



優然牧業
YOURAN DAIRY

China Youran Dairy Group Limited
中國優然牧業集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

股份代號：9858



2025
年度報告

公司簡介

本公司於2021年6月18日於聯交所掛牌上市(股份代號：9858.HK)。本集團是中國乳業上游市場的領導者，業務完整地覆蓋由育種到飼料再到原料奶生產的乳業上游全產業鏈，並在各業務細分領域均取得領先地位。

截至2025年12月31日，本集團共運營100座牧場、15個飼料生產基地、16個草業生產基地、4座世界領先的奶牛核心育種基地與1個種公牛站及1個牧業產業鏈線上平台「聚牧城科技」，擁有618,796頭奶牛及19,932隻奶山羊。截至2025年12月31日止年度，本集團優質生鮮乳及特色生鮮乳產量為4,232,451噸，其中特色生鮮乳涵蓋娟珊奶、DHA奶、A2奶、有機奶、有機A2奶、富硒奶、有機娟珊奶及羊奶8大品類。本集團生產的奶牛、肉牛羊、奶山羊、駱駝及犛牛等畜種的精飼料產品產量為1,102,702噸，通過線上平台、23家線下奶牛超市及多個縣域畜牧服務中心，提供涵蓋牧場各核心業務營運的養殖耗用品達7,000餘種；本集團優質奶牛、肉牛普通凍精、性控凍精及性控胚胎等育種產品銷量為1,016,405劑(枚)，其中可提高奶牛整體遺傳水平的胚胎產品銷量較2024年期間增長45.1%，成為國內最早規模化生產及商業化應用高產奶牛性控胚胎的奶牛育種企業之一。

本集團將全面提升科技價值，矢志以高質量發展引領中國牧業，並始終致力於生產和提供優質的產品、技術和服務，提高綜合競爭力，以優質的產品、卓越的成績回報客戶和股東對本集團的厚愛，持續為中國奶業健康、低碳及可持續發展做出貢獻。



目錄

2	公司資料
4	摘要
6	總裁致辭
9	生產基地位置圖
10	獎項及認可
12	管理層討論與分析
36	董事會報告
52	董事及高級管理層履歷詳情
58	企業管治報告
76	獨立核數師報告
80	綜合損益及其他全面收益表
81	綜合財務狀況表
83	綜合權益變動表
84	綜合現金流量表
86	綜合財務報表附註
184	五年財務概要
185	釋義



公司資料

董事會

執行董事

郝海軍先生(主席兼總裁)
(於2025年3月28日獲委任為執行董事、
主席兼總裁)
董計平先生
孟一蘭女士(於2025年3月28日獲委任)
袁軍先生(於2025年3月28日辭任執行董事、
主席兼總裁)

非執行董事

白文忠先生(於2025年6月27日獲委任)
李林女士(於2025年6月27日獲委任)
許湛先生
邱中偉先生(於2025年3月28日辭任)
徐軍先生(於2025年6月27日辭任)
楊慧成先生(於2025年6月27日辭任)

獨立非執行董事

謝曉燕女士
姚峰先生
黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)
沈建忠先生(於2025年6月27日辭任)

審核委員會

謝曉燕女士(主席)
姚峰先生
黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)
邱中偉先生(於2025年3月28日辭任)
沈建忠先生(於2025年3月28日獲委任，
並於2025年6月27日辭任)

薪酬委員會

黃琳女士(於2025年6月27日獲委任為主席)
謝曉燕女士
白文忠先生(於2025年6月27日獲委任)
沈建忠先生(於2025年6月27日辭任)
徐軍先生(於2025年6月27日辭任)

提名委員會

郝海軍先生(於2025年3月28日獲委任為主席)
姚峰先生(於2025年3月28日由主席調任為成員)
謝曉燕女士(於2025年3月28日獲委任)
沈建忠先生(於2025年3月28日辭任)
許湛先生(於2025年3月28日辭任)

環境、社會及管治委員會

姚峰先生(於2025年3月28日由成員調任為主席)
謝曉燕女士
黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)
沈建忠先生(於2025年3月28日由主席調任為成員，
並於2025年6月27日辭任)

