

風險因素

閣下在[編纂]於我們的H股前，應審慎考慮本文件所載的全部資料，包括下文所述的風險及不確定因素。倘下文所述任何情況或事件實際出現或發生，我們的業務、經營業績、財務狀況及前景可能會受到不利影響。在任何該等情況下，我們H股的[編纂]均可能下跌，而閣下可能會損失全部或部分[編纂]。下文所呈列風險的次序不一定反映其發生的可能性或其對我們業務、財務狀況、經營業績及前景的潛在重大不利影響的相對程度。本文件亦載有涉及風險及不確定性的前瞻性資料。由於多種因素(包括下文所述的風險)，我們的實際業績可能與該等前瞻性陳述所預期的業績有重大差異。該等因素為未必會發生的或然事件，且我們無法就任何該等或然事件發生的可能性發表任何意見。除非另有說明，所提供的資料乃截至最後實際可行日期，於本文件日期後將不會更新，並受本文件「前瞻性陳述」一節所載的警告陳述所規限。

與我們的業務及行業相關的風險

我們在一個競爭激烈且不斷演變的市場中營運，倘我們未能成功競爭，我們可能會失去市場份額。

我們在中國競爭激烈且不斷演變的乳製品行業中營運，並面臨來自成熟乳製品公司的競爭，該等公司具有更長的經營歷史、更廣泛的產品組合、更強的生產能力、更雄厚的財務及營銷資源、更高的品牌知名度及更龐大的客戶基礎。維持或提升我們的競爭地位需要持續投入大量的生產、研發、管理、財務及人力資源。

我們主要在中國乳製品行業的水牛乳製品領域內經營。根據弗若斯特沙利文的資料，按2025年中國零售額計，我們在中國液態水牛乳產品市場排名第一，市場份額為31.0%，並在中國常溫液態水牛乳產品市場排名第一，市場份額為31.8%。儘管我們處於行業領先地位，但我們面臨來自其他水牛乳生產商以及尋求進入或擴展乳製品行業的傳統乳製品公司的競爭。

我們的業務須應對瞬息萬變的市場狀況及新競爭者的進入。競爭加劇可能會降低我們的市場份額及盈利能力，並要求我們產生更高的營銷、推廣及資本開支，這可能對我們的經營業績及財務狀況造成不利影響或導致虧損。

此外，受不斷變化的消費者偏好所推動，乳製品行業正在經歷轉型，包括對高端、功能性及健康導向產品的需求不斷增加。市場參與者倘能通過產品創新及有效的品牌定位更快作出適應，或可獲得競爭優勢。倘我們未能及時有效地應對該等變化，我們吸引及留住客戶的能力可能會受到損害。

此外，中國乳製品行業受週期性波動影響，該等波動來自宏觀經濟狀況、人口趨勢、市場飽和、消費者行為轉變以及來自植物性飲料等替代產品的競爭。該等因素可能導致需求波動或定價壓力。倘我們無法有效應對該等競爭及週期性變化，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

風險因素

我們的業務及財務業績易受乳製品市場售價的影響。

我們的經營業績受乳製品售價的重大影響，而乳製品售價受供求動態及我們無法控制的其他因素驅動而持續波動。該等因素包括宏觀經濟狀況、消費者偏好及需求的變化、乳製品行業內的競爭、影響奶畜的動物疾病爆發、政府法規及政策措施(包括與定價、食品安全及環境保護有關的法規及措施)，以及奶畜養殖及加工技術的進步。

於往績記錄期間，我們主要產品類別的平均售價保持相對穩定。然而，我們無法向閣下保證我們的售價將維持在現有水平。我們力求在水牛乳製品領域維持差異化定價策略，定價反映產品定位、配方及包裝。然而，我們或會面臨競爭加劇、消費者為水牛乳製品支付溢價的意願下降、我們的品牌定位減弱、不可預見的不利市場變化或未能有效應對市場動態變化，任何該等情況均可能削弱我們的定價能力並壓縮我們的利潤率。上述任何一項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。

我們可能無法適應消費者偏好及市場趨勢的變化，或開發及成功將新產品商業化。

我們的成功取決於我們能否應對不斷變化的消費者偏好及市場趨勢，並提供吸引消費者的產品。然而，對乳製品(包括水牛乳製品)的需求可能因我們無法控制的因素而改變，例如飲食習慣的改變、營養偏好、健康與保健趨勢、人口結構轉變、經濟狀況、競爭動態及購買行為。

消費者對我們產品的接受程度亦可能受到對營養及健康不斷變化的觀念所影響。與傳統乳製品或非乳製替代品相比，對特色乳製品(包括水牛乳製品)的需求及消費者接受程度，可能對不斷演變的營養及健康觀念尤為敏感。此外，來自替代產品的競爭加劇可能會減少對我們若干產品的需求，並對我們的售價構成下行壓力。

我們可能無法及時識別或應對該等變化。新產品的開發及商業化亦涉及風險及不確定性，包括未能滿足市場需求、消費者接受程度有限、營運挑戰及對現有產品的蠶食。概不保證我們在產品開發、營銷及推廣方面的投資會產生預期回報。我們亦可能無法有效利用新興的銷售渠道及消費者互動形式。

倘我們未能適應不斷變化的消費者偏好及市場趨勢，或倘我們的競爭對手比我們更有效地應對，我們產品的需求或會下降，從而要求我們降低售價或增加營銷開支，而此可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

直接材料價格波動及供應不穩或會損害我們的財務狀況及經營業績。

於往績記錄期間，我們的直接材料主要包括(i)原材料，主要包括生水牛乳、生牛乳及乳品原料；及(ii)包裝材料。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的直接材料成本分別為人民幣555.1百萬元、人民幣664.0百萬元、人民幣777.5百萬元、人民幣171.9百萬元及人民幣244.7百萬元，分別佔同期銷售成本的79.5%、75.7%、69.7%、74.5%及70.9%。

風險因素

我們供應合約的續期須經雙方同意及批准，且我們無法向閣下保證，我們的直接材料供應商將繼續與我們保持業務關係，並按商業上可接受的條款及時向我們提供足夠的原材料，或根本無法提供。未能維持該等關係，尤其是與沒有商業上可行替代品的關鍵直接材料的供應商的關係，可能導致生產延遲及／或銷售成本增加。倘我們與該等供應商的協議被終止、中斷或以其他方式作出不利修改，我們無法保證能夠以對我們有利的條款獲得價格或數量相若的替代直接材料來源，或根本無法獲得。失去我們的任何主要供應商或我們的供應商未能及時或根本未能履行其合約責任，可能導致我們的生產計劃延誤及銷售成本增加，從而對我們的業務營運、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們亦面臨直接材料市價波動的風險，該等波動受供求動態、供應商的業務表現、政府政策、整體經濟狀況、天氣狀況、動物病害、蟲害及其他自然災害所驅動。由於我們銷售合約中的定價機制及競爭性定價壓力，我們未必總能將我們的短期成本增長轉嫁給客戶。倘我們無法有效管理該等價格波動或將增加的成本轉嫁給我們的客戶，我們的利潤率可能會受到重大不利影響。

我們可能無法有效管理我們的銷售及經銷網絡，此情況可能對我們的業務、聲譽及經營業績造成重大不利影響。

我們透過遍及線下經銷商、線上經銷商、零售商及DTC渠道的全渠道銷售及經銷網絡銷售我們的乳製品。雖然該網絡使我們能夠觸及不同的消費群體及零售場景，但亦增加了管理經銷商及零售商行為、協調各渠道的營銷策略、品牌定位、存貨管理及客戶體驗的複雜性。

雖然我們已實施一系列內部控制程序及合約保障措施，但我們可能無法及時或根本無法發現我們的經銷商及零售商的不當行為或違規行為。不當行為及違規行為可能以向我們的終端客戶作出未經授權的失實陳述、侵犯第三方知識產權及其他專有權利以及賄賂或其他非法付款的形式發生。任何該等事件均可能損害我們的品牌及客戶關係，並導致銷售額減少，繼而引致客戶進一步流失及銷售額下降。

儘管我們已建立專門的市場秩序管理系統，當中包括明確界定的授權區域及合規監控，但我們無法保證我們的經銷商、零售商或其他第三方將遵守我們的銷售及營銷政策或維持一致的下游定價及促銷做法。任何不合規行為都可能導致跨渠道的定價差異、消費者困惑及品牌價值稀釋。

