實際	利用率 ⁽³⁾
		養殖量 ⁽¹⁾	養殖量 ⁽²⁾		養殖量 ⁽¹⁾	養殖量 ⁽²⁾		養殖量 ⁽¹⁾	養殖量 ⁽²⁾	
		(噸)		(%)	(噸)		(%)	(噸)		(%)
浙江衢州基地	陸地流水養殖模式及工廠化循環水養殖模式	4,500.0	3,989.1	88.6	4,500.0	3,928.9	87.3	4,200.0	3,494.7	83.2
遼寧青山湖基地	生態網箱養殖模式	2,300.0	2,234.1	97.1	2,300.0	2,213.0	96.2	2,500.0	2,439.4	97.6
四川榮經基地	陸地流水養殖模式	1,500.0	1,424.0	94.9	2,500.0	2,392.9	95.7	4,000.0	3,994.0	99.9
江西柘林湖基地 ⁽⁴⁾	生態網箱養殖模式	1,600.0	1,593.5	99.6	1,600.0	1,425.2	89.1	1,600.0	1,417.9	88.6
浙江千島湖基地 ⁽⁴⁾	生態網箱養殖模式	1,500.0	1,334.6	89.0	1,500.0	1,416.9	94.5	1,600.0	1,503.5	94.0
湖北保康基地 ⁽⁴⁾	陸地流水養殖模式	600.0	552.9	92.2	800.0	724.7	90.6	1,200.0	1,091.3	90.9
湖南寧鄉基地 ⁽⁴⁾	陸地流水養殖模式	400.0	293.1	73.3	400.0	347.5	86.9	400.0	349.4	87.4
山東泗水基地 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾	陸地流水養殖模式	100.0	81.2	81.2	100.0	11.6	11.6	100.0	36.8	36.8
總計		12,500.0	11,502.6	92.0	13,700.0	12,460.7	91.0	15,600.0	14,326.9	91.8

附註：

- (1) 設計養殖量指各養殖基地的理論產能（按鱖魚重量衡量），主要由養殖模式、養殖水域面積、水量、放養密度及鱖魚規格等級決定。
- (2) 實際養殖量系指各年實際養殖的鱖魚生物量，按鱖魚數量乘以其平均體重計算得出。
- (3) 養殖利用率乃按相關年度的實際養殖量除以設計養殖量計算。
- (4) 我們位於柘林湖、千島湖、保康、寧鄉及泗水的養殖基地主要飼養年齡不超過七歲的未成熟鱖魚。歷史上，該等基地的利用率偶爾會出現中度波動，主要原因在於鱖魚滿七歲後，便會轉移至其他專門養殖成熟鱖魚的基地，例如我們的衢州養殖基地。當新一批未成熟鱖魚到貨後，未成熟鱖魚養殖基地的利用率隨即回升至較高水平。
- (5) 2023年至2025年，我們的山東泗水養殖基地利用率大幅下降，主要原因是當地水資源供應狀況的變化，促使我們調整該基地的養殖規劃，將其主要用途轉為培育未成熟鱖魚，並減少整體養殖量，導致利用率相應下降。

本網上預覽資料集為草擬本，其內所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。閱讀本網上預覽資料集時，須與本網上預覽資料集封面「警告」一節一併閱覽。

業 務

下表列示於所示年度各養殖基地應佔生物資產公允價值：

養殖基地	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
浙江衢州	554,797	574,953	522,939
遼寧青山湖	240,795	243,653	263,923
四川榮經	119,751	231,595	401,735
江西柘林湖	210,436	216,860	217,704
浙江千島湖	168,228	154,804	167,525
湖北保康	54,868	79,175	121,693
湖南寧鄉	32,998	45,907	44,704
山東泗水	7,330	6,554	8,475

下表列示我們截至所示日期按鱈魚品種及生長階段劃分的活魚存量明細：

按鱈魚品種	截至12月31日					
	2023年		2024年		2025年	
	生物量(噸)	魚數量	生物量(噸)	魚數量	生物量(噸)	魚數量
雜交鱈	3,880.6	428,356	5,582.6	611,049	8,068.9	702,663
俄羅斯鱈 ⁽¹⁾	6,551.2	523,281	5,784.4	505,535	5,231.2	486,453
達氏鯨	569.4	7,043	539.4	7,613	478.0	6,734
歐洲鯨	385.3	7,032	411.6	6,397	408.8	6,110
施氏鱈 ⁽²⁾	73.9	4,847	84.0	44,023 ⁽⁴⁾	76.8	13,212 ⁽⁵⁾
西伯利亞鱈 ⁽²⁾	8.6	520	25.2	5,436	30.9	5,207
其他 ⁽³⁾	33.7	2,835	33.6	2,682	32.3	2,550
總計	11,502.6	973,914	12,460.7	1,182,735	14,326.9	1,222,929

按生長階段	截至12月31日					
	2023年		2024年		2025年	
	生物量(噸)	魚數量	生物量(噸)	魚數量	生物量(噸)	魚數量
= < 4歲	2,206.6	540,161	2,020.6	588,904	3,094.8	628,001
5~6歲	1,216.9	103,881	2,808.3	298,926	3,196.9	265,310
> = 7歲	8,079.2	329,872	7,631.9	294,905	8,035.1	329,618
總計	11,502.6	973,914	12,460.7	1,182,735	14,326.9	1,222,929

附註：

- (1) 市場對俄羅斯鱈魚子醬的需求強勁，導致我們該品種的活魚存量於往績記錄期間有所下降。我們正透過持續育種及投放俄羅斯鱈魚苗以補充並擴大其生產管線，從而應對此情況。

業 務

- (2) 在俄羅斯鱈及雜交鱈需求供不應求的時期，施氏鱈及西伯利亞鱈曾被推薦作為替代品種。隨著我們核心鱈魚品種的產能與市場需求更趨一致，我們對該等替代品種的依賴程度有所下降，導致其活魚存量出現較大波動。
- (3) 「其他」指若干其他鱈魚品種，各品種於我們活魚存量總量中所佔比例極少。
- (4) 我們的四川榮經養殖基地於2024年投入營運，因此我們採購了數量相對龐大的施氏鱈魚苗，致使截至2024年12月31日的鱈魚數量大幅增加。然而，由於該等魚苗仍處於生長初期，平均體重偏低，故截至同日的施氏鱈整體生物量增幅有限。
- (5) 完成性別鑒定後，我們將部分雄性施氏鱈魚苗銷售予第三方，故截至2025年12月31日之魚隻數量大幅減少。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的養殖基地並無員工遭遇任何重大事故、受傷或死亡事件。

水產養殖產能擴充計劃

截至2025年12月31日，我們已啟動現有基地之一的湖北保康養殖基地的水產養殖產能擴張計劃，以滿足市場對我們魚子醬產品不斷增長的需求。

下表載列我們湖北保康養殖基地的養殖產能擴張計劃詳情：

養殖基地	完工後增加	完工後設計	截至	預計完工時間	估計投資總額
	養殖年產能 ⁽¹⁾	養殖年產能 ⁽¹⁾	最後實際可行日期		
	(噸)	(噸)	的狀態		(人民幣百萬元)
湖北保康 (擴建)	1,500	2,500	進行中	2027年第三季度	180.0

附註：

- (1) 按鱈魚重量衡量。

我們預期我們的湖北保康養殖基地的養殖產能擴張將主要由[編纂][編纂]撥付，亦將由我們營運產生的現金撥付。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]—[編纂]」。

此外，截至最後實際可行日期，我們計劃擴建旗下兩處其他現有水產養殖基地，即位於浙江的千島湖養殖基地及江西的武寧養殖基地。此擴建計劃主要將由[編纂][編纂]及我們經營活動產生的現金撥付。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]—[編纂]」。

業 務

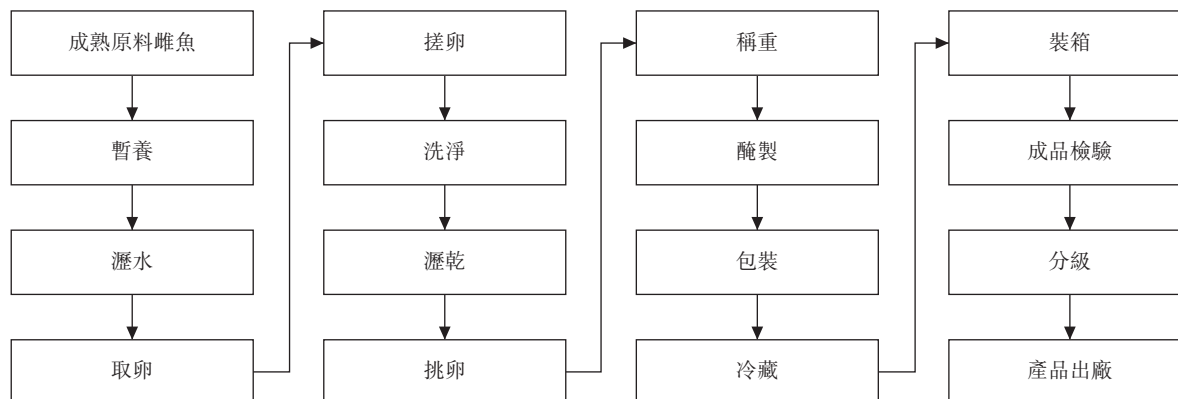
加工體系

為實現原料魚的快速供應、提升加工效率，我們在主要養殖基地就近建設加工基地，通過養殖與加工環節的緊密銜接，我們已形成區域互補、品類分層的產業協同格局，有效提升了產業鏈整體效率與產品品質穩定性。我們採用傳統魚子醬取製工藝，須宰殺鱘魚以取出魚子，不同於腹部按摩、導管取卵或微創手術等非致命魚子醬提取方式。因此，依據現行取製方式，每尾鱘魚於整個生命週期內僅可採收魚子一次。我們採用傳統魚子醬採集方法，因為這更符合我們的高端產品定位及品質要求，此方法通常能產出完整性及外觀更佳、風味更豐富且品質更一致的魚卵，從而保持我們魚子醬產品的高品質及風味特徵。根據灼識諮詢的資料，傳統採集方法仍是魚子醬生產的主流方法，佔全球商業魚子醬產量的90%以上。我們並未採用非致命性採集方法，因為該等方法通常涉及麻醉、激素誘導或其他輔助技術，可能會影響魚卵的完整性、風味及外觀。

加工流程

魚子醬加工

我們的魚子醬加工工藝融合傳統技藝與現代加工技術，在充分傳承經典工藝精髓的同時，不斷引入標準化與精細化的操作規範，以確保風味的純正與品質的穩定。下圖列示了魚子醬加工的工藝流程。



- **原料評估：**每尾成熟原料雌魚進入加工前需冷水暫養。我們的技術人員通過對抽樣檢查取出魚卵的卵徑、彈性、口感、風味等指標判斷是否達到我們的質量標準，從而穩定保障魚子醬的品質且加工時機最佳。
- **分離與漂洗：**取出魚卵前，鱘魚會被置於冰水中誘導低溫麻醉狀態，此舉可降低魚隻壓力並保障動物福利。待完全麻醉後，魚體將進行後續人道處理程序，包括放血與沖洗。將性腺從魚體取出，通過輕微搓卵，將卵與性腺分離，將分離後的卵經漂洗3至5遍以去除雜質、膜質與異味，僅保留完整成熟卵粒以供製作魚子醬。取出魚卵後，剩餘的魚體將被轉移至後續工序，經切割加工製成鱘魚製品。

業 務

- **大師拌卵**：將洗淨後的魚卵與鹽攪拌在一起，該操作環節需要經驗特別豐富的大師級的操作人員操作，大師需要感知每尾魚魚卵的彈性、質量，並據此調整魚卵與鹽攪拌的力度、方向和時間，既要將魚卵與鹽充分融合，又要防止因為過度攪拌而影響魚卵的彈性，保證魚子醬的質量。鹽粒的精確用量將根據鱈魚品種、特定訂單及客戶偏好進行微調。
- **裝罐與壓制**：通過人工壓罐排氣、不銹鋼餅定形壓制後靜置一晚，第二天完成真空封口與編號標籤，統一進入冷鏈存儲。
- **全流程追溯系統**：每罐產品編碼綁定鱈魚批次、加工人員、鹽量批次、操作時間與質檢記錄，實現從魚到罐的全方位追溯。

我們銷售的所有魚子醬產品均為可供銷售的製成品。根據《鱈魚魚子醬產品標準》(CODEX STAN 291-2010)，禁止混合來自不同供應商、品種或批次之魚子醬。客戶的任何後續處理(如適用)僅限於重新包裝成較小的零售單位，以便轉售予終端客戶。

