

概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。由於本節內容為概要，其並不包括所有對閣下而言可能屬重要的資料，其內容受本文件全文的限定，且應與本文件全文一併閱讀。於決定投資[編纂]之前，閣下應閱讀本文件的全部內容。任何[編纂]均涉及風險。投資於[編纂]的部分特定風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定投資於[編纂]前，應細閱該節。

概覽

我們是中國知名乳製品公司，擁有超過30年的深厚行業經驗。如今，我們已成長為具備完整產業鏈與多元化產品品類的全國性乳製品公司。我們以母品牌「君樂寶」，以及「簡醇」及「悅鮮活」等其他自有品牌生產並銷售乳製品。於往績記錄期間，我們的絕大部分收入均來自中國內地。根據弗若斯特沙利文的資料，中國的乳製品市場相對集中，以2025年中國市場零售額計，我們位列全國性乳製品公司第三，市場份額為4.3%。

我們依託消費者洞察與強大的研發能力，成功把握低溫液奶領域增長機遇，推出緊密契合消費者偏好且具創新性的低溫酸奶與鮮奶產品。根據弗若斯特沙利文的資料，以中國市場零售額計，「簡醇」與「悅鮮活」兩大品牌分別自2022年起成為低溫酸奶第一品牌及於2025年成為鮮奶第一品牌。於2025年及截至2026年6月30日止六個月，我們自低溫液奶產生的收入分別佔收入的42.5%及46.5%。我們在快速增長的低溫液奶領域保持強勁表現的同時，還提供奶粉、常溫液奶產品以及其他乳製品等主要產品，為全年齡段消費者提供乳製品解決方案。

我們的明星產品在多個乳製品品類中佔據穩固市場地位。根據弗若斯特沙利文的資料，按市場規模計，2025年中國整體乳製品市場達約人民幣6,538億元，其中液奶產品市場佔比約52.8%，包括低溫液奶產品市場佔比14.5%，鮮奶及低溫酸奶分別貢獻6.2%及8.3%。配方奶粉產品市場佔比27.3%，其中嬰幼兒配方奶粉貢獻22.4%。根據同一資料來源，按中國市場零售額計：

- 2025年，我們位列中國液奶市場第四位，市場份額達5.9%。
- 2025年，我們位列中國低溫液奶市場第一位，市場份額達15.6%。低溫液奶細分領域是中國液奶市場中增長最快的細分領域，2025年市場規模達人民幣946億元，預計於2030年增至人民幣1,230億元。2026年至2030年，該市場預計按5.2%的複合年增長率增長。
- 2025年，我們位列中國鮮奶市場第二位，市場份額達13.4%。2025年，「悅鮮活」已成為鮮奶第一品牌，在中國鮮奶市場份額達11.0%。
- 2025年，我們位列中國低溫酸奶市場第二位，市場份額達17.3%。2025年，「簡醇」是低溫酸奶第一品牌，市場份額達8.0%。

概 要

- 我們自2014年推出嬰幼兒配方奶粉產品，以產品滿足中國寶寶的營養需求。我們於2025年位列中國配方奶粉市場第五位，市場份額達3.9%，並在2020年至2025年連續六年在嬰幼兒配方奶粉市場中位居本土第三，2025年市場份額達4.1%。

我們的品牌和產品

我們的品牌組合隨着公司發展不斷豐富完善。我們最初專注於提供酸奶產品，在過去30年間，隨着新興市場機遇的出現和消費者需求的演變，逐步拓展至多元化乳製品業務。依託於完整產業鏈優勢，我們構建了覆蓋多品類、多價格帶的品牌矩陣，並以多個遍佈全國的品牌作為核心支柱。「君樂寶」是我們旗下母品牌。該品牌代表着我們在低溫液奶、奶粉及常溫液奶領域的全面佈局。2017年推出的「簡醇」品牌標誌着我們正式進軍健康酸奶賽道，對推動零蔗糖酸奶的消費發揮了重要作用。2019年推出的「悅鮮活」品牌體現了我們依託工藝創新與產品設計升級，專注高品質鮮奶領域的戰略方向。自2014年推出首款嬰幼兒配方奶粉以來，我們在科學營養與配方研發領域持續投入，最近我們推出的「優萃寶愛」嬰幼兒配方奶粉經中國食品科學技術學會評定達到國際領先水平，可以同時科學促進腦部和身體發育。我們依託技術研發能力以及奶源，先後推出了面向企業客戶的國產無添加稀奶油、黃油、餐飲用奶等，以滿足烘焙、現製咖啡及茶飲連鎖店升級帶來的快速增長需求，為未來發展提供新的增長引擎。

