

業 務

概 覽

我們是誰

我們是中國領先的水牛乳製品公司，戰略性地專注於水牛乳製品領域。經過多年的專注發展，已經成長為水牛乳製品行業的全國領軍企業，我們擁有多元化的產品組合及一體化的供應鏈運營。根據弗若斯特沙利文的資料，按2025年中國液態水牛乳零售額計算，我們的核心品牌百菲酪在中國水牛乳製品行業排名第一，市場份額為30.1%。

根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國首批就水牛乳製品實現從上游育種及乳製品開發到先進加工及全渠道銷售的整個價值鏈一體化運營的公司之一。根據同一資料來源，我們亦是將水牛乳製品從區域性特產轉變為全國性乳製品品類的先驅。從2023年到2025年，我們的收益以22.7%的複合年增長率增長，顯著超過中國乳製品行業及水牛乳製品市場的市場規模增長，從而確立我們為中國水牛乳製品行業的標杆。

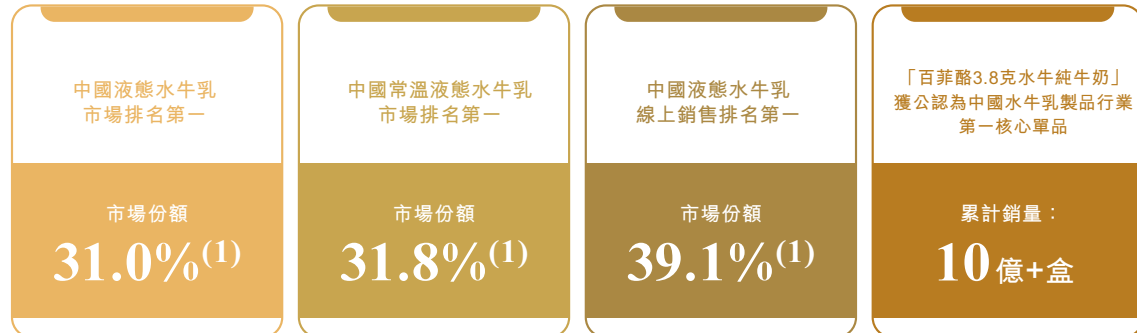
水牛乳由奶水牛生產，有別於通常源自荷斯坦奶牛的傳統牛乳。其為一種優質乳源，以其濃厚絲滑的口感及優質的營養價值而聞名，通常含有較高水平的乳蛋白及若干其他營養素(例如鈣)，惟產量較低。水牛乳製品通常以生水牛乳及荷斯坦奶牛牛乳按不同比例製成，以科學地平衡營養成分及提升口感，從而更符合消費者偏好。在全球，水牛乳被用於生產多種乳製品，例如巴氏殺菌乳、酸奶、奶油、奶酪及煉乳。

我們憑藉著深厚的消費者洞察力和專業的研發能力，已把握水牛乳製品市場的增長機遇。我們已建立以百菲酪為主導，並以醇菲及百小菲為輔的差異化品牌組合，涵蓋五大核心品類：滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、含乳飲料及發酵乳以水牛乳製品為我們各類別的主要產品。根據弗若斯特沙利文的資料，按2025年零售額等多項關鍵指標計算，在中國水牛乳製品行業排名第一：(i)液態水牛乳排名第一，市場份額為31.0%；(ii)常溫液態水牛乳排名第一，市場份額為31.8%；及(iii)液態水牛乳線上銷售排名第一，市場份額為39.1%。

根據弗若斯特沙利文於2026年7月進行的消費者調查，百菲酪在消費者認知度、購買滲透率及消費者滿意度方面均位列中國液態水牛乳品牌第一，顯示其強大的品牌認可度、購買轉化及消費者忠誠度。

業 務

我們於主要指標的市場領先地位⁽¹⁾



「百菲酪」於中國液態水牛乳品牌中排名⁽²⁾



附註：

- (1) 按2025年中國零售額計(基於弗若斯特沙利文的資料)。
- (2) 於2026年7月，弗若斯特沙利文進行了一項線上問卷調查，在中國十個城市(涵蓋一線、新一線及二線城市)隨機選取1,000名參與者，以從消費者角度更好地了解市場。

我們的品牌及產品

自2017年成立以來，我們專注於水牛乳製品的開發、生產及銷售，建立了涵蓋多個品類及價格帶的品牌矩陣，以針對不同的消費場景及消費者群體。我們是一家以產品質量、科學配方及持續產品創新而聞名的全國性特色乳製品公司。

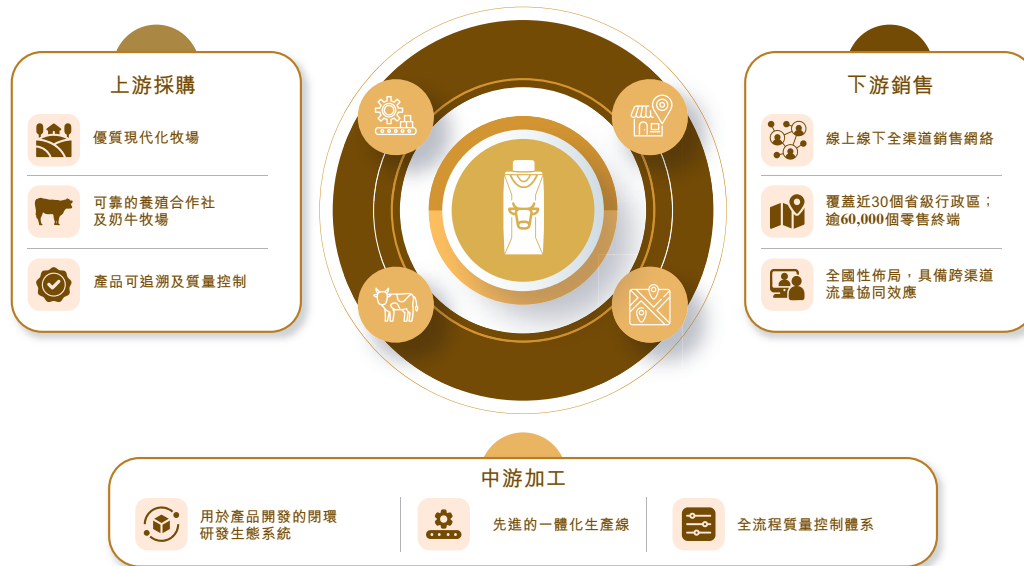
我們的核心品牌百菲酪保持全面的市場佈局，並已在消費者中建立了強大的品牌認可度。我們的高端品牌醇菲針對高端市場，其旗艦產品為「4.3克克拉夢幻蓋水牛純牛奶」，而我們的高性價比品牌百小菲則有效實現對大眾市場的廣泛覆蓋。

我們的旗艦產品「百菲酪3.8克水牛純牛奶」自推出以來，累計銷量已超過10億盒。根據弗若斯特沙利文的資料，其於2025年獲公認為中國水牛乳製品行業的第一核心單品。我們在核心產品品類的基礎上，持續開發及推出新產品。例如，我們於2023年推出「4.0克水牛鮮牛乳」(一個新的高端巴氏殺菌乳系列)，於2024年推出「4.3克克拉夢幻蓋水牛純牛奶」，並於2025年推出具有多種風味選擇的山予系列調製乳製品。該科學配方旨在滿足消費者對健康與口感不斷變化的偏好，進一步鞏固我們在行業的領先地位。

業務

我們的生態系統

我們已建立一個覆蓋上游奶源、中游加工及下游銷售的全價值鏈生態系統。在數字化產品溯源、供應商關係管理、企業資源計劃及製造執行系統等智能化方案的支持下，我們已實現整個價值鏈的高效協調與品質控制。



- **上游採購**
 - 我們以奶源開發為增長基石，建立雙層生鮮乳採購網絡，包括核心區域的自營奶牛牧場及全國優質奶源帶的第三方合作夥伴關係。根據弗若斯特沙利文的資料，中國奶水牛的主要樞紐廣西壯族自治區（「廣西」）於2025年的水牛乳年總產量約佔全國的75%–85%。我們在廣西及浙江經營現代化水牛牧場，並與第三方養殖合作社及奶牛牧場維持深厚關係，確保了穩定及本地化的生鮮乳供應網絡。我們亦已策略性地將我們的採購佈局擴展至寧夏，進一步豐富我們的生鮮乳供應來源並加強供應穩定性。
 - 截至最後實際可行日期，我們經營四個現代化牧場，即廣西的帽嶺奶水牛牧場及陸屋奶水牛牧場、浙江的瑞安奶水牛牧場以及寧夏的寧夏塞上百菲荷斯坦奶牛牧場。此外，我們有四個在建或計劃營運的牧場，即廣西的華山奶水牛牧場、貴港奶水牛牧場及百色奶水牛牧場，以及浙江的蒼南奶水牛牧場。在我們的陸屋奶水牛牧場，我們通過一體化、數字化的養殖平台，將物聯網（「IoT」）傳感器與人工智能（「AI」）分析深度結合，實現奶水牛育種、飼喂、疾病預防及擠奶全流程的標準化運營，從源頭保障生水牛乳品質的一致性。

業 務

- 中游加工
 - 研發：以我們的企業技術中心為依託，我們與頂尖學術研究機構合作，運營一個產學研平台。這使我們具備了涵蓋水牛育種、成分研究及加工技術創新的全面研發能力，讓我們能夠克服水牛乳商業化過程中的關鍵技術瓶頸，例如口感優化、結構穩定性及保質期延長。此外，通過將消費者洞察與基礎研究無縫結合，我們建立了一個閉環的產品開發體系，將市場需求及研發突破轉化為商業化產品，並通過市場反饋及產品升級不斷完善。
 - 生產：截至最後實際可行日期，我們戰略性地在廣西、浙江及湖南戰略性地部署三個乳製品生產設施。該等設施配備超高溫（「UHT」）無菌灌裝及酸奶發酵等先進生產線等，使我們能夠生產常溫及低溫乳製品。
 - 品質控制：我們已建立覆蓋原材料進料、生產加工、以及成品放行及物流的全流程質量管理體系。我們已獲得包括ISO 9001、ISO 22000、危害分析與關鍵控制點及FSSC 22000在內的國際公認質量及安全體系認證。生鮮乳運抵我們的設施後須經過嚴格的多參數檢測，確保符合適用國家食品安全標準。於往績記錄期間，所有抽樣批次均實現100%的合格率，堅守我們的食品安全底線。
- 下游銷售
 - 我們已建立一個線上線下一體化銷售網絡，全面調動傳統及新興渠道。線下，我們通過經銷商及零售商網絡實現大眾市場的深度滲透。線上，我們通過第三方電商平台及DTC渠道將業務範圍擴展至全國，並加強在重點城市的品牌影響力。截至最後實際可行日期，我們擁有逾1,100家經銷商，覆蓋中國近30個省、直轄市及自治區，擁有逾60,000個零售終端，包括零食量販店、超市、連鎖便利店及高級會員店。這個廣泛且多元化的經銷網絡在各渠道間產生協同效應，並支持全國範圍的協調增長。我們亦建立了完善的消費者洞察與服務體系，通過線上線下全渠道收集消費者反饋，並將該等洞察融入我們的產品開發及提升流程，支持持續的產品創新及迭代。

我們的研發能力

我們高度重視水牛乳製品的內部研發及持續創新。我們是中國少數具備水牛乳製品全價值鏈研發能力的乳品公司之一。我們與中國農業大學、廣西水牛研究所及國科溫州研究院等學術及研究機構進行深入的產學研合作。我們的研發體系橫跨整個價值鏈，涵蓋奶水牛育種、飼養管理、乳製品配方及加工技術創新。

業 務

我們已成功在乳製品生產流程中應用先進技術，包括膜過濾技術、INF 0.09 秒超瞬時殺菌技術及超高溫滅菌技術。截至最後實際可行日期，我們合計擁有35項已授權專利，包括13項在中國的發明專利和3項海外的發明專利，以及在中國有十項待批專利申請。於最後實際可行日期，我們亦在中國擁有174項註冊商標及四個域名。該等專有技術及知識產權組合支持產品創新，並有助於提升我們乳製品的風味及營養保留。

我們的市場機遇

隨著消費者健康意識的提高及對特色乳製品需求的增加，水牛乳製品市場正快速增長，其增速顯著超過更廣泛的乳製品行業，並成為增長最快的領域之一。根據弗若斯特沙利文，按零售額計，中國水牛乳製品市場的規模於2025年達到人民幣85億元，自2021年至2025年的複合年增長率為8.9%，預計到2030年將達到人民幣153億元，自2025年至2030年的預期複合年增長率為12.5%。

中國水牛乳製品行業仍處於相對較早的發展階段，市場滲透率較低，且消費者認知度正快速提升。與此同時，領先品牌受益於顯著的先發優勢及強大的品牌認可度。根據弗若斯特沙利文的資料，於2025年，液態水牛乳在中國整體液態奶市場的滲透率僅為2.4%，而根據經合組織-糧農組織發佈的數據，液態水牛乳約佔全球液態奶市場的15%。中國相對較低的滲透率表明水牛乳製品市場仍有進一步發展的潛力。隨著消費水平的提高及新零售渠道的持續演變，水牛乳憑藉其豐富的營養價值及獨特的口感，展現出巨大的增長潛力。作為行業領導者，我們處於有利位置，可把握水牛乳製品市場持續擴張帶來的機遇。

我們的財務表現

於往績記錄期間，我們實現了持續穩健的收益增長，鞏固了我們在中國水牛乳製品市場的領先地位，並展現出高度的業務模式韌性。我們的收益由2023年的人民幣1,072.4百萬元增加至2025年的人民幣1,613.6百萬元，2023年至2025年的複合年增長率為22.7%。截至2026年3月31日止三個月，我們錄得收益人民幣492.5百萬元，較2025年同期的人民幣337.6百萬元增加45.9%。於同期，我們的收益增長超過中國水牛乳製品市場的整體增長。我們的毛利由2023年的人民幣386.4百萬元增長至2025年的人民幣607.6百萬元，2023年至2025年的複合年增長率為25.4%。於往績記錄期間，我們的毛利率維持在36.0%至39.9%之間，體現了我們水牛乳製品的高端定位及差異化定價能力。

我們的優勢

中國水牛乳製品行業的領導者，具備先發優勢

作為中國內地最早將水牛乳製品商業化的公司之一，我們一直專注於水牛乳製品領域，成為行業的先驅及領跑者，同時積極為行業標準製定作出貢獻。我們是首批將水牛乳從區域性特產推向全國市場的參與者之一，亦是中國少數實現規模化、品牌化運營的水牛乳企業之一。

業 務

憑藉多年來建立的強大聲譽，我們的百菲酪品牌下產品系列已實現行業領先的購買滲透率，根據弗若斯特沙利文於2026年7月進行的消費者調查，這顯示出強大的品牌吸引力和客戶忠誠度。我們亦榮獲多個國際及國內獎項，包括中國乳製品工業協會頒發的2022–2023年液態奶品質大賽質量金獎、國際風味評鑑所頒發的2025年最高三星獎、2025年國際蒙特獎、2026年國際ISEE獎及2026年福布斯中國消費年度價值品牌，進一步提升了我們的品牌認可度及市場影響力。

我們已戰略性地把握乳製品行業消費升級、高端化及健康意識日益增強所帶來的市場機遇。透過在傳統乳業巨頭歷來主導的市場中推行差異化增長戰略，我們已建立強大的品牌認可度，在整個價值鏈中建立壁壘，並發展了全國性的銷售網絡，支持我們的持續增長。從2023年到2025年，我們的收益以22.7%的複合年增長率增長，表現優於整體乳製品行業及水牛乳製品市場。根據弗若斯特沙利文的資料，按零售額計算，2025年我們在中國水牛乳製品市場以31.0%的市場份額排名第一，並在常溫水牛乳製品領域佔據31.8%的市場份額，突顯了我們的行業領先地位。

獨特的地理及採購優勢確保優質生鮮乳供應

我們的總部坐落於「中國奶水牛之鄉」廣西靈山。廣西擁有中國最大的純種奶水牛育種基地及中國唯一的水牛研究機構—廣西水牛研究所。在完善的產業生態系統及有利的地方政策支持下，廣西的奶水牛存欄規模、可繁殖母牛數量及生鮮乳產量均居全國首位。靈山坐落於該產業集群的核心區域，是廣西最大的水牛乳生產樞紐。該等獨特的地理優勢及政策支持構成了難以複製的競爭壁壘。

我們的生鮮乳來源於第三方養殖合作社、奶牛牧場及我們的自營奶牛牧場：

- **標準化及現代化的自營奶牛牧場：**截至最後實際可行日期，我們經營四個奶牛牧場，以確保優質穩定的生鮮乳供應。在靈山，我們擁有陸屋奶水牛牧場及帽嶺奶水牛牧場。根據弗若斯特沙利文，該兩個牧場共同構成該地區最大、最現代化的標準化奶水牛牧場業務之一。陸屋奶水牛牧場具備數字化養殖能力，可進行精準飼餵及健康監測，而帽嶺奶水牛牧場已獲得良好農業規範（「**GAP**」）認證及有機產品認證。帽嶺奶水牛牧場作為示範中心，用於開發及推廣奶水牛育種及牧場管理的最佳實踐，並於中國「十四五」規劃期間獲認定為國家重點研發計劃項目下的示範牧場。帽嶺奶水牛牧場亦在起草《靈山水牛養殖技術規範》（T/GXAS7882024）中發揮了關鍵作用。
- **可靠的第三方奶源供應合作夥伴關係：**憑藉多年的本地化深耕及行業參與，我們與第三方養殖合作社及奶牛牧場建立了互信、長期且穩定的關係，形成了行業新進入者僅憑資金投入難以複製的可靠採購網絡。截至2026年3月31日，我們已與合共55家養殖合作社及第三方奶牛牧場建立合作，為我們的全國化規模擴張提供了穩定的生鮮乳供應。

業 務

通過精準全渠道營銷打造全國性品牌資產

我們是將水牛乳製品從區域性特產轉變為全國性乳製品品類的先驅。憑藉對消費者的深刻洞察及我們對數字零售渠道的早期採用，我們建立了一個高效的商業模式，將市場需求轉化為技術驅動的產品創新，繼而進行精準營銷及客戶留存。因此，我們的核心品牌百菲酪已成為中國家喻戶曉的品牌，享有強大的品牌資產及客戶忠誠度。

通過數字零售及全渠道營銷實現全國化佈局：與許多主要依賴線下經銷網絡的傳統區域乳企不同，我們是利用新媒體及電商增長實現全國化規模的早期參與者之一。早在2020年，我們就與中國一家領先的電商平台達成戰略合作夥伴關係，打通了從原產地到全國消費者的線上快車道。我們亦把握了直播電商及關鍵意見領袖內容種草的快速增長，在各大直播渠道及熱門社交電商平台建立了強大的影響力，實現了品牌知名度與銷量的快速增長。隨著我們品牌的持續發展，我們进一步深化精準且一致的全渠道運營，於2023年至2025年共投入人民幣581.5百萬元用於銷售及經銷開支，並在主要內容電商平台建立了內部直播運營及結構化的影響者合作網絡。根據弗若斯特沙利文的資料，憑藉這種強大的線上線下協同效應，按中國液態水牛乳的零售額計算，百菲酪於2025年在水牛乳製品市場排名第一，市場份額為30.1%。

以目標品牌代言人吸引年輕一代：為推動我們的高端化戰略並加深與年輕客群的互動，我們與公眾形象符合目標客戶群的品牌代言人合作。通過該等戰略合作夥伴關係，我們推廣我們的高端產品組合，包括我們的優質水牛乳製品。我們進一步將營銷與體驗式活動(如溯源牧場遊)相結合，讓消費者更好地了解我們的產品及生產過程，同時有效加強我們客戶群的品牌互動及情感聯繫。

推動區域擴張及多觸點線下滲透：為開拓新市場，我們在中國高鐵網絡啟動了高調的廣告投放。通過整合視覺展示及車廂語音推廣，我們構建了全面的品牌展示體系，每日觸達全國各地數百萬商務及休閒旅客。該活動已將我們的品牌足跡從華南地區擴展至華東、華中及西南地區，鞏固了百菲酪作為值得信賴的全國性品牌的聲譽。此外，在主要節慶期間，我們通過在全國主要超市及社區門店進行顯眼的店內陳列、品嚐活動及主題禮盒，最大限度地提高線下銷售轉化率。通過直接向消費者傳遞我們標誌性的順滑口感，我們有效地將季節性節日需求轉化為持續的零售額。