我們已實施多項措施，以防止不當混合並保障食品安全：(i)我們嚴格按單一品種、單一批次加工魚子醬，每個批次均獲分配唯一的追溯碼，並貼上符合CITES規定的防竄改標籤。我們亦向客戶提供完整的追溯文件及標籤指引；(ii)我們對自身的生產過程，以及按適用標準(包括HACCP、ISO 22000及BRC)發布的產品承擔食品安全責任。我們與客戶保持買斷式銷售關係，產品交付後，我們對其營運概無任何控制權。就魚子醬產品而言，所有權及風險於交付及驗收時轉移予客戶；及(iii)我們的召回或更換義務僅適用於未經混合或改動的本公司原產品。與客戶未經授權混合、重新包裝或標籤不合規相關的任何風險及責任，概由該等客戶自行承擔。

鱈魚製品加工

我們的鱈魚製品生產線按HACCP標準設計，工序包括解凍、切割、速凍及冷鏈分裝。熱熏產品採用低溫間歇式煙熏工藝，保持魚肉水分與油脂比例；冷凍肉製品的加工過程包括脫骨、分段、速凍，以滿足不同餐飲場景需求。

加工基地

截至2025年12月31日，我們已在浙江衢州養殖基地及江西柘林湖養殖基地旁設立兩處加工基地，以確保鱈魚及時交付並提升加工效率。

業 務

下表列示了我們浙江衢州加工基地及江西柘林湖加工基地於所示年度的魚子醬產品設計產能、實際產量及產能利用率情況：

加工基地	截至12月31日止年度										
	2023年			2024年			2025年				
	設計 產能 ⁽¹⁾	實際 產量 ⁽⁴⁾	產能 利用率 ⁽²⁾	設計 產能 ⁽¹⁾	實際 產量 ⁽⁴⁾	產能 利用率 ⁽²⁾	設計 產能 ⁽¹⁾	實際 產量 ⁽⁴⁾	產能 利用率 ⁽²⁾		
(千克)			(%)			(千克)			(%)		
浙江衢州基地 . . .	280,000.0	221,026.1	78.9	280,000.0	257,338.9	91.9	320,000.0	290,406.3	90.8		
江西柘林湖基地 . . .	10,000.0	2,421.6	24.2 ⁽³⁾	10,000.0	3,593.1	35.9 ⁽³⁾	15,000.0	11,060.2	73.7		
總計	290,000.0	223,447.7	77.1	290,000.0	260,932.0	90.0	335,000.0	301,466.5	90.0		

附註：

- (1) 設計產能乃按魚子醬產量之重量衡量，並根據實際廠房面積、生產線數量及有效加工天數計算得出，其中有效加工天數會隨鱈魚卵成熟週期呈現季節性波動。
- (2) 產能利用率乃按實際產量除以相關年度的設計產能計算。
- (3) 於往績記錄期間，我們的江西柘林湖加工基地利用率偏低，主要是由於各加工基地間的功能分工：浙江衢州加工基地主要專注於出口魚子醬加工，而江西柘林湖加工基地則聚焦於國內銷售的魚子醬產品。由於出口銷售在我們於往績記錄期間的魚子醬總銷售額中佔比例較大，江西省柘林湖加工基地的利用率相對較低。2025年柘林湖加工基地利用率上升，主要原因是因應海外市場需求持續增長，我們將原由衢州加工基地處理的部分出口訂單轉移至柘林湖加工基地。
- (4) 實際產量按魚子醬產量之重量衡量。

下表載列我們浙江衢州加工基地及江西柘林湖加工基地於所示年度的鱈魚肉設計產能、實際產量及利用率：

加工基地	截至12月31日止年度										
	2023年			2024年			2025年				
	設計 產能 ⁽¹⁾	實際 產量 ⁽¹⁾	利用率	設計 產能 ⁽¹⁾	實際 產量 ⁽¹⁾	利用率	設計 產能 ⁽¹⁾	實際 產量 ⁽¹⁾	利用率		
(千克)			(%)			(千克)			(%)		
浙江衢州 ⁽²⁾	1,200,000.0	991,939.5	82.7	1,200,000.0	1,097,603.8	91.5	1,400,000.0	1,251,414.9	89.4		
江西柘林湖 ⁽³⁾	200,000.0	48,965.6	24.5	200,000.0	49,972.2	25.0	200,000.0	112,258.6	56.1		
總計	1,400,000.0	1,040,905.1	74.4	1,400,000.0	1,147,576.0	82.0	1,600,000.0	1,363,673.5	85.2		

附註：

- (1) 按鱈魚肉產量之重量計量。
- (2) 考慮到魚子醬及鱈魚製品的逐漸增加，我們於2025年對浙江衢州加工基地的鱈魚肉加工車間進行了技術升級，以提升產能。
- (3) 於往績記錄期間，我們江西柘林湖加工基地的利用率較低，主要歸因於我們加工基地之間的職能分配。於2023年及2024年，我們江西柘林湖加工基地的鱈魚製品產量通常與魚子醬產量保持一致。於2025年，我們將部分雄性鱈魚的加工轉移至江西柘林湖加工基地，從而帶動了鱈魚肉產量的增加及利用率的提升。

業 務

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的加工基地並無員工遭遇任何重大事故、受傷或死亡事件。

產能擴產計劃

截至2025年12月31日，我們已於四川榮經養殖基地旁動工興新建一個加工基地，以滿足我們的區域供應需求並支持我們的持續增長。

下表載列我們四川榮經加工基地的魚子醬產品產能擴張計劃詳情：

加工基地	計劃用途	完工後設計 年產能 ⁽¹⁾ (千克)	截至最後實際 可行日期的狀態	預計完工時間	估計投資總額 (人民幣百萬元)
四川榮經	魚子醬加工	220,000.0	進行中	2026年第四季度	200.0

附註：

(1) 設計年產能按魚子醬產量之重量衡量。

我們預期四川榮經加工基地的產能擴張將由我們營運產生的現金撥付。

質量控制體系

我們高度重視食品安全與質量管理，建立了一套既符合國內監管標準、亦滿足國際出口要求的完善品質保障體系。

國際認證與合規資質

我們已通過歐盟、美國和日本等主要市場的食品安全認證及出口批准。我們全面對接並通過ISO 9001質量管理體系、ISO 22000食品安全管理體系、HACCP危害分析與關鍵控制點體系認證，獲得歐洲BRC、IFS食品標準國際權威雙認證、FOS海洋之友可持續認證以及有機產品認證。

制度框架與內部標準

我們建立了覆蓋全流程的內部控制政策、操作程序和技術規範。我們的內部品質控制標準以國家食品安全法規為基礎。於實踐中，我們經常實施更加嚴格的內部標準，尤其是針對計劃出口的產品。

業 務

養殖加工過程品質控制

在鱈魚養殖、魚子醬及鱈魚製品加工等環節，我們建立了全流程質量監控體系：

- **原料端**：我們以《養殖質量安全控制規範》及《水產品質量安全控制規範》等制度為指引，對自養鱈魚實施嚴格的質量管理。我們從種苗健康、飼料配方到水質參數進行全程管控。除定期對供應商進行評估外，我們對外購鱈魚設立《外購魚質量安全控制規範》及《外購魚檢驗程序》等單獨內部標準。
- **加工端**：我們在加工環節堅持「傳統工藝傳承+現代流程標準化」的理念。一方面，我們保留了魚子醬加工中以手工精細操作為核心的傳統工藝，確保產品風味純正和工藝特色得以延續；另一方面，我們嚴格按照鹽含量、溫度、時間等標準化作業規範執行，並在加工前對魚體進行冷水靜養和成熟度判定，加工後由實驗室對藥殘、理化及微生物等主要品質指標進行檢測，並在出口前配合海關完成抽樣檢驗。通過傳承與創新的結合，我們實現了魚子醬加工工藝的穩定性與可追溯性。

組織架構與人員保障

我們設有獨立的品質控制部，截至2025年12月31日共有20名員工，多數具備本科及以上學歷，專業覆蓋食品科學、品質控制及水產養殖。品質控制部核心職能包括：(i) 監督檢查：覆蓋加工、養殖、採購及設備部門，獨立開展抽查、評估與責任追溯；(ii) 運營支援：在發貨前進行批次核査，協助處理客戶反饋與售後問題；及(iii) 常態化複盤：定期組織品質分析會議、交叉檢查及專項複盤。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的監督檢查及常態化複盤並無任何重大發現。

客戶管理與反饋

我們建立了完善的客戶投訴與反饋機制，依照《品質投訴與處理控制制度》進行原因分析、制定補救措施並跟蹤改進落實。我們亦設有退換貨制度，並按照客戶等級及合同條款為國內及國際市場制定單獨的內部指引。於往績記錄期間，我們的整體退貨率極低，約為0.2%。

於往績記錄期間，我們的生產體系整體運行安全平穩，未發生重大安全生產事故。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食品安全問題、投訴、退貨、產品召回或產品缺陷事件，且我們未因食品安全或產品合規問題

業 務

受到監管處罰或引發訴訟賠償。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因任何重大中斷、養殖污染、天災或其他與鱘魚養殖基地相關的災難而蒙受任何重大損失。

我們的採購體系

我們建立了以穩定供應、品質保障、成本可控為核心目標的採購體系，涵蓋鱘魚、飼料、包裝物資及其他生產耗材等所有主要品類。我們通過制定合格供應商管理制度、選用長期合作方、強化質量追溯與合規審核，全面提升採購管理效率與風險防控能力。

供應商資質及篩選流程

我們建立了合格供應商管理制度，以確保供應穩定性、產品品質及採購合規性。我們對潛在及現有供應商的資質、產品品質、服務能力、技術水準、信譽度等進行多維度的考察和篩選。

我們建立動態化的《合格供應商名錄》，透過定期審查持續更新。我們的品質控制部及物流支持團隊對供應商進行評審考核和現場走訪審核，以實現採購流程規範、原料質量優良、採購價格合理及建立長期信任與可靠的供應商關係。

與供應商簽訂的主要原料供應協定的主要條款通常包含：

- **期限**：協議通常按年度簽訂，續約需經雙方協商一致。
- **定價政策**：價格可採用固定價，也可根據雙方約定按照市場行情進行浮動調整。
- **交付**：根據供應協定約定，供應商負責將貨物直接運送至我們指定的倉庫、養殖基地或加工廠，其風險隨貨物交付驗收後轉移。
- **付款**：付款通常於收到發票後，在最多可達三個月的協定信貸期內以銀行轉賬結算，或以到期時間最長可達六個月的銀行票據結算。
- **品質**：供應商須遵守約定的產品規格與品質標準，並確保符合適用法規及食品安全要求。若所供產品出現品質缺陷，導致監管部門處罰或造成消費者人身傷害、財產損失，供應商應承擔相關法律責任。
- **檢驗及驗收**：我們實施到貨檢驗，對不合格產品保留拒收或退貨的權利，相關費用由供應商承擔。
- **終止**：協定任何一方均可在發生重大違約或經雙方協商一致時終止協議。

業 務

採購合規及反貪污管理

為杜絕利益衝突與內部舞弊，我們已制定完善的採購合規制度。採購金額超過人民幣0.5百萬元的採購合同須經我們的總經理批准，明確禁止回扣、利益輸送等行為。我們內部設有質量控制部主導的監督體系，重要採購項目須由不同部門聯合評估以確保透明度及問責性。於往績記錄期間，我們未發生因供應商糾紛、品質問題或溝通障礙而導致的訴訟或訂單取消或重大糾紛事件。

主要採購品類

於往績記錄期間，我們的大部分原材料和包裝材料均在中國境內採購。我們採購的主要品類包括以下原材料及包裝材料：(i) 飼料：飼料為我們水產養殖業務中最大的成本組成部分。(ii) 鱈魚：我們選擇性採購成熟及後備繁殖期雌性鱈魚，以補充自養供應並優化鱈魚梯隊建設；(iii) 包材：包括金屬罐、塑膠罐、泡沫箱、紙箱、標籤及禮盒等，直接用於魚子醬及鱈魚製品包裝。；及(iv) 耗材：涵蓋辦公用品、養殖工具、防護裝備等輔助性物資。

飼料採購模式

飼料為我們水產養殖業務最關鍵的採購品類，其配方、品質與供應效率對鱈魚成活率和最終產品一致性具有直接及重大的影響。

我們採用結構化且嚴謹的採購流程進行飼料採購。我們通過飼料工廠考察、配方安全評估和成品檢驗等方式，對飼料供應商進行盡職調查，優先選擇資質完善、信譽良好的企業作為合格供應商，並與其簽訂長期合作協議，明確飼料的品質要求、配方標準和付款條款。在各年度初，我們對合格供應商進行全面評估和審核；在年內，我們每季度開展定期檢查；同時結合加工批次實施不定期抽查，形成多層次的監督機制，以確保飼料產品的品質穩定與可靠。我們根據當年預估飼料用量制定年度採購計劃，並與合格供應商就採購數量、單價、價格調整機制及付款方式等進行談判，最終簽訂年度飼料採購合同。

我們每季度都會對採購的飼料批次進行抽樣檢測，監控飼料的質量安全指標，確保養殖投入品符合適用要求及標準。

鱈魚採購

我們的鱈魚養殖體系以自養為主、外採為輔，從而更好地滿足市場需求並優化養殖週期。鑒於鱈魚需經漫長生長週期方能達到加工標準，且市場對魚子醬的需求持續增長，我們依據內部供應規劃及年度鱈魚養殖市場評估，採購符合品質、品種