此外，銷售渠道之間的重疊或會導致渠道蠶食，從而降低渠道效率及引起與渠道合作夥伴的衝突。倘我們未能有效管理我們的銷售渠道、及時監控及更換表現不佳的銷售渠道，或成功適應不斷變化的電商平台政策及消費者偏好，我們的銷售表現、消費者忠誠度、市場聲譽及長期品牌價值可能會受到重大不利影響。

倘我們的經銷商未能成功經營或我們未能與該等經銷商維持良好關係，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們向經銷商銷售的收益分別佔我們總收益的66.3%、56.4%、49.8%、56.0%及42.9%。

風險因素

我們預計經銷將仍然是我們銷售網絡的重要組成部分。失去我們的經銷商或其訂單減少，可能會對我們接觸終端客戶以及我們的銷量及收益產生不利影響。此外，我們的經銷商可能無法成功營銷及銷售我們的產品或有效經營其自身業務。例如，我們的經銷商可能無法與終端客戶保持良好關係或以令人滿意的方式開展營銷及銷售活動。此外，倘我們產品對終端客戶的銷量不理想，我們的經銷商可能不會向我們下新訂單，或者他們可能會減少訂單或要求購買價款折扣，最終，他們可能不會與我們續簽經銷協議。倘我們的經銷商因自身原因或就我們的產品而言未能成功經營，我們有效銷售產品的能力可能會受到負面影響。

由於我們認為經銷是我們銷售及經銷網絡的重要組成部分，以下任何事件都可能導致我們的收益波動或下降，並可能對我們的業務、經營業績及財務狀況產生不利影響：(i)我們一個或多個經銷商的訂單減少、延遲或取消；(ii)未能與我們現有經銷商續簽協議及維持關係；(iii)未能以有利甚至標準條款與新經銷商建立關係；及(iv)在失去一個或多個經銷商後無法及時確定及委任額外或替代經銷商。

此外，無法保證我們的經銷商網絡的擴張將繼續成功或產生預期收益。與我們經銷商網絡的任何整合或進一步擴張相關的成本可能會超過該等努力產生的收益。

我們品牌的持續吸引力對我們的成功至關重要。對我們的聲譽或任何品牌的任何損害，均可能對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

我們的乳製品以自有品牌進行營銷，我們的成功在很大程度上取決於我們在現有及新市場中保護、推廣及維持品牌吸引力的能力。我們的聲譽及品牌形象對我們與消費者、客戶及供應商的關係至關重要。任何未能推廣我們的品牌、保護我們的品牌形象，或妥善管理及監督我們的銷售渠道(包括經銷商或其他銷售合作夥伴不遵守我們的銷售政策或濫用我們的品牌)，均可能削弱品牌認可度並對我們的銷售業績及盈利能力產生不利影響。

我們無法保證我們的品牌及營銷工作將會有效，亦無法保證我們的營銷策略或產品舉措將會達到預期效果。隨著消費者偏好、行業趨勢及營銷渠道不斷演變，我們必須不斷優化我們的產品組合及營銷方法。由消費者反饋、社交媒體內容、負面或不準確的媒體報導、錯誤信息或負面公眾情緒產生的負面看法，可能會損害我們的品牌形象並降低消費者信心。

此外，因產品召回、產品缺陷、產品相關訴訟、誹謗、書面誹謗或競爭對手或第三方的其他指控而造成的聲譽損害，可能對我們的經營業績及現金流量造成不利影響。我們品牌聲譽的任何損害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。

此外，由於水牛乳在中國更廣泛的乳製品行業中仍是一個專門且相對新興的類別，消費者對其內在特性的認知和理解在不斷演變，包括與傳統牛奶相比，其天然獨特的成分、更豐富的風味及更高的營養密度。不熟悉水牛乳製品特性的消費者，可能會對該等產品形成不準確的看法，從而可能引發有關我們產品或品牌的負面公眾情緒或錯誤信息。任何該等負面輿論，不論是否基於準確信息，均

風險因素

可能損害我們的品牌形象、削弱消費者信任並對我們的銷售造成不利影響。儘管我們努力通過透明及準確的營銷來傳達我們水牛乳製品的獨特價值主張，但無法保證該等努力足以防止或減輕負面公眾情緒或錯誤信息。

實際或感知到的食品安全問題或產品污染可能損害我們的聲譽、財務狀況及經營業績。

我們面臨供應給我們的原材料(包括從第三方供應商採購的生鮮乳)質量可能無法持續符合我們的標準或監管要求的風險。原材料質量的任何惡化都可能直接影響我們成品的安全及質量。我們的乳製品供人類食用，而任何實際或感知到的食品安全問題、產品污染、質量惡化、不遵守適用的食品安全、儲存或運輸規定或負面輿論(包括與第三方乳製品或乳製品行業有關的該等問題，不論是否涉及我們的產品)，均可能會削弱消費者對乳製品的信心並對我們產品的需求造成不利影響，從而可能對我們的聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。消費者對食品安全問題高度敏感，並可能對媒體報導或監管披露作出強烈反應。涉及我們企業客戶生產的下游產品的食品安全問題，無論我們的產品是否負有責任，亦可能導致負面輿論或監管審查。此外，倘我們的物流服務供應商或經銷商未能遵守有關衛生、溫度控制或交付時間的監管標準或合約義務，我們可能會產生額外成本、失去收益機會或面臨聲譽及監管後果。除負面輿論、客戶投訴及銷售損失外，倘我們的產品被發現受到污染或在其他方面不符合有關食品安全的適用法律法規，我們可能會面臨產品責任索賠、潛在召回及監管行動。例如，倘我們被發現違反食品安全相關法規，我們可能會受到處罰，包括罰款、沒收製造或業務活動中的非法所得、收入及食品，以及用於非法業務活動的器具、設備、原材料及其他物品，及／或吊銷我們開展業務所需的許可證。

此外，儘管我們已在整個營運價值鏈實施質量控制措施，涵蓋生鮮乳供應、輔助材料採購、供應商管理、生產過程控制、成品檢驗及銷售，但無法保證在運輸、生產、經銷及銷售過程中不會因我們未知或無法控制的原因而發生該等產品的污染。我們無法向閣下保證，我們的產品不會在未來發生任何污染或對我們所提供產品的安全性產生負面影響的類似事件，亦無法保證我們能夠及時發現及處理該等污染。任何該等事件一旦發生，均可能對我們的經營業績、品牌及聲譽造成重大不利影響。

我們部分生鮮乳來源於我們的自營奶牛牧場。該等生鮮乳供應可能受到各種因素的影響，包括我們奶牛的健康狀況。

於2023年、2024年及2025年以及截至2026年3月31日止三個月，我們自營奶牛牧場生產的生鮮乳價值分別約為人民幣12.1百萬元、人民幣24.1百萬元、人民幣108.9百萬元及人民幣33.2百萬元，分別佔同期我們按價值計算的生鮮乳總獲取量的約3.6%、5.8%、21.0%及20.4%。預計未來隨著我們業務的擴張，我們對生鮮乳的需求將繼續增長。因此，我們任何奶牛牧場爆發任何疾病均可能對我們的生鮮乳供應產生重大不利影響，進而危及我們生產乳製品及銷售生鮮乳的能力。疾病來源可能包括我們的僱員、我們的飼料供應、我們奶牛牧場的訪客、受污染的水及通過空氣傳播的病原體。

風險因素

近年來，奶牛牧場行業曾爆發嚴重的牛類疾病，包括牛海綿狀腦病(BSE，俗稱瘋牛病)、口蹄疫、牛結節性皮膚病、牛結核病及布魯氏菌病。該等疾病可通過直接接觸、受污染的飼料或水、空氣傳播或牧場人員迅速傳播。其中一些疾病是人畜共患的，可能對人類健康構成風險，從而可能引發更嚴格的監管審查及公眾關注。我們無法向閣下保證未來不會發生該等事件。任何該等疫情的爆發都可能導致強制撲殺、暫停營運以及對生鮮乳的銷售及運輸施加限制，所有這些都可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們乳製品生產設施的營運中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們的業務有賴於我們乳製品生產設施的持續高效運作。我們乳製品生產設施的任何損壞或中斷都可能導致生產中斷、產品交付延遲，並對我們滿足客戶需求的能力造成不利影響。該等中斷可能由我們無法控制的各種因素引起，包括公用事業供應中斷、不可抗力事件、惡劣天氣條件、影響我們奶牛牧場或周邊牧場的疾病爆發、環境事件、意外或設備故障、信息技術系統中斷、監管要求變更，或來自當地社區的反對或與之的糾紛。由此等事件導致的任何暫停、關閉或產能減少均可能對我們的營運造成重大不利影響。