下表載列我們於所示期間按產品類別劃分的收入明細，按絕對金額計及其佔總收入的百分比呈列：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	(人民幣千元，百分比除外)						(未經審計)			
液奶產品.....	9,664,255	55.1%	11,503,060	58.0%	12,413,691	61.0%	5,819,402	58.5%	6,975,116	65.7%
低溫液奶產品.....	6,287,370	35.9%	7,580,948	38.2%	8,648,362	42.5%	3,936,631	39.6%	4,930,204	46.5%
— 低溫酸奶.....	4,713,784	26.9%	5,306,447	26.7%	5,479,988	26.9%	2,623,919	26.4%	2,890,669	27.2%
— 鮮奶.....	1,573,586	9.0%	2,274,501	11.5%	3,168,374	15.6%	1,312,713	13.2%	2,039,535	19.2%
常溫液奶產品.....	3,376,885	19.2%	3,922,112	19.8%	3,765,329	18.5%	1,882,770	18.9%	2,044,913	19.3%
— 常溫酸奶.....	1,084,961	6.2%	1,065,961	5.4%	1,041,509	5.1%	570,455	5.7%	679,697	6.4%
— 常溫牛奶.....	2,291,924	13.0%	2,856,151	14.4%	2,723,820	13.4%	1,312,316	13.2%	1,365,216	12.9%
奶粉.....	5,429,189	30.9%	5,370,792	27.1%	4,464,300	21.9%	2,384,081	24.0%	2,020,061	19.0%
— 嬰幼兒配方奶粉.....	4,551,537	25.9%	4,660,398	23.5%	3,850,694	18.9%	2,091,878	21.0%	1,685,137	15.9%
— 兒童奶粉.....	638,095	3.6%	486,455	2.5%	290,218	1.4%	159,466	1.6%	127,700	1.2%
— 成人奶粉.....	226,921	1.3%	138,701	0.7%	145,623	0.7%	75,789	0.8%	92,386	0.9%
— 其他奶粉 ⁽¹⁾	12,636	0.1%	85,238	0.4%	177,765	0.9%	56,948	0.6%	114,838	1.1%
其他乳製品 ⁽²⁾	689,496	4.0%	791,279	4.0%	830,592	4.1%	384,672	3.9%	458,471	4.3%
小計－乳製品.....	15,782,940	90.0%	17,665,131	89.1%	17,708,583	87.0%	8,588,154	86.3%	9,453,648	89.1%
牧業.....	841,024	4.7%	1,391,763	7.0%	1,201,179	5.9%	538,396	5.4%	610,039	5.8%
生牛乳.....	647,032	3.7%	928,855	4.7%	491,022	2.4%	225,286	2.3%	250,792	2.4%
飼料及肉牛.....	193,992	1.0%	462,908	2.3%	710,157	3.5%	313,109	3.1%	359,247	3.4%
其他業務 ⁽³⁾	922,211	5.3%	775,596	3.9%	1,472,681	7.1%	824,659	8.3%	545,053	5.1%
總計.....	17,546,175	100.0%	19,832,490	100.0%	20,382,443	100.0%	9,951,209	100.0%	10,608,740	100.0%

概 要

附註：

- (1) 其他奶粉包括為特殊醫學用途而設的FSMP奶粉、為滿足懷孕及哺乳婦女營養需求而設的媽媽奶粉，以及為第三方公司生產的合同生產奶粉。
- (2) 其他乳製品主要包括乳酸菌飲料、酸奶飲品、奶酪和稀奶油等產品。
- (3) 其他業務主要包括(i)半加工乳製品原料的銷售；(ii)蛋類及副食品的銷售；(iii)包裝材料的銷售；(iv)合同製造服務；及(v)主要面向員工的住宅銷售。有關其他業務的營業收入明細，請參閱「財務資料—綜合收益表選定項目的說明—營業收入—按產品類別劃分」。

有關按產品類別劃分的銷量及平均售價，請參閱「財務資料—綜合收益表選定項目的說明—營業收入—按產品類別劃分—銷量及平均售價」。

下表載列我們於所示期間按產品類別劃分的毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
(未經審計)										
(人民幣千元，百分比除外)										
液奶產品.....	2,898,789	30.0%	3,437,219	29.9%	3,678,676	29.6%	1,747,968	30.0%	2,153,310	30.9%
低溫液奶產品.....	2,056,911	32.7%	2,552,914	33.7%	2,953,177	34.1%	1,356,447	34.5%	1,695,492	34.4%
— 低溫酸奶.....	1,434,499	30.4%	1,688,973	31.8%	1,793,635	32.7%	875,171	33.4%	942,992	32.6%
— 鮮奶.....	622,412	39.6%	863,941	38.0%	1,159,542	36.6%	481,276	36.7%	752,500	36.9%
常溫液奶產品.....	841,878	24.9%	884,305	22.5%	725,499	19.3%	391,521	20.8%	457,818	22.4%
— 常溫酸奶.....	331,426	30.5%	327,301	30.7%	323,410	31.1%	185,396	32.5%	210,789	31.0%
— 常溫牛奶.....	510,452	22.3%	557,004	19.5%	402,089	14.8%	206,125	15.7%	247,029	18.1%
奶粉.....	2,858,046	52.6%	3,040,890	56.6%	2,567,295	57.5%	1,446,147	60.7%	1,167,318	57.8%
— 嬰幼兒配方奶粉...	2,475,789	54.4%	2,722,459	58.4%	2,332,169	60.6%	1,318,227	63.0%	1,045,861	62.1%
— 兒童奶粉.....	298,455	46.8%	267,211	54.9%	162,269	55.9%	93,027	58.3%	71,528	56.0%
— 成人奶粉.....	78,851	34.7%	39,642	28.6%	36,919	25.4%	19,960	26.3%	20,574	22.3%
— 其他奶粉.....	4,951	39.2%	11,578	13.6%	35,938	20.2%	14,933	26.2%	29,356	25.6%
其他乳製品.....	163,033	23.6%	199,882	25.3%	180,730	21.8%	95,164	24.7%	111,757	24.4%
小計—乳製品.....	5,919,868	37.5%	6,677,991	37.8%	6,426,701	36.3%	3,289,279	38.3%	3,432,386	36.3%
牧業.....	70,322	8.4%	196,481	14.1%	135,484	11.3%	63,977	11.9%	63,471	10.4%
其他業務 ⁽¹⁾	13,403	1.5%	(692)	(0.1)%	(86,899)	(5.9)%	(48,590)	(5.9)%	(25,006)	(4.6)%
總計.....	6,003,593	34.2%	6,873,780	34.7%	6,475,286	31.8%	3,304,666	33.2%	3,470,851	32.7%