業 務

與年齡要求的鱒魚。此策略有助於縮短整體養殖週期、優化產能規劃，並更有效地運用水產養殖資源。於往績記錄期間，我們約有12.8%的鱒魚是外部採購的。根據自養鱒魚梯隊供應情況及市場調查結果，我們對符合品質、品種和魚齡標準的鱒魚進行選擇性採購，涵蓋3-4齡後備雌魚及成熟雌魚和用於繁殖基地補充的特定苗種。

我們每年組織對全國潛在鱒魚供應商進行實地考察，對符合技術及品質標準的鱒魚，結合年度資金安排及內部審批開展採購。我們亦與經挑選的供應商簽訂長期合作協定，待鱒魚達到成熟標準後統一收購。

我們執行嚴苛內部標準，確保嚴格控制外購鱒魚的質量。外購鱒魚在簽訂採購合同前，需要先進行抽樣檢測，確保採購鱒魚符合質量標準，運回基地後須進入隔離期，與自養鱒魚分池飼養。3-4齡外購鱒魚一般需分養一年，僅可經全面質量和多次健康檢測合格後方與同齡自養鱒魚合養。成熟外購鱒魚則持續分養，經多次檢測合格後方可進入加工前準備。檢測不合格的鱒魚將繼續分養，直至進行進一步評估。

我們主要依賴自行繁殖並養殖鱒魚，因為優質資源對魚子醬產量、產品質量及經濟回報至關重要。根據灼識諮詢的資料，我們已建立全球最全面的鱒魚資源庫，擁有逾100,000尾多品種鱒魚親魚。我們透過應用先進的雜交及分子遺傳育種技術，並篩選具備優良遺傳性狀的親魚，根據灼識諮詢的資料，於2025年將我們鱒魚的平均魚卵產出率提升至17%，遠高於約10%的行業平均水平。與外購鱒魚相比，我們的自養鱒魚遵循標準化的全週期養殖管理，涵蓋水質控制、飼料管理、疾病預防及控制及水產藥物管理，從而能夠更有效地掌控魚類健康與產品質量。由於外部採購通常包含供應商的利潤，自養亦使我們能更有效地控制生產成本，因為外部採購通常會包含供應商的利潤率。因此，我們相信，與外部採購相比，自養更具成本效益，且更能保證產品質量的一致性。

包材採購

為符合我們魚子醬產品的出口要求及高端市場定位，我們高度重視包裝材料的專業化、一致性及視覺設計。我們致力於確保所有用於產品線的包裝不僅滿足食品安全與運輸要求，同時契合「KALUGA QUEEN(卡露伽)」品牌所宣導的高端美學與品牌標準。

主要供應商

於2023年、2024年及2025年，我們於往績記錄期間各年向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

業 務

錄期間各年向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飼料及鱈魚的供應商。

為降低供應商集中風險，我們已執行嚴謹的多元化採購策略，以確保供應穩定性與成本效益。於往績記錄期間，我們的前五大供應商均為中國企業，其中最大供應商為一間大型飼料製造商，我們向該供應商大量採購飼料，因其具備品質穩定、可靠的交付能力及價格競爭力。這種集中現象主要體現了飼料行業內大型供應商所能提供的成本效益與營運穩定性，根據灼識諮詢的資料，此為常見的市場慣例。於往績記錄期間，我們的五大供應商中並無涉及合約養殖企業。我們的鱈魚供應商主要為已建立合作關係的合格供應商。除主要供應商外，我們亦透過年度及多年期框架協議，與其他飼料及鱈魚供應商建立長期穩定的合作關係。該等供應商持續符合我們的品質與交貨要求，形成了備用的供應基礎，有助分散供應商集中風險。我們亦定期實施供應商評估與績效考核，以確保採購決策的客觀性並符合營運需求。詳情請參閱「我們的採購體系」。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們與主要供應商始終保持穩定、互惠互利的關係，未發生重大爭議或供應中斷事件。我們認為，與主要供應商關係發生重大不利變動或終止的可能性相對較低。展望未來，我們計劃持續擴大合格供應商隊伍，同時深化與現有合作夥伴的戰略協作，以保障供應穩定、提升議價能力並增強採購韌性。詳情請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們從五大主要供應商處採購了大部分餌料和鱈魚。若與我們主要供應商的商業關係出現任何不利變化，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」。

下表載列我們於往績記錄期間各年的五大供應商的詳細資料：

截至2023年12月31日止年度

供應商	背景	提供的產品	賬期	業務開始合作時間	採購金額 (人民幣千元)	佔 總採購額 的百分比
寧波天邦飼料科技 有限公司	飼料生產、水產養殖飼料 銷售	飼料	30-90天	2008年	82,503	44.1
供應商E	鱈魚及鱈魚的購買及銷售	鱈魚	100%預付款	2023年	13,668	7.3
供應商F	農業發展、水產養殖、 加工及銷售	鱈魚	十天	2021年	10,524	5.6
供應商G	複合飼料及濃縮飼料、 寵物食品的生產與銷售	飼料	60天	2023年	9,304	5.0
供應商H	水產養殖、魚苗生產	鱈魚	三天	2023年	8,511	4.6
總計					<u>124,510</u>	<u>66.6</u>

本網上預覽資料集為草擬本，其內所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。閱讀本網上預覽資料集時，須與本網上預覽資料集封面「警告」一節一併閱覽。

業 務

截至2024年12月31日止年度

供應商	背景	提供的產品	賬期	業務開始合作時間	採購金額 (人民幣千元)	佔 總採購額 的百分比
寧波天邦飼料科技 有限公司	飼料生產、水產養殖飼料 銷售	飼料	30-90天	2008年	98,207	33.5
供應商I	水產養殖、魚苗生產	鱈魚	三天	2024年	31,619	10.8
供應商J	魚(池塘養殖)繁殖及銷售	鱈魚	一年	2024年	18,547	6.3
供應商E	鱈魚及鱈魚的購買及銷售	鱈魚	三天	2023年	16,660	5.7
供應商K	鱈魚養殖、加工及銷售	鱈魚	三天	2020年	14,276	4.9
總計					179,309	61.2

截至2025年12月31日止年度

供應商	背景	提供的產品	賬期	業務開始合作時間	採購金額 (人民幣千元)	佔 總採購額 的百分比
寧波天邦飼料科技 有限公司	飼料生產、水產養殖 飼料銷售	飼料	30-90天	2008年	119,811	32.6
供應商L	水產養殖、魚苗生產	鱈魚	三天	2023年	33,266	9.0
供應商E	鱈魚及鱈魚的購買及銷售	鱈魚	三天	2023年	18,664	5.1
供應商M	水產養殖、魚苗生產	鱈魚	三天	2025年	15,980	4.3
供應商N	水產養殖、魚苗生產	鱈魚	30-90天	2022年	10,967	3.0
總計					198,688	54.0

於過往記錄期間，我們每年向不同供應商採購鱈魚，主要原因在於鱈魚養殖企業僅在魚類生長週期的特定階段提供魚貨銷售，根據灼識諮詢的資料，此舉符合業界慣例。鑒於鱈魚養殖需經漫長成熟期，且需投入大量飼料與勞動力，鱈魚養殖企業通常在魚齡達三至四年時出售魚隻，以回收成本並緩解現金流壓力。售出此類魚隻後，供應商通常需待下一批魚隻成長至相近魚齡，方能再次供應鱈魚。

截至最後實際可行日期，據我們所深知，我們的董事、其聯繫人或任何其他據董事所知持有本公司超過5%股本的股東，並無在我們的五大供應商中擁有任何權益。我們的五大供應商及其股東、董事、高級管理人員或其各自的聯繫人，與我們、我們的附屬公司、股東、董事、高級管理人員或其各自的聯繫人概無任何過去或現時的關係(包括家庭、僱傭、信託、融資或其他關係)。

業 務

我們的供應鏈

我們構建了覆蓋原材料採購、成品管理與物流配送的供應鏈體系。通過自有倉儲、柔性協同與計劃化管理，我們確保魚子醬及鱈魚製品在全流程中實現可追溯、可靠和不斷供的穩定運行。

我們在供應鏈運營中已形成較為成熟的制度與回應機制，並計劃進一步加大信息化與數字化投入，持續夯實產業鏈運行的基礎支撐。

- **倉儲佈局**：我們在浙江衢州設有自有物資倉庫，其餘加工基地均配套成品倉庫。常規包材由總部與合格供應商確定統一標準、採購單價等。採購之後，這些包材配送至衢州倉庫或各加工基地對應的倉庫。各基地倉庫進行就地管理和庫存控制，便於快速回應不同市場需求，尤其是出口訂單。
- **庫存管理**：我們的倉儲管理採用「實物盤點+表單管理」模式，依託ERP供應鏈管理系統的庫存模組，結合季度實物盤點，確保賬實相符。對關鍵物資設定安全庫存線，並根據使用頻率及耗損情況建立動態補貨機制，避免因物資短缺影響生產。於往績記錄期間，我們未出現重大存貨積壓或存貨報廢情況。
- **物流安排**：大宗原材料如飼料、包材等均由我們的供應商負責運輸，費用已計入採購價格，運輸風險在交付前由供應商承擔。核心供應商可根據我們月度用料計劃快速排產並集中配送，供貨週期靈活可靠。成品運輸方面，我們主要委託具備進出口資質的第三方冷鏈物流供應商執行國際配送。我們的魚子醬產品保質期最長可達至九個月（視乎包裝規格而定），而我們的鱈魚製品保質期通常介乎6至24個月，具體視產品類型及加工方法而定。為確保製品在運輸過程中維持安全適宜的狀態，我們在出貨前遵循標準化的保溫與保鮮包裝規範，並於整個配送流程中實施全程冷鏈處理。針對出口魚子醬，我們更採用冷鏈航空運輸方式，以縮短運輸時程並確保製品抵達時品質穩定。根據訂單類型與目的地篩選物流合作夥伴。目前，我們正推動與多家冷鏈物流企業簽署長期合作協定，以在保持服務穩定性的基礎上，進一步優化運輸效率與物流成本。

得益於穩定的供應商體系、緊湊的倉儲網絡和分散式管理模式，我們供應鏈體系往績記錄期間運行良好，未出現重大中斷或履約障礙。

業 務

我們的研發

研發重點與戰略方向

我們秉持「產業引領+創新驅動」的理念，建立了以育種和養殖為核心、以端到端智能管理為支撐的研發體系。我們建立了智能管理系統，將物聯網與大數據技術應用於環境監測、飼料投餵、病害診斷與溯源管理，實現養殖全過程的數字化與可視化。這些整合的技術能力使我們成為現代化、規模化、智能化鱘魚養殖的標竿。有關進一步詳情，請參閱「我們的生產—養殖體系」。

基於這些核心技術優勢，我們亦高度重視新產品開發與跨品類延伸，持續探索魚子醬的多元化應用。在食品領域，我們已開發各種創新的魚子醬產品，將魚子醬融入多元化的消費情境，使其從傳統的高級餐飲跨越延伸至更廣泛的生活方式環境中，從而拓寬了市場邊界並吸引更多廣泛的消費群體。除食品領域外，我們正探索魚子醬在個人護理領域的潛在應用，特別是護膚領域，其可能有助於膠原蛋白生成、抗衰老及皮膚滋養。運用酵素超濾及超臨界二氧化碳萃取等技術，我們已啟動魚子醬面膜及精華液等產品的探索性研發項目，旨在評估魚子醬超越食品行業的廣泛應用潛力。

研發體系

我們堅持「自主研發為主、合作研發為輔」，致力於打造產學研有機結合的科技創新平台，推動行業前沿技術的產業化落地。

我們的研發部負責研發工作。2020年，我們設立了企業研究院，截至2025年12月31日，研究院由19名全職研究人員、合作專家、學者及各部門兼職人員組成，逐步形成跨學科、開放式的研發格局。研究院下設遺傳育種、養殖、魚病、新產品、質量安全、生態環境及智慧漁業七大研究室。我們將種質創新與智慧漁業作為重點方向，重點推動遺傳育種、養殖自動化、信息化及疾病防控等研究。依託自主研發的全人工選育技術，我們掌握了從親魚性腺發育、低溫培育、取卵、孵化到產後復壯的一整套技術路徑，全面提升了受精率、孵化率和苗種成活率，並成功建立鱘魚種質資源庫和國家級鱘魚良種場，為我們可持續魚子醬生產提供了穩定的種質保障。

我們持續深化與國內外一流科研院所的產學研合作。依託農業農村部國家級鱘魚遺傳良種重點實驗室平台，我們吸引頂尖遺傳育種專家與跨學科工程師進駐公司，圍繞遺傳育種、智慧漁業及養殖數字化等前沿方向開展合作研發，將基礎性研究與應用性技術結合，推動行業先進成果的轉化與落地。通過合作協定明確成果歸屬和使用範圍，我們確保核心技術的獨佔性與成果保護。