公司秘書

余詠詩女士

授權代表

董計平先生
余詠詩女士

公司資料

核數師

德勤•關黃陳方會計師行
執業會計師
註冊公眾利益實體核數師

註冊辦事處

89 Nexus Way
Camana Bay, Grand Cayman
KY1-9009, Cayman Islands

總部及中國主要營業地點

中國
內蒙古呼和浩特市
賽罕區河西路169號

法律顧問

有關香港法律
金杜律師事務所

有關開曼群島法律
Ogier

證券登記總處

Ogier Global (Cayman) Limited
89 Nexus Way
Camana Bay
Grand Cayman, KY1-9009
Cayman Islands

香港證券登記處

卓佳證券登記有限公司
香港
夏慤道16號
遠東金融中心17樓

主要往來銀行

交通銀行內蒙古自治區分行
中國
內蒙古呼和浩特市
賽罕區新華東街18號

股份代號

9858

公司網站

<https://www.yourandairy.com/>

摘要

	截至12月31日止年度		同比變動 (%)
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	
收入	20,653,706	20,096,160	2.8
毛利	6,153,697	5,782,990	6.4
本公司擁有人應佔虧損	(432,386)	(690,890)	37.4
非國際財務報告準則計量：			
現金EBITDA ^{註1}	5,587,029	5,324,910	4.9
年內溢利(經生物資產公平值調整前) ^{註2}	3,876,667	3,059,873	26.7
	噸	噸	
成母牛(不含娟珊牛)年化單產	12.8	12.6	1.6

董事會不建議就截至2025年12月31日止年度分派末期股息。

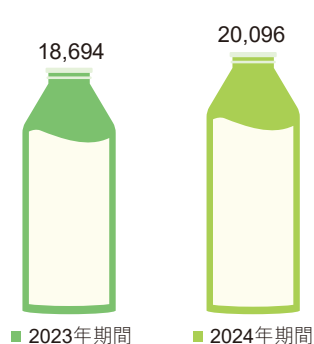
附註：

1. 經調整以下項目後的年內溢利：(i)其他收益及虧損，(ii)預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)，(iii)就物業、廠房及設備以及使用權資產確認的減值虧損，(iv)生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損，(v)所得稅開支，(vi)融資成本，(vii)利息收入，及(viii)計入損益的折舊與攤銷。
2. 經剔除生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損的年內溢利。

摘要

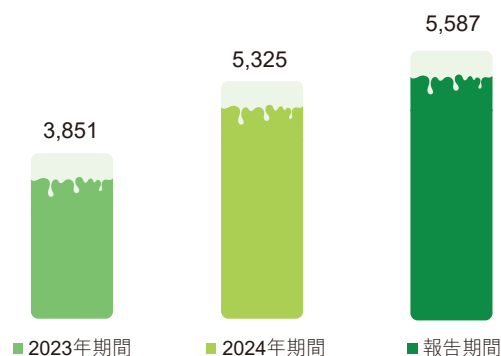
收入穩健增長

(人民幣百萬元)



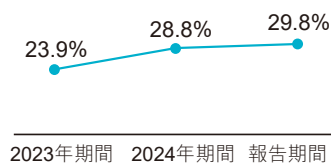
現金EBITDA穩步增長

(人民幣百萬元)



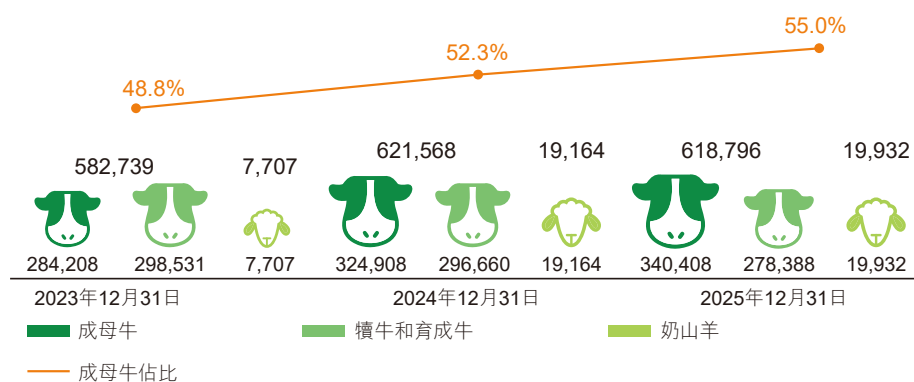
毛利率持續提升

(%)