附註：

- (1) 其他業務主要包括(i)半加工乳製品原料的銷售；(ii)蛋類及副食品的銷售；(iii)包裝材料的銷售；(iv)合同製造服務；及(v)主要面向員工的住宅銷售。由於該等半加工乳製品原料的市場售價低於相關生產成本，故其他業務於2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月錄得毛利損失。半加工乳製品原料主要包括以過剩的生牛乳製成的全脂奶粉、脫脂奶粉及稀奶油。半加工乳製品原料是我們的一體化乳製品業務中不可或缺的副產品，而非獨立以利潤為導向的業務。由於生牛乳的保質期較短，當生牛乳供應超過下游乳製品生產需求時，可能會出現暫時性的生牛乳過剩。在此情況下，我們將過剩的生牛乳加工成半加工乳製品原料，並對外銷售，以收回部分原本會因生牛乳未能及時使用而損失的相關價值及生產成本。此類生產與銷售將在我們的一般業務過程中持續進行。

我們的研發能力

我們通過研發積極推進新產品、新技術、新工藝及新包裝的發展，形成競爭優勢。我們建立了研發平台——科學營養研究院，與國內外知名科研機構、高校以及全球知名供應商開展合作。我們的研發涵蓋了基礎研究和產品創新，覆蓋乳製品關鍵技

概 要

術、產品配方、臨床醫學功能驗證、母乳成分分析、自有益生菌的開發和商業化、以及工藝工程、產品包裝等領域。

我們的牧場及生產

我們的營運覆蓋全產業鏈，自營的牧場及生產基地構成了產品質量的核心基石，並為整體運營效率提供支撐。截至2026年6月30日，我們在中國境內營運着33座牧場及20個乳製品生產工廠。下表載列按地理位置劃分的牧場設計存欄量、實際存欄量及使用率：

	截至12月31日			截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
河北				
設計存欄量(頭).....	199,000	175,900	180,300	179,588
實際存欄量(頭).....	162,696	154,731	160,114	162,055
使用率	81.8%	88.0%	88.8%	90.2%
雲南				
設計存欄量(頭).....	13,000	16,000	16,000	16,000
實際存欄量(頭).....	8,023	10,419	11,817	11,870
使用率	61.7%	65.1%	73.9%	74.2%
河南				
設計存欄量(頭).....	17,000	17,000	17,000	17,000
實際存欄量(頭).....	11,111	15,083	16,984	16,794
使用率	65.4%	88.7%	99.9%	98.8%
江蘇				
設計存欄量(頭).....	4,800	4,800	4,800	4,800
實際存欄量(頭).....	4,275	4,530	4,237	4,127
使用率	89.1%	94.4%	88.3%	86.0%

牧場運營

我們的生牛乳為我們多元的乳製品組合提供了基礎。通過定期淘汰和針對性擴張等積極管理，我們維持了健康的牛群結構。下表列示截至所示日期的奶牛存欄量：

	截至12月31日			截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(頭)		
成母牛	81,146	95,960	97,818	100,858
青年牛	76,587	62,630	72,700	74,737
犏牛	28,372	28,824	25,227	22,736
總計	186,105	187,414	195,745	198,331

於2023年、2024年、2025年以及截至2026年6月30日止六個月，我們成母牛單頭年均產奶量分別達到11.9噸、12.0噸、12.2噸及12.8噸。

我們的乳製品生產工廠

截至2026年6月30日，我們在中國運營20個乳製品生產工廠，並輔以精選的第三方生產合作夥伴網絡。我們的乳製品生產工廠配備先進的生產設備和現代化加工技術，實現高度自動化與數字化的生產運營，確保穩定的生產效率與一貫的高品質標準。通過廣泛且高效配置的生產網絡，我們有效覆蓋全國核心市場，並依託全國銷售渠道保障及時交付與高效分銷，為持續增長與市場競爭力奠定堅實基礎。於往績記錄

概 要

期間，我們自有工廠於2023年、2024年、2025年以及截至2026年6月30日止六個月的液奶產品標準產能分別為1,842.9千噸、2,184.2千噸、2,392.2千噸及1,193.8千噸，同期利用率分別為55.1%、58.1%、56.3%及62.3%。於2023年、2024年、2025年以及截至2026年6月30日止六個月，奶粉及其他乳製品標準產能分別為201.1千噸、219.0千噸、223.8千噸及116.4千噸，同期利用率分別為44.1%、49.2%、49.6%及46.6%。

我們的銷售網絡

我們構建了覆蓋全國的銷售經銷體系，實現多渠道、跨區域的廣泛市場滲透。截至2026年6月30日，我們已與約5,200家經銷商建立合作。下表載列我們於所示期間按銷售渠道劃分的收入明細，按絕對金額計及其佔總收入的百分比呈列：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年 (未經審計)		2026年	
(人民幣千元，百分比除外)										
經銷商	13,053,594	74.4%	14,276,045	72.0%	13,736,252	67.4%	6,829,070	68.6%	7,022,308	66.2%
— 線下經銷商..	11,625,256	66.3%	12,742,905	64.3%	12,401,483	60.8%	6,220,029	62.5%	6,258,004	59.0%
— 線上經銷商..	1,428,338	8.1%	1,533,140	7.7%	1,334,769	6.6%	609,041	6.1%	764,304	7.2%
直銷	3,570,370	20.3%	4,780,849	24.1%	5,173,510	25.4%	2,297,480	23.1%	3,041,379	28.7%
— KA客戶	888,892	5.0%	1,163,780	5.9%	1,428,555	7.0%	618,316	6.2%	915,516	8.6%
— 電商平台....	577,196	3.3%	734,708	3.7%	863,772	4.2%	402,629	4.0%	429,942	4.1%
— 線上自營 店舖	527,124	3.0%	660,015	3.3%	671,036	3.3%	304,008	3.1%	414,396	3.9%
— 企事業客戶及 其他 ⁽¹⁾	1,577,158	9.0%	2,222,346	11.2%	2,210,147	10.9%	972,527	9.8%	1,281,525	12.1%
其他業務 ⁽²⁾	922,211	5.3%	775,596	3.9%	1,472,681	7.1%	824,659	8.3%	545,053	5.1%
總計	17,546,175	100.0%	19,832,490	100.0%	20,382,443	100.0%	9,951,209	100.0%	10,608,740	100.0%