業 務

我們通過完善的內部管理框架對研發項目和知識產權進行全流程管理，涵蓋從項目立項、成果驗收到專利申請、資料歸檔及保密保護的各個環節。所有研發資料均由公司每年按項目集中歸檔並以電子化形式統一管理。研究院負責專利申請流程，並委託外部專利代理機構辦理相關申報；商標則由市場部管理，軟件著作權以及發明專利和實用新型專利由研究院統一維護。公司指定專人負責協調各類知識產權相關事務，並結合外部顧問支持，完成知識產權的註冊、維護及費用管理。我們要求所有核心技術人員簽署《保密、競業限制及知識產權歸屬協議》，以保障公司的核心技術和專有信息不被洩漏。

我們持續加大研發投入，以保持技術創新的可持續性和競爭力。於2023年、2024年及2025年，我們的研發費用分別為人民幣22.7百萬元、人民幣24.2百萬元及人民幣28.2百萬元。

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。憑藉持續的銷售及營銷投入，截至最後實際可行日期，我們的產品已出口至46個國家和地區，覆蓋歐洲、美洲及亞太。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。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。我們亦與領先的航空公司和頂級遊輪運營商建立了品牌合作，並為其供應魚子醬產品。我們的銷售網絡使我們能夠廣泛觸達客戶群體並靈活應對不同市場的需求。我們憑藉深厚的行業經驗、專業的業務拓展團隊、穩固的客戶粘性及積極的全球拓展能力，有效管理和維護這一覆蓋廣泛的銷售體系。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。
- (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。

業 務

於往績記錄期間，我們向以第三方品牌銷售我們產品的客戶的海外銷售額保持穩定增長。該等客戶主要為歷史悠久的海外魚子醬公司及精緻食品公司，其在歐洲及美國等海外市場擁有強大的行業認可度及良好的往績記錄。透過利用彼等的消費者信任和本地化營運能力，我們能夠擴大產品的覆蓋範圍、加強我們的國際市場地位，並加速在主要市場的滲透。

在海外市場，我們的品牌「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」獲得高度認可，並廣受頂級客戶群的肯定。自2011年起，「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」魚子醬供應於漢莎航空頭等艙，同時我們亦持續與新加坡航空、國泰航空等知名航空公司保持合作關係。於2023年、2024年及2025年，國際航空銷售收入分別達人民幣8.8百萬元、人民幣11.8百萬元及人民幣13.0百萬元，分別佔同期總收入的1.5%、1.8%及1.7%。此類合作關係進一步提升品牌認知，並強化在高端消費者群體中的品牌形象。此外，於海外市場，我們的品牌魚子醬產品亦銷售予海外魚子醬公司及精緻食品公司。該等企業主要分佈於東南亞及中東等日益增長的市場，我們於該等地區積極加強消費者教育及品牌認知。於2023年、2024年及2025年，來自該等客戶的收入分別為人民幣79.6百萬元、人民幣95.8百萬元及人民幣104.3百萬元，分別佔本公司同期總收入的13.8%、14.3%及13.5%。

於國內市場，我們透過線下渠道向餐廳、酒店及超市銷售「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」品牌的魚子醬產品，並透過主要電商平台向中國各地消費者銷售。

在中國推銷和銷售魚子醬產品時，我們會在包裝及送貨單上向消費者醒目地告知生產相關魚子醬產品所使用的具體鱒魚品種，並明確標註該產品的真實品種來源。我們不會在任何產品包裝、營銷材料上或通過任何廣告及促銷活動聲明或暗示所有以「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」品牌銷售的魚子醬產品均必然源自達氏鱈。我們未就產品的原料品種作出任何虛假暗示或虛假廣告，亦未在此方面進行任何可能誤導消費者的行為。我們的中國法律顧問認為，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，本集團以「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」品牌在中國開展魚子醬產品(含非達氏鱈所產魚子醬)之市場推廣及銷售業務，在所有重大方面並無違反中國相關法律法規，論據如下：(i)本公司註冊商標當中，「Kaluga」對應中文為「卡露伽」而非「達氏鱈」，故此使用「Kaluga」品牌不會對中國消費者構成誤導；(ii)儘管我們已在包裝及送貨單上向消費者醒目地告知生產相關魚子醬產品所使用的具體鱒魚品種，但中國並無強制性法律法規規定須於產品外包裝上註明生產相關魚子醬產品所使用的具體鱒魚品種；及(iii)本集團未曾因違反市場監督相關法律法規而遭受任何行政處罰。

同樣，當我們在中國境外推銷和銷售「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」產品時，產品包裝、宣傳材料或廣告推廣活動中均明確標註了相關產品所使用的具體鱒魚品種，且我們未就產品所使用的鱒魚品種作出任何虛假廣告。我們的魚子醬容器上貼有不可重複使用的標籤，其中標明了針對不同物種的三字母品種代碼以及具體的鱒魚品

業 務

種，這也符合CITES以及《鱈魚魚子醬產品標準》(CODEX STAN 291-2010)對鱈魚品種規定的標籤要求。CITES和鱈魚魚子醬產品標準被包括俄羅斯和日本在內的主要市場採納。俄羅斯和日本是我們自有品牌產品於往績記錄期間的主要海外市場，而其他海外市場於往績記錄期間各年對我們總收入的貢獻均低於1.5%。據此，我們認為，於往績記錄期間，本集團在中國以及銷售自有品牌的海外市場，於銷售產品中使用「KALUGA QUEEN(卡露伽)」品牌，在所有重大方面均未違反相關法律法規。

經考慮(i)中國法律顧問的意見；(ii)本集團「KALUGA QUEEN(卡露伽)」產品的包裝和標籤；(iii)我們自有品牌銷售所在地中國及主要海外市場的相關法律法規；以及CITES的要求及Codex鱈魚魚子醬產品標準；及(iv)包括灼識諮詢所確認之魚子醬公司在品牌名稱中加入特定鱈魚品種名稱在市場上並不罕見的情況，結合聯席保薦人開展的盡職調查工作，聯席保薦人認為，我們於往績記錄期間在所售產品中使用「KALUGA QUEEN(卡露伽)」品牌，在任何重大方面均未違反中國及我們自有品牌產品銷售所涉海外市場的法律法規。

銷售及營銷團隊

截至最後實際可行日期，我們的銷售及營銷團隊共有57名員工，主要負責業務拓展、客戶服務及品牌推廣。銷售及營銷人員定期與現有及潛在客戶溝通，介紹我們的產品及研發計劃，同時收集客戶反饋以深化我們對市場需求的了解，並與生產和質控團隊緊密協作，確保客戶滿意度。特別值得一提的是，我們設有一支具備國際貿易、食品安全及多語言溝通能力的國際銷售團隊，致力在促進有效本地化的同時，在全球各市場保持我們品牌形象的一致性。

銷售渠道

海外銷售

我們主要向客戶(包括海外魚子醬公司及精緻食品公司)銷售我們的產品。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別擁有104、108及129名海外客戶。我們的客戶基礎穩定，以營收計，其中70%的海外客戶與我們合作已超過11年。我們與客戶之間的長期合作夥伴關係，建立在穩定的產品品質、卓越的客戶服務以及對精緻餐飲與品質生活的共同追求之上，使我們能夠及時把握不斷變化的市場偏好。根據灼識諮詢的資料，我們的海外客戶通常以第三方品牌或我們的自有魚子醬品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」銷售我們的魚子醬產品，符合全球魚子醬市場的行業慣例。於往績記錄期間，我們的品牌產品日益受到海外消費者的青睞，及我們自有品牌的海外銷售額保持穩步增長。

我們的銷售流程包括下單、出口單證申請、生產和加工、檢驗出庫、安排運輸、協助清關及收款等環節，流程規範、可追溯且管理有序。我們通常與海外客戶簽訂框架性國際銷售協定，約定產品品類、定價條款及估計採購量。此後客戶會根

業 務

據其需求及我們的供應情況，按月提交載明具體交易明細的採購訂單。我們與海外客戶主要採用CIP交付，即我們負責運輸及保險費用，客戶負責清關。我們通常以500克、1.2千克及1.8千克的批量包裝和規格向海外客戶供貨。以第三方品牌銷售我們產品的客戶通常會根據其各自的品牌定位、當地消費者偏好及市場策略，對我們魚子醬產品進行產品分裝、重新包裝與貼標作業。從下單到交付的整個流程通常耗時約三週，包括：(i)於訂單確認後約一週內完成取卵及魚子醬加工；(ii)由我們申請必要的CITES許可證及出口文件（通常耗時兩週），同時由客戶辦理相應的進口許可證；以及(iii)透過空運發貨，通常於三天內完成交付。於往績記錄期間的各項出口交易中，我們已取得必要的出口文件，包括CITES准許證、檢驗檢疫衛生證書及原產地證書，並已遵守目的地市場的進口要求，包括與物種准許證、檢疫備案、追溯聲明及提供相關證明文件有關的要求。於往績記錄期間，我們自中國內地直接向海外客戶銷售產品，該等海外銷售須繳納中國適用稅項，包括增值稅及所得稅。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註11。

我們與海外客戶為買斷式買賣關係，在產品交付後不對其運營、營銷活動或庫存情況進行任何管控。我們在產品控制權轉移至客戶時即確認收入。我們的魚子醬產品保質期相對較短，最長九個月，具體取決於包裝大小，且需嚴格遵循冷鏈運輸和儲存條件。我們通常不接受產品退貨或換貨，但包裝或產品規格不符以及存在品質缺陷的情況除外。

我們與海外客戶簽訂的典型框架銷售合同的主要條款如下：

- **合約期限**：協議為一年，我們按約定發貨時間交付產品。
- **各方主要義務**：我們按照約定的產品質量、規格和包裝要求供貨。對於CIP銷售，我們負責運費和保險。
- **數量**：並無設定年度最低採購量要求或年度目標銷售額。每批次的具體數量按單個採購訂單確定。
- **定價**：框架協議規定每類品種及等級的單價，每批次的銷售額根據該批次的採購數量確定。
- **付款和信用期**：我們一般要求發貨前付款。在有限的情況下，對於部分客戶我們要求於收貨後30日內付款。
- **風險轉移**：CIP銷售條款下，風險於產品交付至首個承運人時轉移至客戶。
- **質量保證與擔保**：我們負責確保產品符合協定的質量標準及客戶進口國相關監管機構適用的品控要求。客戶可在清關後規定期限內提出品質異議。

業 務

國內銷售

我們在中國以自有品牌「*KALUGA QUEEN*(卡露伽)」銷售產品，建立了覆蓋線下及線上渠道的綜合銷售網絡。我們線下銷售我們的產品予中國的餐廳、酒店及超市。中國線下銷售網絡以上海、北京、深圳、浙江和成都五大區域銷售中心為核心。截至2025年12月31日，我們在中國服務逾2,000家餐廳及酒店客戶，涵蓋大董、新榮記等米其林及黑珍珠餐廳，以及香格里拉、凱悅等領先酒店集團。

就國內線下銷售業務而言，我們通常透過簽訂框架銷售協議或個別採購訂單與客戶開展業務。部分國內客戶設有核准供應商名單，我們將在啟動銷售前按要求完成相關入駐程序。收到客戶具體採購訂單後，我們會進行內部訂單確認，並安排加工部門準備相關製品及協調配送事宜。我們的魚子醬產品主要針對國內客戶的具體需求，採用10克至50克的小包裝規格進行銷售。運輸環節主要委託大型冷鏈物流服務商，確保產品品質。我們通常於兩至三天內完成產品的重新包裝及準備工作，並通常於一至兩天內完成交付。在設有區域銷售中心的重點銷售區域，我們還提供門到門配送服務，以更迎合當地客戶需求。

與國內客戶簽訂的典型框架銷售協議主要條款如下：

- **合約期限**：協議通常按年簽署，我們將按照協定的交貨時間供應產品。
- **各方主要義務**：我們按照協定的產品類型、規格、數量及單價供應產品。
- **付款及信用期**：款項通常按月結算。
- **風險轉移**：產品交付後，相關風險即隨之轉移予客戶。
- **質量保證與擔保**：我們負責確保產品符合協定的質量標準及中國內地適用的質量控制要求。

我們與天貓、京東等主要電商平台建立了穩固合作，通過自營旗艦店實現品牌直達終端消費者，提升購物體驗和品牌呈現。鑒於社交電商的影響力日益增強，我們積極佈局抖音等平台，並探索私域客戶渠道等新型銷售模式。