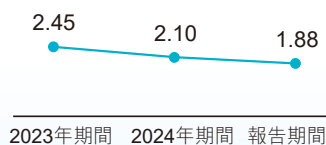
牛群結構持續優化

(頭/隻)



原料奶飼料成本持續下行

(人民幣元/公斤)



成母牛年化單產創新高

(噸/頭/年)



總裁致辭



郝海軍

主席兼總裁

本人謹代表本公司董事會，欣然向各位股東呈報本集團報告期間業績回顧及展望。

報告期間，乳製品行業呈現逐步向好態勢，奶價降幅收窄，原料奶成本進一步降低，疊加牛肉價格上漲，抵銷了部分奶價下行的影響。本集團緊抓行業發展態勢，始終堅守高質量發展戰略方針，憑借科技創新驅動、精益管理能力及全產業鏈布局的核心優勢，持續構建智慧養殖體系，強化技術創新引領，築牢品質發展根基，踐行綠色發展理念，在有效抵禦短期市場波動的同時穩步推進長期核心能力建設，展現出強勁的經營韌性，成功實現收入穩健增長與經營效率提升的雙重突破。報告期間，本集團收入同比增長2.8%至人民幣20,654百萬元，毛利同比提升6.4%至人民幣6,154百萬元，現金EBITDA同比增長4.9%至人民幣5,587百萬元。

全產業鏈協同發力，高質量發展顯成效

原料奶業務：核心基本盤築牢，持續鞏固行業龍頭地位

原料奶作為本集團核心業務，報告期間實現收入人民幣160.2億元，同比增長6.1%，佔本集團總收入的77.6%。通過精準營養配方、智能化牧場管理和精益運營，實現原料奶業務量質齊升：原料奶產量達423.2萬噸，同比增長12.9%；成母牛(不含娟姗牛)年化單產提升至12.8噸，同比增長1.6%；成本管控成效突出，單公斤原料奶飼料成本同比下降10.5%；品質把控嚴苛領先，原料奶關鍵指標全面優於歐盟標準；同時，打造有機奶、娟姗奶、A2奶、DHA奶及羊奶等八大品類特色生鮮乳矩陣，精準滿足下游客戶差異化需求，為客戶創造產品溢價，持續帶動乳業行業產品升級。

總裁致辭



反芻動物養殖系統化解決方案：全產業鏈賦能，凸顯技術與生態雙重優勢

報告期間，反芻動物養殖系統化解決方案業務實現收入人民幣46.3億元，佔本集團總收入的22.4%，為牧場提供反芻動物全生命周期產品與一站式服務，全方位助力行業降本增效。其中，精飼料業務以新品研發與專家服務體系雙驅動，銷量近84.6萬噸，奶牛飼料出口蒙古國，肉牛羊飼料銷量同比大幅增長46.7%；草業業務實現突破，苜蓿草返青率超92%、苜蓿青貯畝產1.59噸創歷年新高，「慧草雲」系統實現飼草全流程數字化管理，保障牧場優質粗飼料穩定供應，助力降低養殖成本；奶牛超市業務開發自有品牌並布局新媒體渠道，精準滿足客戶需求；育種業務技術實力行業領先，性控胚胎銷量同比增長45.1%，自主培育的種公牛在2025年12月公佈的中國奶牛基因組性能指數(GCPI)排名中蟬聯榜首，另有27頭躋身全國前100強，為我國種源自主可控奠定核心基礎。

研發與質量：堅持創新引領，堅守品質為本

本集團始終重視研發創新，報告期間，研發投入同比增長38.0%，參與制定各類行業相關的標準11項，截至2025年12月31日，累計取得核心專利113項，構建起國內領先的反芻動物營養數據庫，持續深化遺傳改良與性控胚胎技術產業化，以技術創新築牢行業競爭壁壘。

本集團秉承質量就是生命的管理理念，制定1,400餘項控制標準，通過SQF、ISO等多項國際權威認證，產品各級質量抽查合格率100%，原料奶關鍵指標遠優於歐盟標準，以極致品質築牢市場信任。