我們無法向閣下保證上述事件及因素將來不會發生並對我們乳製品生產設施的營運造成重大干擾。對我們乳製品生產設施的任何重大干擾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。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無經歷任何導致我們的營運出現重大中斷的故障。然而，我們無法向閣下保證未來不會發生該等事件。

倘我們未能與我們的零售商及DTC渠道維持關係，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

我們的零售商渠道快速增長，來自零售商的收益於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月分別為人民幣152.6百萬元、人民幣324.8百萬元、人民幣435.8百萬元、人民幣78.7百萬元及人民幣140.9百萬元，佔我們總收入的14.2%、22.8%、27.0%、23.3%及28.6%。零售商渠道包括與零食量販店及電商平台的合作，此乃我們零售增長的主要驅動力。消費者偏好的變化、零食量販及電商零售行業競爭動態的轉變，或我們與零食量販店及電商平台關係的惡化，均可能對我們在零售渠道的表現產生不利影響。

來自我們DTC渠道的收益，包括透過我們在電商及社交電商平台上的自營旗艦店的線上直銷收益，於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月分別為人民幣208.5百萬元、人民幣295.4百萬元、人民幣374.6百萬元、人民幣70.1百萬元及人民幣140.6百萬元，分別佔我們於相應期間總收益的19.5%、20.8%、23.2%、20.7%及28.5%。我們受制於電商及社交電商平台的商業慣例、技術環境及商業政策，而我們對此等方面的控制有限。其規則、算法、佣金結構、流量分配機制或促銷要求的任何重大變更都可能對我們的產品可見度、客戶流量、轉化率、銷售表現及利潤率造成不利影響。例如，倘某平台在搜索排名中降低我們的自營旗艦店或產品的等級、限制參與主要促銷活動或直播活動、因涉嫌違規而處以罰款或暫停，或提高佣金率或廣告費，我們的通過DTC渠道銷售及盈利能力可能會受到重大不利影響。

風險因素

我們可能無法有效開展營銷活動。

我們建立品牌知名度、傳達文化內涵及推動產品轉化的能力在很大程度上取決於我們營銷工作的成效。於往績記錄期間，於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的銷售及經銷開支分別為人民幣107.4百萬元、人民幣193.5百萬元、人民幣280.7百萬元、人民幣52.2百萬元及人民幣103.7百萬元。

我們的營銷策略嚴重依賴電商及社交電商平台、直播活動、網紅合作及精選的傳統媒體渠道。倘該等渠道的效力下降、消費者參與度降低，或未能產生足夠的品牌曝光及銷售轉化，我們吸引新客戶及維持客戶忠誠度的能力可能會受到不利影響。請參閱「業務－品牌及營銷－我們的營銷策略」。

我們營銷活動的成效取決於一系列外部及內部因素。該等因素包括平台算法的變化、數字廣告成本的波動、用戶的創意疲勞以及社交媒體渠道的內容日益飽和。可能難以將個別營銷活動對消費者行為或銷售轉化的影響區分開來。

未能有效投資及管理我們的研發工作，可能對我們的競爭力、經營業績及增長前景造成重大不利影響。

我們未來的成功部分取決於我們能否為研究及開發（「研發」）分配適當資源，並將該等努力轉化為具有可接受利潤率的商業上可行的乳製品。我們投資於研發以改進產品配方、改善生產工藝及開發關鍵技術，旨在保持產品質量、安全性及生產效率。請參閱「業務－研發」。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月的研發開支分別為人民幣4.6百萬元、人民幣8.2百萬元、人民幣9.1百萬元、人民幣1.1百萬元及人民幣0.7百萬元，我們預計將繼續投資於研發，以在乳製品行業保持競爭力。

然而，研發及新產品的商業化本質上是複雜、耗時且存在重大不確定性的。我們研發舉措的成功取決於多種因素，其中許多因素超出我們的控制範圍，包括技術可行性、生產的可擴展性、成本效益、監管批准及合規性、消費者接受度、競爭反應及能否獲得合適的供應鏈支持。無法保證我們的研發工作將促成成功的產品發佈、獲得市場認可或產生可持續回報。

此外，開發新產品類別或進入新市場的努力需要大量的研發支持，並涉及與市場需求、競爭動態、監管要求及營運執行相關的額外風險。倘我們的研發舉措未能產生商業上可持續的成果、出現延遲、超出預期成本或未能與市場趨勢保持一致，我們可能無法收回相關投資，這可能對我們的業務、經營業績、財務狀況及前景造成重大不利影響。

我們自營奶牛牧場的投資及維護可能不會成功，並可能對我們的業務增長造成不利影響。

我們的自營奶牛牧場是我們營運的重要組成部分，以支持穩定的供應、嚴格的質量控制及可持續發展。截至最後實際可行日期，我們在中國經營四個現代化奶牛牧場，分別位於廣西、寧夏及浙江。然而，任何擴建或升級都可能因資金限制、監管批准、選址困難或奶牛、飼料及設備短缺而延遲或成本更高。此外，奶牛牧場的營運需要投入大量人力及其他資源。儘管我們作出努力，該等投資、

風險因素

維護及升級可能不會成功，或在短期內產生正現金流量或回報。此外，由於技術、行業標準或養殖實踐的變化，此等投資可能會變得過時，從而進一步影響其有效性。任何此等因素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。

我們面臨與動物福利相關的風險。

我們面臨與動物福利相關的風險。我們維持動物健康及福利管理措施，包括疫苗接種計劃、生物安全控制、環境管理及繁殖管理，並對我們的牲畜進行定期健康監測。然而，我們無法向閣下保證該等措施將一直有效，可防止疾病爆發、傷害、動物福利事件或對我們的牲畜數量、生鮮乳產量、聲譽、財務狀況及經營業績造成不利影響的其他事件。請參閱「業務－環境、社會及管治－社會－動物福利及牧群健康」。

我們無法向 閣下保證我們將能夠有效管理我們未來的擴張及增長。

我們未來的增長取決於我們擴大產能及地理覆蓋範圍的能力，並需要管理、營運及財務資源。我們管理未來增長的能力將取決於我們繼續實施及改進營運、財務及管理系統以及擴大、培訓、激勵及管理我們員工隊伍的能力。我們無法向 閣下保證我們的人員、系統、程序及控制足以支持我們未來的增長。未能有效管理我們的擴張可能導致成本增加及盈利能力下降，並可能對我們的增長前景產生不利影響。

我們就我們的擴張產生並預期將繼續產生額外成本，並預期在我們能夠從新乳製品生產設施中產生收益之前將繼續存在時間差。由於與新乳製品生產設施相關的固定成本，該時間差影響且我們預期將繼續影響我們的經營業績、財務狀況、流動負債淨額及現金流量。

此外，隨著我們將業務擴展到新地區，我們可能會遇到監管、人員、技術及其他困難，這可能會增加我們的開支，或者我們可能無法為我們的乳製品生產設施找到合適的地點，這可能會延遲我們的擴張計劃或損害我們在該等地區實現盈利的能力。

我們的擴展計劃包括持續建設及升級智慧奶水牛牧場及乳製品生產設施，計劃收購約6,000頭優質奶水牛，以及擴大我們在中國的經銷商網絡及零售終端覆蓋範圍。概不保證該等計劃將按時、在預算內執行或產生預期回報。

帶有我們品牌名稱或與我們產品相似的假冒或仿冒產品，可能會損害我們的品牌聲譽並對我們的業務造成不利影響。

我們已建立差異化的品牌組合。我們的核心品牌百菲酪保持全面的市場佈局，並已在消費者中建立了強大的品牌認可度。我們的高端子品牌醇菲針對高端市場，其旗艦產品為「4.3克克拉夢幻蓋水牛純牛奶」，而我們的高性價比子品牌百小菲則有效實現對大眾市場的廣泛覆蓋。我們的產品定位於水牛乳製品領域，且與傳統乳製品相比享有價格溢價，因此可能會吸引尋求從我們的品牌知名度和消費者信任中獲利的假冒者或仿冒者。