銷售及營銷策略

我們採取全方位的營銷策略，結合產品創新、線上參與、線下體驗、海外拓展及品牌建設，以擴大魚子醬的消費群體、推廣魚子醬文化及鞏固市場地位。

業 務

基於魚子醬在高端餐飲中的既有象征地位，我們推出如魚子醬冰淇淋、魚子醬月餅及魚子醬巧克力等多種創意產品。這些創意產品旨在吸引年輕的消費群體，年輕人將魚子醬視為自我獎勵和社交談資，逐漸成為一種文化符號。這些產品豐富了魚子醬的傳統消費場景，使其成為精緻餐飲與品質生活的象征，從而拓展了魚子醬消費端市場，推廣了魚子醬文化，佔領品牌在終端消費者的心智。我們通過在主流社交媒體平台上開展內容驅動的推廣活動，以提升消費者認知度和互動參與度，尤其在年輕用戶群體中。我們的官方賬號定期發佈涵蓋魚子醬產品、創意魚子醬餐飲理念教育內容的信息和更新。同時，消費者分享的品鑒體驗帖文則進一步提升了互動熱度。我們與高端超市合作，並在北京、浙江等城市的核心商圈開設魚子醬主題概念店及快閃店。這些門店提供沉浸式的品鑒體驗，讓消費者能夠親身品嚐我們的產品，同時也作為我們與消費者互動的直接觸點，有效配合線上宣傳並提升口碑傳播效果。此外，我們通過場景化體驗拓展魚子醬消費邊界，例如與知名美食家連袂打造的魚子醬主題下午茶，以及以魚子醬的吉祥寓意為靈感設計的婚宴。

我們積極拓展東南亞等日益增長的市場，推進自有品牌建設。我們已在新加坡、日本、馬來西亞和泰國等國家開展品牌合作，並通過魚子醬大師班及廚師合作等多種形式，進一步深化品牌滲透。同時，我們亦在積極探索航空公司、遊輪等細分渠道合作的新增長點。我們通過聚焦沉浸式體驗與共創內容的多元營銷活動，持續提升品牌知名度與客戶忠誠度。品牌推廣涵蓋品鑒會、與頂級餐廳的定制聯名合作及國際名廚主理的品牌盛會。這些舉措使我們的旗艦品牌「KALUGA QUEEN(卡露伽)」獲得日益增長的媒體曝光與行業獎項，驗證了我們營銷策略的有效性並提升品牌聲譽。詳情請參閱「一獎項與榮譽」。

定價

我們主要根據生產成本、採購量、市場需求和競爭情況等多重因素制定產品價格。此外，我們的定價機制會根據客戶談判、市場環境變化以及適用情況下的匯率波動進行調整。這些定價機制通常載於我們與客戶簽訂的協定中，使我們能夠靈活保持具有競爭力的定價策略，同時踐行向客戶提供高品質標準與價值的承諾。

客戶

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「一銷售及營銷—銷售渠道」部分。於2023年、2024年及2025年，我們於往績記錄期間各年對我們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對我們最大客戶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%。

本網上預覽資料集為草擬本，其內所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。閱讀本網上預覽資料集時，須與本網上預覽資料集封面「警告」一節一併閱覽。

業 務

下表載列我們於往績記錄期間各年的五大客戶資料：

截至2023年12月31日止年度

客戶	背景	購買的產品	賬期	業務開始合作時間	收入金額 (人民幣千元)	佔總 收入的 百分比
KAVIARI SAS	一間總部位於法國的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他高端魚類產品。	魚子醬	15天	2009年	54,600	9.5
Fish House Olimp, LLC	一間總部位於俄羅斯的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及鱈魚製品。	魚子醬、鱈魚製品	100% 預付款	2016年	43,897	7.6
IMPERIAL CAVIAR GMBH	一間總部位於德國的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他精緻食品。	魚子醬	100% 預付款	2011年	41,866	7.3
WARBUCKS SEAFOOD NY, LLC	一間總部位於美國的特色海產品公司，專注於經營魚子醬及其他海產品。	魚子醬	15天	2013年	34,556	6.0
CASPIAN TRADITION SA	一間總部位於比利時的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他精緻食品。	魚子醬	15天	2011年	23,543	4.0
總計					198,462	34.4

截至2024年12月31日止年度

客戶	背景	購買的產品	賬期	業務開始合作時間	收入金額 (人民幣千元)	佔總 收入的 百分比
Fish House Olimp, LLC	一間總部位於俄羅斯的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及鱈魚製品。	魚子醬、鱈魚製品	100% 預付款	2016年	60,401	9.0
KAVIARI SAS	一間總部位於法國的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他高端魚類產品。	魚子醬	15天	2009年	50,238	7.6
WARBUCKS SEAFOOD NY, LLC	一間總部位於美國的特色海產品公司，專注於經營魚子醬及其他海產品。	魚子醬	15天	2013年	43,729	6.5
IMPERIAL CAVIAR GMBH	一間總部位於德國的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他精緻食品。	魚子醬	100% 預付款	2011年	41,358	6.2
CASPIAN TRADITION SA	一間總部位於比利時的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他精緻食品。	魚子醬	15天	2011年	40,258	6.0
總計					235,984	35.3

本網上預覽資料集為草擬本，其內所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。閱讀本網上預覽資料集時，須與本網上預覽資料集封面「警告」一節一併閱覽。

業 務

截至2025年12月31日止年度

客戶	背景	購買的產品	賬期	業務開始合作時間	收入金額 (人民幣千元)	佔總 收入的 百分比
IMPERIAL CAVIAR GMBH	一間總部位於德國的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他精緻食品。	魚子醬	100% 預付款	2011年	73,781	9.6
Fish House Olimp, LLC	一間總部位於俄羅斯的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及鱈魚製品。	魚子醬、鱈魚製品	100% 預付款	2016年	67,616	8.8
KAVIARI SAS	一間總部位於法國的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他高端魚類產品。	魚子醬	15天	2009年	55,229	7.2
客戶A	一間總部位於法國的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他精緻食品	魚子醬	30天	2007年	48,511	6.3
CASPIAN TRADITION SA	一間總部位於比利時的魚子醬公司，專注於經營魚子醬及其他精緻食品。	魚子醬	15天	2011年	46,896	6.1
總計					<u>292,033</u>	<u>38.0</u>

截至最後實際可行日期，據我們所深知：(i)我們董事、其聯繫人或任何其他根據董事所知持有本公司超過5%股本的股東，並無在我們的五大客戶中擁有任何權益；及(ii)我們的五大客戶，包括其股東、董事、高級管理人員或其各自的聯繫人，與我們、本公司附屬公司、股東、董事、高級管理人員或其各自的聯繫人概無任何過去或現時關係(包括家庭、僱傭、信託、融資或其他關係)。

第三方付款安排

付款安排的背景和原因

過往期間，我們的部分客戶(單獨或合稱「**相關客戶**」)存在通過銷售協定約定簽約方之外的其他第三方賬戶進行付款的情形(「**付款安排**」)。於2023年、2024年及2025年，相關客戶數量分別為101、157及135名，通過付款安排支付的款項總額分別為人民幣30.4百萬元、人民幣43.0百萬元及人民幣24.4百萬元，約佔同期總收入的5.3%、6.4%及3.2%。於往績記錄期間，單一相關客戶均未對我們的收入構成重大貢獻。

於往績記錄期間，相關客戶主要為企業實體形式的客戶。於往績記錄期間，相關客戶按照付款安排指定的第三方付款方主要包括：相關客戶的關聯人士(如控股股東、實際控制人、(控股股東或實際控制人之)親屬及關聯實體)，或少數情況下

業 務

為相關客戶的下游客戶。本公司董事已確認，據其所深知，於往績記錄期間，任何相關客戶指定的第三方付款人均非本集團關連人士或僱員，且該等第三方付款人均獨立於本公司董事、高級管理層及股東。

付款安排主要源於商業便利性、結算效率及／或集團統一付款管理需求。根據灼識諮詢的資料，在魚子醬行業通過該等付款安排完成交易結算屬於普遍商業慣例，旨在提升付款的便捷性與靈活性。

於往績記錄期間：(i)我們從未主動發起或通過其他形式參與任何該等付款安排；(ii)未曾向任何相關客戶提供折扣、傭金、返利或其他利益以促成或激勵該等付款安排；(iii)與相關客戶簽署協定中的定價及付款條款，總體而言與未涉及該等付款安排的客戶條款保持一致。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未因該等付款安排遭受重大索賠，亦未發生因該等付款安排而引發的重大退款、實際或未決爭議或糾紛。

截至2026年4月底，我們已終止所有付款安排，相關款項均已結清。董事認為，終止該等付款安排未曾亦不會對本集團業務、運營及財務狀況產生重大不利影響，理由如下：(i)該等付款安排所涉款項佔總收入之比並不重大；(ii)絕大多數相關客戶配合我們的整改工作，未影響其向我們的付款結算；(iii)由於我們自相關客戶獲得採購訂單，我們的業務在2025年10月付款安排整改後維持持續增長，2025年第四季度的銷量及收入均高於2025年第三季度即為佐證；及(iv)繼第三方付款安排整改後，我們於2026年第一季度的銷量及收入均錄得同比增長。

付款安排的影響

據我們所知，該等付款安排已在所有重大方面完整、準確地載於我們的會計賬簿和記錄中，且於往績記錄期間，我們實施了若干措施來管理該等付款安排：(i)我們定期對客戶交易進行審查，基於審查結果，無合理依據表明相關客戶涉及欺詐或洗錢活動，亦無理由相信相關結算資金來源於欺詐或洗錢所得；(ii)在與客戶建立合作前，我們執行嚴格的篩查程序，包括在KYC過程中收集並核驗付款賬戶信息，並進行後續更新；及(iii)通過付款安排支付款項的客戶需提供付款賬戶及支付資料，我們將核查所提供資料的真實性，確保付款安排基於真實交易。

此外，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，(i)我們未因涉及該等付款安排而受到任何調查、問詢、處罰或罰款；及(ii)我們未發生因該等付款安排引發的實際或未決爭議和糾紛。此外，根據就本公司出具的征信報告，於往績記錄期間，我們並未因該等付款安排而受到稅務管理部門針對違反稅務法律、法規和規定的行為而作出的行政處罰。

業 務

根據我們中國法律顧問的意見，該等付款安排未違反中國適用法律法規的強制性規定。綜上，我們的董事確認，據其所知並經已實施的內部控制措施驗證：(i)於往績記錄期間，相關支付均基於真實底層交易及有效合同；及(ii)該等付款安排被認定為構成欺詐或洗錢等犯罪行為的風險極低。考慮到相關付款佔我們總收入之比並不重大，董事認為該等付款安排的使用未對我們的業務運營產生重大不利影響。

強化內部控制措施

自2025年10月起，我們已實施更加嚴格的內部控制措施，以防範該等付款安排的再次發生及相關風險，具體包括但不限於以下方面：(i)我們制定了完善的內部指引，明確規範識別與審批流程、文檔記錄要求及定期審查機制；(ii)我們僅接受以下付款：(a)直接來自客戶的企業銀行賬戶，或(b)若非直接來自客戶的賬戶，則來自自己與我們簽署三方協定的指定第三方付款人。我們要求該等客戶及其指定第三方付款人必須與本公司共同簽訂三方協定，協定中需明確約定開票主體、付款方身份、賬戶信息以及客戶與指定第三方付款人之間的關係，且須經管理層審批後方可生效；(iii)為確保會計賬簿和記錄的準確性與完整性，我們進一步完善KYC程序，全面掌握客戶信息，並通過核對支付細節與我們的內部記錄，確保所有付款均符合上述安排要求；(iv)我們的財務團隊須根據預先核准的文件及系統記錄，核驗付款方身份與銀行賬戶資訊。與相關協議不符的支付將被拒收，並上報管理層；及(v)我們已向所有相關客戶通報上述政策與措施，要求新客戶遵守相同的要求，並開展內部培訓，確保全體僱員熟知並嚴格遵守更新後的內部控制政策。

我們將持續監控內部管控措施的有效性，以防範第三方付款風險，並及時糾正已發現的缺陷。基於對內控措施落實情況的審查，我們的董事認為，上述措施能充分且有效地防範與該等安排相關的風險，未來我們的董事將持續監督前述強化的內部控制措施對付款安排的管控成效。

季節性

我們的財務狀況及經營業績存在季節性波動。我們的產品需求受消費者消費模式的影響。我們的原料成熟雌魚通常在春秋兩季產卵，主要集中在秋季，此外，在感恩節、聖誕節等節假日及節慶活動前後，銷售通常增加。受上述因素影響，我們的收入一般在每年第四季度錄得較高水準。

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

業 務

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」。

數據安全與隱私

在我們日常經營過程中，我們會在銷售及交付產品和提供服務所必要的範圍內收集和保存部分客戶信息，主要包括客戶的聯繫方式、交易記錄、營業執照信息及付款信息。該等數據的收集有助於訂單處理及其他產品銷售相關工作。

我們已實施相關措施以保障該等信息的保密性，並確保符合法規要求。具體措施包括：採用先進的加密技術進行數據存儲和傳輸、定期開展審計以識別並緩解潛在的安全性漏洞、並為員工提供全面的數據隱私與安全規範培訓。此外，我們亦建立了嚴格的存取控制及監控機制，以防止未經授權的資料訪問，確保數據處理活動符合數據保護標準。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未發生任何重大數據洩漏、數據丟失或客戶個人信息被未經授權使用的情況，而且我們的資訊科技系統未曾遭遇任何重大第三方入侵、病毒及其他網絡攻擊、資料或數據竊取，亦未遭遇其他類似威脅。