總裁致辭

數字化轉型：持續深化數智布局，賦能高效運營

報告期間，本集團不斷完善「慧牧雲」智慧牧場管理系統，推進精準營養與飼喂平台建設，上線無飼養價值牛隻篩選模型、牧場生產指標預警系統，並依託精準營養數智化大模型「牛博士」推動牧場管理向數據智能化轉型；同時落地AI噴淋、智能能源監控等智能設備，實現降本增效；此外，「慧草雲」、「HP全鏈路管理平台」等系統落地應用，實現飼料種植、養殖全流程數據的真實可溯與閉環管理；「合同全生命周期管理系統」深度應用AI智能審查技術，大幅提升合規管控的精準度與效率。

可持續發展：踐行綠色可持續戰略，樹立行業標杆

本集團將可持續發展融入生產經營全流程，打造行業綠色發展典範：報告期間，平頂山牧場成為中國乳業首座「碳中和」牧場，駐馬店牧場獲得9.13萬噸國際核證碳標準(VCS)碳信用額度簽發，成功實現碳資產變現；標普全球企業可持續發展評估(CSA)評分71分，居中國乳業首位，在全球環境信息研究中心(CDP)氣候、水安全、森林風險三大領域均獲B級(管理級)評定，穩居乳業綠色發展的標杆地位。

未來展望：錨定長遠目標，聚力高質量發展

面向未來，本集團將把握國家政策紅利與消費市場復甦升級的發展機遇，持續鞏固及擴大「乳業上游產業鏈最全、規模最大、結構及布局最優、運營高效」的長期優勢，堅定不移地貫徹公司的既定戰略方針，持續深入踐行技術驅動與創新、平台協同與延展、精益管理、數字化賦能業務、人才發展與文化、綠色可持續發展六大核心戰略舉措，全力打造核心競爭力，不斷提升運營效率，穩步拓寬收入及利潤增長空間。同時，本集團將緊密跟蹤行業發展趨勢與市場變化，在紮實推進既定戰略的基礎上，積極探索產業鏈相關業務機會，培育新的業績增長點，鞏固行業領先地位，實現更高質量、更可持續的長遠發展。

致謝

在此，我謹代表董事會與管理層，向全體員工的辛勤付出、各位股東的信任支持、合作夥伴的協同共贏，致以最誠摯的謝意！未來，讓我們攜手並肩，凝心聚力，共赴乳業高質量發展新征程！