我們根據經銷協議要求經銷商遵守我們的品牌保護規定，並已實施渠道管理措施以維護市場秩序及品牌誠信。然而，我們無法保證帶有我們商標、品牌名稱或商業外觀的假冒或仿冒產品，或以其他方式試圖模仿我們包裝的產品，將不

風險因素

會出現在市場上。該等產品質量可能較差，且可能不符合適用的食品安全標準。倘消費者購買假冒或仿冒產品並相信其為我們的正品，任何由此產生的負面消費體驗或食品安全事件均可能被錯誤地歸咎於我們，從而可能損害我們的品牌聲譽、削弱消費者信任並對我們的銷售表現造成不利影響。此外，打擊假冒及品牌侵權行為需要投入大量的管理層精力及成本，且無法保證我們的執法努力將會有效。假冒或仿冒產品的任何擴散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。

我們的業務有賴於低溫乳製品冷鏈物流的完整性，任何未能維持充足冷鏈條件的情況均可能導致產品質量問題、召回及聲譽損害。

我們收益中一個重要且不斷增長的部分來自低溫乳製品，包括巴氏殺菌乳及發酵乳，該等產品在整個供應鏈中需要嚴格的冷鏈儲存及運輸條件。我們的冷藏設施為低溫乳製品維持2–6°C的溫度，並配有自動溫度監控及記錄系統。對於我們的巴氏殺菌產品，我們在整個生產、儲存和分銷過程中保持嚴格的冷鏈控制，運輸車輛配備全球定位系統及溫度傳感器，可提供實時追蹤，以確保交付過程中的產品新鮮度。

我們主要聘用第三方物流服務提供商，以支持我們整個銷售網絡的產品交付，而我們的物流安排旨在維持冷鏈完整性，特別是對於低溫乳製品。物流服務供應商乃根據其營運能力、服務範圍、冷鏈設施、過往表現及定價進行甄選。根據我們的物流服務協議，物流供應商一般根據合約條款承擔產品在運輸過程中的損失或損壞責任。

然而，我們對第三方物流服務供應商的日常營運控制有限。我們的物流服務供應商在運輸過程中未能維持所需溫度條件的任何情況，無論是因製冷設備不足、裝卸不當、車輛故障或其他營運失誤所致，均可能損害產品的新鮮度及安全，並可能導致細菌污染、產品質量下降或變質。任何由此產生的產品質量問題均可能引發消費者投訴、產品召回、監管調查、損害我們的品牌聲譽及潛在的民事責任。此外，隨著我們繼續擴展低溫乳製品業務，我們對冷鏈物流的依賴將會增加，而對我們冷鏈物流網絡的任何重大干擾或不足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。

倘我們無法繼續受益於政府補助及稅收優惠待遇，我們的經營業績可能會受到不利影響。

我們歷來受益於並預期將繼續受益於以稅收優惠待遇及政府補助形式支持中國乳製品行業的政府政策。例如，我們的若干中國附屬公司有權就來自牲畜繁育種及農產品初級加工的收入獲豁免企業所得稅，並有權根據西部大開發政策享有15%的優惠企業所得稅稅率(而標準稅率為25%)。此外，於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的政府補助分別為人民幣1.2百萬元、人民幣3.8百萬元、人民幣12.9百萬元、人民幣3.3百萬元及人民幣0.8百萬元。我們無法向閣下保證我們未來將繼續獲得該等稅收優惠待遇或其他形式的政府支持，倘該等政府政策發生變化，我們的經營業績可能會受到不利影響。

風險因素

我們的保險範圍可能不足以涵蓋我們所有的潛在損失。

根據弗若斯特沙利文的資料，我們根據中國法律法規的強制性規定及現行行業慣例投購保險。然而，該等保單對賠償總額有限制，且並未涵蓋所有潛在損失。因此，我們或須動用自身資源來彌補財務及其他損失、損害及負債，包括因火災、惡劣天氣、疾病、內亂、罷工、自然災害、恐怖事件、工業事故或其他原因造成的損失、損害及負債。此外，我們並未投購任何第三方產品責任保險或佔用人責任保險。因此，倘我們被裁定須承擔責任，任何產品責任索賠均可能使我們須承擔賠償索賠人的責任。在該等損失或付款未投保或投保金額不足的情況下，我們產生的損失或須作出的付款可能對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。請參閱「業務－保險」。

我們滿足營運資金需求或獲得額外融資的能力可能有限，這可能會延遲或阻礙我們增長戰略的實施。

迄今為止，我們主要通過管理我們的經營現金流入來滿足我們的營運資金及資本支出需求。未來，隨著我們繼續擴大業務營運及乳製品生產設施並實施其他增長戰略，我們可能需要額外的現金資源。我們無法向閣下保證我們未來不會出現營運資金短缺或現金淨流出。倘我們自身的財務資源不足以滿足我們的營運資金需求，我們可能會尋求獲得額外的信貸融通或出售額外的私募或公募股權或債務證券。我們籌集額外資金的能力將取決於我們業務的財務成功、我們關鍵戰略舉措的成功實施、經濟及金融市場狀況以及其他因素。無法保證我們能夠在規定的時間內以有利的條款成功籌集所需資金，或根本無法籌集。倘我們未能滿足我們的營運資金需求或獲得額外融資，我們可能無法繼續我們的業務營運及推進我們的發展計劃，這可能會影響我們的整體增長前景。

我們的經營現金流量或會波動，且我們日後可能會出現經營活動所用現金淨額。

我們的經營現金流量受多項因素影響，包括我們的盈利能力、營運資金需求、存貨水平、貿易應收款項、合約負債以及向供應商付款及向客戶收款的時間。隨著我們的業務持續擴張，我們可能需要向若干客戶授予相對較長的信貸期、維持較高的存貨水平及增加開支以支持我們的營運及增長。因此，我們收益的增加未必會導致經營現金流量的相應增加。

此外，由於季節性因素、客戶付款模式的變化及其他我們無法控制的因素，我們的經營現金流量可能會不時波動。因此，我們日後可能會於若干期間出現經營活動所用現金淨額。

倘我們無法產生足夠的經營現金流量以滿足我們的營運資金需求、資本支出需求或其他流動資金需求，我們可能需要依賴額外的債務或權益融資。概不保證該等融資將按商業上可接受的條款提供或根本無法提供。我們經營現金流量狀況的任何惡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。

風險因素

我們面臨存貨陳舊風險。

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的存貨分別為人民幣64.8百萬元、人民幣110.8百萬元、人民幣169.9百萬元及人民幣148.4百萬元。於同期，我們的存貨週轉天數分別為46.8天、36.5天、46.0天及41.5天。我們可能無法維持適當的存貨水平，尤其是在我們進一步擴大業務的情況下。我們可能會不時根據我們對客戶需求的內部預測調整我們的存貨水平。倘我們的預測需求高於實際需求，我們可能會因過量存貨的積累而面臨增加的存貨風險。過量存貨可能會增加我們的存貨持有成本、存貨陳舊風險或撇銷。相反，倘我們的預測需求低於實際需求，我們可能無法維持足夠的存貨水平，並可能導致銷售及市場份額流失予我們的競爭對手。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們生物資產的公允價值受估計及假設所規限，任何重大偏差均可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大影響。

於往績記錄期間，我們的生物資產包括產奶牛及水牛、小母牛、犢牛、種公牛及年幼公牛，主要為生產生鮮乳以供生產我們的乳製品而持有。截至2026年3月31日，我們的牛及水牛總存欄量為7,965頭，而截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們生物資產的公允價值總額分別為人民幣19.2百萬元、人民幣77.0百萬元、人民幣100.6百萬元及人民幣110.7百萬元。

我們已委聘一家與我們概無關連且於生物資產估值方面經驗豐富的獨立合資格專業估值師行，協助我們釐定我們生物資產的公允價值。市場法乃用以評估我們的犢牛、小母牛、種公牛及年幼公牛的價值，而收入法乃用以評估我們的產奶牛及水牛的價值。請參閱「財務資料—生物資產估值」。