透過強大的消費者認知度及高購買滲透率打造穩固的品牌護城河：在卓越的產品體驗及持續的品牌資產驅動下，百菲酪已建立強大的品牌認可度及客戶忠誠度。根據弗若斯特沙利文於2026年7月進行的消費者調查，百菲酪在消費者認知度、購買滲透率及消費者滿意度方面均位列中國液態水牛乳品牌第一，顯示其強大的品牌認可度、購買轉化及消費者忠誠度。我們在消費者中建立的強大品牌認可度及情感聯結已成為難以複製的核心進入壁壘。

以全面整合的基礎設施為基礎的質量控制及數字化效率

我們經營一條全面整合的端到端水牛乳價值鏈。為確保產品安全及一致性，我們已建立一套嚴格的質量控制體系，涵蓋從原材料接收、加工及製成品出庫到

業 務

物流及經銷的整個生產週期。我們的卓越運營以六項國際認可認證為後盾：ISO 9001、ISO 22000、FSSC 22000、HACCP、ISO 14001及ISO 45001。我們實施從牧場及奶站層面開始的多層質量保證框架，涵蓋我們自營奶牛牧場的自產生鮮乳及第三方供應商的外購生鮮乳，對關鍵控制點進行全天候實時監控。製成品於出庫前須經過全面檢測及樣品保留程序，從而於兩小時內建立貫穿整個生產及經銷過程的全面正向及反向可追溯性。我們將數字化與智能化技術深度整合至我們的價值鏈，主要亮點如下：

養殖：在我們的若干自營奶牛牧場，我們部署環境傳感器及人工智能監控系統，以實時追蹤奶水牛的行為及健康指標。具體而言，在我們的陸屋奶水牛牧場，我們利用可實現早期疾病檢測及精準診斷的先進算法，而自動化機器人則管理定制化的飼料配方及飼餵，從源頭保障生鮮乳質量。

生產：我們運營三間現代化乳製品生產設施，配備由人工智能及數字化驅動的高度自動化包裝生產線，以確保我們所獲取生鮮乳的高質量加工。根據弗若斯特沙利文的資料，在乳製品加工設施應用智能控制系統、視覺定位系統及二維碼追溯系統有助於提升生產一致性及品質控制，減少對人手操作的依賴，並提高運營及能源效率。在該等系統的支持下，我們的設施根據標準化質量控制程序加工自產及外購的生鮮乳，有助於確保生鮮乳質量的一致性及產品安全。

倉儲及物流：我們已建立一體化的智能倉儲及物流系統。通過我們的智能倉儲系統及人工智能調度，我們已將出庫響應時間縮短至15分鐘。我們亦實施了貫穿訂單履行流程的數字化協調，連接客戶下單、生產計劃及製成品發貨。截至最後實際可行日期，我們的生產與倉儲設備的網絡連接以及關鍵工序所用的自動化數控系統已達到行業領先水平。

渠道：通過我們的產品追溯系統及客戶訂單管理系統等數字化管理系統，我們維持全生命週期的產品追蹤及對經銷商庫存的實時可見性，從而為市場運營決策提供精準的數據支持。

在端到端數字化及一體化運營的支持下，我們不僅確保了產品質量的安全及一致性，亦大幅提升了我們的運營效率及風險控制能力，為我們的全國性規模化發展提供了有力支持。

覆蓋全國的經銷與零售網絡推動市場滲透

我們已建立一個無縫連接線上及線下觸點的一體化全渠道銷售網絡，利用傳統及新興零售渠道以擴大我們的市場覆蓋範圍。

線下經銷及零售網絡：我們主要利用經銷商模式擴大我們的地理覆蓋範圍，建立深入大眾市場的穩固銷售網絡，以推動我們的全國化擴張。我們與主要經銷商保持穩定的關係，截至2026年3月31日，合作超過三年的經銷商佔我們經銷商總數的40%以上。截至最後實際可行日期，我們擁有逾1,100家經銷商，覆蓋中國近30個省級行政區，擁有逾60,000個零售終端，包括零食量販店、超市、連鎖便利

業 務

店及高級會員店。於往績記錄期間，經銷模式貢獻了我們超過40%的收益，且仍然是我們市場擴張及提高滲透率的關鍵驅動力。

線上新零售網絡：我們持續加強我們在主要電商平台的影響力，通過線上自營店及平台零售快速響應市場需求。同時，我們利用新媒體流量的快速增長，利用高效的直播及影響者營銷活動，將消費者互動轉化為銷售增長。此外，在更廣泛的乳製品類別中，我們在主要購物節期間的表現穩步增長，按零售額計算，於2023年至2025年「雙十一」及「618」推廣活動期間，在主流平台的交易排行榜中一直位列前十。

經驗豐富的管理團隊，具備深厚的行業洞見及可持續增長的戰略遠見

我們的主要管理團隊具備豐富的行業經驗與敏銳的戰略眼光。我們的董事會主席、執行董事兼總經理吳守允先生自我們成立以來一直領導我們的發展。我們的主要管理團隊在乳製品及奶牛養殖行業平均擁有超過十一年的經驗，並已為我們服務平均約七年。彼等的專業知識涵蓋生產、研發、營銷及供應鏈管理等關鍵職能，為專業高效的管理體系提供支持。

為致力於可持續增長，我們的管理團隊早期投資上游奶水牛養殖，並建立了先發優勢，成為全國性行業領導者。通過積極把握電商及直播渠道的增長，我們的管理團隊成功通過數字渠道將我們的品牌拓展至全國，同時穩步擴大我們的線下佈局，建立了綜合的全渠道銷售網絡。

同時，我們培育了以市場為導向、注重創新、執行及持續改進的企業文化。我們的管理團隊在乳製品運營及價值鏈整合方面積累了豐富經驗，為我們未來的增長、行業整合機遇及業務的可擴展發展奠定堅實基礎，同時保持卓越運營及對不斷變化的市場狀況的應變能力。

我們的策略

展望未來，我們將繼續聚焦水牛乳製品領域，積極把握消費升級與行業增長帶來的市場機遇。我們將通過以下舉措，繼續加強我們的產品競爭力、品牌影響力及全價值鏈運營能力：

擴大生鮮乳供應來源及優化供應鏈基礎設施以提升運營效率

我們計劃增加對上游生鮮乳來源的投資，並系統性地優化我們的全國生產及物流網絡。我們亦計劃自海外主要水牛乳產區採購生水牛乳，以進一步豐富及鞏固我們的生水牛乳供應。此舉將確保我們的加工產能與生鮮乳供應及乳製品市場匹配，從而增強供應鏈韌性及結構性成本優勢。

深化智慧牧場發展：我們將進一步推進奶水牛智慧牧場的建設，並擴大我們自營奶牛牧場的奶水牛群規模。我們將進一步將我們的牧場與先進的環境傳感器、AI監控及全混合日糧自動飼喂系統相整合，該等設施正成為數字化養殖的

業 務

行業標杆。該舉措將持續提高我們的生牛乳自給率，保障我們全國化擴張所需的原材料數量，並降低採購成本。同時，我們將在核心消費市場附近戰略性地部署標準化牧場。

探索創新牧場運營模式：我們計劃積極探索創新的「政府+企業+農戶」合作模式，由地方政府支持養殖基礎設施的發展，而我們則參與牧場運營管理，並向合資格的養殖經營者提供技術及運營支持。我們將為該等經營者提供端到端的技術及管理支持，並以此換取其生鮮乳供應的獨家採購權。我們旨在通過此模式，加強我們的生鮮乳供應網絡，提高養殖效率，並推動水牛乳製品行業的現代化及規模化發展。

升級智能製造與全流程品質控制：我們計劃推進廣西、浙江及湖南生產設施的智能化改造，引入先進的無菌灌裝、INF 0.09秒超瞬時殺菌技術、超高溫滅菌及低溫冷灌裝設備。此外，我們擬進一步提升我們的製造執行系統及智能包裝系統，以實現生產過程的數字化管控與質量缺陷的實時剔除，提升常溫與低溫乳製品的供應能力、生產效率及品質控制水平。

完善智慧供應鏈與物流網絡：我們計劃繼續升級我們的智能倉庫管理系統，以實現全自動化的倉庫管理。針對低溫乳製品，我們將部署冷鏈物流數字化管控系統，實現運輸全程溫度實時監控，以更長效的保鮮技術支撐全國範圍的產品經銷。

通過持續的研發投入實現產品升級與產品組合擴展

憑藉持續的研發投入及深刻的消費者洞察，我們計劃加強我們在核心產品類別的領先地位，並進一步擴大我們的水牛乳製品組合，以覆蓋不同的消費場景及消費者群體。

持續深耕核心品類並推動產品高端化及風味創新：我們將進一步鞏固「百菲酪3.8克水牛純牛奶」等旗艦產品的市場地位及品牌認可度，同時推動持續的產品創新。在我們的滅菌乳產品組合中，我們計劃專注於高營養及無乳糖配方，提升加工技術並擴大包裝規格，以納入便攜裝、家庭裝及餐飲專用裝等，從而更好地服務於不同的消費場景。在低溫系列中，我們計劃推出A2及有機新鮮水牛乳製品，並通過先進的巴氏殺菌及保鮮技術，進一步提升生物活性營養的保留。此外，我們擬精進發酵工藝及開發自有菌株，推出益生菌發酵水牛酸奶系列，以探索代餐、家庭營養及兒童營養等高增長領域的機遇。在調製乳與含乳飲料方面，我們將利用「水牛乳+」概念，推出更多風味及功能性產品，並探索與水果、穀物、草本植物及其他成分的組合，以滿足不斷變化的消費者偏好。

多元化產品組合及把握B2B機遇：我們將繼續利用水牛乳的差異化屬性，探索相鄰產品類別。我們計劃擴大我們為烘焙、精品咖啡及茶飲等應用提供的水牛乳製品解決方案，為餐飲服務客戶提供專業、優質的乳製品解決方案。我們亦計劃探索其他產品類別，例如奶酪及水牛乳基甜點，以擴大我們的產品組合併滿足新興的消費者需求。

業 務

深化研究合作及加強技術能力：我們計劃繼續增加對前沿領域的研發投入，包括奶水牛育種、水牛乳營養成分解析、自有益生菌菌株研發及生產工藝創新。通過與廣西水牛研究所等機構合作，我們旨在加速在長保質期低溫奶及深加工技術方面的技術突破，從而鞏固我們乳製品創新的科學基礎。

發展研發能力：我們計劃進一步擴大我們的研發團隊，並建立穩健的消費者反饋及互動產品開發機制，以提高產品創新及商業化的效率。我們亦擬在杭州及北京設立研發中心，並於2030年前將我們的專業研發人員擴充至30人以上。通過吸引在食品科學、微生物學及乳品工程方面具備專業知識的人才，並實施以績效為基礎的激勵計劃，我們旨在進一步加強我們的創新能力並支持我們的長期增長。

加強全渠道經銷及加速全國擴張

以消費者體驗為核心，我們計劃擴大我們的渠道覆蓋範圍，提升在現有銷售渠道的滲透率，並進一步提高我們的市場份額。

完善我們的線下經銷網絡，並深化大眾市場滲透：我們將持續優化我們的經銷商網絡。在繼續鞏固我們在華南及華東的業務版圖的同時，我們計劃拓展至華北及東北等其他市場。於未來五年，我們旨在通過增加約1,000家經銷商及將零售終端數量增至約100,000個，進一步擴大我們的覆蓋範圍。為支持此增長，我們將升級我們的經銷商准入、評估及生命週期管理框架，同時提供產品培訓、營銷支持及數字化工具包，以加強零售層面的執行能力。我們亦計劃實施具競爭力的激勵計劃及專項區域支持舉措，以吸引優質經銷商，並促進長期互利的合作夥伴關係。

拓展龍頭連鎖及定制化B端渠道：我們計劃建立專業的直營團隊，深化與零售量販店、電商平台、超市、連鎖便利店及高級會員店的定制化供應合作。我們亦將向咖啡及茶飲連鎖品牌拓展定制化B端直營乳品供應，並進一步發展學生飲用奶領域的機遇。

發展線上渠道並提升數字流量轉化：我們計劃繼續鞏固我們在主要電商平台上於水牛乳製品品類的銷售領先地位。我們亦將在內容驅動平台上擴大我們的內部直播網絡，同時深化與頂級關鍵意見領袖的合作，以提升品牌知名度、消費者參與度及銷售增長。

搭建統一數據平台強化全渠道管理：我們計劃建立一個整合我們供應鏈運營及營銷職能的綜合數據平台，以實時監控經銷商庫存水平、零售終端銷售表現及線上銷售數據。我們亦擬進一步優化我們線上及線下渠道的產品差異化以及渠道管理機制，以支持定價一致性，並加強線上及線下銷售網絡之間的協同效應。

提升品牌資產及加強在乳製品市場的領導地位

我們將品牌建設作為長期核心戰略。根據我們品牌組合的發展階段與產品系列的定位，我們制定差異化的品牌發展計劃。我們將繼續投資於品牌建設，以進一步加強我們的市場地位及行業領導地位。

業 務

執行整合營銷舉措以擴大品牌影響力：我們計劃在線上及線下渠道實施整合營銷活動。線下，我們將在重點城市推出地標性快閃店，合作舉辦聯名展覽，並組織溯源牧場遊，以提升消費者參與度及忠誠度。線上，我們將繼續通過短視頻、社交媒體互動及數字內容營銷，強化年輕消費群體的品牌認知。我們亦將通過與公眾形象符合我們目標消費群體的品牌代言人、藝人及運動員合作，鞏固我們健康、活力及高端品質的品牌形象。

加強與消費者的直接互動及客戶忠誠度：我們計劃通過自有數字生態系統及個性化會員計劃，進一步發展我們的消費者互動框架。該等舉措預期將加強我們與消費者的直接聯繫，增進我們對不斷變化的消費者偏好的理解，並鞏固客戶忠誠度及加深與百菲酪的情感聯繫。

實施端到端品質控制以贏得消費者信任：通過與我們的上游供應商緊密合作，我們尋求維持優質原材料的穩定供應，並確保源頭的質量與安全。我們亦計劃繼續投資於自動化生產設施、製造執行系統及產品溯源系統，以進一步加強端到端品質控制。

引領行業標準化及監管發展：我們將繼續參與水牛乳製品行業的行業標準制定與發展，推動行業標準化。我們亦將與主要乳業協會及研究機構接洽，分享運營見解，推動技術升級，並促進業內質量標準的持續改進，進一步支持水牛乳業的可持續發展並鞏固我們的行業領導地位。

踐行ESG及可持續發展原則，以支持負責任的增長及長期價值創造

我們力求將ESG考量因素融入我們的業務營運及決策過程，重點關注食品安全、鄉村振興、環境管理及企業管治。

恪守食品安全為重要的營運重點：我們已就營運的關鍵階段建立內部質量控制措施及檢測程序。展望未來，我們擬繼續投資於質量保證、升級檢測及檢驗能力以及加強我們的食品安全應急管理框架，旨在維持高水平的產品質量及批次合規性。

支持鄉村振興及區域經濟發展：我們將繼續發揮我們在奶水牛產業的作用，並與廣西靈山及其他地區的第三方養殖合作社及奶牛牧場合作。透過穩定的採購安排、技術支持及本地化營運經驗，我們旨在支持當地養殖社區，促進收入增長，並為該地區特色農業的可持續發展作出貢獻。

促進對環境負責的運營及資源效率：我們將在商業上可行的情況下，繼續探索綠色生產舉措、節能升級及水資源循環利用措施。在我們的養殖業務中，我們擬進一步推動養殖副產品的資源化利用，探索種養結合的養殖模式，以期減少我們營運對環境的影響，並支持我們的長期可持續發展。

業 務

我們的品牌及產品

我們的特色品牌組合

我們已建立一個多元化的乳製品組合，主要產品類別包括滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、含乳飲料及發酵乳。憑藉我們橫跨優質奶源採購至先進製造的一體化價值鏈，我們已建立一個全面的產品組合，覆蓋多個產品類別及價格範圍，並以我們在中國的成熟品牌為基礎。我們的品牌既反映了我們源於素有「中國奶水牛之鄉」美譽的廣西靈山，也體現了我們發展成為一家以產品質量、科學配方及持續產品創新而聞名的全國性特色乳製品公司。

我們致力於水牛乳製品的開發及生產，並在中國水牛乳製品市場建立了強大的市場領先地位。水牛乳是一種差異化的優質乳製品，有別於由黑白花荷斯坦奶牛等廣為人知的奶牛所產的常規牛奶。水牛乳的特點是營養價值高、質地濃厚、香氣濃郁及口感醇厚，且產量相對較低。與傳統的黑白花荷斯坦奶牛相比，奶水牛需要更嚴格的養殖條件，且通常需要水源散熱。根據弗若斯特沙利文的資料，在中國，奶水牛主要在廣西、廣東及雲南等南方地區飼養。

憑藉我們對消費者的深入洞察及在水牛乳製品方面的專注研發能力，我們已把握差異化乳製品領域的增長機遇。我們已推出產品，滿足消費者對高蛋白、濃郁醇厚及注重健康的乳製品的需求。我們根據科學釐定的比例，以生水牛乳及生牛乳為基礎調製產品，以平衡水牛乳天然濃郁飽滿的特性與更順滑香醇的口感，帶來最佳及愉悅的飲用體驗。根據弗若斯特沙利文的資料，調製液態水牛乳產品中的水牛乳比例或會視乎產品定位及目標消費者偏好而有所不同，而在目前市場上可買到的巴氏殺菌乳及滅菌乳產品中，水牛乳含量通常介乎約10%至50%。透過平衡我們水牛乳製品中的生水牛乳及生牛乳比例，我們能夠提供不同蛋白質含量水平的產品，同時保留水牛乳的天然風味及營養特性。

因此，我們已成功將百菲酪發展為我們的核心品牌，並建立了一個由醇菲及百小菲組成的差異化品牌組合。

- 根據弗若斯特沙利文的資料，我們的核心品牌**百菲酪**是中國最獲廣泛認可的水牛乳製品品牌之一。在百菲酪品牌下，我們提供多元化的產品組合，涵蓋滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、含乳飲料及發酵乳，產品定位於不同的消費場景及價格範圍，以滿足不同的消費者需求。憑藉對產品質量及風味的堅定專注，百菲酪已在全國範圍內贏得廣泛的市場認可及不斷增長的客戶基礎。
- **醇菲**是我們專為高端水牛乳製品領域而設的品牌。為滿足消費者對高端品質日益增長的需求，醇菲已成功樹立高端品牌形象，其特點為嚴選生水牛乳、卓越的營養指標及精緻的包裝設計。醇菲項下產品每100毫升一般含有不少於4.0克蛋白質。
- **百小菲**是我們的價值導向品牌，旨在吸引更多廣泛的消費者群體，特別是大眾市場，確保在不同市場板塊的廣泛覆蓋。作為百菲酪及醇菲的補充，百小菲使我們能夠通過差異化的產品定位滿足多元化的消費者偏好，同時鞏固我們在特色乳製品領域的整體品牌矩陣。我們亦計劃以「百小菲」品牌推出更多水牛乳製品，以進一步擴大其產品組合。

業 務

我們的產品組合

我們提供多種乳製品，旨在滿足不同的營養需求、消費場景及口味偏好。憑藉我們的一體化價值鏈及地處素有「中國奶水牛之鄉」美譽的廣西靈山的區位優勢，我們已開發一個多元化的產品組合，包括滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、含乳飲料、發酵乳及其他產品，在每個品類中均以水牛乳製品為我們的主要產品。透過科學地調整我們水牛乳製品中的生水牛乳及生牛乳比例，我們能夠保留水牛乳的天然風味及營養特性，同時帶來最佳及愉悅的飲用體驗。在該等產品中，滅菌乳、調製乳及含乳飲料為常溫乳製品，巴氏殺菌乳為低溫乳製品，而發酵乳則包括常溫及低溫乳製品。

下表載列於所示期間按產品類別劃分的收益明細（以絕對金額及佔我們總收益的百分比呈列）：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審核)										
(人民幣千元，百分比除外)										
滅菌乳	831,747	77.5	1,087,477	76.4	1,207,617	74.7	258,865	76.7	357,131	72.5
調製乳	221,449	20.7	302,298	21.3	333,332	20.7	66,060	19.6	101,441	20.6
巴氏殺菌乳	3,427	0.3	15,659	1.1	40,858	2.5	7,495	2.2	12,924	2.6
含乳飲料	12,715	1.2	13,607	1.0	15,342	1.0	3,139	0.9	2,444	0.5
發酵乳	1,779	0.2	1,005	0.1	5,655	0.4	1,029	0.3	1,339	0.3
其他產品 ⁽¹⁾	1,261	0.1	994	0.1	10,802	0.7	1,056	0.3	17,268	3.5
總計	<u>1,072,378</u>	<u>100.0</u>	<u>1,421,040</u>	<u>100.0</u>	<u>1,613,606</u>	<u>100.0</u>	<u>337,644</u>	<u>100.0</u>	<u>492,547</u>	<u>100.0</u>