郝海軍

主席兼總裁

2026年3月27日

生產基地位置圖



100 座運營牧場

牧場覆蓋17個省（自治區、直轄市）
奶牛存欄近62萬頭及
奶山羊存欄近2萬隻



15 個飼料生產基地

主要生產奶牛、肉牛羊、奶山羊、駱駝及犏牛等畜
種的精飼料產品，報告期間精飼料產量超110萬噸



16 個草業生產基地

建立以中國草都阿魯科爾沁旗為核心的優質的粗飼料
種植基地



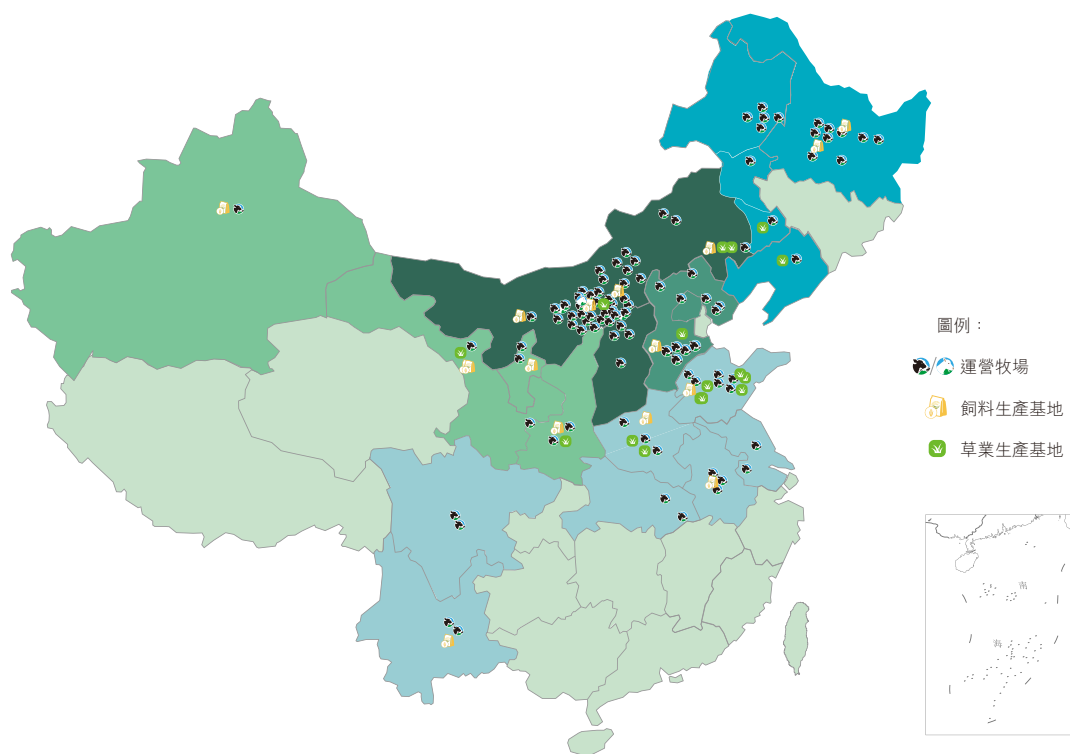
4 個核心育種基地、 1 個種公牛站

為牧場提供優質奶牛、肉牛凍精及
性控胚胎等，報告期間，
育種產品銷量超101萬劑（枚）



1 個牧業產業鏈平台、 23 家線下奶牛超市

產業鏈金融中心、蜂倉物流中心、雲創共享中心、全球採購中心
提供超過7,000種奶牛超市養殖耗用品，
涵蓋了牧場的各核心業務營運



生產基地 分佈地區	數量（座／個）			
	運營 牧場	其中：報告期間 新增運營牧場	飼料 生產基地	草業 生產基地
蒙晉區域	43	1	3	1
東北區域	18	/	3	4
華北區域	11	1	1	1
華中區域	21	1	4	8
西北區域	7	1	4	2
合計	100	4	15	16

獎項及認可



03
2025年11月 國際核證碳標準(VCS)
獲得9.13萬噸VCS碳信用額度簽發
駐馬店優然牧業有限責任公司

01
2025年12月 標普全球企業可持續發展評估(CSA)
標普CSA評分獲71分，可持續發展實力持續領跑
中國優然牧業集團有限公司

04
2025年11月 中國國檢測試控股集團股份有限公司
碳中和證書
平頂山優然牧業有限責任公司

02
2025年12月 全球環境信息研究中心(CDP)
CDP年度評級氣候、水安全、森林風險三個領域均獲B級(管理級)評定
中國優然牧業集團有限公司

獎項及認可

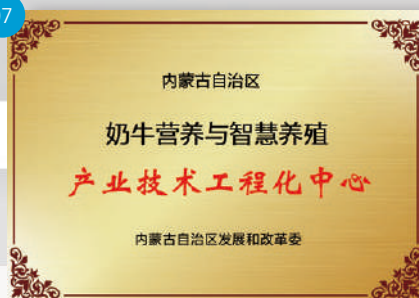
06



05



07



07

2025年11月 內蒙古自治區發展和改革委員會
「內蒙古自治區奶牛營養與智慧養殖產業技術工程化中心」正式獲批

內蒙古優然牧業有限責任公司

05

2025年12月 中華人民共和國農業農村部
「奶牛智慧養殖模式」入選農業農村部智慧農業典型案例

內蒙古優然牧業有限責任公司

06

2025年7月 內蒙古自治區工商業聯合會
內蒙古自治區民營經濟發展服務局
內蒙古民營企業100強第11位

內蒙古優然牧業有限責任公司

管理層討論與分析

行業回顧

報告期間，我國宏觀政策顯效，經濟穩中向好，奶牛存欄持續調整。得益於奶牛單產持續提升，國家統計局數據顯示，牛奶原料奶總產量同比微增0.3%，但國內有效需求不足導致乳製品行業供需矛盾依然突出，奶價降至近年低位。據農業農村部監測數據，奶業主產省生鮮乳均價同比下降7.8%至人民幣3.06元／公斤，反芻動物精粗飼料及育種產品的市場需求也受到一定抑制。不過，大宗原料價格階段性下行及牛肉價格上漲在一定程度上抵銷了原料奶價格下行對行業的衝擊。農業農村部監測數據顯示，豆粕、玉米均價分別同比下降約6.6%和4.3%，同時，據中國海關統計數據，進口苜蓿乾草價格同比下降約4.2%，該等主要原料價格下行一定程度上緩解了乳業上游成本壓力；同時，農業農村部監測數據顯示，全國牛肉均價報告期間最後一週較第一週上漲8.2%，進一步抵銷了奶價下行的衝擊，有助於行業保持相對穩定的發展態勢。