環境、社會及管治事項

環境、社會責任及管治

我們相信，ESG因素對我們的長期可持續發展至關重要。我們關注治理、環境和社會責任，持續完善我們的ESG治理框架，提升ESG實踐水平，並通過各項ESG舉措為社會的福祉做出貢獻。

ESG治理

公司治理架構

公司治理是ESG框架中的核心組成部分。我們已建立完善的治理結構，以保證日常運營中的決策公開透明，並確保履行對股東、員工、消費者和社會的責任。

我們的ESG架構分為三級，由董事會、董事會下屬董事會辦公室以及ESG工作小組構成。董事會是我們ESG治理架構的最高領導層，對ESG事宜負最終責任，確保ESG目標與我們的整體戰略方向一致，並定期評估公司戰略，審查風險管理體系，確保公司在符合ESG要求的基礎上穩步推動可持續發展。董事會辦公室作為管理協調層，在董事會和ESG工作小組之間起到承上啟下的樞紐作用。所有ESG風險與機遇、ESG議題及重要性評估、ESG數據信息、政策決策及年度ESG報告等ESG相關事宜需經ESG工作小組組長初步討論及確認後，提呈至董事會辦公室。ESG工作

業 務

小組負責ESG議題評估、數據收集、報告撰寫、評級回應、跨部門協調與考核等，並直接向董事會辦公室匯報。ESG工作小組由首席財務官擔任組長，成員包括我們的法務部、環境、健康及安全(「EHS」)部、人力資源部及財務部經理。

重要性議題

我們深知ESG在企業可持續發展中的戰略重要性，並對相關議題進行系統識別，以確保所關注的議題能夠有效支持公司長期發展。通過綜合分析行業趨勢、利益相關方需求以及公司戰略方向，我們識別出對公司運營具有深遠影響的關鍵ESG議題。我們的識別過程包括對各項議題的戰略意義進行評估，並結合市場變化和外部環境進行動態調整。

在此基礎上，我們的重要性議題重點關注以下領域：

環境保護	社會責任	管治
<ul style="list-style-type: none">廢氣及溫室氣體排放氣候變化及應對能源及水資源管理廢棄物排放和可循環養殖生物多樣性綠色包裝	<ul style="list-style-type: none">食品安全及質量保障可持續供應鏈可持續研發動物福利鄉村振興員工管理及發展安全生產管理	<ul style="list-style-type: none">ESG管治架構ESG重要性議題廉政建設

廉政建設

我們高度重視廉政建設，確保我們的運營合規、公正，強化企業在社會中的信任與聲譽。我們嚴格遵循公平競爭原則，並制定了《員工廉潔自律承諾書》、《鱒龍合作方廉潔工作承諾函》及《反商業賄賂協議》等制度文件，確保廉政建設落到實處。

環境保護

我們將環境保護視作業務可持續發展的基石，致力於構建環境友好型的現代水產養殖體系。我們通過天然優質的水產養殖環境、循環經濟模式及各項生態保護舉措，致力實現人與自然的和諧共生。

業 務

廢氣及溫室氣體排放

我們重視廢氣和溫室氣體排放對環境的影響，並致力於減少運營過程中的碳足跡。於往績記錄期間，我們所產生的廢氣及溫室氣體排放主要來自公司車輛排放、運營過程中的直接能源消耗和購買的電力。下表載列所示期間的廢氣排放總量、溫室氣體排放總量及排放密度：

排放類別	關鍵績效指標	單位	截至12月31日止年度		
			2023年	2024年	2025年
廢氣排放	氮氧化物(NO _x)	千克	84.1	132.6	216.8
	硫氧化物(SO _x)	千克	1.5	1.9	2.2
	顆粒物(PM)	千克	6.2	9.6	15.7
	廢氣排放總量	千克	91.7	144.1	234.7
	廢氣排放密度	千克/人民幣億元	15.9	21.5	30.5
溫室氣體排放 . . .	直接溫室氣體排放 (範圍1)	噸二氧化碳	131.9	123.2	126.0
	間接溫室氣體排放 (範圍2)	噸二氧化碳	14,123.6	16,078.5	16,339.8
	其他間接溫室氣體排放 (範圍3)	噸二氧化碳	54.3	56.2	56.8
	溫室氣體排放總量	噸二氧化碳	14,309.9	16,257.9	16,522.6
	溫室氣體排放密度	噸二氧化碳/人民幣	2,479.0	2,429.1	2,148.6

於往績記錄期間，隨著業務經營增長，我們的廢氣及溫室氣體排放總量增加。2025年廢氣排放量上升，主要由於水產養殖活動擴張，導致魚類運輸頻率增加。我們正積極監測該等排放，並致力實施優化營運及減少對環境影響的策略，作為持續致力達成ESG目標的一部分。我們始終致力於在環保與生產效率之間找到最佳平衡，確保我們的可持續發展。

氣候變化及應對

我們高度關注氣候變化問題及其對未來業務的潛在影響。我們已成立風險控制工作組，每年對所有業務線進行專項風險評估，並每月進行動態更新及審閱。評估涵蓋(其中包括)所有水產養殖基地、加工基地及流域水源。評估結果顯示，我們目前重點識別由氣候變化直接引致的風險，包括急性突發風險及慢性漸進風險。急性風險可能導致養殖設施受損及鱈魚出現熱應激；而慢性風險則可能影響水質穩定性及延長魚子醬生產週期。於往績記錄期間，我們並無遭受任何重大氣候相關影響。隨著全球氣候變化加劇，極端天氣事件、氣溫波動及自然資源供應的波動，可能對我們的生產、供應鏈及市場產生潛在影響。然而，整體影響仍屬可控，且不會對我們的營運造成重大不利影響。

業 務

能源及水資源管理

我們運營中主要消耗的資源包括能源（如汽油、柴油及電力）和水資源。下表載列我們於所示期間的資源消耗詳情：

資源使用	關鍵績效指標	能源類型	單位	截至12月31日止年度		
				2023年	2024年	2025年
能源 . . . 汽油		直接	升	48,193.0	44,672.7	45,242.5
	柴油	直接	升	72,918.8	106,779.7	123,366.8
	電力	間接	兆瓦時	17,553.6	19,983.2	20,308.0
水 用水			千噸	74,250.9	99,145.9	110,986.91

資源使用	關鍵績效指標	單位	截至12月31日止年度		
			2023年	2024年	2025年
能源 . . . 汽油消耗密度		升／人民幣億元	8,348.9	6,674.6	5,883.2
	柴油消耗密度	升／人民幣億元	12,632.3	15,954.1	16,042.4
	用電密度	兆瓦時／人民幣億元	3,041.0	2,985.7	2,640.8
水 用水密度		千噸／人民幣億元	12,863.1	14,813.5	14,432.5

隨著鱒魚水養殖業務預期擴張，我們預見整體用水量將隨之增加。我們水產養殖運營的用水均以符合環保責任的方式處理，確保流入自然水系統前符合相關排放標準。因此，我們的用水既不會導致當地水資源枯竭，亦不會產生有害廢棄物。為實踐ESG目標承諾，我們基於目前營運狀況與需求設定可量化目標。以2025年用水密度數據為基準，我們計劃於2030年前將用水密度降低約8.0%。此外，基於2025年用電密度數據，我們計劃於2030年前將用電密度降低約10.0%。

廢棄物排放和可循環養殖

日常運營中，我們主要廢棄物排放為無害固體廢棄物，包括紙包裝材料及金屬。下表載列我們於所示期間的廢棄物排放詳情：

廢棄物類別	關鍵績效指標	單位	截至12月31日止年度		
			2023年	2024年	2025年
固體廢棄物 . . . 固體廢棄物		噸	15.0	18.0	12.1
	固體廢棄物密度	噸／人民幣億元	2.6	2.7	1.6

我們構建了創新的綠色循環體系，並結合生產活動，充分發揮資源的高效利用。

- **循環經濟模式**：我們構建了創新的綠色循環體系，以實現可持續的生態循環。

業 務

- **資源高效利用：**我們尊重每一尾鱈魚的生命價值，最大限度避免了生物資源的浪費。鱈魚屬於高價值水產品種，其全身均可得到綜合利用。取出魚子後，剩餘的鱈魚仍能得到充分利用，幾乎不產生浪費。透過全價值鏈資源利用及精細化營運，我們實現了高利用率及極低浪費，從源頭上減少了養殖及加工廢料。
- **技術創新與環保養殖減少廢棄物排放：**為減少廢棄物排放，我們在養殖過程中進行技術創新。針對養殖過程中產生的污染物，我們根據不同的養殖模式採取差異化處理措施：在生態網箱養殖模式下，透過廢物回收及生物循環減少污染物；在陸地流水養殖模式下，應用養殖水微濾等技術，從排放水中充分提取污染物；在工廠化循環水養殖模式下，我們建設了專門的廢水處理車間，應用生物膜處理工藝以確保達標排放。

生物多樣性

我們深知生物多樣性對生態系統健康和可持續發展的重要性。我們與黑龍江省永續自然資源保護公益基金會合作，積極參與鱈魚增殖放流活動，助力野生鱈魚種群修復。鱈魚增殖放流活動有助於優化水生生物種群結構、促進生態漁業的長期健康發展。

綠色包裝

我們倡導環保簡約的包裝設計理念，使用可降解材料包裝，包括紙張、紙板、馬口鐵罐和環保紙箱等，以減少對環境的影響。我們產品的主要包裝材料包括紙張、塑料和金屬。於2023年、2024年及2025年，產品中使用的總包裝材料分別為410.7噸、486.6噸和488.6噸。

社會責任

我們承擔社會責任，高度重視食品安全、可持續供應鏈、創新研發及動物福利，並致力於通過產業發展推動社區繁榮和鄉村振興，為地方經濟注入活力，實現企業發展與社會進步的有機統一。同時，我們關注員工關懷和發展，通過完善的員工福利制度和職業發展機會，增強團隊凝聚力。在安全生產管理方面，我們持續優化安全生產管理體系，保障員工健康與安全。

食品安全及質量保障

我們已建立涵蓋育種、水產養殖、加工及銷售營運的完備食品安全與質量控制措施，並於生產及分銷流程的各個環節（低溫儲存、冷鏈物流、微生物檢測、藥物殘留管控及包裝污染防制）落實溯源管理與質量控制措施。我們遵守相關法律法

業 務

規。為確保產品質量和安全，我們建立了完善的質量管理體系，遵循ISO 9001質量管理體系、ISO 22000食品安全管理體系、HACCP體系、BRC全球食品安全標準等國內外相關要求。於育種方面，我們的鱈魚育種技術包含雜交育種及分子遺傳育種，與轉基因魚類育種技術存在本質區別。依據中國水產科學研究院出具之證明文件，我們並未從事轉基因水產魚苗和幼魚的育種及該等轉基因魚苗和幼魚的生產。我們已針對我們的魚子醬加工業務取得多個國際認證，包括歐洲IFS和BRC全球食品安全體系雙認證、FOS海洋之友認證。生產加工流程嚴格按照HACCP管理體系操作，確保產品在國際衛生標準下生產。每批產品出廠前，需經我們的質量控制部門逐批檢驗合格，附有產品合格證方可出廠。除魚子醬外，我們的鱈魚製品主要以原材料形式出口，不涉及深加工。針對少量熏製鱈魚片產品，我們完全根據法律法規組織生產。因此，我們的鱈魚製品深加工對健康的不良影響與致癌風險微乎其微。於最後實際可行日期，我們未曾遭遇任何重大食品安全相關處罰、申索、投訴或訴訟。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們已取得向歐洲、美洲和亞洲等國家和地區出口的所有必要註冊備案，並滿足向前述地區出口的所有相關要求。此外，魚子醬的生產及出口須遵守《瀕危野生動植物種國際貿易公約》(CITES)。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們已按CITES秘書處適用的註冊規定，就鱈魚養殖及魚子醬出口業務取得適當資質並完成註冊。

可持續供應鏈

我們致力於構建可持續、透明且高效的供應鏈系統，確保從原材料採購到最終產品交付的各個環節都符合社會責任要求。就鱈魚、飼料及其他材料採購而言，我們已建立合格供應商管理體系。以鱈魚採購為例，我們通過評估和監測實施全過程控制：合作前，我們評估供應商的養殖能力及行業聲譽；合作期間，我們持續監控其日常管理、飼料選擇及藥物使用；採購時，我們嚴格執行抽樣檢驗及檢疫，以確保所採購的鱈魚符合質量及安全標準。我們已建立可持續供應鏈管理體系，將ESG要求納入供應商准入及考核流程。我們圍繞關鍵環節實施全鏈條追溯管理，共同履行生態保護、安全生產及社會責任的要求，確保供應鏈穩定合規。為進一步增強消費者對產品的信任，我們為每一罐魚子醬賦予唯一的追溯碼。