於評估我們的生物資產時，獨立估值師已依賴多項假設及輸入數據，該等假設及輸入數據可能出現不同程度的變動。該等數據包括可觀察輸入數據(例如數目及年齡組合)，以及重大不可觀察輸入數據(例如不同年齡小母牛的估計當地市場售價及增量成本、估計每公斤飼料成本及生鮮乳平均價格、牧群結構以及貼現率)。實際結果可能與估值過程中假設的結果有重大差異。

此外，我們生物資產的價值可能受到我們無法控制的因素的不利影響，包括生鮮乳及牲畜市價波動、飼料及育種成本增加、動物疾病爆發、惡劣天氣條件、自然災害以及政府政策及監管要求的變動。該等因素的任何重大不利變動均可能導致我們生物資產的公允價值下調，從而可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，根據國際財務報告準則，我們的過往經營業績(尤其是我們的毛利及淨利潤)可能受到於擠取時按公允價值減銷售成本初步確認農產品所產生收益或虧損的影響。於往績記錄期間，我們的農產品包括由我們自營奶牛群於我們自營奶牛牧場生產的生鮮乳，其後於我們的生產過程中內部消耗以製造我們的乳製品。因此，生鮮乳市價波動、存欄量、產奶量及其他假設的變動可能導致於擠取時按公允價值減銷售成本初步確認農產品產生收益或虧損。該等收益或虧損可能導致我們的毛利、淨利潤及經營業績出現期間的重大波動，且可能無法準確反映我們業務的基本表現。

我們或須就我們的資產錄得重大減值支出，這可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們已就建設及升級我們的乳製品生產設施及奶牛牧場作出重大投資，包括物業、廠房及設備、使用權資產及其他長期資產。我們亦已作出戰略投資，包

風險因素

括於2024年9月收購我們的寧夏奶牛養殖業務。我們資產的賬面價值須定期進行減值評估，而我們須確認的任何減值支出均可能大幅降低我們的盈利能力及資產淨值。

評估是否存在減值跡象及計量任何減值虧損需要管理層作出重大判斷及估計，包括有關未來現金流量、貼現率、可使用年期及市況的假設。該等假設本質上具有不確定性，並可能與實際結果不同。尤其是，我們生產及養殖資產的價值取決於我們收益的持續增長、消費者對水牛乳製品的持續需求以及我們業務戰略的成功執行。倘我們的業務表現未達預期、市況惡化，或我們的任何主要資產未能產生預期經濟效益，我們或須確認可能屬重大的減值虧損。

此外，倘我們的生物資產(主要為我們的奶水牛及奶牛)的公允價值大幅下降，我們或須確認超出我們已在經營業績中記錄的公允價值調整的減值虧損。任何重大減值虧損均可能對我們的財務狀況、經營業績及我們財務報表所呈報的資產賬面價值造成不利影響。

任何未能保護我們知識產權的行為，或第三方對我們提出的侵權或盜用申索，均可能損害我們的業務、競爭地位及聲譽。

我們主要依賴商標、商業秘密保護、專利、版權法及其他合約限制來保護我們的知識產權。該等措施僅提供有限的保護，而我們為保護知識產權所採取的行動可能不足。第三方可能會侵犯或盜用我們的專有技術或其他知識產權，這可能對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響。防止未經授權使用專有技術或侵犯知識產權可能既困難又昂貴。我們可能有必要提起訴訟以強制執行我們的知識產權、保護我們的商業秘密或釐定其他各方專有權的有效性及範圍。概不保證我們將在任何該等訴訟中勝訴，即使我們勝訴，我們也可能無法獲得有意義的賠償。該等訴訟可能成本高昂，並可能分散管理層的注意力及耗費本可用於我們業務的其他資源。

相反，我們的競爭對手及其他第三方可能持有或取得商標、專利、著作權或其他專有權利，從而可能妨礙、限制或干擾我們生產、使用、開發、銷售或推銷我們產品的能力。我們的競爭對手及其他第三方可能會(無論對錯)就侵犯其專利、著作權、商標或其他知識產權而對我們提出法律申索。中國規管知識產權有效性、可執行性及保護範圍的知識產權法律正在不斷發展，而訴訟正成為解決商業糾紛的更常用手段。鑑於我們市場的競爭日益激烈，我們面臨更高的訴訟風險。為知識產權申索進行辯護成本高昂，並可能對我們的管理及資源造成重大負擔，且概不保證我們將在所有案件中獲得有利結果。針對我們提出的成功侵權或授權申索可能導致重大的金錢負債、影響相關存貨的銷售，並可能因限制或禁止我們使用相關知識產權而嚴重擾亂我們的業務及營運。上述任何一項均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及聲譽造成重大不利影響。

未能遵守法律法規可能使我們遭受罰款或處罰，或產生可能對我們業務的成功造成重大不利影響的成本。

我們須遵守中國政府就食品安全、環境保護、公眾衛生、消防安全、物業及勞工方面實施的一系列法律法規。未能遵守適用法律法規可能使我們面臨成本

風險因素

或負債，包括金錢損害賠償、罰款、生產能力中斷、業務營運暫停、對我們財務表現的影響以及負面輿論，該等情況可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們亦須遵守旨在規管排放及其對空氣、土地及水影響的各種中國環境法律法規。未能遵守環境法律法規或其任何未來變動，可能導致對我們乳製品生產設施附近的僱員或其他各方造成指稱的傷害。與環境合規、補救、補償要求或中國政府機關或法院施加的處罰及限制相關的重大成本，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。

此外，規管食品安全的監管標準持續演變。我們目前遵守現有食品安全標準下的適用規定，並已獲得質量及安全管理認證。然而，倘監管機構出台及實施新標準，我們或須調整我們生產工藝的若干方面或產生額外合規成本以滿足該等新要求。我們相信，我們現有的合規基礎設施及質量管理體系為適應潛在的監管發展提供了合理的基礎，但無法保證該等調整不會導致額外成本或需要修改我們的運營。

我們須遵守有關網絡安全、數據安全及個人信息保護的不斷演變的法律、法規及政府政策。實際或被指稱未能遵守該等法律、法規及政府政策，可能對我們的業務及聲譽造成不利影響。

於我們的業務營運過程中，我們或需儲存、傳輸及處理我們客戶的若干數據。我們面臨處理數據及確保數據安全的固有風險，包括但不限於(i)網絡安全威脅，如黑客攻擊、網絡釣魚、惡意軟件及勒索軟件攻擊；(ii)因系統漏洞而導致的未經授權存取或數據洩露；(iii)因管理大規模營運日趨複雜而產生的系統錯誤；(iv)因系統故障、停電或自然災害而導致的數字數據丟失或損壞；及(v)系統更新不足或新技術實施不善。

我們的數字操作系統的任何該等中斷或任何重大未被發現的缺陷，可能中斷我們的營運、導致欠佳的業務決策，並對我們的生產及履行銷售訂單的能力產生負面影響，進而可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

我們須遵守有關數據的收集、儲存、使用、處理、傳輸、保留、安全及轉移的法律法規。詳情請參閱「監管概覽—有關外商投資的法律法規—有關網絡安全、數據安全及個人信息保護的法律及法規」一節。該等法律法規的詮釋及應用或會不時變更。我們無法向閣下保證，我們的數據私隱及保護措施於當時適用的法律及監管框架下將一直被視為足夠。我們亦可能就我們遵守該等法律法規的情況面臨政府機關的調查或檢查。倘我們的做法被發現為不合規，我們可能面臨處罰、營運限制或聲譽損害。此外，由於數據保護及私隱法律不斷演變，適應新增及不斷變化的規定可能會產生費用或需要改變我們的業務常規。未能遵守適用法律或未能充分解決私隱及數據保護的疑慮(不論是實際或感知的)，均可能損害我們的聲譽、擾亂我們的數字營運，並使我們面臨法律、財務及營運風險。

我們需要各種批准、許可證及牌照方可經營業務，而失去或未能取得或重續任何或所有該等批准、許可證及牌照，均可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