附註：

- (1) 其他主要包括(i)於景點等零售點向個人消費者直接銷售產品；(ii)作為僱員福利計劃的一部分以優惠價格向僱員銷售產品；及(iii)就產品兌換向個人客戶銷售乳品卡。
- (2) 其他業務主要包括(i)半加工乳製品原料的銷售；(ii)蛋類及副食品的銷售；(iii)包裝材料的銷售；(iv)合同製造服務；及(v)主要面向員工的住宅銷售。

我們的完整產業鏈

我們已建立涵蓋牧業、研發與產品創新、生產及銷售網絡的完整產業鏈，各環節提升我們向消費者提供成熟乳製品的能力。這些核心環節由端到端數字化支持，提升整個產業鏈的效率、可追溯性及執行力，共同構建我們持續強化品牌與產品的基礎。有關詳情請參閱「業務 — 概覽 — 我們的完整產業鏈」。

我們的市場機遇

乳製品作為中國消費者營養攝入的重要來源之一，中國的乳製品市場規模龐大且持續增長。根據弗若斯特沙利文的資料，以零售額計，2025年中國乳製品市場規模達人民幣6,538億元，預計到2030年將增長至人民幣7,528億元。2025年，中國年人均乳製品消費量41.0公斤，不足全球平均水平的三分之一，顯示長遠增長空間巨大。

概 要

伴隨消費者健康意識提升與冷鏈基礎設施完善，低溫液奶正以顯著更快的速度增長。根據弗若斯特沙利文的資料，2025年中國低溫液奶市場零售額達人民幣946億元，預計到2030年將增長至人民幣1,230億元。2026年至2030年，市場預計按5.2%的複合年增長率增長。低溫液奶在整體液奶市場中的佔比從2025年27.4%預計提升到2030年31.9%。其中鮮奶品類增速領先，2025年零售額達人民幣402億元，預計到2030年將增長至人民幣617億元。2026年至2030年，市場預計按8.8%的複合年增長率增長。當前中國低溫液奶的滲透率仍遠低於美國及日本等成熟市場（滲透率分別超90%和75%），預示着未來廣闊的提升空間。

在奶粉領域，消費者更加青睞針對嬰幼兒、兒童及成人群體的科學與功能性產品，如促進腦部和身體發育、營養均衡、腸道健康，改善亞健康等。國家實施嚴格嬰幼兒配方奶粉註冊要求，這將進一步利好具備雄厚研發與配方創新能力的乳企。

依託品牌資產、持續的產品研發、完整營運產業鏈及全國性銷售網絡覆蓋，我們相信已具備把握結構性增長機遇的核心優勢，並將持續擴大市場佔有率。

我們的財務表現

於往績記錄期間，我們實現了持續的收入與盈利增長。我們的收入從2023年的人民幣17,546.2百萬元增加至2024年的人民幣19,832.5百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣20,382.4百萬元，分別同比增長13.0%及2.8%。我們的收入從截至2025年6月30日止六個月的人民幣9,951.2百萬元增加至截至2026年同期的人民幣10,608.7百萬元，同比增長6.6%。於往績記錄期間，我們絕大部分收入來自中國內地，分別佔2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月總收入的100.0%、100.0%、100.0%及99.9%。

低溫液奶業務板塊增長尤為強勁。該板塊收入從2023年的人民幣6,287.4百萬元增加至2024年的人民幣7,580.9百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣8,648.4百萬元，分別增長20.6%及14.1%。該板塊收入從截至2025年6月30日止六個月的人民幣3,936.6百萬元增加至截至2026年同期的人民幣4,930.2百萬元，同比增長25.2%。其中：(i)鮮奶營收從2023年的人民幣1,573.6百萬元增加至2024年的人民幣2,274.5百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣3,168.4百萬元，分別增長44.5%及39.3%；鮮奶營收從截至2025年6月30日止六個月的人民幣1,312.7百萬元增加至截至2026年同期的人民幣2,039.5百萬元，增長55.4%；及(ii)低溫酸奶營收從2023年的人民幣4,713.8百萬元增加至2024年的人民幣5,306.4百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣5,480.0百萬元，分別增長12.6%及3.3%。低溫酸奶從截至2025年6月30日止六個月的人民幣2,623.9百萬元增加至截至2026年同期的人民幣2,890.7百萬元，增長10.2%。

我們的營業成本主要包括：(i)直接原材料成本，主要包括生牛乳及原料；(ii)包裝材料；(iii)製造費用；(iv)運輸開支；及(v)直接人工。我們的營業成本由2023年的人民幣11,542.6百萬元增加12.3%至2024年的人民幣12,958.7百萬元，主要由於直接原材料成本、製造費用、包裝材料、運輸開支以及乳製品及牧業項下的其他成本增加，該等增幅均與我們的銷量增幅大致相符。我們的營業成本由2024年的人民幣12,958.7百萬元增加7.3%至2025年的人民幣13,907.2百萬元，主要由於(i)主要向我們員工出售住宅單位相關的額外成本；及(ii)運輸開支增加，主要由於低溫液奶銷售快速增長，導致運輸及冷鏈物流成本增加所致。我們的營業成本從截至2025年6月30日止六個月的人民幣6,646.5百萬元增加7.4%至截至2026年6月30日止六個月的人民幣7,137.9百萬元，主要由於直接原材料成本、包裝材料成本及運輸開支增加，主要受液奶產品銷量增加（尤其是低溫液奶產品）所驅動。