報告期間，乳製品行業政策以消費驅動、質量護航為主線，為行業注入長期增長動能：2026年2月《中共中央國務院關於錨定農業農村現代化扎實推進鄉村全面振興的意見》發佈，強調多措並舉促進乳製品消費；2025年7月，農業農村部等十部門聯合印發《促進農產品消費實施方案》，通過推廣科學飲奶知識、培育健康飲奶意識、推出奶類美食地圖等方式，提振乳製品消費；2025年8月，農業農村部《對十四屆全國人大三次會議第8249號建議的答覆》（農辦議[2025]361號）提出推進生鮮乳質量安全監管系統信息化，強化全鏈條質量管控，築牢食品安全防線；2025年12月23日起，我國對原產於歐盟進口相關乳製品實施臨時反補貼措施，有效保護國內乳製品產業免受低價進口衝擊。

管理層討論與分析

業務回顧

本集團作為中國規模最大的乳業上游綜合產品和服務提供商，報告期間主要從事向大型乳製品製造商提供優質生鮮乳及特色生鮮乳，向牧場提供反芻動物養殖系統化解決方案。本集團報告期間收入為人民幣20,654百萬元，較2024年期間的人民幣20,096百萬元增長2.8%。

本集團原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案兩個業務分部詳情如下：

業務分部	業務板塊	業務介紹	運營概述	收入情況
原料奶	原料奶業務	向大型乳製品製造商供應優質生鮮乳及特色生鮮乳，特色生鮮乳主要包括娟珊奶、DHA奶、A2奶、有機奶、有機A2奶、富硒奶、有機娟珊奶及羊奶等。	截至2025年12月31日，本集團於中國17個省（自治區、直轄市）運營100座現代化牧場（含1座奶山羊場）；奶牛存欄數量近62萬頭，奶山羊存欄量近2萬隻。報告期間，本集團的原料奶銷量為4,153,082噸。	報告期間，本集團原料奶業務收入約為人民幣160.2億元，較2024年期間增長6.1%，約佔報告期間本集團總收入的77.6%。
反芻動物養殖系統化解決方案	飼料業務	向牧場供應滿足反芻動物生長及生產所需的營養豐富的精飼料與粗飼料，並配套提供諸如反芻動物營養、繁育技術及反芻動物保健等反芻動物養殖配套解決方案。	截至2025年12月31日，本集團於中國運營15個飼料生產基地，16個草業生產基地。報告期間，本集團精飼料銷量為845,804噸。	報告期間，本集團反芻動物養殖系統化解決方案收入約為人民幣46.3億元，約佔報告期間本集團總收入的22.4%。

管理層討論與分析

業務分部	業務板塊	業務介紹	運營概述	收入情況
	奶牛超市業務	通過線上平台「聚牧城科技」及線下奶牛超市，向牧場提供來自不同甄選供應商的奶牛養殖耗用品，如獸藥、畜牧設備及牧場其他用品等，並提供反芻動物養殖配套解決方案，以使本集團的產品多元化並進一步滿足客戶的業務需求。	報告期間，本集團通過線上平台「聚牧城科技」、23家線下奶牛超市，向全國25個省(自治區、直轄市)提供超過7,000種奶牛超市養殖耗用品，涵蓋了牧場的核心業務運營。	
	育種業務	通過本集團附屬公司賽科星，為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛和普通凍精、性控凍精及性控胚胎等。	截至2025年12月31日，本集團共運營4個核心育種基地及1個種公牛站，奶牛種公牛存欄量為137頭，肉牛種公牛存欄量為69頭，奶山羊種公羊存欄量為184隻。報告期間，本集團育種產品銷量約為1,016,405劑(枚)，其中，性控胚胎銷量同比增加了45.1%。	