附註：

(1) 主要包括燕窩水牛奶及水牛乳冰淇淋系列。

下表載列於所示期間按產品類別劃分的銷量及平均售價明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月	
	2023年		2024年		2025年		2026年	
	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
(銷量以噸計，平均售價以人民幣元/噸計)								
滅菌乳.....	52,692	15,785	73,371	14,822	82,393	14,657	24,547	14,549
調製乳.....	21,442	10,328	29,073	10,398	31,752	10,498	9,652	10,510
巴氏殺菌乳.....	260	13,183	1,144	13,686	2,787	14,659	814	15,878
含乳飲料.....	1,544	8,235	1,656	8,215	1,985	7,730	320	7,646
發酵乳.....	132	13,523	77	13,048	465	12,160	112	11,908
其他產品 ⁽¹⁾	214	5,892	43	22,992	288	37,451	230	75,236
總計.....	<u>76,283</u>	<u>14,058</u>	<u>105,365</u>	<u>13,487</u>	<u>119,670</u>	<u>13,484</u>	<u>35,675</u>	<u>13,807</u>

附註：

(1) 主要包括燕窩水牛奶及水牛乳冰淇淋系列。

業 務

滅菌乳

我們的滅菌乳產品構成我們業務的核心，是收益增長的主要驅動力。該產品線主要定位為具有水牛乳天然營養優勢的優質乳製品，旨在滿足消費者的日常乳品需求的同時，提供差異化的營養價值。

我們開發了多層次的產品組合，每100毫升的蛋白質含量從3.8克到4.3克不等，以滿足不同消費者群體的偏好。在此基礎上，我們進一步拓展至功能性及高端產品，包括A2 β -酪蛋白水牛純牛奶、富硒水牛純牛奶及克拉水牛純牛奶，一款融合了水牛乳的豐富營養與娟珊牛乳精緻風味的開創性產品，從而將我們的產品擴展至不同的消費場景及價格範圍，滿足廣泛消費者的營養需求。

代表性產品

截至2026年3月31日，我們提供25種滅菌乳產品。我們的代表性滅菌乳產品載列如下：

產品	廠商建議零售價	主要特點
3.8克水牛純牛奶 	每盒人民幣4.9–5.0元 (200毫升)	每100毫升含3.8克優質乳蛋白。
4.0克水牛純牛奶 	每盒人民幣5.8–6.0元 (200毫升)	每100毫升含4.0克優質乳蛋白及130毫克天然鈣。
4.0克有機夢幻蓋水牛純牛奶 	每盒人民幣6.4–7.0元 (200毫升)	每100毫升含有4.0克有機天然優質蛋白及130毫克有機天然鈣。

業 務

產品	廠商建議零售價	主要特點
4.2克A2 β 夢幻蓋 水牛純牛奶	每盒人民幣 6.9–7.0元(250毫升)	每100毫升含天然A2 β -酪蛋白、4.2克優質乳蛋白及130毫克天然鈣。



4.3克克拉夢幻蓋 水牛純牛奶	每盒人民幣7.9–10.0元 (250毫升)	每100毫升含天然A2 β -酪蛋白、4.3克優質乳蛋白及130毫克天然鈣。
--------------------	---------------------------	--



產品特點

我們滅菌乳產品的主要亮點包括：

- **優質成分、營養價值及口感。**我們的滅菌乳產品採用優質生牛乳及生水牛乳製成，其天然富含蛋白質、乳脂肪及鈣，使其具有高營養價值及濃郁、順滑和自然甜潤的口感。我們的旗艦產品(包括3.8克水牛純牛奶、4.0克水牛純牛奶及4.3克克拉夢幻蓋水牛純牛奶)每100毫升提供3.8克至4.3克的天然蛋白質，顯著高於標準牛乳的含量。憑藉專門的牧群管理，我們亦開發了差異化的產品，如A2 β -酪蛋白水牛純牛奶及富硒水牛純牛奶，以滿足消費者對具有獨特營養特性的優質乳製品的需求。
- **生產技術及工藝控制。**我們採用先進的UHT滅菌及無菌灌裝技術生產滅菌乳產品。該生產工藝可確保商業無菌，增加產品保質期而無需防腐劑，有助於保留水牛乳的天然風味及營養特性，並使我們能夠在全國範圍內經銷產品。

調製乳

我們的調製乳產品主要以生水牛乳及生牛乳製成，並添加了功能性成分及獨特的地方風味，以拓寬其消費場景。水牛乳天然富含鈣、磷、鎂、鐵、鋅及多種維生素等必需礦物質。根據國家食品安全標準，鈣含量超過120毫克/100毫升的牛奶被歸類為「高鈣牛奶」。因此，利用水牛乳天然的高礦物質含量，我們開發了水牛高鈣奶等產品，以滿足對營養強化乳製品的需求。此外，憑藉廣西的亞熱帶水果資源，我們推出了獨具特色的水果風味產品，包括芒果水牛奶、荔枝玫瑰水牛奶及楊枝甘露水牛奶，提供差異化的風味及豐富的感官體驗，迎合更廣泛的消費者偏好。

業 務

代表性產品

截至2026年3月31日，我們提供18種調製乳產品。我們的代表性調製乳產品載列如下：

產品	廠商建議零售價	主要特點
水牛高鈣奶 	每盒人民幣4.8–5.0元 (200毫升)	每盒含有240毫克鈣，以支持日常骨骼健康。
古法紅糖水牛奶 	每盒人民幣3.9–4.0元 (200毫升)	每100毫升含3.1克蛋白質，以水牛乳、牛乳及源自甘蔗的傳統紅糖製成，具有紅糖風味。
調味水牛奶系列 	每盒人民幣3.5–3.8元 (200毫升)	該系列包含水果味水牛奶產品，將水牛乳及牛乳與地區性亞熱帶水果風味相結合，包括芒果、可可果、荔枝玫瑰、草莓及芭樂，每100毫升含3.0克天然乳蛋白。
PET瓶裝調製水牛乳 	每瓶人民幣5.8–6.0元 (268毫升)	PET瓶裝調味水牛奶產品將水牛乳與牛乳結合，並融入地域風味，包括紅棗枸杞、楊枝甘露及巧克力。

業 務

產品特點

我們調製乳產品的主要亮點包括：

- **針對性營養強化。**我們使用生水牛乳及生牛乳作為主要成分，並將其與功能性及風味成分(如乳鈣、傳統滋養成分、區域性亞熱帶水果果汁及果泥進行科學調配，從而開發出一系列充分利用廣西豐富的亞熱帶水果及蔬菜資源的水果味水牛乳製品。
- **優質健康與滋養。**我們的調製乳產品旨在滿足消費者對營養、健康及口味的多元化偏好。我們加入優質乳鈣，以滿足目標營養需求，包括兒童的成長及中老年消費者的骨骼健康需求。我們亦透過將水牛乳與滋養成分相結合開發健康導向型產品，以及開發水果味水牛乳及水牛乳拿鐵等口味導向型產品，以吸引尋求方便、愉悅及差異化日常飲料的消費者。
- **配方及加工專長。**我們應用科學配方及受控的生產工藝，將水牛乳與功能性營養素、滋養成分、果汁及果泥以及咖啡基成分均衡地結合。這使我們能夠保持水牛乳的營養及感官特性，同時開發具有差異化功能、更豐富風味及更廣泛消費場景的調製乳產品。

巴氏殺菌乳

我們的巴氏殺菌乳產品代表我們進入高端低溫乳製品領域，以滿足消費者對新鮮度和營養的需求。通過應用行業領先的INF 0.09秒超瞬時殺菌技術連同低溫無菌冷灌裝，我們的「水牛鮮牛奶」系列在確保產品安全的同時，保留了水牛乳的天然營養成分和純正風味，提供了一種高品質的鮮奶選擇。

代表性產品

截至2026年3月31日，我們提供16種巴氏殺菌乳產品，其不同的包裝規格可迎合不同的消費場景。我們的代表性巴氏殺菌乳產品載列如下：

產品	廠商建議零售價	主要特點
4.0克水牛鮮牛乳 	每瓶人民幣12.9-13.0元(208毫升)；每瓶人民幣16.9-17.0元(408毫升)；每瓶人民幣29.9-30元(758毫升)	巴氏殺菌水牛乳需冷藏儲存，且每100毫升含4.0克蛋白質。
3.6克水牛鮮牛乳 	每瓶人民幣8.9-9.0元(208毫升)；每瓶人民幣14.9-15.0元(408毫升)；每瓶人民幣26.9-27元(758毫升)	巴氏殺菌水牛乳需冷藏儲存，且每100毫升含3.6克蛋白質。

業 務

產品特點

我們巴氏殺菌乳產品的主要亮點包括：

- **針對性營養強化。**我們使用生水牛乳及生牛乳作為主要成分，其富含天然蛋白質、鈣及其他營養物質。其所含的氨基酸水平高於普通牛乳，賦予產品更濃郁、更順滑的口感及天然甜味。
- **技術定義新鮮度。**透過將INF 0.09秒超瞬時殺菌技術與低溫無菌冷灌裝相結合，我們將保質期延長至19天，同時保留更多活性營養物質並提供更清新的口感，從而實現全國經銷。

含乳飲料

抓住現代飲料市場的高端化和跨界趨勢，我們利用優質水牛乳資源，創造出創新的即飲乳基飲料。

結合先進的加工工藝和創新配方，我們推出了水牛甜牛奶飲品及水牛酸牛奶飲品等產品，滿足各種消費場景的需求。

代表性產品

截至2026年3月31日，我們提供三種含乳飲料。我們的代表性含乳飲料載列如下：

產品	廠商建議零售價	主要特點
水牛酸牛奶飲品 	每盒人民幣 2.0-3.0元(200毫升)	一款特別添加水牛乳及牛乳、以益生菌發酵的含乳飲料，每100毫升含1.2克蛋白質。
水牛甜牛奶飲品 	每盒人民幣2.5-3.0元 (200毫升)	水牛甜牛奶飲品是一款以水牛乳及牛乳製成的加糖飲品，每100毫升含1.2克蛋白質。

業 務

產品特點

我們含乳飲料的主要亮點包括：

- **基於優質水牛乳的差異化。**特別添加水牛乳，以提升我們含乳飲料的味道、香氣及營養吸引力。憑藉其天然濃郁、綿密及順滑的質地，與傳統的即飲含乳飲料相比，水牛乳有助於創造更飽滿、更奢享的飲用體驗。這種獨特的成分組合使我們能夠在口味、產品定位及消費者吸引力方面實現產品差異化，同時滿足消費者對兼具愉悅風味及營養價值的便捷飲品日益增長的需求。
- **配方及加工專長。**我們採用針對性的配方及加工技術來開發不同類型的水牛乳含乳飲料。我們的水牛酸奶飲品是透過選定的益生菌菌株發酵生產的，而我們的水牛甜牛奶飲品是透過受控的混合及配方生產的，以實現均衡的奶香及甜味。該等工藝支持穩定的產品質量、穩定的風味及差異化的水牛乳基飲料組合。

發酵乳產品

我們的發酵乳產品以生水牛乳及生牛乳為主要成分，並利用水牛乳天然較高的脂肪和蛋白質含量，提供更濃郁的質地和更佳的營養成分，以滿足消費者對腸道健康和優質酸奶產品日益增長的需求。特別是，我們的「水牛酸奶」系列受益於水牛乳的結構特性，與傳統酸奶相比，質地更厚實，風味層次更豐富。通過將生水牛乳和牛乳與精選的益生菌菌株相結合，我們增強了風味的複雜性和功能特性。為應對日益增長的健康消費趨勢，我們進一步擴展了這一品類，推出了零蔗糖水牛酸奶和百香果酸奶，平衡了口感與健康考量。

代表性產品

截至2026年3月31日，我們提供八種發酵乳產品。我們的代表性發酵乳產品載列如下：

產品	廠商建議零售價	主要特點
水牛酸奶系列 	每袋人民幣6.0-7.5元(168克)	水牛酸奶系列包括原味、零蔗糖、百香果及菠蘿等多種口味。該系列以生水牛乳及生牛乳製成，添加了多種益生菌，每100毫升含3.1克蛋白質。

業 務

產 品	廠 商 建 議 零 售 價	主 要 特 點
小酪酸 奶 	每瓶人民幣2.7-3.0元(180克)	小酪酸 奶採用雙菌株發酵工藝生產，且每100毫升含2.4克蛋白質。

產 品 特 點

我們發酵乳產品的主要亮點包括：

- **健康導向配方。**為應對日益增長的低熱量和健康選擇需求，我們的產品組合包括零蔗糖配方，在功能性腸道健康支持與純淨、天然的口感之間取得平衡。
- **專業發酵技術。**我們採用選定的益生菌培養物及受控的發酵工藝來生產我們的發酵乳。小酪酸 奶採用雙菌株發酵工藝生產，而我們的水牛酸 奶系列則旨在實現濃郁、順滑及奶香的質地。透過發酵過程控制及水牛乳的天然特性，我們能夠提供穩定的產品質量、獨特的質地及差異化的發酵乳產品組合。

其 他 產 品

作為我們戰略擴張的一部分，我們利用水牛乳獨特的營養和感官特性，開發出一系列優質增值乳製品，包括罐裝燕窩水牛奶及水牛乳冰淇淋系列。

我們的燕窩水牛奶將水牛乳的濃郁奶香與傳統上受中國消費者珍視的優質成分食用燕窩相結合，迎合消費者對優質、差異化乳基產品日益增長的需求。

此外，我們的水牛乳冰淇淋系列利用了消費者對奢華、高品質冷凍甜點日益增長的需求。水牛乳天然較高的乳脂含量(通常為5.5%-9.0%，而荷斯坦生牛乳為3.5%-4.2%)、更豐富的口感和卓越的奶油質感，為製作特別順滑、綿密和美味的冰淇淋提供了理想的基礎。

業 務

代表性產品

截至2026年3月31日，我們提供九種其他產品。我們的代表性其他產品載列如下：

產品	廠商建議零售價	主要特點
燕窩水牛奶 	每瓶人民幣15.0-16.2元 (150克)	一種與優質食用燕窩混合的即飲水牛乳製品。每瓶含有不少於500毫克食用乾燕窩，連同每100毫升4.0克乳蛋白。
水牛乳冰淇淋系列 	每個人民幣6.0-10.0元 (60克/75克)	水牛乳冰淇淋系列添加了水牛乳，提供原味、朱古力、榴槤、荔枝玫瑰、梔香烏龍及雙拼波波口味。

生鮮乳採購及生產

確保穩定、優質和可追溯的生鮮乳(包括生水牛乳)供應是我們業務的基礎。我們的生鮮乳採購模式，結合了來自第三方養殖合作社及奶牛牧場的外部採購與我們自營奶牛牧場的產出，讓我們可在採購靈活性、本地供應整合、質量控制及可擴展性之間取得平衡。

我們的總部位於廣西靈山。廣西亦擁有中國最大的純種奶水牛牧場及中國唯一專門的水牛研究機構—廣西水牛研究所。根據弗若斯特沙利文，廣西的奶水牛存欄量、可繁殖母水牛群及水牛乳產量均在全國領先。根據農業農村部及廣西壯族自治區農業農村廳，「靈山奶水牛」和「靈山奶水牛鮮牛乳」分別獲得國家農產品地理標誌保護和全國名特優新農產品認證。該等因素共同為我們在生水牛乳採購方面提供了強大的區位優勢和競爭壁壘。

我們的多元化採購模式

我們已採納多元化生鮮乳採購模式，據此，我們向第三方供應商(包括第三方養殖合作社及奶牛牧場)採購生鮮乳，並以我們自營奶牛牧場所生產的生鮮乳作為外部採購的補充。該模式支持供應穩定性、可追溯性及質量控制，同時為我們提供擴大生產的靈活性。

業 務

下表載列於所示期間(i)我們自第三方供應商採購的生鮮乳成本；及於擠取時按公允價值減銷售成本將自產的生鮮乳初步確認為農產品所產生的收益：

	截至12月31日止年度						截至3月31日 止三個月	
	2023年		2024年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)								
採購的生水牛乳.....	186,286	55.0	185,037	44.9	213,132	41.0	68,007	41.9
採購的生牛乳.....	140,135	41.4	202,912	49.3	197,226	38.0	61,251	37.7
自產的生水牛乳.....	12,148	3.6	20,732	5.0	19,163	3.7	5,179	3.2
自產的生牛乳.....	—	—	3,348	0.8	89,768	17.3	28,011	17.2
總計	<u>338,569</u>	<u>100.0</u>	<u>412,029</u>	<u>100.0</u>	<u>519,289</u>	<u>100.0</u>	<u>162,448</u>	<u>100.0</u>

我們的自營奶牛牧場

在地理上，我們已戰略性地發展差異化的生鮮乳供應及生產網絡，以支持產品新鮮度、物流效率及供應穩定性。我們的奶水牛牧場主要位於廣西及浙江，而我們的荷斯坦奶牛牧場位於寧夏，使我們能夠為不同產品類別獲得獨特的生鮮乳來源。

截至2026年3月31日，我們擁有八個自營奶牛牧場及在建牧場(我們計劃於竣工後營運)，包括四個在營運牧場及四個計劃營運牧場。

下表載列截至最後實際可行日期我們自營奶牛牧場的詳情：

牧場	類型	位置	狀態	估計佔地面積 (畝)
帽嶺奶水牛牧場...	水牛	廣西靈山	營運中	84.2
陸屋奶水牛牧場...	水牛	廣西靈山	營運中	145.2
華山奶水牛牧場...	水牛	廣西靈山	計劃營運	128.8
貴港奶水牛牧場...	水牛	廣西貴港	計劃營運	262.0
百色奶水牛牧場...	水牛	廣西百色	計劃營運	32.7
瑞安奶水牛牧場...	水牛	浙江瑞安	營運中	18.9
蒼南奶水牛牧場...	水牛	浙江蒼南	計劃營運	419.12
塞上百菲荷斯 坦奶牛牧場.....	荷斯坦奶牛	寧夏靈武	營運中	808.5 ⁽¹⁾

附註：

(1) 塞上百菲荷斯坦奶牛牧場的399.9畝牧場尚未投入營運。

業 務

我們在靈山最大的奶水牛牧場鄰近我們的乳製品生產設施，這有助於縮短生水牛乳從牧場到乳製品生產設施的運輸距離，提高加工效率，並減輕冷鏈物流的壓力。在廣西，我們為奶水牛使用精心配製的飼料，其中包含甘蔗和菠蘿等當地農業資源，旨在提高飼料質量並保持我們水牛乳的獨特風味。在我們位於廣西的牧場中，陸屋奶水牛牧場是國家級數字化牧場，實現了整個養殖鏈的可視化和智能化管理。我們在浙江的奶水牛牧場進一步補充我們的水牛乳供應並加強我們的區域供應覆蓋。

在寧夏，我們經營一個荷斯坦奶牛牧場，以支持我們用於產品的生牛乳供應。寧夏塞上百菲荷斯坦奶牛牧場位於寧夏黃金奶源帶核心區，地處寧夏奶牛育種園區內。該地區受益於有利的自然條件、優質的草料資源和完善的畜牧業基礎，為荷斯坦牛育種和生產優質生牛乳提供了適宜的條件。

通過這種差異化的地理佈局，包括廣西和浙江的奶水牛牧場以及我們在寧夏的荷斯坦奶牛牧場，我們能夠提高生鮮乳供應的穩定性，提升生產和加工效率，並加強我們整體供應鏈的靈活性和韌性。

雖然外部採購目前佔我們生鮮乳供應的大部分，但我們不斷發展的自營奶牛牧場作為我們的質量支柱、創新中心和未來增長平台，發揮著關鍵的戰略作用。我們正積極擴大自產奶(包括生水牛乳及生牛乳)的比例，以增強供應穩定性並支持高價值產品的開發。