概 要

得益於一體化運營帶來的成本效益、精細化與數字化管理驅動的營銷效率提升，以及經營槓桿作用，我們於往績記錄期間實現淨利潤快速增長。我們將經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）定義為經加回以下各項的淨利潤：(i) 股東特殊權利相關金融負債的利息支出；(ii) 股份支付費用；以及(iii) [編纂]。調整後淨利潤（非中國企業會計準則計量）從2023年的人民幣603.0百萬元增至2024年的人民幣1,160.6百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣1,262.1百萬元，分別增長92.5%及8.7%。調整後淨利潤（非中國企業會計準則計量）從截至2025年6月30日止六個月的人民幣661.0百萬元增加至截至2026年6月30日止六個月的人民幣745.0百萬元，增長12.7%。調整後淨利潤率（非中國企業會計準則計量）從2023年的3.4%提升至2024年的5.9%，並進一步提升至2025年的6.2%。調整後淨利潤率（非中國企業會計準則計量）從截至2025年6月30日止六個月的6.6%提升至截至2026年6月30日止六個月的7.0%。

我們的競爭優勢

我們相信以下優勢使我們邁向成功：(i) 持續增長的中國知名乳製品企業，深耕低溫液奶賽道鞏固市場既有地位；(ii) 依託持續研發投入和深度市場洞察，構築打造明星產品的體系化能力；(iii) 完整產業鏈佈局確保產品品質，數字化系統提升協同運營效率；(iv) 多元化精準營銷策略，高效觸達廣泛消費人群，樹立品牌心智；(v) 覆蓋全國的多渠道銷售及經銷網絡與強大的渠道管理能力；及(vi) 經驗豐富、富有遠見的管理團隊，秉持長期主義。

我們的戰略

我們將根據以下戰略展開：(i) 投入研發創新，推動產品升級與品類拓展；(ii) 深化品牌認知，增強消費者互動聯結；(iii) 強化渠道滲透，拓展消費場景並拓寬市場覆蓋範圍；(iv) 優化生產網絡，提升供應鏈效能；(v) 加強數字化能力建設，提升運營效能；及(vi) 打造高績效組織，引進戰略人才。

我們的客戶及供應商

於往績記錄期間，我們的客戶主要包括：經銷商、KA客戶、電商平台及企業客戶。於往績記錄期間內各年度／期間，前五大客戶銷售額分別為人民幣1,572.2百萬元、人民幣1,873.0百萬元、人民幣1,487.0百萬元及人民幣813.0百萬元，分別佔同年／期總收入的9.0%、9.4%、7.3%及7.7%，而於往績記錄期間內各年度／期間最大客戶銷售額分別為人民幣436.2百萬元、人民幣609.1百萬元、人民幣482.7百萬元及人民幣200.0百萬元，分別佔同年／期總收入的2.5%、3.0%、2.3%及1.9%。據董事所深知，於往績記錄期間各年／期，概無董事、彼等各自緊密聯繫人或擁有我們已發行股本5%以上的任何股東在任何五大客戶中擁有任何權益。

我們的供應商主要包括原材料供應商（如生牛乳、輔料、包裝材料及飼料供應商）、設備供應商、物流服務提供商、廣告營銷服務商及生產代工服務商等。於往績記錄期間內各年度／期間，我們向前五大供應商的採購額分別為人民幣1,928.7百萬元、人民幣2,094.0百萬元、人民幣2,236.5百萬元及人民幣1,156.6百萬元，分別佔同年／期總採購額的11.7%、12.4%、13.4%及13.8%；其中於往績記錄期間內各年度／期間向最大供應商的採購額分別為人民幣568.9百萬元、人民幣632.9百萬元、人民幣551.1百萬元及人民幣287.5百萬元，分別佔同年／期總採購額的3.5%、3.8%、3.3%及3.4%。據董事所深知，於往績記錄期間各年／期，概無董事、彼等各自緊密聯繫人或擁有我們已發行股本5%以上的任何股東在任何五大供應商中擁有任何權益。

概 要

風險因素

我們的業務及[編纂]涉及若干風險，包括(i)與我們的業務及行業有關的風險；(ii)與在我們經營所在司法轄區開展業務有關的風險；及(iii)與[編纂]有關的風險。部分我們所面對的主要風險包括（但不限於）：(i)我們經營所處的市場競爭激烈且不斷演變，其中兩大參與者佔重大份額，若我們無法在競爭中取勝，則可能面臨市場份額的流失；(ii)我們可能無法適應消費者偏好及市場趨勢的變化，或無法推出新產品；(iii)我們的品牌能否保持市場吸引力對我們的成功至關重要。倘我們的聲譽或旗下任何品牌受損，則我們的業務及經營業績可能受到重大不利影響；(iv)發生實際或可能發生的食品安全問題或產品污染事件，均可能損害我們的聲譽、財務狀況及經營業績；(v)我們主要與獨立第三方經銷商合作，我們對彼等的控制有限。

競爭

我們在中國競爭激烈的乳製品市場開展經營活動，並於快速增長的低溫液奶細分領域確立了市場地位。我們的主要競爭對手為國內其他深耕行業數十年、產品品類多元化的乳製品公司。