根據中國法律法規，我們須維持各種批准、許可證及牌照方可經營我們的業務。例如，食品生產許可證、食品經營許可證、排污許可證、生鮮乳收購許可證、

風險因素

動物防疫條件合格證、種畜禽生產經營許可證及全國工業產品生產許可證。我們僅可在信納遵守適用法律法規後方可取得該等批准、許可證及牌照。該等許可證大多須經有關部門審查或核實，且僅在固定期限內有效，並須重續及認證。概不保證我們將能夠於所有許可證到期時重續。倘我們無法取得及維持經營業務所需的所有許可證，我們的業務可能會中斷，或我們業務的持續經營可能會被處以罰款及處罰。

我們可能於日常業務過程中涉及訴訟、索賠、糾紛、監管調查或法律程序。

我們可能不時於日常業務過程中涉及訴訟、索賠、糾紛、監管調查或法律程序。該等事宜可能涉及(其中包括)違反合約、僱傭或勞資糾紛、反壟斷及侵犯知識產權。倘我們未能成功對任何該等索賠進行抗辯，我們可能須承擔重大損害賠償以補償索賠人。由我們發起或針對我們提出的任何索賠、糾紛或法律程序(不論是否有理據)均可能導致大量成本及資源轉移，並可能對我們的聲譽造成重大損害。此外，針對我們的訴訟、索賠、糾紛、監管調查或法律程序可能是由於我們的供應商向我們出售有缺陷的供應品所致，而該等供應商可能無法及時或根本無法就我們因該等訴訟、索賠、糾紛、監管調查或法律程序而產生的任何成本向我們作出彌償。

我們可能無法為我們的營運留任或獲得關鍵的合資格人員、關鍵高級管理人員或其他人員。

我們的業務依賴若干關鍵的合資格人員、關鍵高級管理人員及其他僱員。請參閱「董事及高級管理人員」一節。我們高級管理人員的專業知識、行業經驗及貢獻對我們的成功至關重要。概不保證該等人士將繼續為我們提供服務或將遵守彼等僱傭合約的協定條款及條件。任何關鍵人員的流失或未能為我們未來的營運及發展招聘及留住關鍵人員，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們可能會產生額外成本，以提高我們的僱員及供應商對環境、社會及管治(「ESG」)風險的認識。

我們認為環境保護的價值以及僱員的健康與安全是我們增長的根本及促成因素。我們致力於為我們的客戶、供應商及受我們營運影響的社區在ESG方面帶來持久及積極的影響，並以合法、合乎道德及負責任的方式經營我們的業務。我們計劃為我們的董事、高級管理人員及其他主要僱員提供有關識別及減輕ESG風險的培訓。我們可能會產生額外成本，以提高我們的僱員及承包商對ESG風險的認識。請參閱「業務—環境、社會及管治」。

我們的勞工成本未來可能會增加，且我們可能會經歷勞工短缺或勞資糾紛。

中國的勞工成本一直在增加，未來可能會繼續增加。我們無法向閣下保證我們的勞工成本不會繼續增加。任何該等增加均可能導致我們的生產成本增加，而由於競爭性定價壓力，我們可能無法將該等增加轉嫁給我們的客戶。此外，概不保證我們的乳製品生產設施(包括我們的奶牛牧場及乳製品生產設施)不會出現任何勞工短缺。任何該等短缺均可能妨礙我們維持或擴展業務營運的能力。在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。此外，我們成功經營業務的能力取決於我們維持乳製品生產設施及奶牛牧場穩定勞動

風險因素

力的能力。於往績記錄期間，概無對我們的業務造成重大不利影響的勞資糾紛。然而，我們無法向閣下保證我們未來不會涉及任何勞資糾紛。倘我們的營運因勞資糾紛而中斷任何時間，我們的產量可能會減少，從而可能對我們的經營業績造成重大不利影響並阻礙我們的增長。

我們並未完全遵守社會保險及住房公積金法規。

在中國經營的公司須參與各項僱員福利計劃，包括養老保險、失業保險、醫療保險、工傷保險、生育保險及住房公積金，並按其僱員薪金（包括獎金及津貼）的若干百分比作出供款，惟不得超過當地政府不時在其經營業務所在地訂明的最高金額。有關政府部門可審查僱主是否已足額支付規定的僱員福利金，而未能足額支付的僱主可能會被處以滯納金、罰款及／或其他處罰。

於往績記錄期間，我們並未為若干僱員完全按照適用規定作出該等供款，此乃主要由於若干僱員因其個人考慮而不願作出全額供款。請參閱「業務－僱員」。倘有關當局要求糾正或補繳供款，我們將於規定期限內採取適當的補救措施。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們概無就此遭受相關政府部門的任何重大行政處罰。誠如我們的中國法律顧問所告知，基於上文所述以及來自相關社會保險及住房公積金主管機關的合規函件及與其進行的訪談，假設適用法律、法規、政策或執法慣例並無重大變動，且在無任何員工舉報及投訴以致主管機關下令全面整改或現場檢查的情況下，被要求在規定期限內就過往少繳的社會保險供款及住房公積金作出綜合補繳的可能性甚低。因此，我們並未於往績記錄期間就社會保險及住房公積金供款的差額作出撥備。然而，我們無法向閣下保證主管政府部門不會要求我們作出補繳或對我們處以滯納金或罰款。此外，倘任何舉報、僱員投訴或監管檢查導致對過往做法的進一步調查，我們或須產生額外成本及開支。

就我們現有的自有及租賃物業而言，我們面臨潛在不利影響。

截至最後實際可行日期，我們有兩幢樓宇尚未取得相關業權證書，總建築面積約為1,535.0平方米。該等物業於往績記錄期間主要用作倉儲用途。請參閱「業務－物業－自有物業」。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們概無接獲相關當局就該等事宜發出的任何通知，亦無就該等物業遭受任何處罰。然而，根據相關中國法規，未能取得該等證書可能導致潛在的處罰及拆除。此外，我們並無就四幢租賃樓宇取得物業所有權證，且並未為三幢租賃樓宇辦妥租賃登記，總面積分別約為467.0平方米及574.8平方米。根據適用中國法律法規，無物業所有權證的物業租賃可能面臨被拆除或相關租賃協議被認定為無效的風險，且我們可能被相關政府機關責令於規定期限內辦理相關租賃協議的登記，否則我們可能就每份未登記的租賃被處以人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。請參閱「業務－物業－租賃物業」。

風險因素

由於未能就我們的自有或租賃物業取得業權證書，或未能辦理物業租賃協議登記，我們或需搬遷我們的設施及其他資產。我們亦可能與土地擁有人或出租人就租賃條款或若干處所的准許用途發生糾紛或意見分歧，此舉可影響我們進出及營運我們場地的能力。此外，土地擁有人或出租人或會選擇不與我們續簽租賃協議或不授予我們使用權。任何該等情況可能導致業務中斷、搬遷成本、租金或營運開支增加，以及管理層須分散精力以尋找替代物業。倘我們無法按商業上合理的條款及時獲得替代方案，或倘我們有關自有物業的權利無法有效執行，我們的業務營運可能會受到不利影響。

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，我們的若干客戶(個別或統稱「**相關客戶**」)通過第三方支付款人或不屬於相應銷售協議、採購訂單或其他交易文件下立約方的賬戶與我們結算付款(「**第三方付款安排**」)。於2023年、2024年及2025年以及截至2026年3月31日止三個月，相關客戶的數目分別為零、13名、19名及12名，而根據第三方支付安排與相關客戶結算的總金額分別為零、人民幣1.7百萬元、人民幣6.1百萬元及人民幣0.3百萬元，分別佔我們於相應期間總收益的零、0.1%、0.4%及0.07%。自2026年5月1日起，我們已終止所有第三方支付安排，並要求所有客戶直接通過相關協議、採購訂單或其他交易文件下立約方持有的銀行賬戶結算付款。請參閱「業務－第三方支付」。

我們面臨與該等第三方支付安排相關的風險，包括：(i)第三方支付款人可能因其對我們並無合約義務而要求退還資金，以及第三方支付款人的清盤人可能提出的索賠；及(ii)潛在的洗錢風險，因為我們對第三方支付款人所用資金的來源及目的所知有限。倘第三方支付款人或其清盤人就第三方支付安排或違反或不遵守法律法規而對我們提起任何民事或刑事索賠或法律訴訟，我們將需要投入大量財務及管理資源進行辯護。我們可能需要退還我們已售產品的款項，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們面臨與我們現任或前任股東、僱員、業務夥伴及其僱員以及其他相關人員的欺詐、賄賂或其他不當行為相關的風險。