業 務

下圖載列截至最後實際可行日期我們在中國的自營及計劃營運的奶牛牧場及乳製品生產設施的資料：



廣西百菲奶水牛牧場

根據弗若斯特沙利文的資料，我們的陸屋及帽嶺奶水牛牧場共同構成該地區最大、最現代化的標準化奶水牛牧場業務之一。

陸屋奶水牛牧場是一個技術賦能的數字化牧場，集精準飼餵、健康監測、擠奶管理、環境控制及質量追溯於一體。其使用用於自動冷卻、通風及空氣過濾的智能牛舍系統、用於定製飼料配方及牛群管理的數字飼餵設備，以及具備電子計量、在線生鮮乳質量檢測及實時數據收集功能的數字擠奶系統。智能頸圈及動物識別裝置可監測活動、發情、反芻及採食量，而疾病監測算法及數字繁殖工具則支持早期疾病預警、診斷及育種效率。該牧場亦應用自動化糞污處理系統及一體化牧場管理軟件以整合運營數據，有助於從源頭保障生鮮乳質量。

業 務

帽嶺奶水牛牧場已獲得良好農業規範(GAP)認證及有機產品認證，並在起草當地行業標準即《靈山水牛養殖技術規範》(T/GXAS788—2024)中發揮了關鍵作用。帽嶺奶水牛牧場亦在「十四五」國家規劃期間被認定為國家重點研發計劃項目下的示範基地。

我們在廣西的牧業網絡共同作為一個示範中心，用以開發及完善水牛育種及牧場管理的最佳實踐。



廣西百菲奶水牛牧場

浙江瑞安奶水牛牧場

該牧場是我們在廣西以外擴張的第一個奶水牛牧場，進一步加強了我們的水牛乳供應能力並提升了我們的區域供應覆蓋範圍。其位於我們浙江的乳製品生產設施附近，可將該牧場生產的生水牛乳高效、及時地運輸至我們的乳製品生產設施進行加工。

寧夏塞上百菲荷斯坦奶牛牧場

此乃我們位於寧夏的自營奶牛牧場，供應生牛乳，使我們的供應基礎多樣化，並為我們的生產提供優質牛乳。

牧群管理

我們從每隻動物出生起就保存詳細記錄，追蹤其血統、健康狀況和表現。於往績記錄期間，截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們牛群中的水牛數目為1,058頭、1,288頭、1,659頭及1,547頭，而於該等日期，我們的牛群總規模分別為1,058頭、4,449頭、7,146頭及7,965頭。自2023年起，我們牛群總規模的增加主要由於收購後納入寧夏塞上百菲荷斯坦奶牛牧場，該牧場主要飼養荷斯坦牛。截至2026年3月31日，下表載列我們的牧群組成：

	截至12月31日						截至3月31日	
	2023年		2024年		2025年		2026年	
	頭數	價值	頭數	價值	頭數	價值	頭數	價值
	(人民幣千元，頭數除外)							
產奶牛／水牛	701	16,458	3,309	72,329	3,623	66,671	3,833	70,061
小母牛及犏牛	277	2,065	919	3,597	3,187	31,714	3,888	39,439
種公牛及年幼公牛	80	709	221	1,060	336	2,181	244	1,236
總計	1,058	19,232	4,449	76,986	7,146	100,566	7,965	110,736

有關牛群評估的基準，請參閱「財務資料—重大會計政策以及關鍵估計及判斷—生物資產的公允價值」。

業 務

智慧牧場數字化

我們已部署一個集成的數字化養殖平台，該平台結合了物聯網傳感器、人工智能分析和自動控制系統，以精準管理我們的乳畜養殖業務。

- **實時健康監測：**環境傳感器和人工智能驅動的監測系統持續收集每隻動物的行為、活動水平、進食模式和健康指標的數據。人工智能算法分析這些數據以構建健康評估模型，用於潛在疾病的預警和精確診斷，從而能夠及時干預並降低死亡率。
- **智能飼餵管理：**我們的人工智能驅動飼餵系統根據每隻動物的生長階段、健康狀況和產奶水平分析其營養需求。該系統引導自動飼餵機器人提供定制的飼料配給，優化營養攝入，同時最大限度地減少浪費。這種精準飼餵方法有助於提高產奶量和保持穩定的乳品質量。
- **全面牧群管理：**每隻動物均通過集成電子標籤進行個別識別和追蹤，生命週期記錄涵蓋健康、疫苗接種和表現。牧場管理人員和財務人員會定期進行實物核實，以確保數據的準確性。

我們遵守國際公認的動物福利標準，包括「五大自由」原則。我們的獸醫團隊由一名首席獸醫領導，並由專業人員支持，實施全面的動物健康和福利管理措施，包括疫苗接種計劃、生物安全控制、環境管理和繁殖管理。我們會進行定期健康監測，對出現疾病跡象的動物及時隔離和治療。

從第三方養殖合作社及奶牛牧場進行外部採購

為滿足我們目前的大部分生產需求並補充我們自營奶牛牧場生產的生鮮乳，我們通過一個由精心挑選的第三方合作夥伴組成的、根深蒂固的本地採購網絡，採購生牛乳及生水牛乳。截至2026年3月31日，我們已與55家第三方生鮮乳供應商(包括第三方奶牛牧場及養殖合作社)建立合作關係。該安排使我們能夠整合生鮮乳資源，提高採購效率，並加強源頭的可追溯性及質量控制。

多年來，我們與該等採購合作夥伴建立了深厚的互利關係，為彼等提供技術指導和穩定的承購安排，同時確保可靠地獲得優質的本地生鮮乳。這種關係需要時間、信任、技術支持、穩定的承購安排和本地化的運營經驗。這種深度整合的本地採購合作夥伴網絡加強了我們外部採購生鮮乳(特別是我們的生水牛乳供應)的穩定性，並有助於我們整體生鮮乳供應模式的韌性，為新進入者僅通過資本投資在短期內獲得可比的優質生水牛乳構成重大的進入壁壘。

供應商管理

我們對外部採購的生鮮乳保持嚴格的質量控制。供應商須提供相關文件，包括檢疫證明和員工健康證明，並接受我們對牧場牛奶衛生、獸藥使用和飼料使用的監督和檢查。我們根據約定的合約質量標準對交付的每批生鮮乳進行檢驗，對於不符合該等標準的任何生鮮乳，我們保留權利予以拒收，而無須向供應商支付賠償。

下文載列我們與第三方生鮮乳供應商的典型協議的主要條款：

- **期限。**我們的生鮮乳供應協議通常有一年的固定期限，並可經雙方同意續期。

業 務

- **數量。**供應商根據我們的採購需求或用奶需求計劃提供生鮮乳。協議通常訂明交付安排。
- **質量。**供應商須提供符合國家食品安全標準下適用相關條文以及我們合約規格的生鮮乳，包括有關理化指標(蛋白質、脂肪含量等)、微生物指標及安全指標的規定。
- **物流。**供應商一般負責使用合資格的運奶車輛安排將生鮮乳運輸至我們指定的加工設施。運輸及儲存必須符合適用的衛生、消毒、冷藏及防污染規定。
- **檢驗及驗收。**我們根據協定的質量標準，逐批檢驗及測試我們供應商供應的生鮮乳。我們保留權利拒收不符合協定規定的生鮮乳。我們的檢驗記錄及稱重記錄一般構成驗收及結算的基礎。
- **定價及結算。**購買價款一般參考現行市況釐定，並可根據質量指標或其他協定因素作出調整。結算通常在對賬交付數量、檢驗結果及其他證明記錄後按月進行。
- **終止及違約。**倘供應商未能按時交付生鮮乳、交付數量不足或供應的生鮮乳不符合協定的質量標準，供應商一般須就我們因此造成的損失作出賠償。倘出現重複或重大違約，我們亦可終止協議。

生產

乳製品生產設施

截至最後實際可行日期，我們在廣西、浙江及湖南戰略性部署三個乳製品生產設施，總佔地面積約為175,824平方米。我們的設施配備了先進的、國際採購的無菌灌裝生產線，而我們廣西的設施被廣西壯族自治區工業和信息化廳認定為「廣西壯族自治區數字化車間」。

下表載列截至最後實際可行日期我們乳製品生產設施的詳情：

設施	位置	主要產品	估計佔地面積 (平方米)
廣西設施	廣西靈山	滅菌乳、調製乳、發酵乳及巴氏殺菌乳	54,275
浙江設施	浙江蒼南	滅菌乳、調製乳及含乳飲料	88,108
湖南設施 ⁽¹⁾	湖南長沙	巴氏殺菌乳、調製乳及含乳飲料	33,441

附註：

- (1) 湖南設施計劃營運。該設施尚未正式投產。

產能

我們的產能利用率反映了我們的以銷定產模式，在該模式下，產量主要由銷售需求決定，並進行適度的存貨調整。我們根據產品類型及生產工藝將生產線分為三類：(i)滅菌乳、含乳飲料及其他產品，主要在我們的常溫乳製品生產線上生產；(ii)巴氏殺菌乳，在我們的低溫乳製品生產線上生產；及(iii)發酵乳，在我們的發酵乳生產線上生產。

下表載列我們乳製品生產設施於往績記錄期間就滅菌乳、巴氏殺菌乳、調製乳、含乳飲料、發酵乳及其他產品的最大產能、實際產量及利用率：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月						
	2023年		2024年		2025年		2026年				
	最大產能 ⁽¹⁾	實際產量 ⁽²⁾	利用率 ⁽³⁾	最大產能 ⁽¹⁾	實際產量 ⁽²⁾	利用率 ⁽³⁾	最大產能 ⁽¹⁾	實際產量 ⁽²⁾	利用率 ⁽³⁾		
	(千噸，百分比除外)										
滅菌乳、調製乳、含乳飲料及											
其他產品	107.6	77.0	71.6%	137.5	106.5	77.5%	151.8	116.9	77.0%	34.6	91.3%
巴氏殺菌乳	3.3	0.3	9.1%	5.1	1.2	23.5%	4.4 ⁽⁴⁾	2.9	65.9%	1.1	72.7%
發酵乳	1.3	0.1	7.7%	1.3	0.1	7.7%	1.3	0.5	38.5%	0.3	33.3%

附註：

- 年度／期間的最高產能乃根據一項假設計算，即所有生產線均在正常營運條件下以實際可達到的最高年度產能運行，並已就常規維護、設備升級、公眾假期及季節性需求波動等合理因素作出預留。根據弗若斯特沙利文，我們的產能計算方法(包括其中使用的假設)符合中國相關行業的標準。
- 特定年度或期間的實際產量指該年度或期間生產的產品總量。
- 特定年度或期間的利用率按實際產量除以同年或同期的最大產能計算。我們的巴氏殺菌乳生產線的利用率從2023年的9.1%增至2024年的23.5%及2025年的65.9%，並進一步增至截至2026年3月31日止三個月72.7%。我們的發酵乳生產線的利用率於2023年及2024年各為7.7%，其後於2025年增至38.5%。我們於2023年及2024年巴氏殺菌乳及發酵乳生產線的利用率相對較低，主要是由於我們於2023年才開始拓展低溫乳製品及發酵乳領域。於2023年6月，我們投產了一條新的巴氏殺菌乳生產線，並於同年加大對巴氏殺菌乳及發酵乳產品的營銷及推廣力度。隨著該等產品的銷量逐步增加，在我們的以銷定產模式下，我們的產量相應增加，導致利用率普遍提高。我們的常溫乳製品生產線的利用率於截至2026年3月31日止三個月達到91.3%，主要歸因於春節假期消費者需求增加。由於我們採用以銷定產的模式，期內市場對我們常溫乳製品的較高需求導致產量相應增加，從而推動我們常溫乳製品生產線的利用率上升。
- 於2025年，我們的低溫乳製品生產線的最高產能有所下降，主要由於我們於年內拆除了一條低溫乳製品的PE瓶灌裝生產線，以優化我們的產品線及提高商業效率。

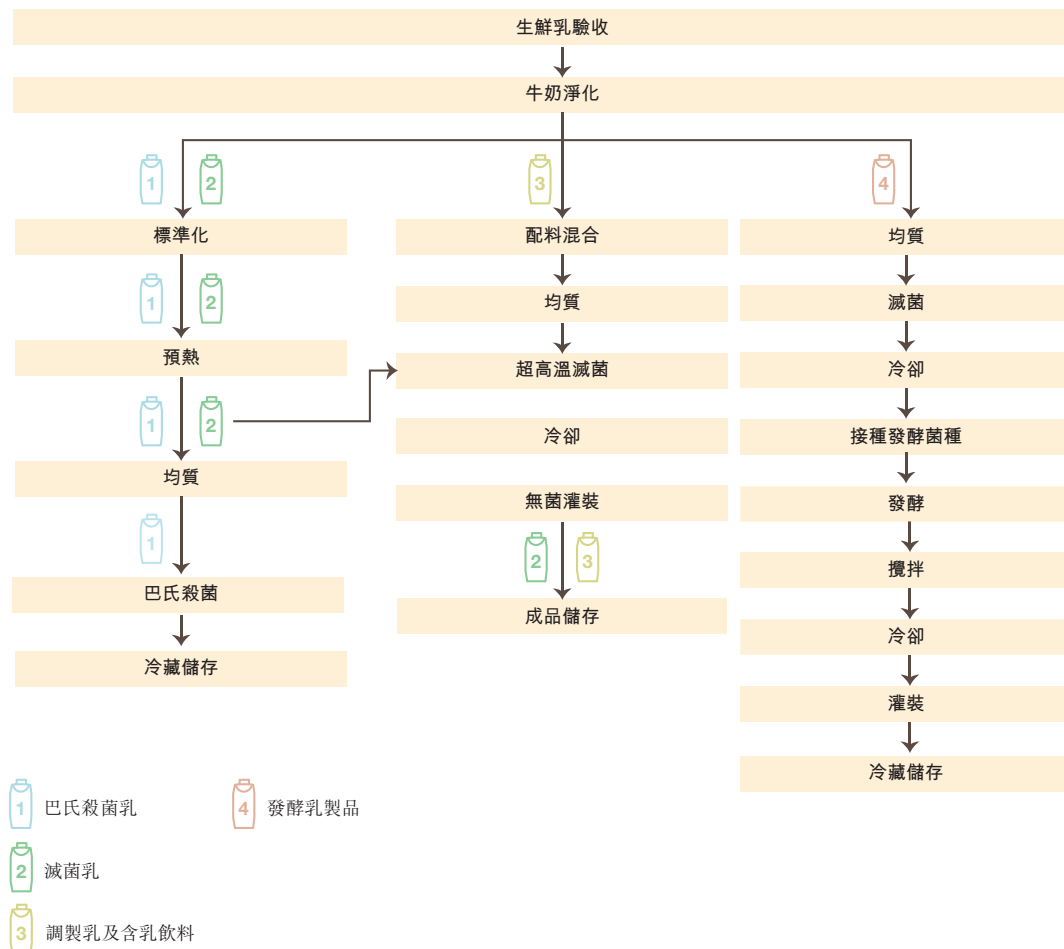
業 務

為確保我們的生產能力與營運需求保持一致，並支持我們的持續增長，我們計劃進一步投資於物業、廠房及設備。特別是，我們計劃將一定比例的[編纂]用於建設及擴建固定乳製品生產設施、生產線，以及與我們生產基礎設施及設備相關的升級。該等投資預期將提升我們的產能、自動化水平及營運效率，並支持現代化及智能化生產與養殖設施的發展。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

生產流程

我們採用針對各產品類別的行業領先製造工藝。所有流程均通過我們的質量管理體系嚴格控制，關鍵控制點實時監控。每個階段的溫度、時間和清潔度參數均受到嚴格控制，以保證最終產品符合國家標準和消費者健康要求。各工藝流程亦旨在確保符合微生物標準。

下圖說明我們主要產品的主要生產流程：



所有四個生產流程均共用一個共同的起始順序，即生鮮乳驗收和淨乳。巴氏殺菌乳遵循一個相對簡單的流程：經過該等共用步驟後，牛奶經過標準化、均質、巴氏殺菌、冷卻和灌裝，然後進行冷藏儲存。調製乳和含乳飲料遵循共用的上游步驟，然後在製成品儲存前經過配料混合、均質、超高溫滅菌、冷卻和無菌

業 務

灌裝。超高溫滅菌乳亦經無菌處理，但其流程在成品階段前強調標準化、預熱、超高溫滅菌、冷卻及無菌包裝。攪拌型發酵乳的生產過程始於添加發酵菌種，然後進行發酵、攪拌、冷卻、灌裝及冷藏。

數字化及智能製造

我們持續投資於生產和物流運營的數字化，利用數據分析和自動化來提高運營效率、質量控制和產品可追溯性。

- **智能製造。**我們已透過購置先進生產設備及數字化賦能，實現傳統生產模式的轉型升級，建立智能化廠房及智能化生產線，並引進產品追溯系統、客戶關係管理系統、供應鏈管理及資源規劃管理系統以及製造執行系統，從而實現生產流程的自動化及數字化。我們已獲得ISO9001質量管理體系認證、ISO22000食品安全管理體系認證、FSSC22000食品安全管理體系認證及危害分析與關鍵控制點(HACCP)體系認證等。我們擁有一支經驗豐富的食品安全質量管理及控制人員團隊，建立了嚴格的質量檢驗標準，並實施了涵蓋生產前、生產中及生產後階段的全過程追溯監管。
- **智能包裝線。**我們運營一條人工智能賦能的自動化包裝線，該包裝線由多個集成模塊組成，支持端到端的包裝和碼垛作業。主要功能包括機器人裝箱、基於人工智能的視覺識別、根據工作負載調整消耗的智能能源管理系統，以及基於二維碼的可追溯性，從而能夠在整個生產和交付過程中跟蹤產品。
- **冷鏈管理。**我們在巴氏殺菌乳產品的整個生產、儲存和經銷過程中保持嚴格的冷鏈控制。冷藏設施配備了自動溫度監測和記錄系統，運輸車輛配備了全球定位系統和溫度傳感器，可提供實時跟蹤，確保產品在交付過程中的新鮮度。
- **設備維護及可靠性。**我們運營一個結構化的設備維護框架，以支持生產的連續性和產品質量，包括根據運行時間進行的定期預防性維護、操作員的例行檢查、定期的全面維修和零件更換，以及為設備故障制定的應急程序，包括備用電源和冗餘措施。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們的設施並無經歷任何故障而對我們的營運造成重大干擾。然而，我們容易受到與我們的數字化系統和平台故障相關的風險的影響。

業 務

研 發

創新深植於我們的企業基因，是我們在水牛乳製品市場取得成功的關鍵驅動力。我們致力於從育種、養殖到加工和功能性營養，推動水牛乳科學的發展，以創造出口味、營養和品質俱佳的產品。我們的研發工作以對水牛乳獨特特性的深刻理解以及尋求真實、高價值乳製品體驗的消費者不斷變化的需求為指導。具體而言，我們的研發舉措亦專注於提升我們產品的感官屬性，包括味道、香氣及質感，旨在提供更豐富、更順滑及更愉悅的消費體驗。

我們的研發能力及合作

我們的研發活動以我們的企業技術中心為基礎，該中心是產品和工藝創新的核心平台。該中心配備了中試規模的乳製品生產設施、綜合測試實驗室(涵蓋物理、化學、微生物和重金屬分析)和產品開發能力，能夠實現從研究概念到市場就緒產品的有效過渡。該等能力亦使我們能夠進行配方優化、感官評估及工藝改良，以改善產品味道、風味穩定性、質感及整體適口性。

我們亦與領先的研究機構保持戰略合作，包括中國農業大學(中國最負盛名的農業研究機構之一)，我們與其成立了水牛聯合研究中心，專注於水牛育種、營養分析、加工技術和產品開發。我們亦與廣西水牛研究所合作，該研究所是中國內地唯一專門從事水牛研究的機構，合作領域包括乳品加工技術、飼料優化和產品開發。此外，我們與位於溫州的一家國家級研究機構合作開展針對性項目，包括兒童功能性乳製品和消化健康配方。該等合作支持我們研發管線和技術能力的持續發展。根據我們的研發合作安排，所有各方均須承擔保密義務，我們通常保留合作研究所產生的知識產權的所有權。