根據弗若斯特沙利文的資料，以2025年中國市場零售額計，我們位列中國全國性乳企第三，市場份額為4.3%，而兩大參與者合共佔市場總額的41.7%。我們於2025年位列中國液奶市場第四位，市場份額達5.9%，且我們在中國低溫液奶市場排名第一，市場份額達15.6%。我們認為，依託包括自有牧場奶源、科學研發與產品創新、品控嚴格的智能生產及覆蓋廣泛的全國性銷售網絡的完整產業鏈，我們已具備充分優勢，有望把握乳製品市場的增長機遇，持續鞏固市場地位。

歷史財務資料概要

綜合收益表選定項目的說明

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審計)	
營業收入.....	17,546,175	19,832,490	20,382,443	9,951,209	10,608,740
營業成本.....	(11,542,582)	(12,958,710)	(13,907,157)	(6,646,543)	(7,137,889)
毛利.....	6,003,593	6,873,780	6,475,286	3,304,666	3,470,851
稅金及附加.....	(140,102)	(151,933)	(151,772)	(78,322)	(75,339)
銷售費用.....	(3,600,984)	(3,377,111)	(3,366,682)	(1,637,970)	(1,714,388)
管理費用.....	(853,298)	(856,309)	(897,197)	(438,055)	(429,778)
研發費用.....	(106,003)	(98,747)	(91,580)	(44,151)	(41,638)
財務費用.....	(928,527)	(401,632)	(268,010)	(135,691)	(139,470)
投資收益.....	31,014	12,475	79,961	43,368	41,947
其他收益.....	235,352	222,386	239,955	103,602	100,789
公允價值變動損失.....	(318)	(15,146)	-	-	-
信用減值(損失)/利得.....	(41,584)	19,173	(19,039)	(2,345)	(14,363)
資產減值損失.....	(253,132)	(435,142)	(180,836)	(105,782)	(108,215)
資產處置損失.....	(205,364)	(397,170)	(454,171)	(274,597)	(264,532)
營業利潤.....	140,647	1,394,624	1,365,915	734,723	825,864
營業外收入.....	41,526	52,954	37,427	19,308	31,024
營業外支出.....	(36,142)	(22,005)	(15,909)	(7,801)	(14,119)
利潤總額.....	146,031	1,425,573	1,387,433	746,230	842,769
所得稅費用.....	(140,451)	(311,056)	(190,761)	(111,188)	(135,439)
淨利潤.....	5,580	1,114,517	1,196,672	635,042	707,330

概 要

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年 (未經審計)	2026年
(人民幣千元)					
歸屬於以下人士的淨(虧損)/利潤：					
－公司所有者.....	(21,442) ⁽¹⁾	1,017,484	1,115,807	595,439	654,414
－少數股東權益.....	27,022	97,033	80,865	39,603	52,916

附註：

- (1) 2023年歸屬於公司所有者的淨虧損，主要由於股東特殊權利相關金融負債的利息支出達人民幣554.4百萬元，並完全歸屬於公司所有者。該等利息支出源於往續記錄期間前授予若干[編纂]前投資者若干特殊權利，此類特殊權利已於2023年終止，導致相關負債終止確認，且後續不再產生利息支出。

非中國企業會計準則財務計量

我們將經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）定義為經加回以下各項的淨利潤：(i)因授予部分[編纂]前投資者若干特殊權利（已於2023年終止）而產生的股東特殊權利相關金融負債的利息支出，導致相關負債重新分類至權益；(ii)屬非現金性質的股份支付費用；以及(iii)就[編纂]產生的[編纂]。

下表載列我們的年／期內利潤與所示年度／期間經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）的對賬：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年 (未經審計)	2026年
(人民幣千元)					
淨利潤	5,580	1,114,517	1,196,672	635,042	707,330
調整：					
－股東特殊權利相關金融負債的利息支出.....	554,428	-	-	-	-
－股份支付費用.....	41,828	40,172	39,623	21,419	24,200
－[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨利潤(非中國企業會計準則計量).....	602,957	1,160,569	1,262,116	660,963	745,010

我們的經調整淨利潤（非中國企業會計準則計量）於2023年達人民幣603.0百萬元，主要反映出兩點：(i)在我們拓展區域版圖以及於2023年7月合併銀橋與來思爾帶來收入貢獻前，營業收入基礎相對較低，合併後於2023年貢獻收入人民幣748.4百萬元，及於2024年貢獻收入人民幣1,493.0百萬元，分別佔總收入的4.3%及7.5%；及(ii)當年因推動品牌建設計劃而產生較高的廣告開支。我們的經調整淨利潤由2023年的人民幣603.0百萬元大幅增加至2024年的人民幣1,160.6百萬元，主要由於(i)業務的有機增長及對新興市場的拓展推動了收入增長，進而帶動了毛利的提升；及(ii)銷售費用減少，主要反映出廣告投放效率提升及轉向觸達效率更高的媒體渠道。經計及對股東特殊權利相關的金融負債利息支出、股份支付費用及[編纂]所作調整的影響後，我們的淨利潤由2023年的人民幣5.6百萬元大幅增加至2024年的人民幣1,114.5百萬元。除上述因素外，我們於2023年的淨利潤受到股東特殊權利相關的金融負債利息支出人民幣554.4百萬元（該負債源於授予部分[編纂]前投資者若干特殊權利，並已於2023年終止）的進一步影響，相關負債終止確認，且後續不再產生此類利息支出。