我們的業務營運及聲譽受我們現任或前任股東、僱員、業務夥伴、其僱員及其他相關人員的行為重大影響。儘管我們努力實施內部控制政策(包括反賄賂及反腐敗措施)並為僱員提供相關培訓，但我們未必總能防止或發現該等各方的不當行為。該等不當行為可能包括欺詐活動、回扣、賄賂、不遵守法律法規、不道德的商業行為，或與我們公司政策及價值觀不符的其他行動。

我們現任或前任股東、僱員、經銷商、供應商或其他業務夥伴的任何非法、欺詐或腐敗活動，可能使我們遭受行政處罰、法律責任及重大聲譽損害。此等情況可能導致客戶流失、市場份額下降、吸引及挽留業務夥伴困難，以及管理層的注意力及資源被轉移以解決該等問題。即使我們成功地就任何由此產生的調查或法律行動進行辯護，我們仍可能產生大量成本及聲譽損害。我們未能偵測及防止不當行為可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

未來發生任何自然災害、傳染病爆發或其他不可抗力事件，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們的業務受中國及我們經營所在的其他國家及地區的整體經濟及社會狀況影響。全球經濟狀況及監管變動的不確定性以及其它因素(包括利率波動、通脹水平、失業、勞工及醫療成本、信貸渠道、消費者信心及其它宏觀經濟因素)可能構成風險，並對我們產品的需求造成重大不利影響。此外，我們無法控制的自然及人為災害以及其它不可抗力事件可能對當地的經濟、基礎設施及民生造成不利影響。例如，颱風、沙塵暴、暴雪、火災及乾旱，以及大範圍爆發的流行病，可能對我們或我們的業務夥伴進行業務營運(包括研發、生產及商業化活動)的地區構成重大風險。任何該等事件的潛在發生或再次發生可能導致全球經濟放緩或對我們的營運造成重大干擾，從而可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。此外，戰爭及恐怖主義行為亦可能損壞我們業務夥伴的設施、擾亂我們的分銷渠道及破壞我們的市場。戰爭或恐怖襲擊的可能性亦可能以我們無法預測的方式損害我們的業務或為其帶來不確定性。

與在我們營運所在的司法權區經營業務相關的風險

經濟、政治及社會狀況以及政府政策、法律法規及行業慣例指引的變動可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到我們經營所在國家的經濟、監管、政治及社會狀況的影響。全球各國政府已實施並可能繼續推出(其中包括)各項政策及措施，以鼓勵經濟增長並引導資源配置。行業整體受宏觀經濟因素影響，包括國際、國家、地區及地方經濟狀況、貿易關係、就業水平、客戶需求及可自由支配開支。該等因素的任何變動均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們日後的融資活動可能須經中國證監會或其他中國政府機關批准、備案或遵守其其他規定。

2023年2月17日，中國證監會發佈《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」)，連同其相關詮釋性指引，自2023年3月31日起生效。試行辦法全面改進及改革了先前對中國境內公司證券境外上市的監管制度，並通過採納備案制監管制度，對中國境內公司證券的直接及間接境外上市進行了規管。根據試行辦法，我們作為一家尋求在境外市場[編纂]證券的中國境內公司，須在向境外監管機構提交[編纂]及報告相關資料後三個工作日內向中國證監會申請備案程序。

我們無法向閣下保證，未來頒佈的任何新規則或法規不會對我們或我們未來的融資活動施加額外要求或限制。我們可能無法及時或根本無法遵守該等額外要求。此外，倘我們未能就本次[編纂]尋求中國證監會備案或其他政府授權，我們可能會受到中國證監會或其他中國監管機構的處理，而該等監管機構可能

風 險 因 素

會對我們處以罰款及處罰，影響我們在中國的經營活動，影響我們派付股息的能力，延遲或影響[編纂][編纂]匯回中國或採取其他行動影響我們的融資活動，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的H股持有人可能須承擔中國所得稅義務。

根據現行中國稅務法律法規，非中國居民個人及非中國居民企業就我們向其支付的股息以及出售或以其他方式處置H股所實現的收益承擔不同的納稅義務。

根據《中華人民共和國個人所得稅法》及其實施細則，非中國居民個人須就來源於中國的股息或股份轉讓所得按20%的稅率繳納中國個人所得稅。因此，我們須從股息付款中代扣該稅款，除非中國與外國個人居住的司法權區之間的適用稅務條約減少或豁免相關稅務責任。

根據2006年8月21日簽訂的《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》，中國政府可對中國公司向香港特別行政區居民(包括自然人及法律實體)支付的股息徵稅，但該稅款不得超過該中國公司應付股息總額的10%。倘香港特別行政區居民直接持有中國公司25%或以上的股權，則該稅款不得超過該中國公司應付股息總額的5%。國家稅務總局發佈並於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，以獲取上述稅收優惠為主要目的的安排或交易不適用上述規定。

根據《中華人民共和國企業所得稅法》，對於在中國境內未設立機構、場所的非中國居民企業，以及雖設立機構、場所但取得的所得與其所設機構、場所沒有實際聯繫的非中國居民企業，我們支付的股息以及該等外國企業出售或以其他方式處置H股所實現的收益通常須按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》，該稅率已降至10%，惟可根據中國與相關非中國居民企業所屬司法權區之間的特別安排或適用條約作進一步下調。

適用中國稅務法律法規的詮釋及應用受當時相關法律法規所規限，此乃由於多項因素所致，包括相關稅收優惠待遇日後會否被撤銷，以致所有非中國居民個人持有人將須按20%的統一稅率繳納中國個人所得稅。此外，中國稅務機關對適用中國稅務法律及規則的詮釋及應用仍在不斷演變，包括對非中國居民企業的資本收益徵稅、對我們H股的非中國居民個人持有人派付的股息徵收個人所得稅，以及對出售或以其他方式處置我們H股所實現的收益徵稅。中國的稅務法律、規則及法規亦可能發生變動。倘適用稅務法律及規則以及對該等法律及規則的詮釋或應用有任何變動，閣下於我們H股的[編纂]價值可能會受到重大影響。

貨幣兌換法規可能會限制我們的外匯交易，包括我們派付股息及其他義務的能力，並可能影響 閣下H股的價值。

中國的貨幣兌換法規可能會限制我們利用人民幣產生的收益為中國境外業務活動提供資金的能力，或以外幣派付股息的能力。根據現行中國外匯法規，經

風 險 因 素

常賬戶項目下的付款(包括利潤分配以及貿易及服務相關外匯交易)可在毋須事先取得外管局批准的情況下以外幣支付，惟須遵守若干程序規定。然而，就資本賬戶項目(例如直接投資、貸款及證券投資)而言，將人民幣兌換為外幣並將外幣匯出中國境外，須事先經外管局或其地方分局批准或向其登記。概不保證外管局或中國其他相關政府機關不會對我們向股東匯付股息或其他款項施加任何限制。此外，概不保證日後不會頒佈新法規或政策，進一步限制或取消我們以外幣派付股息或作出其他付款的能力。對向股東派付股息或作出其他類別付款的能力的任何限制，均可能對 閣下的[編纂]價值造成重大不利影響。

向我們、我們的董事及高級管理人員送達法律程序文件、執行外國判決或提起原始訴訟可能存在困難。

本公司所須遵守的法律框架在若干方面(包括少數股東的保護)與公司條例或美國及其他司法權區的公司法存在重大差異。我們的大部分董事及高級管理人員居住在中國內地。倘符合《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》所載規定，香港法院作出的判決可於中國內地獲得認可及執行。儘管如此，倘 閣下認為 閣下的權利根據適用證券法或其他法規受到侵犯， 閣下可能難以在香港向我們或該等人士送達法律程序文件，或在香港對我們或該等人士提起訴訟。此外， 閣下可能難以依據非中國內地證券法的責任條款，在中國內地法院對我們或我們的常駐高級職員及董事提起初審訴訟。即使 閣下成功提起此類訴訟，我們經營所在地區的法律亦可能使 閣下難以對我們的資產或我們董事及高級職員的資產執行判決。