我們的主要技術

我們為我們內部開發的主要技術感到自豪，這些技術使我們能夠為客戶提供高質量的乳製品。以下是我們主要技術成就的概覽。

- **水牛乳深加工技術。**該技術以新鮮、優質的生水牛乳為主要原料，結合先進的利樂磚®無菌灌裝生產技術。所得產品保留了水牛乳的天然甜味和濃郁香氣，同時提供優質的乳蛋白。我們開發了一系列不同蛋白質含量(每100毫升從3.8克到4.3克不等)的水牛乳製品，以滿足不同消費者的偏好。該技術受我們的專利支持，並應用於我們的滅菌乳產品的生產。
- **水牛育種及養殖管理技術。**這項綜合技術涵蓋了牧場運營的各個方面，包括設施建設、飼料管理、飼養實踐、擠奶、育種、疾病預防和控制以及質量可追溯性。我們採用先進的散欄式養殖方法，實施全混合日糧飼喂，引進了大容量魚骨式擠奶設備進行集中擠奶，並應用數字化牧場管理系統動態監控運營。該技術受我們的專利支持，並應用於我們的水牛養殖業務。

業 務

- **長保質期低溫鮮奶技術。**我們實施了INF 0.09秒超瞬時殺菌技術，比傳統的巴氏殺菌方法顯著更有效地保存乳鐵蛋白等活性營養素。滅菌後，牛奶在低溫、無菌條件下灌裝，最大限度地減少營養損失，並保持水牛乳的新鮮口感和原始風味。該技術有效確保產品在整個保質期內的安全，並應用於我們的巴氏殺菌乳產品的生產。

展望未來，我們將(i)專注於升級水牛乳製品全產業鏈，通過數字化、智能化技術提升育種效率及奶源品質，保障優質奶源供應，樹立智慧奶水牛牧場示範標杆；(ii)堅持技術創新，拓展產品品類，優化產品結構，拓寬市場，為消費者提供更健康、更安全、更美味的水牛乳製品；及(iii)打造一體化、多維度的營銷體系，實現線上線下渠道、傳統與新興銷售渠道的協同，滲透全場景消費觸點，強化品牌影響力，致力於將百菲酪打造成為中國領先的水牛乳製品品牌。

我們的研發團隊

截至2026年3月31日，我們的研發團隊由12名在乳品科學和加工技術方面擁有專業知識的人員組成，涵蓋食品科學工程、微生物學、食品質量與安全以及乳酸菌發酵技術等關鍵學科。我們繼續從頂尖大學招聘畢業生，並通過與研究機構的長期合作及聯合研究項目培養年輕的研發人才，以支持均衡的團隊結構和持續的創新。我們亦已實施項目制研發框架，以鼓勵我們的研發人員開發及提出新想法及創新舉措。此外，我們定期舉辦涵蓋產品知識、法規要求和技術進步的培訓課程，以提升我們團隊的產品開發能力、法規意識及技術執行力。

銷售及經銷

我們已建立一個橫跨線上及線下渠道的全國性全渠道銷售及經銷網絡，能夠廣泛覆蓋中國的主要零售業態。於往績記錄期間，我們主要透過(i)線下經銷商；(ii)線上經銷商；(iii)線上及線下零售渠道的零售商，包括零食量販店、電商平台、超市、連鎖便利店及高級會員店；及(iv)直接面向消費者(或DTC)渠道(包括我們的線上自營旗艦店以及線下企業團購及員工採購安排)銷售我們的產品。我們的經銷模式使我們能夠利用我們經銷商的當地市場知識、已建立的客戶關係及渠道資源，從而促進高效的市場滲透及廣泛的產品覆蓋範圍。我們的DTC渠道通過與消費者及指定企業客戶直接互動、支持一致的品牌形象展示及提供及時的市場反饋，進一步擴大我們的銷售網絡。這種全渠道方法使我們能夠為全國不同地區、零售業態及消費場景的各類客戶群體提供服務。

業 務

下表載列於所示期間按銷售渠道劃分的收益明細(以絕對金額及佔我們總收益的百分比呈列)。

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審核)										
(人民幣千元，百分比除外)										
經銷商										
—線下經銷商	711,277	66.3	792,680	55.8	777,582	48.2	182,205	54.0	205,967	41.9
—線上經銷商	—	—	8,177	0.6	25,605	1.6	6,644	2.0	5,114	1.0
直銷										
—零售商	152,615	14.2	324,821	22.8	435,774	27.0	78,733	23.3	140,883	28.6
—DTC	208,486	19.5	295,362	20.8	374,645	23.2	70,062	20.7	140,583	28.5
總計	<u>1,072,378</u>	<u>100.0</u>	<u>1,421,040</u>	<u>100.0</u>	<u>1,613,606</u>	<u>100.0</u>	<u>337,644</u>	<u>100.0</u>	<u>492,547</u>	<u>100.0</u>

經 銷

我們主要根據經銷商在相關市場的銷售經驗及經銷能力來選擇經銷商。來自我們經銷渠道的收益於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711.3百萬元、人民幣800.9百萬元、人民幣803.2百萬元、人民幣188.8百萬元及人民幣211.1百萬元，分別佔我們於相應期間總收益的66.3%、56.4%、49.8%、56.0%及42.9%。我們透過線下經銷商及線上經銷商銷售我們的產品。我們的經銷渠道是我們於往績記錄期間最大的銷售渠道，使我們能夠實現廣泛的市場覆蓋，涵蓋線下及線上消費場景。

我們的線下經銷商通常是專門從事食品經銷及營銷的公司經銷商，擁有成熟的區域經銷網絡、本地市場知識及銷售執行能力。彼等通常向我們採購產品，並透過其自身的經銷網絡或在協定地區或渠道內轉售予其下游客戶。我們的線下經銷商使我們能夠擴大在中國不同地區的線下市場覆蓋，尤其是在經銷商的銷售網絡、客戶資源及物流能力使我們能夠觸及更廣泛下游客戶群的區域及地方市場。

我們的線上經銷商通常為在電子商務銷售及線上渠道管理方面具備經驗的線上渠道運營商或經銷合作夥伴。彼等通常向我們採購產品，並透過其自身的線上店舖、線上經銷渠道或其他協定的線上零售接觸點進行轉售。根據我們的線上經銷安排，我們向在電商及社交電商平台上運營授權線上店舖或銷售渠道的線上經銷商銷售產品。該等線上經銷商向我們採購產品，並透過其自身的線上零售接觸點轉售予終端客戶，同時負責其店舖運營、客戶履約以及遵守相關平台規則及我們的渠道管理要求。該等安排使我們能夠擴大線上市場覆蓋，進入多元化的線上消費場景，並補充我們的零售商及DTC渠道。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們所有的經銷商均為獨立第三方。於該等經銷商中，包括一家我們持有49.0%權益的聯繫人。我們對該聯繫人的銷售額於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月分別為零、人民幣2.2百萬元、人民幣1.3百萬元、人民幣0.1百萬元及人民幣0.7百萬元，

業 務

分別佔我們於相應期間總收益的零、0.2%、0.1%、0.2%及0.04%，以及佔我們於相應期間來自經銷渠道收益的零、0.3%、0.2%、0.4%及0.1%。與該經銷商訂立的經銷協議條款與一般商業條款一致，且符合我們的標準經銷協議。鑑於對該聯繫人的銷售規模有限，我們認為，我們與該聯繫人的合作遵循與其他經銷商相同的安排，且並無影響我們經銷商網絡的整體獨立性，亦無表明我們對該聯繫人有任何重大依賴。

下表載列於所示期間我們的線上及線下經銷商數目及其變動情況。

	截至12月31日止年度			截至 3月31日 止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
於年初／期初的 經銷商數目	635	670	968	1,179
於年內／期內新增的 經銷商數目 ⁽¹⁾	215	507	550	138
於年內／期內不活躍／ 終止合作的經銷商 數目 ⁽²⁾	(180)	(209)	(339)	(435) ⁽³⁾
於年末／期末的經銷商 數目	670	968	1,179	882

附註：

- (1) 新增經銷商指於特定期間向我們下單的經銷商，包括新聘經銷商及在一段時間不活躍後恢復從我們採購的重新活躍的經銷商。
- (2) 我們參考(其中包括)經銷商的銷售業績、市場覆蓋範圍、運營能力、存貨管理及滿足銷售目標的能力，持續評估我們的經銷商，並淘汰了若干不再符合我們業務發展需求的表現不佳的經銷商。已終止經銷商指其經銷權於有關期間被正式終止的經銷商。不活躍經銷商指於緊接上一期間曾向我們下達採購訂單，但於有關期間並無向我們進行採購的經銷商，以及上一年度協議已到期而彼等的新協議於年末或期末尚未續簽的經銷商。
- (3) 截至2026年3月31日經銷商總數減少的主要因為與238名經銷商終止合作，主要由於彼等自身的業務營運及商業考慮。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們與已終止合作的經銷商並無任何重大未解決糾紛。

經銷商管理

根據弗若斯特沙利文，我們與經銷商保持買賣關係，這符合行業慣例。在買賣模式下，產品交付及驗收後，控制權及損失風險即轉移給經銷商，屆時我們確認收益。我們的經銷商向我們採購產品以轉售予其下游客戶，承擔存貨風險並負責管理其自身的銷售運營。我們還制定了經銷商及售後管理的相關流程，概述如下：

- **存貨管理。**我們通過經銷商報告、銷售及存貨查詢以及已建立的投訴升級程序監控經銷商存貨及產品流動。經銷商通常提供訂單預測、銷售查詢及存貨查詢支持，使我們能夠追蹤銷售及存貨水平。
- **防止內部競爭。**我們已建立專門的市場秩序管理系統，以防止渠道壓貨和跨區域銷售。為降低經銷商之間的渠道衝突風險，我們通常採取

業 務

以下措施：(i)在甄選過程中考慮經銷商的地理覆蓋範圍，以盡量減少同一地區內的重疊；(ii)在我們的經銷協議中指明指定的經銷區域；及(iii)與經銷商保持定期溝通，以監控其銷售活動並識別任何潛在的渠道衝突或跨區域競爭。

- **二級經銷。**未經事先書面同意，我們的經銷商一般不得轉讓其在經銷協議項下的權利或義務，或在授權渠道外從事二級經銷。

經銷協議的主要條款

我們通常與線上及線下經銷商簽訂經銷協議。我們的標準經銷安排的主要條款載列如下：

- **期限。**我們的經銷協議期限通常為一年，經雙方同意可續期或延長。
- **付款及結算。**根據我們的經銷安排作出的付款一般透過銀行轉賬或(倘適用)相關平台結算系統結算。對於線下經銷商，我們一般要求於交付前全額付款。對於若干線上經銷商或平台相關的經銷安排，我們授予的信貸期一般因經銷商而異。
- **定價。**經銷商通常須遵守我們的定價政策，不得從事未經授權的低價銷售或擾亂市場秩序的其他行為。經銷安排中通常並無強制性售價。
- **銷售目標及採購規定。**經銷商一般受年度或定期銷售目標或渠道開發規定所規限。經銷協議中通常並無最低採購要求。
- **物流。**我們通常安排運送至協定的接收地點或根據適用的訂單安排進行。線下經銷商通常須於交付時檢驗產品，而線上經銷商通常負責根據協定程序協調客戶驗收及處理交付相關事宜。
- **產品質量及退貨。**經銷商須遵守適用法律、我們的銷售政策、渠道管理規定及品牌保護規定，並須按要求配合檢查、退貨、換貨、召回或其他補救行動。除有質量缺陷的產品外，一般不接受退貨或換貨。
- **返利。**經銷商可能須提供履約保證金或類似擔保，以支持遵守合約義務及銷售政策。我們可根據相關安排提供返利、促銷支持或其他激勵措施。
- **終止。**任何一方可在另一方嚴重違約(例如未能交付貨物、質量問題或未付款)時終止協議。

業 務

直 銷

零 售 商

我們通過線上及線下零售渠道向零售商銷售我們的產品，包括零食量販店、電商平台、超市、連鎖便利店及高級會員店。該等客戶被歸類為零售商，因為他們向我們採購產品後，通常透過其零售店、線上平台或其他零售接觸點直接向個人消費者銷售，此與經銷商不同，經銷商通常透過其銷售網絡向下游客戶轉售產品，包括區域性超市及便利店。

我們與零售商的合作使我們能夠提高我們產品在主要零售業態及消費場景中的知名度及可訪問性，並進一步加強我們在線上及線下市場的消費者覆蓋。有關合作使我們的產品能夠觸及日常家庭消費及即時消費場景中的消費者，而與零食量販店的合作使我們能夠進入快速增長的價值導向零售業態。

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，分別佔我們於相應期間總收益的14.2%、22.8%、27.0%、23.3%及28.6%。截至最後實際可行日期，我們與線上及線下渠道的103家零售商合作。

下表載列於所示期間我們的零售商數目及其變動情況：

	截至12月31日止年度			截至 3月31日 止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
年初／期初零售商 數目	9	13	32	80
年內／期內新增 零售商數目	4	20	51	4
於年內／期內不活躍／ 終止合作的零售商 數目 ⁽¹⁾	—	(1)	(3)	(6) ⁽²⁾
年末／期末零售商 數目	13	32	80	78

附註：

- (1) 已終止零售商指其安排於有關期間被正式終止的零售商。不活躍零售商指於緊接上一期間曾向我們下達採購訂單，但於有關期間並無向我們進行任何採購的零售商。
- (2) 於截至2026年3月31日止三個月，有四名不活躍零售商於期內並無下單，主要由於合約續期的時間安排，原因為若干先前安排已到期且於期末尚未續簽，同時若干零售商於期內尚未下單。因此，該等零售商被歸類為不活躍零售商，因為彼等於期內並無錄得銷售，但並無正式終止我們與彼等的合作。我們有兩名已終止合作的零售商，主要由於零售商自身的業務營運及商業考慮。

視乎相關零售商及銷售渠道的性質，我們的合作安排可能涵蓋產品供應、定價、交付、結算、促銷活動、產品陳列、質量控制、退貨及售後事宜。

業 務

我們的代表性零售商協議主要條款載列如下：

- **期限。**我們的零售安排固定期限通常為一年，經雙方同意可續期或延長。
- **定價。**產品供應價格須由雙方按商業上具競爭力的條款協定，且一般在相關協議期限內維持固定。
- **最低採購金額。**根據我們的零售安排，零售商一般不受固定最低採購承諾的限制。
- **付款及結算。**付款通常按協定的信貸期基準於開具有效發票及提交規定的結算文件後結算，或於交付前悉數付款。適用的信貸期視乎相關零售商及商業安排而定。
- **退貨。**零售商通常有權對存在質量問題或不符合適用國家標準的產品進行退貨、換貨或要求其他補救處理。零售商可有權退回不符合質量標準的產品。對於部分客戶，退貨亦可能涵蓋有缺陷的產品、物流中損壞的產品、剩餘保質期不足的產品或其他不適合銷售的產品。
- **終止。**協議可於屆滿、發出事先書面通知或發生特定違約事件時終止。

直接面向消費者

我們亦通過DTC渠道銷售我們的產品，包括線上自營旗艦店、線下企業團購及員工內部採購安排。我們在京東、天貓、小紅書及抖音等主要電商和社交電商平台上運營自營旗艦店，消費者通過這些平台在線下單，產品由第三方快遞服務配送。根據我們的線上DTC安排，相關平台提供線上店鋪空間、技術支持、系統維護及相關平台服務，而我們則獨立運營店鋪，並仍受平台監督及規則約束。於往績記錄期間，我們亦直接向選定企業客戶及僱員銷售產品。我們的直銷渠道使我們能夠直接與消費者及選定客戶群體接洽、收集市場及消費者反饋、維持一致的品牌呈列，並減少對中間環節的依賴。

我們通過定期審查、商戶後台數據監控及特定平台的營銷計劃，對我們的DTC渠道進行嚴格的財務監督。來自我們DTC渠道的收益於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%，反映2023年至2025年的複合年增長率為34.1%。在我們的DTC渠道中，來自線上直銷的收益於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204.6百萬元、人民幣291.5百萬元、人民幣368.0百萬元、人民幣68.5百萬元及人民幣138.0百萬元，分別佔我們於相應期間總收益的19.1%、20.5%、22.8%、20.2%及28.0%。

業 務

定價

我們通常採取以市場為基礎的定價方法。由廣西壯族自治區農業農村廳及廣西水牛研究所設定的生水牛乳參考價格一般乃基於蛋白質及脂肪含量，而生牛乳的參考價格則一般基於現行市價。我們向第三方養殖合作社及奶牛牧場採購生鮮乳時，一般遵循參考價格。在設定我們產品的售價時，我們亦會考慮生鮮乳及其他主要原材料的採購價，以反映我們投入成本的變動。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。我們力求在特色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。我們監察市場狀況，並可能不時作出調整，以支持產品開發及市場競爭力。

我們為每項產品備存一份內部標準價目表，當中載列不同銷售渠道的適用結算價及售價，以及我們產品的最低零售價。該價目表作為向客戶提供報價的基礎，通常每年審閱及更新。我們產品的最終售價因銷售渠道及客戶而異，反映了招標過程及商業談判的結果。在釐定我們產品的售價時，我們會考慮一系列因素，包括所售產品的具體類別、可比產品的現行市價以及相關客戶承諾的採購量。我們可不時因應市況、原材料成本、產品組合及競爭動態的變化而調整定價。

退貨及召回政策

除質量缺陷或變質外，我們一般不允許在產品銷售中退換貨。我們根據適用的協議及我們的內部售後政策管理產品退貨及售後事宜。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無經歷正式投訴、客戶退換貨，或因產品質量缺陷而導致的任何產品召回或產品責任索賠，而該等事宜在其他情況下會對我們的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響。請參閱「風險因素－與我們的業務及行業相關的風險－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」。

品牌及營銷

品牌知名度及營銷執行對我們的競爭力至關重要。我們的品牌策略圍繞水牛乳的獨特屬性、我們源於被譽為「中國奶水牛之鄉」的廣西靈山以及對產品質量、健康屬性及純正口味的持續專注而建立。我們採用一種將全國性品牌建設與針對性渠道執行相結合的營銷方法，從而能夠通過多個銷售渠道有效觸達消費者。

我們的品牌策略及理念

自成立以來，我們一直認為卓越的產品質量是持久品牌資產的基礎。憑藉「喝一口就愛上」的口號，我們致力於通過卓越的口感、營養價值和不折不扣的安全性贏得消費者的信任。該承諾始終是我們一切工作的核心。

我們的品牌策略遵循「核心品牌+專業品牌」的框架，該框架支持統一的市場形象，同時允許在不同消費群體中進行差異化定位。我們的主品牌百菲酪，針對尋求品質及純正口味的廣泛消費群體。醇菲定位為高端水牛乳品牌，迎合對品質有更高要求的消費者，而百小菲則定位為價值導向型品牌，針對對價格更敏感的消費者，以支持更廣泛的市場滲透。

業 務

我們的品牌形象

我們已成功將百菲酪打造成為中國最受認可的水牛乳製品品牌之一。我們的品牌形象建立於：

- **純正傳承。**我們植根於廣西靈山—公認的「中國奶水牛之鄉」。靈山溫暖濕潤的氣候、豐富的水資源、優越的生態環境及悠久的水牛養殖傳統，使其非常適合奶水牛養殖。這種地域傳承賦予我們的水牛乳製品強烈的產地感和真實性，能夠引起尋求獨特、優質食品的消費者的共鳴。
- **卓越的產品體驗。**我們的產品具有獨特的口感，天然香甜、濃郁、順滑。這建立了強大的消費者忠誠度，我們的購買滲透率處於行業領先地位，證明了我們產品的持久吸引力。
- **質量保證。**我們對質量的承諾以嚴格的控制、國際認證(ISO 9001、ISO 22000、FSSC 22000、危害分析與關鍵控制點)及行業權威機構的認可為後盾。我們的百菲酪水牛乳及水牛高鈣奶分別於2022年及2023年榮獲中國奶業協會頒發的質量金獎。

我們的營銷策略

我們採用全面的全渠道營銷策略，將數字平台與選擇性的傳統媒體相結合，以支持品牌知名度及銷售轉化。我們的營銷工作專注於主要電商平台、戶外媒體及定向電視投放，並根據不同渠道及消費群體量身定制執行方案。

電商及數字平台

我們已在所有主要電商及社交電商平台建立強大的影響力。我們的策略將自營旗艦店與平台特定的推廣活動(包括直播及網紅合作)相結合，以增強消費者互動及銷售效率。

- **旗艦店運營。**我們在主要平台上運營自營旗艦店，這使我們能夠保持對品牌形象、定價及客戶互動的控制。我們的線上業務受集中監督，並有定期的財務審查及平台特定的營銷計劃。
- **直播電商。**我們持續投資於直播，擁有一支由十多名內部主播組成的專門團隊，並輔以網紅合作。直播具有多種戰略功能：它使我們能夠實時展示產品質量，直接與消費者互動，回答有關水牛乳獨特益處的問題，並推動即時銷售。