概 要

綜合資產負債表選定項目的討論

下表載列截至所示日期綜合資產負債表的選定項目。

	截至12月31日			截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
流動資產總額	6,357,855	6,404,653	5,737,014	4,684,553
非流動資產總額	17,539,879	17,044,953	17,200,199	17,821,573
流動負債總額	10,919,319	11,680,873	9,728,810	8,343,160
流動負債淨額	4,561,464	5,276,220	3,991,796	3,658,607
非流動負債總額	8,311,140	6,744,752	8,692,308	8,889,538
負債總額	19,230,459	18,425,625	18,421,118	17,232,698
資產淨額	4,667,275	5,023,981	4,516,095	5,273,428

我們的資產淨額由截至2023年12月31日的人民幣4,667.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣5,024.0百萬元，主要由於綜合收益總額人民幣1,120.1百萬元，部分被以下各項所抵銷：(i)向股東分派人民幣371.3百萬元；及(ii)處置子公司導致淨資產減少人民幣368.4百萬元。截至2025年12月31日，我們的資產淨額減少至人民幣4,516.1百萬元，主要由於向股東分派人民幣1,813.4百萬元，部分被以下各項所抵銷：(i)綜合收益總額人民幣1,196.7百萬元；及(ii)股東注資人民幣126.3百萬元，其中人民幣123.9百萬元為少數股東注資。截至2026年6月30日，我們的資產淨額增加至人民幣5,273.4百萬元，主要由於(i)綜合收益總額人民幣712.3百萬元；及(ii)少數股東注資人民幣24.1百萬元。

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣4,561.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣5,276.2百萬元，主要由於(i)一年內到期的非流動負債增加人民幣967.1百萬元；(ii)短期借款增加人民幣301.2百萬元；及(iii)應收賬款減少人民幣109.8百萬元，部分被(i)其他應付款項減少人民幣624.2百萬元；及(ii)貨幣資金增加人民幣95.6百萬元所抵銷。我們的流動負債淨額隨後減少至截至2025年12月31日的人民幣3,991.8百萬元，主要由於(i)一年內到期的非流動負債減少人民幣1,078.1百萬元；(ii)合同負債減少人民幣752.4百萬元；及(iii)短期借款減少人民幣452.4百萬元，部分被以下各項所抵銷：(i)存貨減少人民幣574.0百萬元；(ii)應付賬款增加人民幣449.0百萬元；及(iii)貨幣資金減少人民幣278.5百萬元。截至2026年6月30日，我們的流動負債淨額減少至人民幣3,658.6百萬元，主要由於(i)應付賬款減少人民幣852.7百萬元；(ii)一年內到期的非流動負債減少人民幣402.2百萬元；(iii)應付票據減少人民幣212.8百萬元；及(iv)合同負債減少人民幣127.0百萬元，部分被(i)存貨減少人民幣1,111.9百萬元；及(ii)短期借款增加人民幣418.6百萬元所抵銷。

綜合現金流量表概要

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審計)	
經營活動產生的現金流入淨額	2,023,010	3,530,528	3,393,931	534,389	776,750
投資活動產生的現金流出淨額	(3,760,155)	(2,333,336)	(2,135,511)	(620,576)	(824,695)
籌資活動產生的現金流入／(流出) 淨額	1,541,021	(1,074,238)	(1,468,187)	(669,059)	45,705

概 要

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年 (未經審計)	2026年
	(人民幣千元)				
匯率變動對現金及現金等價物的影響額	20	(30)	(141)	(118)	(377)
現金及現金等價物淨(減少)/增加額	(196,104)	122,924	(209,908)	(755,365)	(2,618)
年/期初現金及現金等價物餘額	1,550,567	1,354,463	1,477,387	1,477,387	1,267,479
年/期末現金及現金等價物餘額	1,354,463	1,477,387	1,267,479	722,023	1,264,861

有關詳情，請參閱「財務資料－流動資金及資本資源－現金流量」。

主要財務比率

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
毛利率(%) ⁽¹⁾	34.2	34.7	31.8	32.7
乳製品毛利率(%) ⁽²⁾	37.5	37.8	36.3	36.3
淨利潤率(%) ⁽³⁾	0.03	5.6	5.9	6.7
經調整淨利潤率(非中國企業會計準則計量)(%) ⁽⁴⁾	3.4	5.9	6.2	7.0

附註：

- (1) 毛利率等於毛利除以收入再乘以100%。
- (2) 乳製品毛利率等於乳製品毛利除以乳製品收入再乘以100%。
- (3) 淨利潤率等於淨利潤除以收入再乘以100%。我們於2023年的淨利潤率為0.03%，主要由於與股東特殊權利相關金融負債的利息支出達人民幣554.4百萬元，該負債源於往績記錄期間前授予若干[編纂]前投資者若干特殊權利。此類特殊權利已於2023年終止，導致相關負債終止確認，且後續不再產生利息支出。請參閱本文件附錄一會計師報告附註(六)37。
- (4) 經調整淨利潤率(非中國企業會計準則計量)等於經調整淨利潤(非中國企業會計準則計量)除以收入再乘以100%。請參閱「財務資料－非中國企業會計準則財務計量」。

生物資產及估值

根據新上市申請人指南第4.10章，下表載列估值師截至所示日期所計量的生物資產的公允價值：

	截至12月31日			截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
生產性生物資產				
－未成熟生產性生物資產 ..	2,159,104	1,653,787	2,046,558	2,124,826
－成熟生產性生物資產 ...	2,452,626	2,990,982	2,943,923	2,985,367
小計	4,611,730	4,644,769	4,990,481	5,110,193
消耗性生物資產				
－肉牛	49,891	不適用	不適用	不適用
總計	4,661,621	4,644,769	4,990,481	5,110,193