可持續研發

我們成立了我們的企業研究院並已建立一體化研發體系。截至2025年12月31日，我們已先後組織承擔省部級以上科研項目17項，制定國家行業標準兩項。我們因技術成就榮獲多項國家級殊榮，且十分重視知識產權。這些技術成果是公司技術實力和創新能力的體現，也為公司未來持續的技術創新奠定了堅實基礎。我們成立全國首個鱈魚遺傳育種重點實驗室，致力於創新和科技成果的轉化。

業 務

動物福利

我們建立了高標準的水產養殖產業鏈，甄選優質水源地，確保鱘魚生活在天然、優質的養殖環境中。為了模擬鱘魚的自然生長環境，我們採用生態網箱養殖模式，為鱘魚提供充分的水循環和豐富的溶氧環境，實現鱘魚「快樂生長」的養殖理念。我們珍視每一尾鱘魚的健康成長，每日定時監測水溫、水質和溶解氧含量，確保其生活在一個適宜的水產養殖環境中。我們採用低密度養殖模式，以最大程度優化鱘魚生長環境與健康狀況。於生態網箱養殖模式下，養殖密度控制在每立方米10千克至20千克；於陸地流水養殖模式下，養殖密度則控制在每立方米30千克至40千克。我們提倡在水產養殖中使用營養均衡的飼料，避免使用抗生素及獸藥。經過多年的實踐經驗，我們已制定出一套全面的疾病預防及控制方案。

運輸期間，我們使用配備恆溫控制、增氧及水質監測系統的專用密閉活魚槽罐車。此外，於長距離運輸時，車輛需停靠休息並更換槽內水體，以維持合適水質，避免鱘魚受擠壓或受傷。

此外，我們採用人道的魚子醬採收法。首先實施冰水麻醉：加工前將鱘魚置於冷水暫養池，並加入冰塊使水溫降至5°C以下。冰水麻醉須持續不少於七小時，使鱘魚進入麻醉狀態，減少掙扎與應激反應。然後實施人道安樂死：我們確保瞬時失去知覺且無痛感，從而避免應激，並實現快速處理。最後執行快速取卵及資源綜合利用：安樂死後立即取卵以縮短處理時間；16道加工工序於15分鐘內完成，以確保品質並防止任何二次痛苦。同時，魚肉、軟骨及其他部位均得到充分利用以避免浪費，符合倫理及可持續發展原則。

鄉村振興

通過產業賦能、定向招工和技能培訓，我們積極推動鱘魚產業的持續發展，助力實現鄉村振興目標。我們提倡並實施了「三金三費」模式，並通過多元化的利益聯結機制，使當地居民能夠受益於產業的增長。我們透過以下方式與當地農民維持緊密且積極的合作夥伴關係：

定向招募與創造就業。我們積極整合當地資源，並於水產養殖基地所在地開展定向招募，有效吸收農村勞動力參與鱘魚養殖業務。此舉使周邊村民得以就近就業，並於家鄉尋求發展機遇。逾150個職位已直接分配予當地農民，顯著提升了其平均年收入。

技術培訓及指導下的合作。我們透過「公司+基地+標準化」模式，與當地鱘魚養殖戶建立長期合作關係。透過提供集中化養殖培訓、現場技術指導、工序管控及統一質量標準，我們提升了當地鱘魚養殖業的整體技術能力及營運效率，產生了顯著的經濟及社會效益。

業 務

跨省產業幫扶促進共同富裕。作為浙江東西部協作重點項目，我們於四川省投資建設省級鱘魚生態產業園區，在四川複製浙江鱘魚產業發展的成功模式，以帶動當地經濟增長並增加農民收入。

員工管理及發展

我們保障員工權益，嚴格遵循相關法律法規，確保每位員工的基本權利得到尊重和保護。我們致力於營造一個充滿支持與活力的工作環境。我們為員工提供免費的食宿，確保其基本生活需求得到滿足，以便彼等能夠專注於工作和職業成長。此外，我們定期組織免費的健康體檢，確保員工的身體健康。在節日和假期時，我們也為員工提供全面的福利。在傳統節日期間，我們為員工準備節日禮品，並在寒暑假期間提供兒童保育支持，以增強員工的歸屬感和工作滿意度。我們為員工提供完善的福利保障，包括有競爭力的薪酬體系、寬鬆的休假政策、健康保險和心理健康支持，充分關注員工的身體和心理需求。在職業發展方面，我們為員工制定清晰的職業發展路徑，包括技術技能提升，鼓勵其在工作中不斷學習和進步。

此外，為確保所有員工在整個僱用週期內享有平等權利，並消除任何形式的歧視，我們嚴格遵守相關法律法規，並結合我們的營運及管理實務，制定並實施了一系列平等就業措施。這些措施全面涵蓋員工晉升、調職、培訓、職業發展及終止僱用等關鍵環節，其中包括：(i)所有晉升職位均設有明確的入職資格要求及甄選程序，並由副總經理領導的審查委員會負責進行公正評核，最終決策須經本集團討論及表決；(ii)遵循平等自願、因才適用、雙向選擇的原則。無論是員工主動申請或公司安排調動，均須經過公正審查；(iii)我們已建立覆蓋全體員工的培訓體系，且培訓計劃均不設基於性別、年齡或其他因素的歧視性門檻，培訓機會獲公平分配；(iv)我們建立了管理、銷售及技術等多條職業發展路徑，並依據各業務線的實際情況，制定相應的職級及薪酬體系；及(v)我們嚴格遵守適用的法律法規。對於能力與現職不匹配的員工，我們優先考慮內部調崗以保障其權益。

安全生產管理

我們始終將員工的安全和健康放在首位。我們制定了全面的安全生產標準，涵蓋設備安全、操作規範等方面，並通過定期設備檢查、加強安全防護和制定應急預案，降低事故風險。我們已成立專門的安全生產管理團隊，定期召開安全會議，並對各基地進行全面檢查。我們制定了嚴格的安全措施與檢查制度，確保生產過程中的安全性。另外，我們密切監察工作環境，確保符合國家健康標準，預防職業病的發生，保障員工在最佳健康狀態下工作。

業 務

知識產權

自成立以來，我們已自主開發了多項知識產權。截至最後實際可行日期，我們於中國境內擁有的知識產權包括72項已獲授權的專利、203項商標、13項著作權及6個域名。詳情請參閱「附錄四—法定及一般資料—有關業務的進一步資料—本公司的重大知識產權」。

我們已實施指導條例管理我們的知識產權，明確界定知識產權的範圍、專業機構的選取與管理、知識產權申請流程、知識產權管理部門的職責與工作流程、檔案管理、使用及維護政策及風險監控機制。我們的知識產權保護機制全面覆蓋主要的生產及包裝工藝。此外，我們定期組織員工參與知識產權保護培訓，並通過定期及不定期檢查監督知識產權管理制度的執行，確保其有效運行。對於未申請專利的專有技術、訣竅及其他商業秘密，我們通過嚴格的內部管理制度及商業秘密保密機制予以保護。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因侵犯知識產權而被提出索賠、受到威脅或正被起訴的情形，亦無任何可能對我們業務產生重大不利影響的相關糾紛。詳情請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們可能無法充分保護我們的知識產權及技術，這可能對我們的業務造成不利影響。」

保險

根據中國法規，我們為在中國的員工繳納社會保險，包括養老保險、失業保險、工傷保險、生育保險及醫療保險。此外，我們亦投保了僱主責任保險，並為生物資產投保。我們認為，現有保險覆蓋範圍已足以滿足當前業務運營需要，並符合中國行業慣例。儘管如此，我們仍可能面臨超出保險賠付範圍的索賠或責任。有關詳情，請參見「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們保險的承保範圍可能不足以涵蓋所有潛在的損失」。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未就重大事項提出或成為重大保險索賠的對象。

業 務

員工

截至最後實際可行日期，我們共有479名全職員工，全部位於中國。下表載列截至最後實際可行日期按職能劃分的員工人數：

職能	員工人數	佔員工 總數百分比
生產	308	64.4
研發	37	7.7
銷售及營銷	57	11.9
行政管理	60	12.5
財務	17	3.5
總計	479	100.0

我們通常基於工作經驗、教育背景及崗位需求招募員工，招聘方式主要包括校園招聘、招聘會、職位發佈及內部推薦。我們高度重視人才發展與保留，為新員工安排入職培訓，以幫助其了解企業文化、工作場所安全規範、產品知識、品質管制流程、員工行為準則及相關法律法規。我們亦針對銷售、供應鏈及職能管理等領域提供定向培訓，確保員工掌握實現專業成長所需的關鍵技能。

根據中國法律法規的要求，我們參與由市級及省級政府組織的各類員工社會保障計劃，包括養老保險、生育保險、失業保險、工傷保險、醫療保險及住房公積金。根據中國相關法律法規規定，我們需按員工工資、獎金及若干津貼的規定比例繳納社保費用，具體上限由當地政府不時規定及修訂。我們認為，我們與員工保持良好的勞動關係，已設立工會組織以保障員工的合法權益。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未出現任何重大勞動糾紛，亦未在招聘員工運營方面遇到重大困難。

物業

我們主要加工基地位於中國浙江省衢州市。截至最後實際可行日期，我們擁有的物業(包括土地、建築物及在建工程)主要用作生產基地、辦公及倉儲用途。截至同日，我們租賃的物業主要用於水產養殖基地、辦公及員工宿舍，相關租賃協議的到期時間為2026年至2044年。

截至2025年12月31日，我們所擁有或租賃的任何物業，其賬面價值均未達我們綜合總資產的15%或以上。根據公司(豁免公司及招股章程遵守若干條文)公告第6(2)條的規定，本文件無須遵守公司(清盤及雜項條文)條例第342(1)(b)條項下的要求，即無需在估值報告中載列所有土地或建築物權益，相關要求見公司(清盤及雜項條文)條例附表三第34(2)段。

業 務

存在產權瑕疵的租賃物業

我們租賃的若干物業存在產權瑕疵。截至最後實際可行日期，有四個租賃物業（總建築面積約為675.7平方米）的相關出租人尚未向我們提供產權證明或共同擁有人的書面同意書。因此，該等出租人可能無權將相關物業租賃予我們。該等租賃物業主要用作辦公室及宿舍。

經我們的中國法律顧問建議，我們無法確定出租人是否具備將該等物業租賃予我們的法定權利或必要授權，亦無法確認該等物業是否存在抵押權或第三方權利，或該等租賃協議是否可能遭受第三方挑戰，而我們使用存在產權缺陷的租賃物業，或會受到第三方就該等租賃提出申索或質疑而受影響。此外，相關租賃協議可能被視為無效，而我們亦可能被要求遷離該等物業。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們租賃存在產權缺陷的物業並未受到第三方或相關當局質疑，從而導致或涉及我們作為被告，捲入與我們佔用該等物業的租賃及使用權相關的爭議、訴訟或申索。於該等租賃協議屆滿時，我們將於重續相關租賃協議時評估其法律風險。

倘我們因該等產權缺陷而未能繼續使用該等租賃物業，鑒於存在產權缺陷的租賃物業數量有限，我們預期將能及時物色替代地點進行搬遷，而不會產生重大相關損失，亦不會對營運造成重大中斷。我們的董事認為，該等產權缺陷（無論個別或整體）將不會對我們的業務、營運及財務業績構成重大不利影響。有關我們租賃物業的風險，請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們就若干租賃物業的合法權利可能面臨爭議。」

租賃登記

截至最後實際可行日期，有十份租賃協議尚未向中國相關土地及房地產管理部門登記備案，原因為相關出租人未能向我們提供必要文件，以供我們向地方政府機關登記租賃事宜。根據適用的中國行政法規，租賃協議的出租人及承租人須於租賃協議簽署後30日內向相關政府部門備案該租賃協議。誠如我們中國法律顧問所告知，儘管未經登記不會影響租賃協議的有效性，亦不會導致我們須遷離租賃物業，惟我們可能須就每份未經登記備案的租賃協議繳納人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。

為強化內部監控措施，我們已實施下列措施：(i)我們的法律及合規團隊將於租賃協商過程中，持續審核關鍵法律文件（包括物業產權證明）；(ii)於租賃協議簽署前，我們將進行內部法律審查，以確認其符合適用條例；以及(iii)我們將主動與出租人及相關地方當局保持溝通，以促進租賃註冊並監察所需備案的進度。

法律訴訟與合規

我們可能在日常業務過程中不時涉及若干法律或行政索賠及訴訟。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無涉及任何可能對本集團財務狀況或整體經

業 務

營業績產生重大不利影響的索賠、損害、損失事項、訴訟、仲裁或法律或行政程序。截至最後實際可行日期，我們亦無被提起的任何重大訴訟、仲裁或行政程序。

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未違反所有對我們運營適用的相關法律及法規，其中涵蓋鱈魚養殖與魚子醬生產的相關法規，例如野生動物保護、動物防疫、水產養殖生物安全、漁業與水域管理、環境保護、食品安全、進出口管制，以及產品品質與標示標準。請參閱「監管概覽」。