戶外媒體

我們有選擇地使用戶外媒體以補充我們的渠道發展策略。在住宅區及商業區的廣告投放專注於我們尋求加強零售業務及提升消費者認知度的市場。此外，我們利用高鐵廣告來提升品牌在主要經濟區消費者中的知名度。

明星及網紅合作

我們有選擇地與不同年齡段的明星合作，以觸達現代家庭及年輕一代。該等合作旨在提升品牌曝光度，並與我們的整體營銷定位及目標受眾畫像保持一致。

業 務

我們的客戶

我們的客戶主要包括經銷商、零售商(包括零食量販店／電商平台、超市、連鎖便利店及高級會員店)以及通過我們DTC渠道購買的個人消費者。我們已在中國建立多元化的客戶基礎，收益貢獻均衡，從而降低了集中風險。我們的客戶關係以長期合作夥伴關係、嚴格的信貸管理以及致力於通過多渠道服務消費者為特點。

我們的五大客戶

於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年以及截至2026年3月31日止三個月來自五大客戶的收益分別為人民幣183.0百萬元、人民幣335.6百萬元、人民幣414.9百萬元及人民幣125.7百萬元，分別佔我們同期總收益的17.2%、23.6%、25.7%及25.5%。於往績記錄期間各年度或期間，來自我們最大客戶的收益分別為人民幣56.7百萬元、人民幣130.3百萬元、人民幣169.2百萬元及人民幣49.3百萬元，分別佔我們同期總收益的5.3%、9.2%、10.5%及10.0%。

就我們所知，於往績記錄期間各年度或期間，我們的所有五大客戶均為獨立第三方，且截至最後實際可行日期，概無董事、彼等的緊密聯繫人或任何股東(就董事所知擁有我們已發行股本5%以上)於往績記錄期間各年度或期間的任何五大客戶中擁有任何權益。

於往績記錄期間，來自我們客戶的付款通常透過銀行轉賬或(倘適用)相關平台結算系統結算。我們通常要求大部分經銷商在發貨前全額付款。就零售商而言，我們的標準付款條款通常為一至三個月信貸期，或在發貨前全額付款。

下表載列於往績記錄期間各年度或期間我們五大客戶的詳情：

客戶	我們提供的主要產品	收益貢獻 (人民幣千元)	佔總收益 百分比 (%)	業務關係 開始年份	信貸期/ 付款安排
截至2026年3月31日止三個月					
客戶A ^{(1)a}	滅菌乳、調製乳	49,273	10.0	2022年	於發票日期後3天內
客戶B ⁽²⁾	滅菌乳、調製乳	34,946	7.1	2021年	於發票日期後7天內
客戶C ⁽³⁾	滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、其他產品	22,284	4.5	2021年	於發票日期後 5至25天內
客戶D ⁽⁴⁾	滅菌乳、調製乳	11,501	2.3	2022年	發貨前全額付款
客戶H ⁽⁸⁾	滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳	7,690	1.6	2018年	發貨前全額付款
總計		125,694	25.5		

業 務

客戶	我們提供的主要產品	收益貢獻 (人民幣千元)	佔總收益 百分比 (%)	業務關係 開始年份	信貸期/ 付款安排
截至2025年12月31日止年度					
客戶A ⁽¹⁾	滅菌乳、調製乳	169,187	10.5	2022年	於發票日期後3天內
客戶B ⁽²⁾	滅菌乳、調製乳	96,856	6.0	2021年	於發票日期後7天內
客戶C ⁽³⁾	滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、其他產品	74,571	4.6	2021年	於發票日期後5至25天內
客戶D ⁽⁴⁾	滅菌乳、調製乳	45,566	2.8	2022年	發貨前全額付款
客戶H ⁽⁸⁾	滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳	28,754	1.8	2018年	發貨前全額付款
總計		414,934	25.7		
截至2024年12月31日止年度					
客戶A ⁽¹⁾	滅菌乳、調製乳	130,348	9.2	2022年	於發票日期後3天內
客戶B ⁽²⁾	滅菌乳、調製乳、發酵乳	86,848	6.1	2021年	於發票日期後7天內
客戶C ⁽³⁾	滅菌乳、調製乳	52,356	3.7	2021年	於發票日期後5天內
客戶D ⁽⁴⁾	滅菌乳、調製乳、含乳飲料	41,185	2.9	2022年	發貨前全額付款
客戶E ⁽⁵⁾	滅菌乳、調製乳、含乳飲料	24,813	1.7	2020年	發貨前全額付款
總計		335,550	23.6		
截至2023年12月31日止年度					
客戶B ⁽²⁾	滅菌乳、調製乳	56,706	5.3	2021年	於發票日期後7天內
客戶C ⁽³⁾	滅菌乳、調製乳	44,525	4.2	2021年	於發票日期後5天內
客戶A ⁽¹⁾	滅菌乳、調製乳	33,822	3.2	2022年	於發票日期後3天內
客戶F ⁽⁶⁾	滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、含乳飲料、發酵乳	29,705	2.8	2017年	發貨前全額付款
客戶G ⁽⁷⁾	滅菌乳、調製乳、含乳飲料	18,243	1.7	2019年	發貨前全額付款
總計		183,001	17.2		

附註：

- (1) 客戶A：一家總部位於中國湖南省的上市領先零食量販連鎖企業，主要從事經營多個零食零售品牌，在全國擁有一萬多家門店。該公司於聯交所上市，截至2025年12月31日的總資產約為人民幣126億元。
- (2) 客戶B：一家總部位於中國北京的上市領先電商平台公司，主要從事供應鏈及物流服務以及技術及服務。該公司於聯交所及納斯達克雙重上市，截至2026年3月31日的總資產約為人民幣6,857億元。
- (3) 客戶C：一家總部位於中國浙江的上市領先電商及雲計算公司，主要從事線上零售、線上批發及數字營銷。該公司於聯交所及紐約證券交易所雙重上市，截至2026年3月31日的總資產約為人民幣19,096億元。
- (4) 客戶D：一家總部位於中國福建的上市公司，主要從事零食量販零售連鎖店的運營。該公司於深圳證券交易所上市，截至2026年3月31日的總資產約為人民幣108億元。

業 務

- (5) 客戶E：一家總部位於中國江蘇的經銷商，主要從事乳製品的電商銷售，註冊資本為人民幣10,000.0元。
- (6) 客戶F：一家總部位於中國廣西的經銷商，主要從事食品的批發及零售，註冊資本為人民幣3.0百萬元。
- (7) 客戶G：一家總部位於中國浙江的經銷商，主要從事食品的批發及零售，註冊資本為人民幣10.0百萬元。
- (8) 客戶H：一家總部位於中國上海的經銷商，主要從事食品經銷，註冊資本為人民幣1.0百萬元。

第三方付款

第三方付款安排的背景

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**」)。作出該等付款的實際第三方主要包括相關客戶的股東、法定代表人、僱員及聯屬人士。

於2023年、2024年及2025年以及截至2026年3月31日止三個月，涉及第三方支付安排的相關客戶數目分別為零名、13名、19名及12名。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，經我們的董事作出合理查詢後所深知，所有相關客戶及實際付款人均為對本集團而言的獨立第三方。我們根據第三方支付安排收到的付款總額分別為零、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，分別約佔我們於相應期間總收益的零、0.1%、0.4%及0.07%。於往績記錄期間，概無單一相關客戶對我們的收益作出任何重大貢獻。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，(i)第三方支付安排乃基於真實的相關交易及有效的合約關係；(ii)該等安排由相關客戶為結算方便及營運靈活性而發起，並非由我們為規避任何適用法律或法規而發起；(iii)我們並無向任何相關客戶或實際付款人提供任何折扣、佣金、返利或其他利益以促成或鼓勵第三方支付安排；(iv)有關客戶的定價及付款條款與並無使用任何第三方支付安排的客戶一致；及(v)根據第三方支付安排收到的所有付款均已根據我們的會計程序及政策妥為記錄。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，(i)我們並無因參與第三方支付安排而遭受任何調查、查詢、處罰、罰款或附加費(包括任何反洗錢調查)；(ii)我們並無因第三方支付安排而遇到任何重大爭議或分歧，或任何針對我們提出的重大索賠；及(iii)我們亦不知悉根據第三方支付安排的任何洗錢問題、虛構交易、違反稅法、商業賄賂或其他非法活動。

第三方支付安排的整改及影響

有關第三方支付安排的確認及法律後果

我們已與參與第三方支付安排的相關客戶及實際付款人溝通，並從彼等處取得書面確認函(「**確認函**」)。

業 務

確認函的主要內容包括：(i)相關客戶委託、授權或允許實際付款人代其向我們付款；(ii)所有付款均基於真實及正常的業務交易，且付款金額與相關交易項下的應付金額一致；(iii)相關客戶及實際付款人獨立於我們，且我們並無為促成或鼓勵第三方付款安排而提供任何折扣、佣金、返利或其他利益；及(iv)概無有關第三方付款安排的現有或潛在爭議、監管調查、訴訟、仲裁或索賠。

我們的董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，(i)相關客戶指定的實際付款人概非本集團的關連人士，且彼等各自獨立於我們的董事、高級管理層及股東；(ii)第三方付款安排乃由相關客戶發起，而非由本集團為規避任何適用法律或法規而發起；(iii)本集團並無參與任何其他形式的有關安排；(iv)本集團並無向任何相關客戶或實際付款人提供任何折扣、佣金、返利或其他利益以促成或鼓勵第三方付款安排；(v)本集團與相關客戶訂立的協議項下的定價及付款條款，與不參與第三方付款安排的客戶適用的定價及付款條款一致；(vi)根據第三方付款安排收到的所有付款均已根據我們的會計程序及政策妥為記錄；及(vii)本集團並無被要求退還任何款項，未曾涉及任何實際或未決爭議，且並無就第三方付款安排(包括任何有關商業賄賂、洗錢或逃稅的事宜)而受到任何行政處罰。

經我們的中國法律顧問告知，基於上述情況：(i)於往績記錄期間的第三方付款安排並無違反相關現行有效中國民事法律法規的任何強制性條文，包括《中華人民共和國民法典》；及(ii)本集團因接受第三方付款安排項下的付款而被視為構成《中華人民共和國刑法》第一百九十一條項下的洗錢罪的風險較低。

整改及強化內部控制措施

我們已採取措施整改第三方付款安排。自2026年5月1日起，我們已終止所有第三方付款安排，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。

截至最後實際可行日期，我們已實施強化的內部控制措施以減輕與第三方付款安排相關的風險，包括但不限於以下各項：

- 我們的財務部門核實付款人的銀行賬戶資料是否與相關合約、採購訂單或客戶記錄中列載的賬戶資料一致。倘於2026年5月1日後發現任何第三方付款，我們將安排退款，並要求相關客戶從立約方持有的銀行賬戶直接付款；
- 我們的僱員須拒絕或退還任何不符合我們內部規定的第三方付款，並向客戶清楚傳達我們有關第三方付款的政策及規定；
- 我們已實施付款識別及分配機制，以將匯款人資料與我們的客戶記錄進行匹配，並將資金分配至相應的客戶賬戶。任何不匹配、無法識別或未經授權的資金將予以核實，並在適當情況下退還至原匯款賬戶；

業 務

- 我們管理我們的銀行賬戶及其他交易賬戶乃遵循職責分離原則，指派不同的財務人員負責核實、記錄、管理及結算交易；
- 我們已制定反洗錢內部指引，要求相關僱員對客戶進行合理的盡職調查，包括其業務性質，以識別潛在的反洗錢、商業賄賂、稅務合規或其他監管風險；及
- 我們的內部審核部門定期檢查上述措施的實施情況，且我們向相關業務、財務及內部控制人員提供有關付款核實程序及與第三方付款相關的風險指標的內部培訓。

我們的董事認為，上述整改及強化內部控制措施在防止未經授權的第三方支付款安排及減輕相關風險方面屬有效及充分。

根據我們的內部控制顧問的意見，並經考慮第三方支付款安排於往績記錄期間並不重大、有真實的交易及有效的合約關係支持、並無導致任何重大調查、處罰、糾紛、退款要求或索償，我們認為，終止該等安排並無對我們的業務、經營業績或財務狀況造成任何重大不利影響。於終止第三方支付款安排後及截至最後實際可行日期，我們在收款方面並無遇到任何重大問題，客戶關係亦無出現惡化，且我們的流動資金、業務營運或財務表現亦無受到重大不利影響。

我們的供應商

於往績記錄期間，我們主要聘用中國的供應商採購(i)原材料，主要包括生牛乳、生牛乳以及乳品原料；(ii)包裝材料；及(iii)物流服務。

我們的五大供應商

於往績記錄期間，於2023年、2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們向五大供應商作出的採購額分別為人民幣222.1百萬元、人民幣273.8百萬元、人民幣307.0百萬元及人民幣95.5百萬元，分別佔我們同期總採購額的33.7%、27.8%、25.5%及28.2%。於往績記錄期間各年度或期間，向我們最大供應商的採購額分別為人民幣64.2百萬元、人民幣78.8百萬元、人民幣79.2百萬元及人民幣25.7百萬元，分別佔我們同期總採購額的9.7%、8.0%、6.6%及7.6%。

就我們所知，(i)除供應商B外，於往績記錄期間各年度或期間，我們的所有五大供應商均為獨立第三方，且(ii)截至最後實際可行日期，概無董事、彼等的緊密聯繫人或任何股東(就董事所知擁有我們已發行股本5%以上)於往績記錄期間各年度或期間的任何五大供應商中擁有任何權益。為降低供應鏈集中風險，我們策略性地與多名原材料、包裝材料及物流服務供應商合作。我們的董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無遇到供應商設定的價格出現任何重大波動、供應商的任何重大違約或供應商向我們交付訂單時出現任何重大延誤，亦無遇到我們的原材料、包裝材料及物流服務出現任何重大短缺或質量問題。

於往績記錄期間，我們向我們的供應商的採購主要透過銀行轉賬結算。我們的供應商設定的付款及結算安排因所採購產品及服務的類型及相關供應商安

業 務

排而異。對於生鮮乳供應商，結算一般按月進行。對於包裝材料供應商，付款一般在收到或開具相關發票後30天內完成。就物流服務而言，付款一般在收到或開具相關發票後3至30天內完成。

下表載列於往績記錄期間各年度或期間我們五大供應商的詳情：

供應商	供應予我們的 主要產品／服務	採購金額 (人民幣千元)	佔總採購額 百分比 (%)	業務關係 開始年份	信貸期／ 付款安排
截至2026年3月31日止三個月					
供應商I ⁽⁹⁾	生鮮乳	25,697	7.6	2024年	於發票日期後20天內
供應商A ⁽¹⁾	包裝材料	19,006	5.6	2019年	於發票日期後30天內
供應商K ⁽¹¹⁾	生鮮乳	18,694	5.5	2024年	於發票日期後15天內
供應商H ⁽⁸⁾	物流服務	16,516	4.9	2019年	於發票日期後30天內
供應商E ⁽⁵⁾	包裝材料	15,628	4.6	2023年	於發票日期後30天內
總計		95,541	28.2		
截至2025年12月31日止年度					
供應商A ⁽¹⁾	包裝材料	79,242	6.6	2019年	於發票日期後30天內
供應商C ⁽³⁾	包裝材料	72,348	6.0	2023年	於發票日期後30天內
供應商J ⁽¹⁰⁾	生鮮乳	53,695	4.5	2023年	於發票日期後15天內
供應商I ⁽⁹⁾	生鮮乳	51,996	4.3	2024年	於發票日期後20天內
供應商E ⁽⁵⁾	包裝材料	49,655	4.1	2023年	於發票日期後30天內
總計		306,936	25.5		
截至2024年12月31日止年度					
供應商A ⁽¹⁾	包裝材料	78,762	8.0	2019年	於發票日期後30天內
供應商B ⁽²⁾	生鮮乳、飼料	58,475	5.9	2024年	於發票日期後 22-30天內
供應商C ⁽³⁾	包裝材料	48,663	4.9	2023年	於發票日期後30天內
供應商D ⁽⁴⁾	生鮮乳	45,057	4.6	2024年	於發票日期後20天內
供應商H ⁽⁸⁾	物流服務	42,818	4.4	2019年	於發票日期後20天內
總計		273,775	27.8		
截至2023年12月31日止年度					
供應商F ⁽⁶⁾	生鮮乳	64,237	9.7	2023年	於發票日期後25天內
供應商A ⁽¹⁾	包裝材料	54,043	8.2	2019年	於發票日期後30天內
供應商C ⁽³⁾	包裝材料	45,604	6.9	2023年	於發票日期後30天內
供應商H ⁽⁸⁾	物流服務	32,632	5.0	2019年	於發票日期後3天內
供應商G ⁽⁷⁾	生鮮乳	25,540	3.9	2022年	於發票日期後25天內
總計		222,056	33.7		

附註：

- (1) 供應商A：一家總部位於中國雲南的包裝材料製造商，主要從事為乳製品及飲料行業生產無菌包裝材料，註冊資本為人民幣153.4百萬元。
- (2) 供應商B：由馬佳軍先生控制的實體，彼為本公司於附屬公司層面的關連人士。請參閱「持續關連交易－關連人士」。

業 務

- (3) 供應商C：一家總部位於中國浙江的包裝材料製造商，主要從事生產紙箱包裝材料，註冊資本為人民幣10.0百萬元。
- (4) 供應商D：一家總部位於中國寧夏的生鮮乳供應商，主要從事經營奶牛牧場及向乳製品製造商供應生鮮乳，註冊資本為人民幣29.1百萬元。
- (5) 供應商E：一家總部位於中國廣西的包裝材料製造商，主要從事生產紙箱及軟包裝材料，註冊資本為人民幣4.0百萬元。
- (6) 供應商F：一家總部位於中國寧夏的生鮮乳供應商，主要從事經營奶牛牧場及向乳製品製造商供應生鮮乳。該公司為我們2023年最大的供應商之一，註冊資本為人民幣6.0百萬元。
- (7) 供應商G：一家總部位於中國廣西的生鮮乳供應商，主要從事經營奶牛牧場及向中國廣西的乳製品製造商供應生鮮乳，註冊資本為人民幣7.0百萬元。
- (8) 供應商H：一家總部位於中國上海的物流公司，主要從事經營物流及供應鏈管理，註冊資本為人民幣5.0百萬元。
- (9) 供應商I：一家總部位於中國寧夏的生鮮乳供應商，主要從事經營奶牛牧場及透過合作安排供應生鮮乳，註冊資本為人民幣10.0百萬元。
- (10) 供應商J：一家總部位於中國廣東省的生鮮乳供應商，主要從事經營奶牛牧場及向乳製品製造商供應生鮮乳。供應商J於深圳證券交易所上市，截至2026年3月31日的總資產約為人民幣1,106億元。
- (11) 供應商K：一家總部位於中國寧夏的生鮮乳供應商，主要從事經營奶牛牧場及向乳製品製造商供應生鮮乳，註冊資本為人民幣5.0百萬元。

客戶與供應商重疊

於往績記錄期間，我們的五大供應商之一供應商C為滿足其短期倉儲需求，租賃了我們附屬公司之一設施場所內的若干空置區域。於2023年，來自該租賃安排的租金總收入為人民幣981,800元。該等重疊的客戶及供應商關係乃因供應商C的短期倉儲需求及我們附屬公司設施場所有空置空間而產生，且基於正常商業背景，屬商業上合理。

於往績記錄期間，我們在寧夏經營一家奶牛牧場的附屬公司之一向供應商B（我們的五大供應商之一，亦是位於寧夏的生鮮乳供應商）出售少量生鮮乳。該等銷售屬附帶性質，主要產生於我們附屬公司的初步產能爬坡期間，原因為其奶牛僅於2024年開始產奶，且早期生鮮乳產量有限。鑑於產量有限，安排單獨運輸至我們的乳製品生產設施進行加工在經濟上並不可行。此外，在未裝滿的罐車中運輸生鮮乳可能導致生鮮乳在運輸過程中晃動並導致溫度升高，從而可能對其質量產生不利影響。由於我們的附屬公司與供應商B地理位置相近，我們附屬公司生產的生鮮乳可與供應商B的生鮮乳合併裝載及運輸。因此，我們的附屬公司並未將該等生鮮乳運輸至我們的乳製品生產設施，而是將生鮮乳出售予供應商B，於2024年的總額為人民幣101,700元。該等重疊的客戶及供應商關係乃因我們附屬公司的初步產能爬坡及相關物流考慮因素而產生。