儘管我們的股份在聯交所[編纂]後將受香港上市規則及公司收購、合併及股份回購守則的規限，但股份持有人不能以違反上市規則為由提起訴訟，而必須依賴聯交所執行其規則。香港上市規則及公司收購、合併及股份回購守則在香港不具有法律效力。

與[編纂]相關的風險

我們將同時受中國內地及香港的[編纂]及監管規定所規限。

由於我們於新三板掛牌並將於香港主板[編纂]，我們將須遵守兩個司法權區的上市規則(倘適用)及其他監管制度，除非可獲豁免或已取得豁免。因此，我們或會產生額外成本及資源，以持續遵守兩個司法權區的所有上市規則。

我們的股份自2024年6月28日起已於新三板掛牌，而新三板與我們股份市場的特點可能有所不同。

我們的股份自2024年6月28日起已於新三板掛牌。由於交易特點不同，聯交所與新三板的成交量、流動性及投資者基礎，以及散戶及機構投資者的參與程度

風 險 因 素

均有差異。因此，新三板的交易表現未必可與聯交所的相比較。由於聯交所與新三板的特點不同，新三板的過往價格未必能反映我們股份的表現。因此，閣下在評估我們股份的[編纂]時，不應過分依賴我們於新三板的過往交易記錄。

我們的H股目前並無公開市場。我們的H股未必會發展出活躍的[編纂]市場，且我們H股的[編纂]及[編纂]可能會出現波動。

我們的H股目前並無公開市場。我們H股的首次[編纂]將由本公司與[編纂](代表[編纂])磋商釐定，[編纂]可能與[編纂]後股份的[編纂]有重大差異。我們已向香港聯交所申請H股[編纂]及[編纂]。然而，在香港聯交所[編纂]並不保證我們的H股將會發展出一個活躍及具流通性的[編纂]市場，或倘該市場得以發展，亦不保證其將於[編纂]後得以維持，或股份的[編纂]將於[編纂]後上漲。

日後在公開市場上出售或被認為將出售或轉換大量我們的H股(例如將我們的非上市股份轉換為H股)，可能對我們H股的現行[編纂]及我們日後籌集額外資金的能力造成重大不利影響，或可能導致 閣下的股權被攤薄。

於[編纂]前，我們的H股並無公開市場。我們的現有股東於[編纂]後出售或被認為將出售我們的H股，可能導致我們H股的現行[編纂]大幅下跌。

由於處置及新發行的合約及監管限制，緊隨[編纂]後可供出售或[編纂]的已發行H股數量有限。儘管如此，在該等限制失效或獲豁免後，日後在公開市場上出售或轉換大量我們的H股，或市場預期可能發生該等出售或轉換，均可能大幅降低我們H股的現行[編纂]及我們日後籌集額外資金的能力。我們H股[編纂]的任何該等下跌亦可能對我們日後透過股權[編纂]或其他方式籌集額外資金的能力造成不利影響，並可能導致 閣下的股權被攤薄。

於[編纂]中購買我們H股的買方可能會經歷即時攤薄，且倘我們日後[編纂]額外股份，彼等可能會經歷進一步攤薄。

我們H股於[編纂]的[編纂]可能高於緊接[編纂]前每股H股有形資產賬面淨值。因此，於[編纂]中購買我們H股的買方可能會經歷有形資產賬面淨值的即時攤薄。此外，我們日後可能需要籌集額外資金，並可能[編纂]額外股份或可轉換為股份的證券。倘我們日後[編纂]額外股份或證券，我們H股的買方可能會經歷每股有形資產賬面淨值的進一步攤薄。

我們的控股股東對本公司有重大影響力，而彼等的利益未必與我們其他股東的利益一致。

緊隨[編纂]完成後(假設[編纂]未獲行使)，本公司將由我們的控股股東擁有[編纂]%權益。因此，我們的控股股東將對我們的業務有重大影響力，包括有關合併、整合及出售我們全部或絕大部分資產、選舉董事以及其他重大公司行動的決策。該股權集中可能阻礙、延遲或阻止本公司控制權的變動，而該變動可能剝奪我們的股東在出售本公司時就其股份收取溢價的機會，或可能降低我們股份的[編纂]。

風 險 因 素

即使該等行動遭我們其他股東(包括於[編纂]中購買股份的股東)反對，該等行動仍可能作出。此外，我們控股股東的利益未必與我們其他股東的利益一致。

概不保證我們將宣派及派發任何金額的股息。

我們無法保證將於何時、會否或以何種形式及金額於[編纂]後就我們的股份宣派或派付股息。宣派或派付任何股息的決定及股息金額乃由我們的董事酌情決定，取決於(其中包括)我們的營運、盈利、現金流量及財務狀況、營運及資本支出規定、我們的戰略計劃及業務發展前景、我們的組織章程文件及適用法律。此外，作為一家控股公司，我們宣派未來股息的能力將取決於從我們的營運附屬公司收到的股息(如有)的可供分派情況。我們的營運附屬公司根據適用會計準則計算的利潤在若干方面與根據國際財務報告準則的計算不同。

因此，即使我們的國際財務報告準則財務報表顯示我們的營運已錄得盈利，我們日後亦可能沒有足夠或任何利潤向我們的股東作出股息分派。

我們對如何使用[編纂][編纂]淨額擁有重大酌情權，而閣下未必同意我們使用該等款項的方式。

我們的管理層可能以閣下未必同意或未能為我們的股東帶來有利回報的方式動用全[編纂][編纂]淨額。請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。然而，我們的管理層將有酌情權決定我們[編纂]淨額的實際用途。閣下將資金託付予我們的管理層，而閣下必須依賴彼等的判斷以將本次[編纂][編纂]淨額作特定用途。

本文件內取自公開官方政府來源的若干事實、預測及其他統計數據未經獨立核實，且可能並不可靠。

本文件所載若干事實、預測及其他統計數據乃源自多個公開發佈的官方政府來源。儘管董事認為該等來源屬適當，並已採取合理謹慎措施以獲取及複製該等資料，惟我們無法保證相關原始資料的準確性、質量或可靠性。該等數據未經我們、獨家保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、任何[編纂]、[編纂]或[編纂]所涉及的任何其他方獨立核實，且並無就其準確性作出任何陳述。

此外，我們無法向我們的[編纂]保證該資料乃按與其他地方呈列的類似數據相同的基準或準確度水平編製。因此，準[編纂]於評估本文件時，務請審慎考慮賦予該等事實及統計數據的權重及重要性。

本文件所載的前瞻性資料存在風險及不確定性。

本文件載有若干屬前瞻性質的陳述及資料，並使用「相信」、「預期」、「估計」、「預測」、「旨在」、「擬」、「將」、「或會」、「計劃」、「考慮」、「預料」、「尋求」、「應」、「可能」、「會」、「繼續」及其他類似詞語等前瞻性詞彙。

謹請閣下注意，依賴任何前瞻性陳述涉及風險及不確定性，且任何或所有該等假設均可能證實為不準確，因此，基於該等假設的前瞻性陳述亦可能不正確。鑑於該等及其他風險與不確定性，在本文件中加入前瞻性陳述不應被視為我們作出我們的計劃及目標將會實現的陳述或保證，且該等前瞻性陳述應結合各項重要因素(包括本節所載者)一併考慮。

風險因素

除上市規則規定外，我們並無責任因新資料、未來事件或其他原因而更新或以其他方式修訂本文件中的前瞻性陳述。因此，閣下不應過分依賴任何前瞻性資料。本文件中的所有前瞻性陳述均受本警示聲明所規限。

閣下應細閱本文件全文，且不應依賴報章文章或其他媒體所載任何有關[編纂]的資料。

於本文件日期後但[編纂]完成前，可能會出現有關我們及[編纂]的媒體報導，其中可能載有(其中包括)有關我們及[編纂]的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。

我們並無授權在報刊或媒體披露任何該等資料，亦不對該等報刊文章或其他媒體報導的準確性或完整性承擔責任。我們對有關我們的任何預測、估值或其他前瞻性資料的適當性、準確性、完整性或可靠性概不作出任何陳述。

倘該等陳述與本文件所載資料不符或有抵觸，我們概不對其承擔任何責任。因此，我們提醒準[編纂]僅應根據本文件所載資料作出[編纂]決定，而不應依賴任何其他資料。