於往績記錄期間，我們的水產養殖基地、加工設施及主要營運地點均位於中國，主要受中國規管鱈魚繁育養殖、魚子醬採收、提取及加工、食品生產與安全、食品經營、鱈魚製品出口以及衛生與環保相關之監管制度約束。據中國法律顧問告知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已取得從事鱈魚繁育養殖、魚子醬及鱈魚製品生產銷售所需之重要牌照及許可證。請參閱「一執照、許可證及證書」。

於往績記錄期間，我們透過與海外客戶訂立國際銷售合約，以直接出口交易的形式開展出口業務。海外銷售主要採用CIP條款。根據相關銷售安排，產品交付予第一承運人時，其所有權、滅失及損毀風險即轉移至海外客戶。海外客戶須負責於目的地國家辦理進口牌照及許可證、完成報關手續，並繳納相應關稅。據中國法律顧問告知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已取得中國適用法律法規規定的重要出口資質；同期亦根據瀕危野生動植物種國際貿易公約(CITES)規定，備妥魚子醬及鱈魚製品出口所需的主要許可證及證書。

根據灼識諮詢的資料，適用於全球及中國魚子醬行業之業界標準與監管框架主要包括HACCP、食品法典CXS 291-2010(經修訂)、CITES、IFS、BRC、FOC(海洋之友)以及農業農村部頒布的國家魚子醬加工標準。該等標準普遍涵蓋食品安全管理、衛生及質量控制、產品成分、標籤標示、物種鑑定、產品溯源、認證、可持續水產養殖，以及魚子醬與鱈魚製品的國際貿易範疇，為全球及中國魚子醬行業之生產、加工、標籤、認證及出口合規事宜訂立主要行業基準。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已取得涵蓋食品安全、質量管理及可持續海產品規範的多項國際認可證書，包括HACCP、ISO 9001、ISO 22000、IFS、BRC及FOS認證。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在任何重大方面均未違反中國及我們產品出口至的相關海外市場有關鱈魚育種及水產養殖、魚子醬採收、提取及加工、食品安全、環境保護以及魚子醬及鱈魚製品境內外銷售的適用法律、法規、指引及行業標準。於同期，我們未曾因上述事項受到任何行政處罰，亦未曾捲入任何有關食品安全、公共衛生或產品質量的重大訴訟、法律程序、索賠或投訴，並且我們未曾就出口產品遭遇任何重大的進口清關拒絕。

業 務

執照、許可證及證書

我們開展業務需持有各種執照、許可證及證書。下表載列截至最後實際可行日期，我們持有的重要執照、許可證及證書。

執照／許可證／證書	持有份數	發證日期及屆滿日期
水生野生動物人工繁育許可證	14	2023年1月19日至2031年3月16日
水生野生動物經營利用許可證	14	2023年1月19日至2031年3月16日
浙江省水產苗種生產許可證	2	2025年11月30日至2028年12月4日
取水許可證	8	2021年6月1日至2029年12月26日
食品生產許可證	3	2022年5月9日至2031年4月27日
食品經營許可證／備案	14	2021年8月6日至長期
出口食品生產企業備案證明	3	2019年12月11日至2099年12月31日
進出口貨物收發貨人備案	7	2011年7月12日至2099年12月31日

此外，我們的養殖基地若涉及水資源使用，須依法取得取水許可證。針對湖北新建養殖場（「湖北養殖場」），我們因相關主管機關審核流程所需時間而未能及時取得取水許可。截至最後實際可行日期，我們正在辦理湖北養殖場的取水許可申請程序，預計於2027年上半年取得取水許可證。根據負責水資源監管的主管機關（「相關機關」）出具的書面確認函：(i)有關取水許可的申請正在辦理中；(ii)我們在取得取水許可證方面並無法律障礙；(iii)我們能夠於現行條件下在湖北設施抽取水源並進行商業運作；以及(iv)概無因無湖北養殖場取水許可證而已對或預期對本公司或任何相關責任人員啟動調查、施加行政處罰或採取其他行政措施。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因無有關取水許可證而受到任何行政處罰或調查。此外，根據本公司的中國法律顧問對相關官方及公開數據庫進行的桌面檢索，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，並無發現任何與未持有取水許可證相關的行政處罰記錄。基於前述情況，根據中國法律顧問的意見，我們因未取得取水許可證而遭受相關機關重大行政處罰或調查的風險較低。根據中國法律顧問的意見，未取得取水許可證的法律後果包括要求於指定期限內停止所謂的違規行為，採取補救措施的監管命令，而且我們可能面臨人民幣20,000元至100,000元的罰款。

業 務

鑒於湖北養殖場於往績記錄期間所產生的收入佔總收入之比並不重大，我們認為湖北養殖場未取得取水許可證對我們的業務營運不會產生重大不利影響。截至最後實際可行日期，除上述披露情況外，我們已取得業務營運所需全部取水許可證，且該等許可證均已完成按期續展。

我們已委派專職人員負責監察牌照、許可證及證明書相關法律法規的合規情況，以確保我們擁有經營業務所需的所有相關牌照、許可證及證明書。具體而言，我們已採納並將持續執行以下內部監控措施：(i)指派專職人員主動監督及監察我們牌照、許可證及證明書的現況，並核實已獲授牌照的範圍；(ii)制定清晰指引，闡明獲取牌照、許可證及證明書的程序及要求，並向相關員工提供培訓；以及(iii)定期進行內部審計，以確保所有牌照、許可證及證明書均未逾期，且相關獲取程序均獲正確遵守。

根據我們的中國法律顧問的意見，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，除上述披露情況以外，我們已依法取得對在中國開展業務運營具有重大意義的全部必要許可證、批文及證書，且該等許可證、批文及證書在有效期內並持續有效。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在更新上述許可證、批文及證書過程中並未遇到任何重大困難，且目前亦無預期在到期時(如適用)更新該等證照時會遇到重大障礙。

近期美國關稅政策的影響

近期，美國政府實施了一系列關稅措施及貿易政策，影響多個司法權區及行業。2025年2月4日，美國政府依據《國際緊急經濟權力法》(「**IEEPA**」)的授權，對所有原產於中國內地及香港的進口貨物徵收10%的基準關稅，隨後於2025年3月4日調升至20% (「**IEEPA 芬太尼關稅**」)。2025年4月，美國政府宣布依據IEEPA的授權，對與美國存在重大貿易逆差的國家的進口貨物徵收新的對等關稅 (「**IEEPA 對等關稅**」)。根據中美雙方於2025年5月12日達成的雙邊安排，針對來自中國內地、香港及澳門進口貨物的IEEPA對等關稅稅率由降至10%，為期90日。2025年11月4日，美國政府根據中美雙邊安排，同意將IEEPA對等關稅稅率維持在10%，並將IEEPA芬太尼關稅由20%降至10%。於2026年2月20日，依據美國最高法院相關判決意見，所有依《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)課徵之關稅均已終止。取而代之的是，依據《1974年貿易法》第122條，美國對輸入該國之幾乎所有商品課徵10%關稅。該等關稅自2026年2月24日起生效，除非獲得延長，否則將實施150天，至2026年7月24日止。該等2025年關稅措施是在根據《1974年貿易法》第301條對中國原產貨物實施的現有關稅之外額外徵收。2026年3月，美國貿易代表辦公室宣布，針對包括中國在內的多個美國貿易夥伴，就產業產能過剩及勞工標準執行不力等問題，啟動《1974年貿易法》第301條調查。此類調查可能導致美國對相關國家課徵關稅或實施其他貿易限制措施。截至最後實際可行日期，我們輸入美國的魚子醬產品須繳納最惠國關稅15%、301條款關稅25%及122條款關稅10%，合計稅率為50%；而鱈魚肉製品則適用最惠國關稅0%、301條款關稅25%及122條款關稅10%，合計稅率為35%。上述所有關稅悉數由登記進口商承擔。

業 務

我們在中國生產及包裝並銷往美國的產品，絕大部分均按CIP條款進行，根據該條款，我們並非登記進口商，亦不負責繳納關稅。鑒於我們的行業領先地位，我們的美國客戶在魚子醬產品方面的可替代供應商有限，而我們能確保大批量、高品質魚子醬產品的穩定供應。因此，我們未曾遇到且預計短期內不會出現美國客戶對我們魚子醬產品需求下滑的情況。2025年我們來自美國的收入較2024年有所增加。截至最後實際可行日期，我們並未因美國關稅而收到任何取消訂單或暫停產品交付的要求。董事認為，近期美國關稅政策不會對我們的經營及財務表現產生任何重大不利影響。截至最後實際可行日期，我們並無面臨其他海外國家實施的任何重大貿易限制。

我們將繼續密切監察關稅政策及國際貿易法規的變動，並定期諮詢專業顧問，以評估其對我們經營、成本結構及客戶關係的潛在影響。我們亦定期審視供應鏈及物流安排，以識別潛在風險敞口。此外，我們正積極擴展全球業務佈局，以增強抵禦未來潛在風險的能力。請參閱「風險因素—與我們行業及業務有關的風險—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」。

風險管理與內部控制

我們已建立與業務需求相匹配的風險管理及內部控制體系，涵蓋旨在確保法律合規、知識產權保護、信息技術安全、人力資源管理、財務報告準確性及整體內部治理的政策和程序。該體系將根據營運需求持續優化。我們的董事負責監督該體系的建立和定期審查，高級管理層負責監督該體系在附屬公司及職能部門的有效日常執行。各職能部門、業務單元及附屬公司的負責人對其所負責領域的風險控制承擔相應責任。為持續監督[編纂]後的風險管理與內部控制執行情況，我們已採納或將繼續採納(其中包括)的主要風險管理措施包括(i)成立審計委員會，負責審閱及監督我們的財務報告及內部控制體系。詳情請參閱「董事及高級管理層」；(ii)採納多項政策以確保遵守上市規則，包括但不限於有關風險管理、關連交易及信息披露方面的政策；(iii)定期為高級管理層及員工提供反賄賂及反腐敗合規培訓，提升其對相關法律法規的理解及合規意識，並在員工手冊中列明相關反違規政策；及(iv)安排董事及高級管理層參加關於上市規則要求及香港上市公司董事職責的培訓研討會。為確保上述合規文化深入日常工作流程，並規範全體員工的行為預期，我們將定期開展內部合規檢查，採納嚴格內部問責制度，並組織合規培訓。

業 務

法律與合規風險管理

為管控合規與法律風險，我們已制定內部流程，確保業務營運符合適用法律法規的要求。我們的內部法務團隊負責審閱並更新我們與客戶、供應商及商業合作夥伴簽署的合同範本。該內部團隊的主要職責包括：為重大項目提供法律支援、處理爭議、知識產權保護、公司治理合規、海外監管環境應對及附屬公司合規事務支援等。同時，法務團隊亦負責協助本公司取得及維護業務運營所需的各類行政批文及許可。我們亦將持續根據法律法規及行業標準的變化優化內部政策，並及時更新法律文件的內部範本。

財務報告風險管理

我們已制定一套與財務報告風險管理相關的會計政策，包括財務報告管理制度、費用管理制度及資金管理制度。為確保會計政策的有效實施，我們設有多項配套程序，由財務管理部門根據相關程序對管理賬目進行審閱。我們亦定期為財務部門員工提供培訓，確保其充分理解財務管理及會計政策，並在日常運營中予以貫徹執行。

人力資源管理

我們已制定人力資源政策，涵蓋招聘、培訓、職業道德及法律合規等方面。我們已制定員工手冊及行為準則，明確工作倫理、防詐騙機制、失職、反賄賂與反腐敗的內部規範。我們亦設立反腐政策以防範任何形式的腐敗行為。根據我們制定的集團層面舉報制度，我們已開放內部舉報渠道，供員工舉報任何不合規行為。我們將對被舉報事項及相關人員進行調查，並根據調查結果採取適當措施。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未發現任何可能對我們產生重大影響的腐敗或賄賂相關違法違規行為。我們持續監督內部風險管理政策的執行情況，以識別、管理及緩解本集團各層級潛在的不合規行為、道德失範、內部違規及違法風險。

業 務

獎項與榮譽

下表載列我們於往績記錄期間獲得的主要獎項與榮譽概要。

獎項或榮譽	獲得年度	授予機構
國家級水產健康養殖和生態 養殖示範區	2024年	農業農村部
農業產業化國家重點龍頭企業	2023年	農業農村部、國家發改委、商務部、中國人民銀行、中國證監會、中華全國供銷合作總社
農業農村部企業重點實驗室 一鱘魚遺傳育種重點實驗室	2023年	農業農村部
浙江省重點農業企業研究院	2023年	浙江省科學技術廳
THE BEST BANG年度影響力 魚子醬品牌	2023年至2024年	BANG!
Voyage Awards年度精選 魚子醬品牌	2024年	Voyage Travel
年度新消費大獎一年度最具 價值魚子醬品牌	2023年	Timeout中國