於往績記錄期間，客戶B及客戶C為我們的五大客戶，亦為本集團的供應商。客戶B及客戶C主要就我們乳製品的銷售向本集團收取電商平台費用、廣告及推廣費用以及物流費用。來自客戶B及客戶C的收益於2023年、2024年及2025年以及截至2026年3月31日止三個月分別約為人民幣101.2百萬元、人民幣139.2百萬元、人民幣171.4百萬元及人民幣57.2百萬元，分別佔我們於同期總收益的約9.4%、

業 務

9.8%、10.6%及11.6%。我們向客戶B及客戶C的採購額於2023年、2024年及2025年及截至2026年3月31日止三個月分別約為人民幣31.2百萬元、人民幣45.7百萬元、人民幣54.7百萬元及人民幣20.9百萬元，分別佔我們於同期總採購額的約4.7%、4.6%、4.5%及6.2%。該等重疊客戶及供應商關係於日常業務過程中產生，主要反映我們透過相關銷售渠道作出的銷售安排，連同該等客戶向本集團提供的電商平台服務、廣告及推廣服務以及物流服務。

我們的董事確認，上述重疊的客戶及供應商關係屬附帶性質，且並不表示我們依賴該等重疊的客戶及供應商。我們與上述重疊供應商客戶的銷售及採購條款乃按個別基準進行磋商，且銷售與採購並無相互關聯或互為條件。就各重疊供應商客戶而言，我們向該等客戶銷售產品的關鍵條款及我們與該等供應商的採購合約一般與我們其他客戶／供應商的條款相似。因此，我們認為，我們與重疊供應商客戶的銷售及採購乃按公平原則及正常商業條款磋商。

食 品 安 全 管 理 及 質 量 控 制

質量控制及食品安全

我們已建立一個全面的端到端質量管理體系，涵蓋從原材料採購到製成品分銷的每個階段。我們的質量控制措施已融入日常營運，並有文件化程序及持續監控支持。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們在營運中遵守規管乳製品生產及銷售的適用法律法規。

質量管理體系

我們已獲得多項國際及國內認證，證明我們對食品安全及質量的承諾，如下：

認 證	範 圍	認 證 機 構
ISO 9001 : 2015	質量管理體系	方圓標誌認證集團有限公司
ISO 22000 : 2018	食品安全管理體系	浙江全品認證有限公司
FSSC 22000	食品安全體系認證	方圓標誌認證集團有限公司
HACCP	危害分析與關鍵控制點	方圓標誌認證集團有限公司／ 浙江全品認證有限公司
ISO 14001 : 2015	環境管理體系	方圓標誌認證集團有限公司
ISO 45001 : 2018	職業健康及安全	方圓標誌認證集團有限公司

原材料質量控制

對於生鮮乳，我們採用兩級檢驗程序。在牧場層面對包括蛋白質及脂肪含量在內的關鍵指標進行初步檢測，並保留樣本以供追溯。運抵我們的設施後，每批次均須接受進一步檢測，涵蓋多個質量及安全參數，包括成分、微生物及污染物指標。僅接納符合所有適用標準的生鮮乳。

業 務

對於其他材料，包括包裝材料及乳品原料，供應商須提供特定批次的第三方檢測報告，並符合規定的資格標準。所有來料在驗收前均會檢查外觀、標籤及是否符合規格。

過程質量控制

在生產過程中，我們監控關鍵控制點，包括產品成分標準化、滅菌參數、灌装完整性及儲存條件。生產人員按照標準化程序操作，質量控制人員定期進行檢查以確保合規。

成品質量控制

每批成品在放行前均須進行質量檢測。我們的內部實驗室進行常規的微生物、物理及化學分析，並在產品保質期內保留樣本，以在必要時支持追溯及調查。

可追溯性

我們維持一個產品可追溯系統，能夠在短時間內將成品追溯至相關的原材料、生產線及經銷點。

客戶支持

我們擁有一支專門的客戶服務人員團隊，並維持一個客戶服務系統，以確保及時回應客戶的疑慮並有效解決問題。我們亦設有結構化的客戶投訴處理流程，內部職責分明，並設有根本原因分析程序以支持持續改進。質量控制人員獲授權立即採取糾正措施，包括剔除不符合質量標準的產品。

存貨管理、倉儲及物流

存貨管理

於往績記錄期間，我們的存貨主要包括原材料及製成品。

我們已實施結構化的存貨管理實務，以維持適當的存貨水平及產品質量。鑑於我們越來越多的產品為保質期相對較短的低溫乳製品，我們特別重視存貨週轉、生產規劃及儲存條件。存貨規劃乃根據我們營銷中心編製的月度銷售計劃，並細化為詳細的備貨要求。我們能持續實現銷售預測與實際客戶訂單的高度一致，反映了我們需求規劃流程的有效性。生產、採購及存貨管理緊密協調，以支持高效週轉及穩定供應。

對於保質期相對較長的常溫奶類產品，我們將存貨維持在支持高效存貨輪換的水平。對於保質期顯著較短的低溫乳製品，我們通常採用以銷定產模式，並維持相對較低的存貨水平，以最大限度地降低過期風險並確保產品新鮮度。對於原材料、包裝材料及半成品，我們根據預期週轉週期維持安全庫存水平，當存貨低於預設閾值時會觸發自動警報，以支持及時補貨。

我們採用標準化的存貨輪換政策，包括先到期先出原則及先進先出原則，並輔以批次標籤及我們的倉庫管理系統，該系統監控保質期並在適當時發出警報。

業 務

我們定期進行實物存貨盤點，將系統記錄與實物盤點進行核對，並及時審查及處理差異。我們的存貨管理進一步得到數字系統的支持，該等系統可實現實時監控及協調補貨，有助於穩定供應及高效營運。

倉儲

截至2026年3月31日，我們在中國各地結合了自營和第三方倉庫來支持我們的銷售及經銷網絡。我們的倉儲基礎設施旨在通過適當的溫度控制和高效的處理流程來保持產品質量。

我們的自營倉庫配備全面的溫度控制系統，以維持不同產品類別的適當儲存條件。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，可就任何偏差提供實時警報。我們的倉庫營運由集成的倉庫管理系統及倉庫控制系統支持，可實現自動化存貨追蹤、訂單處理以及執行先到期先出原則及先進先出原則。從收貨到發貨，成品按批次及生產日期進行追蹤，存貨記錄與實物移動進行核對。該倉儲及存貨框架支持產品保鮮、高效週轉及及時交付，以應對區域需求。

物流

我們主要聘用第三方物流服務供應商，以支持我們整個銷售網絡的產品交付。我們的物流安排旨在平衡成本效益與服務質量，特別是對於需要冷鏈運輸的低溫乳製品。物流服務供應商乃根據其營運能力、服務範圍、冷鏈設施、過往履約信譽及定價進行甄選。

物流安排因銷售渠道而異。就經銷商銷售而言，產品會交付至經銷商指定的地點或在我們的設施領取，運費一般由我們承擔，而所有權及損失風險於交付或領取時轉移。就零售銷售而言，我們可按約定將產品運送至倉庫，而該等零售商管理訂單履行及向消費者的最終交付。就我們的自營網上商店而言，產品交付乃透過第三方物流供應商安排，平台服務費按交易價值支付。

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。

競爭

根據弗若斯特沙利文，行業有較高的進入壁壘，包括水牛乳源供應有限、需要強大的品牌知名度、全面的線上及線下銷售渠道，以及先進的生產、質量控制及冷鏈管理能力。請參閱「行業概覽」。

知識產權

我們依賴專利、商標、版權、商業秘密、保密程序、保密協議、僱員發明轉讓及其他合約限制的組合，以建立及保護我們與業務相關的具商業重要性的技術、發明及專有技術。截至最後實際可行日期，我們合計擁有35項已授權專利，包括13項在中國的發明專利和三項海外的發明專利，以及在中國有十項待批專利申請。

業 務

截至同日，我們在中國擁有174項註冊商標及四個域名。請參閱「附錄六—法定及一般資料」。

我們的專利組合涵蓋與水牛乳加工、發酵方法、包裝創新及水牛養殖設備相關的關鍵技術。該等專利支持我們的核心產品類別，包括滅菌乳、調製乳、巴氏殺菌乳、含乳飲料及發酵乳。我們的商標保護我們的核心品牌名稱，包括百菲酪、醇菲、百小菲及其各自的標誌。我們亦依賴未註冊的商業秘密及專有技術，特別是關於我們專有的水牛乳配方及加工技術，我們通過與僱員、顧問及業務合作夥伴簽訂保密協議來保護該等商業秘密及專有技術。

我們採取合理措施保護我們的知識產權，並避免侵犯第三方的知識產權。我們的內部政策包括關於知識產權事宜的僱員培訓、定期知識產權審核，以及要求保密及發明轉讓的合約條款。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期：(i)我們並無牽涉任何有關侵犯、盜用或以其他方式侵犯第三方知識產權的法律、仲裁或行政程序，亦無收到任何有關侵犯、盜用或以其他方式侵犯第三方知識產權的重大申索的通知；及(ii)我們並無牽涉任何有關我們知識產權的重大訴訟或威脅訴訟，亦無發生任何有關我們侵犯第三方知識產權的重大事件。

物業

我們的公司總部位於中國廣西欽州市靈山縣。

截至最後實際可行日期，我們租賃或擁有的物業概無任何賬面值佔我們綜合總資產15%或以上。因此，根據上市規則第5章及《公司(豁免公司及招股章程遵從條文)公告》(香港法例第32L章)第6(2)條，本文件獲豁免遵守《公司(清盤及雜項條文)條例》第342(1)(b)條有關《公司(清盤及雜項條文)條例》附表三第34(2)段的規定，該規定要求就本集團於土地或樓宇的所有權益提供估值報告。

自有物業

截至最後實際可行日期，我們在中國擁有八幅地塊的土地使用權，總佔地面積約為233,826.2平方米。所有該等地塊均已獲授土地使用權證。截至最後實際可行日期，我們在中國擁有28幢樓宇，總面積為245,246.14平方米。該等地塊及樓宇主要用作生產、育種及養殖、辦公、倉儲及配套用途。截至同日，我們於靈山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。我們亦已物色替代物業，可在必要時作類似倉儲用途。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並未接獲有關當局就該等事宜發出的任何通知，亦未因該等事宜而受到任何處罰。基於上文所述，我們的中國法律顧問認為，且我們的董事亦同意，相關物業的瑕疵不會對我們的持續正常營運造成重大不利影響，主要原因為(i)根據與主管當局進行的訪談，於往績

業 務

記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並未發生與該等物業有關的任何重大安全生產事故，且主管當局表示不會要求拆除該等物業或就此施加行政處罰；及(ii)該等物業易於替代。誠如我們的中國法律顧問所告知，除上述兩幢樓宇外，我們持有上述其他26幢樓宇的業權證書，據此，我們有權佔用、使用、轉讓、租賃、抵押或處置該等物業。

租賃物業

截至最後實際可行日期，我們在中國租賃了13幅地塊(合共約1,860.7畝)及九幢樓宇(合共約1,246.7平方米)，主要用作自營奶牛牧場、自營收奶站及辦公室。我們就上述22項租賃訂立的租賃協議的租期一般為六個月至20年。我們計劃於現有租賃屆滿時續簽租約或磋商新條款。所有出租人均為獨立第三方。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們在與業主磋商續簽租約時並無遇到重大困難。

於我們的租賃樓宇中，截至最後實際可行日期，我們並無就四幢租賃樓宇(總面積約467.0平方米)取得房屋所有權證，主要由於出租人未能或無法提供所有必要及／或有效的房屋所有權證。根據適用中國法律法規，無房屋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。該等租賃樓宇主要用作收奶站，並非我們生產及業務營運的關鍵場所，且可輕易覓得替代場所。此外，經我們的中國法律顧問告知，(i)就該等租賃物業中的三項而言，我們已自相關主管地方居民委員會取得確認，表示該等物業由個人出租人擁有，且缺少業權證不影響我們使用該等物業；及(ii)就該等租賃物業中的另一項而言，我們已自註冊擁有人及相關地方政府與社區主管部門取得確認，表示該物業已通過質量及安全評估，且不屬於法律禁止用作經營場所的任何類別樓宇，例如違法建築、危樓或面臨徵收的物業。鑑於上文所述，我們認為，即使相關風險發生，四項租賃物業缺少業權證亦不會對我們的業務營運造成重大不利影響。

根據適用的中國法律法規，物業租賃協議須向地方房地產管理部門登記。截至最後實際可行日期，我們尚未就三處租賃樓宇(總面積約為574.8平方米)辦理租賃登記，此乃主要由於若干出租人未能合作完成租賃登記手續。誠如我們的中國法律顧問所告知，根據適用的中國法律法規，未辦理上述租賃協議登記將不會影響該等租賃協議的有效性，亦不影響我們在租賃協議允許的範圍內使用該等租賃物業。根據相關中國法律法規，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。截至最後實際可行日期，我們並未收到相關政府機關的任何該等要求或罰款。一旦收到相關政府機關的任何要求，我們將全力配合以促成租賃協議的登記。考慮到相關法律、法規及監管政策以及上文所述的事實，我們認為，未能登記該等租賃協議將不會對我們的業務或財務狀況造成任何重大不利影響。

業 務

僱員

截至2026年3月31日，我們在中國擁有1,408名全職僱員，按職能劃分的明細載列如下：

職 能	僱 員 人 數	佔 總 數 百 分 比
生 產	829	58.9
銷 售	320	22.6
綜 合 及 行 政	119	8.4
物 流 及 倉 儲	118	8.3
研 發	12	0.9
採 購 及 供 應 鏈 管 理	10	0.9
總 計	1,408	100.0

我們吸引、挽留及激勵合資格人員的能力是支持我們營運及發展的重要因素。我們透過各種渠道招聘僱員，包括招聘網站、校園招聘、內部推薦及第三方招聘機構，並採用標準化程序來識別符合我們營運及發展需求的候選人。我們提供的薪酬待遇一般參考僱員的資歷、經驗、職位及表現而釐定。

我們重視僱員培訓及發展。我們為新僱員提供入職培訓，使其熟悉我們的文化、業務及行業，並提供持續的公司級及部門級培訓計劃，以提升專業知識、技術能力及管理技能。我們進行定期績效評估並維持結構化的考核機制，此乃薪酬調整、獎金及晉升決策的基礎。我們亦已制定涵蓋不同層級員工的職業發展及晉升路徑。

根據中國勞動法律法規的規定，我們與僱員訂立個人僱傭合約，當中涵蓋薪酬、福利、工作場所安全、保密、不競爭安排及終止等事宜。我們通常與主要僱員訂立標準保密協議。我們已根據適用的中國法律成立工會。我們相信我們與僱員維持良好的工作關係，且於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無經歷任何重大勞資糾紛或在為我們的營運招聘員工方面遇到任何困難。

根據中國法律法規，我們須為我們的僱員參與社會保險及住房公積金並作出供款。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。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

業 務

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。請參閱「風險因素－與我們的業務及行業相關的風險－我們並未完全遵守社會保險及住房公積金法規」。

法律訴訟及合規

我們可能不時在日常業務過程中涉及法律或行政訴訟、調查及索賠。截至最後實際可行日期，誠如我們的中國法律顧問所告知，我們並無作為被告或答辯人涉及任何可能對我們的業務、經營業績或財務狀況產生重大不利影響的待決訴訟或仲裁程序。

我們須遵守中國內地監管機構頒佈的多項監管規定及指引。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並不知悉任何不遵守適用中國法律法規而可能對我們的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響的情況。誠如我們的中國法律顧問所告知，於往績記錄期間，我們並無受到任何會對我們的整體生產及營運或[編纂]造成重大不利影響的重大行政處罰。請參閱「風險因素－與我們的業務及行業相關的風險－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」。

許可證、牌照及批准

截至最後實際可行日期，誠如我們的中國法律顧問所告知，我們已自相應主管機關取得對我們於中國的營運而言屬重大及必要的所有必需許可證、牌照、批准及證書，且該等許可證、牌照、批准及證書屬有效及存續。我們不時更新我們的許可證、牌照、批准及證書，以遵守相關法律法規。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們於重續該等牌照、許可證及證書時並無遇到任何重大困難。我們目前預期於其屆滿時(如適用)重續亦不會有任何重大困難。下文載列我們於截至最後實際可行日期持有的重大許可證、牌照及批准：

許可證／牌照／批准	數目	屆滿日期	發證機關
食品生產許可證.....	3	2026年12月29日至 2031年4月16日	蒼南縣市場監督管理局及 湖南省市場監督管理局； 欽州市行政審批局
食品經營許可證.....	6	2028年7月10日至 2029年3月11日	靈山縣行政審批局；杭州 高新技術產業開發區(濱 江)及蒼南縣市場監督管 理局
取水許可證.....	2	2029年4月25日至 2031年5月25日	靈山縣行政審批局
生鮮乳收購許可證.....	8	2026年10月23日至 2028年6月4日	武宣縣、蒼南縣及靈武市 農業農村局；橫州市及 靈山縣行政審批局
生鮮乳准運證明.....	8	2026年12月22日至 2028年6月25日	蒼南縣農業農村局；靈山 縣行政審批局

業 務

許可證／牌照／批准	數目	屆滿日期	發證機關
僅銷售預包裝食品 備案.....	16	長期有效	長沙市望城區、長沙市雨花區、靈山縣、蒼南縣、杭州高新技術產業開發區(濱江)、南寧市青秀區的市場監督管理局、嘉定區市場監督管理局
動物防疫條件合格證....	4	長期有效	瑞安市、靈武市農業農村局；靈山縣行政審批局
種畜禽生產經營 許可證.....	2	2028年8月14日至 2031年5月25日	靈山縣行政審批局
排污許可證.....	2	2029年7月31日至 2029年12月3日	欽州市及溫州市生態環境局
城鎮污水排入排水 管網許可證.....	2	2027年7月13日至 2029年3月6日	靈山縣住房和城鄉建設局及蒼南縣綜合行政執法局
固定污染源登記 回執.....	4	2028年2月14日至 2031年6月16日	全國排污許可證管理信息平台

風險管理及內部控制

我們於營運期間面臨各種風險。請參閱「風險因素」及「財務資料 — 財務風險的定性及定量披露」。我們已實施一套內部控制及風險管理政策及程序，以減輕營運、財務及合規風險，確保我們業務的健康及可持續發展。我們已採納或將繼續採納以下措施：

- (i) **董事會及審計委員會：**我們的董事會為我們風險管理及內部控制框架的最高決策機構，負責建立該體系並審查其有效性。我們已成立審計委員會，由獨立非執行董事組成，以協助董事會監督財務報告、風險管理、內部控制系統以及協調內部及外部審計；
- (ii) **管理層執行：**我們的高級管理團隊由董事會主席兼總經理吳守允先生領導，負責日常執行我們的風險管理及內部控制政策。彼等積極監控營運風險，並確保董事會決議、戰略決策及合規控制在所有部門無縫執行；
- (iii) **質量控制及食品安全：**作為一家乳製品企業，食品安全是我們業務的根本底線。我們已建立一個從生鮮乳採購及生產到倉儲及終端銷售的全面質量控制體系。我們的設施已取得ISO9001、ISO22000、FSSC22000及危害分析與關鍵控制點等主要行業認證。我們嚴格執行嚴格的內部政策，以進行全流程追溯並預防食品安全事件；

業 務

- (iv) **供應鏈及原材料風險：**為減輕與生水牛乳價格波動及供應限制相關的風險，我們已採用多元化採購策略。我們與專業牧場及合作社保持長期穩定的合作，同時擴大我們的自營智慧牧場(例如我們的貴港奶水牛智慧牧場)，以提高我們的自給率。所有供應商均須經過嚴格的準入審批及年度評估，以確保供應穩定及質量；
- (v) **財務控制：**我們已成立由首席財務官葉燕燈先生領導的獨立財務部門。我們的財務會計及出納職能嚴格分離，以確保獨立性及準確性。我們利用定制的財務信息系統自動化會計流程並高效追蹤交易。我們的財務管理政策涵蓋全面的預算編製、執行及調整，確保對營運成本的嚴格控制。為進一步加強我們的企業管治並確保我們內部控制的持續有效性，我們致力於加強我們的內部審核職能。內部審核團隊將對我們的日常營運、財務報告及合規事宜進行獨立客觀的審查，識別潛在風險並建議糾正措施。該團隊將定期直接向審計委員會報告其調查結果，確保所有已識別的問題得到及時妥善的糾正；及
- (vi) **反腐敗及反賄賂：**我們對任何形式的腐敗及商業賄賂行為持零容忍政策。根據我們的獎懲管理制度，任何被發現利用職位侵佔、行賄或受賄的僱員將被立即終止其僱傭合約。我們在整個組織內積極培養誠信及合規文化。