概 要

於往績記錄期間，生物資產的公允價值保持相對穩定。生產性生物資產的公允價值由截至2023年12月31日的人民幣4,611.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣4,644.8百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣4,990.5百萬元及截至2026年6月30日的人民幣5,110.2百萬元，主要由於奶牛數量增加、飼養成本降低以及牛群結構和牛群質量的改善。截至2023年12月31日，消耗性生物資產的公允價值為人民幣49.9百萬元，而我們於2024年不再銷售肉牛。

控股股東

緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使），魏先生有權通過以下方式行使本公司約[編纂]%的表決權：(i)其直接持有的270,310,455股股份；(ii)通過樂慧瑞晟、悅慧興泓、悅慧興泓壹號、潤德智盈貳號、臻樂誠及臻樂誠拾貳號（各自的普通合夥人為樂慧諮詢（由魏先生持股99%））合計持有的156,378,010股股份。何曉梅女士為魏先生的配偶，有權通過其直接持有的1,166,065股股份行使本公司約[編纂]%的表決權。因此，魏先生、何曉梅女士、樂慧諮詢連同樂慧瑞晟、悅慧興泓、悅慧興泓壹號、潤德智盈貳號、臻樂誠及臻樂誠拾貳號將合計持有本公司[編纂]%表決權並於[編纂]後構成一組控股股東。

[編纂]前投資

我們已進行多輪[編纂]前投資，而我們的[編纂]前投資者包括（但不限於）紅杉中國、春華資本集團及平安資本。有關我們的主要[編纂]前投資者背景及[編纂]前投資主要條款的詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構—[編纂]前投資」。

A股上市嘗試

本公司過往曾探索於中國A股市場建立資本市場平台的機會。於2023年12月，我們就擬進行的A股上市與中國國際金融股份有限公司訂立輔導協議，並已進行上市輔導備案。相關輔導工作仍在進行中，而2023年12月至2026年6月期間的輔導進度報告亦已提交。截至最後實際可行日期，我們尚未就A股上市籌備工作終止與中國國際金融股份有限公司的輔導協議，且我們將來可能考慮尋求A股上市。根據上市規則第10.08條，我們於[編纂]後起計六個月期間不會發行任何股份（包括於A股市場）。截至最後實際可行日期，我們尚未就A股上市遞交任何正式上市申請。詳情請參閱本文件「歷史、發展及公司架構—A股上市嘗試」。

[編纂]

概 要

[編纂]用途

假設[編纂]未獲行使，及[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即本文件所述指示性[編纂]範圍的中位數），經扣除我們應支付與[編纂]有關的[編纂]、費用和估計開支後，我們估計我們將收到[編纂][編纂]淨額約[編纂]港元。

根據我們的戰略，我們擬將[編纂]淨額用作以下用途，惟可能會根據我們不斷發展的業務需求及不斷變化的市況而發生變動：

概約百萬港元	佔[編纂] 淨額百分比	未來計劃
[編纂].....	[編纂]%	擴建、升級及建設生產設施，以支持我們的長期產能規劃、提升生產效率並增強我們在重要地區的供應能力
[編纂].....	[編纂]%	通過線上線下協同營銷活動，加強品牌資產並提升消費者互動
[編纂].....	[編纂]%	支持渠道拓展及市場開發
[編纂].....	[編纂]%	加強研發平台、推進基礎科學研究、加速產品創新並開拓新業務機遇
[編纂].....	[編纂]%	加強智能數字化能力建設
[編纂].....	[編纂]%	用作營運資金及其他一般公司用途

詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」。

股息

於2023年、2024年、2025年及截至2026年6月30日止六個月，我們分別向股東宣派人民幣530.0百萬元、人民幣362.5百萬元、人民幣1,800.0百萬元及零的股息，且上述股息已悉數結清。

我們現時並無股息政策或預設的股息派發比率。未來宣派或派付股息及股息金額將由董事會酌情決定，並將取決於多項因素，包括我們的經營業績、現金流量、財務狀況、附屬公司向我們派付現金股息、業務前景、我們宣派及派付股息的法定及監管限制，以及董事會可能認為重要的其他因素。宣派及派付任何股息及其金額須符合我們的公司章程及相關中國法律法規，並須經董事會及股東會批准後方可作實。

根據適用的中國法律及公司章程，我們僅會在作出下列分配後，方會自除稅後溢利中派付股息：彌補任何歷史累計虧損，並向法定公積金撥付相當於稅後溢利10%的款項。

概 要

[編纂]

[編纂]指就[編纂]及[編纂]產生的專業費用、[編纂]及其他費用。假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數），我們估計[編纂]及[編纂]約為人民幣[編纂]元（約佔[編纂]總額的[編纂]%），包括(i)[編纂]相關開支約人民幣[編纂]元；及(ii)非[編纂]相關開支約人民幣[編纂]元，包括(a)保薦人費用約人民幣[編纂]元；(b)法律顧問及申報會計師費用及開支約人民幣[編纂]元；及(c)其他費用及開支約人民幣[編纂]元。截至2026年6月30日，我們就[編纂]產生人民幣[編纂]的[編纂]及[編纂]，包括[編纂]人民幣[編纂]元及[編纂]人民幣[編纂]元。我們預計於[編纂]完成後將進一步產生[編纂]及[編纂]約人民幣[編纂]元，其中約人民幣[編纂]元預計將計入我們的綜合收益表，約人民幣[編纂]元預計將從權益中扣除。上述[編纂]為截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有別。

近期發展及無重大不利變動

董事確認，自2026年6月30日（即本文件附錄一所載會計師報告所載綜合財務報表之最近期結算日）至本文件刊發日期，我們的業務、財務狀況及經營業績並無發生任何重大不利變動。