我們已聘請內部控制顧問審查與我們主要業務流程相關的內部控制的有效性，識別不足之處及改進領域，提供建議並審查該等補救措施的實施狀況。為確保上述合規文化融入日常工作流程並為整個組織的個人行為設定預期，我們將定期審查我們的風險管理政策及內部管理程序，在內部採納嚴格的問責制並進行合規培訓。我們相信，我們經加強的內部控制系統對我們目前的營運而言屬足夠及有效。

數據私隱及安全

我們高度重視數據安全及客戶私隱保護。我們嚴格遵守《中華人民共和國數據安全法》及《中華人民共和國個人信息保護法》等相關法律法規，已建立一套健全而全面的數據安全管理體系，包括《網絡信息安全管理制度》、《客戶信息保護管理辦法(試行)》、《個人信息保護影響評估辦法(試行)》及《信息安全管理審計制度(試行)》，以確保我們營運中的數據安全。我們已實施《客戶信息分類分級管理辦法(試行)》及《客戶信息調用審批管理辦法(試行)》，以嚴格控制數據存取，防止敏感信息的未經授權使用或洩露。

認識到數據安全不僅限於我們的內部系統，我們通過《技術供應商准入和管理辦法(試行)》對第三方技術服務供應商保持嚴格控制。此外，我們通過《信息安

業 務

全培訓管理辦法(試行)》規定的定期培訓計劃，積極在僱員中培養數據安全意識文化。任何內部違規行為均根據我們的《客戶信息保護違規行為處罰辦法(試行)》嚴格處理。

此外，我們尊重並保護客戶有關其個人數據的權利。我們已根據《客戶個人信息投訴、舉報、權利主張處理程序規範(試行)》制定明確程序，以迅速妥善地處理任何客戶有關其個人信息的查詢或疑慮。該等全面的系統及措施高度適應我們目前的業務營運，並完全符合現行法律及監管框架，確保我們的公司數據及客戶信息始終得到徹底保護。

經我們的中國網絡安全及數據保護法律顧問告知，截至最後實際可行日期，我們已在所有重大方面遵守有關數據安全及個人數據保護的適用中國法律法規。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無經歷任何重大數據洩露或數據丟失。

保險

根據弗若斯特沙利文，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。我們的僱員相關保險包括中國法律法規規定的社會保險。於往績記錄期間，我們投購了多項涵蓋我們不同業務範疇的保險，包括汽車相關保險、僱員及團體個人意外保險、物業保險、產品責任保險、公眾責任保險以及奶牛養殖保險及生物資產相關保險。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無涉及亦無遭受任何重大保險索賠，亦無在續保時遇到任何重大困難。然而，我們的保險範圍可能無法涵蓋與我們營運相關的所有風險，任何未投保或投保不足的事件，包括業務中斷、訴訟或自然災害，均可能對我們的經營業績造成重大不利影響。請參閱「風險因素－與我們的業務及行業相關的風險－我們的保險範圍可能不足以涵蓋我們所有的潛在損失。」

環境、社會及管治

我們認可環境、社會及管治(「ESG」)事宜對我們業務可持續發展的重要性。我們透過涵蓋環境管理、僱員福利、職業健康與安全、食品安全、供應鏈管理及商業道德等領域的內部政策、管理程序及營運舉措，力求將ESG因素融入我們的日常營運及管治。隨著業務發展及監管期望的演變，我們擬繼續改善我們的ESG管理常規。

管治

ESG管治

目前，我們的董事會負責監督我們的ESG事宜，包括審閱ESG相關戰略、政策及目標，監察相關舉措的進展，並考慮ESG表現與我們業務發展的一致性。

[編纂]後，我們擬逐步建立由董事會、戰略與ESG委員會以及ESG工作小組組成的ESG管治架構。我們的董事會將負責整體決策及監督。戰略與ESG委員會

業 務

將負責協助董事會協調ESG相關規劃、審閱ESG優先事項及監察主要ESG舉措的實施情況。ESG工作小組將負責實施具體措施、收集相關數據、監察進度，並酌情向戰略與ESG委員會及我們的董事會報告。

ESG風險的識別和評估

結合行業趨勢、ESG發展動態、內外部利益相關方關注重點以及公司業務發展方向，我們定期開展ESG相關風險的識別與評估工作。基於評估結果，我們識別出以下ESG重要性議題，並採取針對性措施加強管理與應對：(i)應對氣候變化；(ii)資源管理；(iii)環境管理；(iv)可持續包裝管理；(v)員工僱傭與發展；(vi)食品安全；(vii)供應鏈管理；(viii)經銷商管理；(ix)社會福利及(x)商業道德。

應對氣候變化

我們積極識別氣候變化對我們業務運營及發展的潛在影響，持續完善風險管理與應對機制。針對識別出的物理風險與轉型風險，我們採取針對性措施，加強風險監測與防範，提升我們應對氣候變化的能力與業務韌性。

風險類型	風險描述	潛在影響	應對措施
物理風險	颱風、洪澇、強降水及熱浪等極端天氣事件增多，以及水資源短缺和降水模式變化。	極端天氣事件頻率和強度上升，以及長期氣溫升高和水資源壓力加劇，可能影響供應鏈、生產運營及物流配送的穩定性，並增加運營及維護成本。	加強基礎設施及供應鏈多元化；完善天氣預警、應急響應及業務連續性管理機制；優化生產及倉儲環境，強化冷鏈物流管理，保障運營連續性和產品質量。
轉型風險	政策及法律風險	氣候變化、能源使用及環境保護相關政策法規趨嚴，可能對我們提出更高的合規要求，增加設備改造、環境管理及日常運營成本	定期跟蹤氣候及環境政策變化；完善環境合規管理，及時優化生產設備和運營流程。
	技術風險	低碳及節能技術快速發展，可能加快現有技術和設備更新，增加研發、改造及技術應用投入；轉型延遲可能影響運營效率及競爭力。	推廣節能技術和設備，提升能源使用效率，並結合實際情況分階段推進低碳技術應用。

業 務

風險類型	風險描述	潛在影響	應對措施
	聲譽風險	利益相關方對企業環境表現和低碳轉型的關注度不斷提高，如我們轉型進展未達到市場預期，可能影響品牌聲譽和利益相關方信任	持續推進節能減排和綠色運營，加強可持續發展信息披露及利益相關方溝通。

在識別氣候變化對我們運營影響的過程中，我們同時關注到農業供應鏈環節對溫室氣體排放的貢獻，尤其是反芻動物腸道發酵以及糞汗貯存與處理過程中產生的甲烷排放。基於上述識別，我們將奶源端納入氣候變化應對與減排管理體系中。通過持續推進奶源基地規範化與精細化管理，逐步完善養殖環節碳排放數據的收集與管理機制。並依託奶水牛智慧牧場建設，探索數字化與低碳協同的養殖模式。未來，我們將進一步通過科學飼喂優化、牛群健康管理提升、飼料轉化效率改善及糞汗資源化利用等措施，持續降低單位生鮮乳生產過程中的甲烷排放強度，推動供應鏈整體低碳轉型並提升氣候韌性。

下表載列我們於往績記錄期間的溫室氣體（「GHG」）排放詳情：

指標	單位	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
		2023年	2024年	2025年	2026年
溫室氣體排放總量（範圍一和範圍二）...	噸二氧化碳當量	6,253.75	8,722.98	11,835.40	3,543.80
溫室氣體排放強度（範圍一和範圍二）...	噸二氧化碳當量／人民幣萬元營收	0.06	0.06	0.07	0.07
範圍一排放量 ⁽¹⁾ ...	噸二氧化碳當量	0	0	0	0
範圍二排放量 ⁽²⁾ ...	噸二氧化碳當量	6,253.75	8,722.98	11,835.40	3,543.80
範圍三排放量 ⁽³⁾ ...	噸二氧化碳當量	5,237.81	8,194.56	11,523.93	2,648.25

附註：

- (1) 本次溫室氣體排放統計範圍主要覆蓋我們的生產運營活動。我們的運營活動不涉及化石能源燃燒以及固定源、移動源直接溫室氣體逸散，故無範圍一溫室氣體排放。
- (2) 範圍二溫室氣體排放為外購電力及外購蒸汽產生的間接排放。外購電力產生的範圍二溫室氣體排放乃根據中國生態環境部發佈的《關於發佈2023年電力二氧化碳排放因子的公告》所載2023年中國電網平均二氧化碳排放因子0.5306千克二氧化碳／千瓦時計算。外購蒸汽產生的範圍二溫室氣體排放乃根據《中國其他行業工業企業溫室氣體排放核算與報告指南（試行）》及《2006年IPCC國家溫室氣體清單指南》按排放因子0.3千克二氧化碳／千克計算。
- (3) 範圍三溫室氣體排放根據《溫室氣體盤查議定書》計算。範圍三數據包含類別5運營中產生的廢棄物及類別6商務差旅。未來，我們將逐步擴大範圍三排放數據的收集及報告範圍。

業 務

資源管理

我們在日常運營過程中主要消耗的資源包括電力、蒸汽及生物質等能源資源以及水資源。在能源管理方面，我們踐行綠色低碳發展理念，通過優化生產流程、加強設備維護、推廣節能設備及強化能源使用管理，持續推進節能降耗。在此等努力的基礎上，我們將繼續推進綠色工廠的發展，並通過節能技術升級及資源循環利用，進一步降低能源消耗及碳排放。在水資源管理方面，我們將節水要求融入生產與管理各環節，通過加強用水監測及推進水資源循環利用等舉措，提升用水效率。我們倡導隨手關閉水龍頭、合理用水等行為，持續增強員工節水意識，營造節約用水的良好氛圍。

下表載列我們於往績記錄期間的資源使用詳情：

指標	單位	截至12月31日止年度			截至 3月31日 止三個月
		2023年	2024年	2025年	2026年
能源 外購電力	兆瓦時	11,786.18	16,439.83	22,305.70	6,254.81
直接能源消耗量	兆瓦時	22,688.35	32,381.64	36,512.59	3,234.70
直接能源消耗強度	兆瓦時／人民幣 萬元營收	0.21	0.23	0.23	0.07
間接能源消耗量	兆瓦時	11,786.18	16,439.83	22,305.70	7,039.59
間接能源消耗強度	兆瓦時／人民幣 萬元營收	0.11	0.12	0.14	0.14
綜合能源消耗量	兆瓦時	34,474.53	48,821.47	58,818.29	10,274.29
綜合能源消耗強度	兆瓦時／人民幣 萬元營收	0.32	0.34	0.36	0.21
水資源 水資源消耗總量	立方米	452,348.00	690,445.00	948,439.56	237,425.39
水資源消耗強度	立方米／人民幣 萬元營收	4.21	4.85	5.87	4.80

環境管理

我們須遵守有關環境保護的適用中國法律法規，包括規管我們營運中產生的廢水、廢氣、固體廢物及其他排放物的法律法規。我們已採納環境管理措施及內部政策，以支持遵守適用規定、規管污染物排放及廢物處置，並減少我們生產及營運活動對環境的影響。

我們已制定並執行包括《污水處理系統運行管理制度》在內的內部管理政策，以明確環境管理職責和操作要求，並加強對污染物產生、處理及排放的監督管理。我們已就污染物排放及廢物管理制定分階段內部目標，並定期監察我們的環境表現。我們亦酌情聘請第三方機構監測廢氣、廢水及固體廢物的排放，並力求透過生產及質量管理措施改善生產廢水的回收利用及減少廢物產生，以管理因不

業 務

遵守中國環保法律法規而可能產生的任何重大行政處罰風險。與此同時，我們積極推廣種養結合的生態養殖模式，從而實現廢棄物資源化利用，並減少資源浪費及環境影響。下表載列我們於往績記錄期間的廢棄物排放詳情：

指標	單位	截至12月31日止年度				截至 3月31日 止三個月
		2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
無害廢棄物總量	千克	175,000.00	187,000.00	195,000.00	49,000.00	
無害廢棄物強度	千克／人民幣百萬元 營收	162.78	131.44	120.71	98.97	
有害廢棄物總量	千克	13.00	14.50	15.60	3.90	
有害廢棄物強度	千克／人民幣百萬元 營收	0.01	0.01	0.01	0.01	

可持續包裝管理

我們持續推進包裝材料的減量化、環保化與循環化管理。我們通過優化包裝結構與材料選型，在保障產品安全和品質的基礎上，減少包裝層級和材料使用，並優先採用可回收、可降解及環境影響較低的包裝材料。同時，我們持續改進包裝設計，提升材料利用效率，推動包裝輕量化。我們亦探索建立包裝回收與循環利用機制，加強對廢棄包裝的分類回收和規範處置，以減少包裝材料在生產、流通及使用環節對環境造成的負面影響。

社會

員工僱傭與發展

員工僱傭

我們已採納涵蓋招聘、入職、持續僱員管理及離職的僱傭管理程序。我們旨在人才吸引及甄選方面提供平等機會，而我們的內部政策旨在禁止基於性別、學歷、婚姻或家庭狀況、民族、宗教或地域等因素的就業歧視。我們亦設有旨在防止僱用童工及強制勞工的程序，包括招聘過程中的身份核實。

在薪酬福利方面，我們已參考市場狀況、僱員能力、職位及表現制定薪酬政策。除基本薪金及績效薪酬外，我們亦提供各種津貼及福利，例如節日福利及生

業 務

日福利。我們亦根據適用規定提供年假、婚假及產假等休假安排。進一步詳情請參閱本節「一僱員」。

在職業發展方面，我們建立規範化、流程化的晉升管理體系，為員工提供清晰的職業成長路徑。同時，我們構建完善的培訓體系，採取「線上+線下」相結合的多元化培訓形式，提供涵蓋專業能力提升的各類課程。此外，我們亦為新員工提供崗前培訓，助其快速融入崗位並勝任工作，全面支持員工持續成長與職業晉升。

職業健康及安全

我們須遵守有關工作安全及職業病預防的中國法律法規。我們已制定並實施包括《安全生產管理制度》、《安全操作規程彙編》、《職業衛生管理制度》及《職業病危害防治責任制度》在內的內部政策，以支持我們的工作安全及職業健康管理。

我們亦已建立《事故隱患內部報告獎勵制度(試行)》等制度，以鼓勵僱員報告潛在安全隱患，並支持我們的預防及跟進管理機制。我們透過設立專項改進小組，推進「百菲企業安全發展項目」，以進一步優化作業環境與風險控制措施。

在培訓與能力建設方面，我們開展工作安全及職業健康培訓，涵蓋工作安全基礎知識、設備安全操作規程及新僱員三級安全教育等領域。根據我們的記錄，於往績記錄期間，我們並無發生工傷或亡故事件。

食品安全

我們須遵守有關食品安全及產品質量的中國法律法規。我們已制定並執行包括《食品安全責任管理制度》、《質量與績效考核管理辦法》及《設備清洗與消毒管理規定》在內的內部管理政策，以支持我們食品安全及質量管理的標準化。

在生產過程控制方面，我們已制定並執行包括《不合格品處理流程》及《產品放行流程》在內的標準化作業程序，以支持生產過程的閉環管理。我們透過防錯防呆設計及自動化技術升級，對清洗溫度、殺菌溫度、平均壓力、日期打印以及缺包或少提等關鍵質量控制點進行監測與控制，以期提升產品質量的穩定性與一致性。我們將繼續加大在質量保證方面的投入、升級分析檢測設備，並改善食品安全應急管理框架，以提升食品安全風險識別及應急響應能力。

在售後保障方面，我們建立投訴處理流程以規範客訴響應機制，並制定《產品召回管理辦法》，當中明確召回信息、召回小組、執行流程及處置方式。我們亦持續監察適用食品安全及產品標籤規定的發展，並計劃在需要時根據適用的實

業 務

施時間表更新相關產品標籤及包裝。於往績記錄期間，我們未曾牽涉任何重大食品安全訴訟案件，亦無任何產品召回，而該等案件或召回本可能對我們的業務、經營業績或財務狀況產生重大不利影響。

供應鏈管理

我們已建立涵蓋供應商准入、日常評估及退出的供應商管理機制，以期管理供應鏈風險及支持採購質量。在供應商准入與合作階段，我們要求供應商遵守與其產品或服務相關的適用法律法規，以及(倘適用)我們的技術規範及質量標準。我們亦酌情進行供應商評估、現場審查及整改跟進程序，以監察供應商表現並支持我們供應鏈的穩定性。

此外，我們鼓勵供應商加強其ESG管理常規，包括考慮綠色生產工藝與設備、合法僱傭常規及商業道德標準。

經銷商管理

我們已建立經銷商管理體系，並制定包括《售後服務管理制度》在內的內部政策，以規範有關經銷商或終端產品及服務的問題的發起、處理及結果評估流程。該等措施旨在支持及時響應及後續管理。我們亦對經銷商提出商業道德要求，並對營銷活動實施標準化管理措施，以期降低有關商業賄賂及不正當競爭的風險。

動物福利及牧群健康

我們重視動物福利及牧群健康，將其作為我們負責任牧場管理及生鮮乳質量控制的一部分。於我們的自營奶牛牧場，我們為每隻動物保存生命週期記錄，涵蓋健康、疫苗接種及表現，並以綜合電子識別及定期實物核實作支持。我們已部署數字化養殖工具，包括物聯網傳感器、人工智能分析及自動控制系統，以支持精準乳業運營，包括實時監測動物行為、活動水平、飼餵模式及健康指標，以及根據每隻動物的生長階段、健康狀況及產奶水平進行智能飼餵管理。我們力求使我們的牧場管理常規與公認的動物福利原則(包括「五大自由」)保持一致，且我們的獸醫團隊(由一名首席獸醫領導並由專業人員支持)實施動物健康和福利措施，包括疫苗接種計劃、生物安全控制、環境管理及繁殖管理。我們亦進行定期健康監測，並及時隔離及治療出現疾病跡象的動物。透過該等措施，我們旨在支持動物健康和福利、提高牧場管理效率及維持穩定優質的生鮮乳供應。

社會福利

我們持續履行企業社會責任，積極支持本地教育、健康、文化及體育等公益事業，並鼓勵員工參與志願服務，共同履行社會使命。

此外，我們通過探索創新營運模式及訂立穩定的牛奶採購協議，積極參與鄉村振興計劃，從而支持廣西靈山及周邊地區的奶用水牛養殖業發展，並幫助當地農戶增加收入。

商業道德

我們恪守誠信經營原則，致力遵守有關反壟斷、反不正當競爭及反商業賄

業 務

賂的適用法律法規，並要求僱員遵守相關內部政策及監管規定。我們不時為董事及僱員進行反貪腐培訓及意識提升活動，以提升合規意識。

此外，我們已建立舉報機制，鼓勵員工通過指定渠道(如電話及電子郵件)舉報可疑不當行為。我們根據內部程序處理舉報人資料，並在適用法律法規允許的切實可行範圍內，力求保護舉報人免遭不公待遇或報復。

獎項及認可

我們對產品質量、品牌發展及社會責任的專注多年來已獲得若干行業獎項及認可，如下表所載：

年 份	獎 項 或 認 可 名 稱	頒 授 機 關
2026年	「百強創新品牌」	每日食品
2025年	品質金獎	世界品質評鑑大會
2025年	國際美味研究院三星獎章	國際美味研究院
2025年	「技術進步獎」證書	中國乳製品工業協會
2025年	「農業產業化國家重點龍頭企業」證書	中華人民共和國農業農村部
2024年	2024年乳品科技創新企業牌匾	中國乳製品工業協會
2024年	大消費領域2024年度新銳企業證書	福布斯中國集團
2024年	「標準化良好行為企業AAA」牌匾	中國標準化協會
2024年	2024年「我喜愛的中國品牌」獎盃	中國國家品牌網
2024年	入圍獎及三等獎牌匾	廣西奶業協會、廣西壯族自治區畜牧站、南國早報
2023年	2023廣西民營企業100強牌匾	廣西壯族自治區工商業聯合會
2023年	廣西科學技術獎證書	廣西壯族自治區人民政府
2023年	「點讚2023—我喜愛的中國品牌」	中國國家品牌網
2023年	2022年質量金獎牌匾	中國乳製品工業協會
2023年	全國名特優產品金獎	農業農村部產品質量安全中心
2023年	阿里巴巴優質供應商	阿里巴巴(中國)網絡技術有限公司
2023年	「桂字號」農業品牌目錄農產品品牌獎盃	廣西壯族自治區農業農村廳