管理層討論與分析

一、各業務分部的表現及運營回顧

(一) 原料奶業務

本集團與中國大型乳製品製造商建立了長期而穩定的合作關係。報告期間，本集團原料奶業務的主要客戶為伊利集團、光明乳業及君樂寶乳業等。

下表載列於所示期間及截至所示日期有關本集團原料奶業務的若干主要運營數據：

	截至12月31日		同比變動
	2025年	2024年	(%)
運營牧場數量(座) ^{註1}	100	97	增加3座 ^{註2}
奶牛存欄(頭)	618,796	621,568	(0.4)
其中：成母牛	340,408	324,908	4.8
犏牛及育成牛	278,388	296,660	(6.2)
成母牛佔奶牛存欄比例	55.0%	52.3%	增加2.7個百分點
奶山羊存欄(隻)	19,932	19,164	4.0

附註：

1. 含1座奶山羊場，該奶山羊場規劃存欄達到5萬隻，是目前中國單體最大的奶山羊場，也將成為世界級種羊場。
2. 報告期間，本集團新增4座投產運營牧場，並將1座小型牧場轉型為內部飼料業務實驗牧場。

	截至12月31日止年度		同比變動
	2025年	2024年	(%)
原料奶產量(噸)	4,232,451	3,747,448	12.9
原料奶銷量(噸)	4,153,082	3,669,563	13.2
原料奶平均單價(人民幣元/公斤)	3.86	4.12	(6.3)
成母牛(不含娟珊牛 ^{註1})			
年化單產 ^{註2} (噸)	12.8	12.6	1.6
其中：賽科星(噸)	12.8	12.4	3.2

附註：

1. 娟珊牛源自英吉利海峽澤西島，一種體型較小、棕褐色，乳脂肪、乳蛋白含量較高及相較於荷斯坦牛而言單產較低的奶牛。
2. 截至2025年12月31日止年度，成母牛年化單產用原料奶總產量除以該期間內成母牛的平均數目計算而得。

管理層討論與分析

牧場概況及畜群結構

截至2025年12月31日，本集團在中國17個省份運營100座現代化牧場（含1座奶山羊場），奶牛存欄數量為618,796頭，較截至2024年12月31日的621,568頭下降了0.4%。其中成母牛340,408頭，佔奶牛總頭數的55.0%，較截至2024年12月31日的52.3%增加2.7個百分點。截至2025年12月31日，奶山羊存欄數量為19,932隻，其中成母羊10,294隻，青年母羊及母羔羊9,638隻。畜群結構的優化為本集團進一步提升盈利能力奠定了基礎。

牧場運營管理及原料奶產量

報告期間，本集團的原料奶產量為4,232,451噸，較2024年期間的3,747,448噸增長12.9%。成母牛（不含娟珊牛）年化單產為12.8噸，較2024年期間的12.6噸增長1.6%。其中：賽科星成母牛年化單產為12.8噸，較2024年期間的12.4噸增長3.2%。

報告期間，本集團依託自主研發的「慧牧雲」智慧牧場管理系統，深化精準營養與飼餵平台建設，上線無飼養價值牛隻篩選模型、牧場生產指標預警系統，並運用精準營養數智化大模型「牛博士」，以數據智能驅動決策。同時以TPM體系為核心推進精益管理，優化九大標準化管理流程，升級牧場基礎設施及裝備，落地AI噴淋、智能風機、智能能源監控平台等智能設備，有效提升奶牛舒適度與畜群健康水平、降低能耗水耗，實現成母牛年化單產同比提升1.6%、單公斤原料奶飼料成本同比下降10.5%，原料奶品質優於歐盟標準。此外，本集團整合飼料研發、育種技術及全產業鏈資源，通過定制化營養方案、高效繁育技術，結合活體採卵—體外受精(OPU-IVF)胚胎移植與全基因組檢測技術，完成超12,000頭奶牛遺傳改良，持續提升奶牛生產性能與飼料利用效率。

原料奶研發與畜群養殖技術研究

本集團持續佈局特色生鮮乳產品，構建涵蓋娟珊奶、A2奶、DHA奶、有機奶、羊奶等在內的多元化產品矩陣。同時，依託自有奶牛營養數據庫，搭建行業領先的畜群營養與健康研發平台，通過精準營養研究與規模化應用，同步提升養殖效能與原料奶品質。報告期間，本集團通過植物多酚應用、菌酶協同技術，降低奶牛炎症發病率、提升飼料轉化率；借助原料性價比智能核算平台擴大地域性原料使用，通過蛋白原料多元化、高比例青貯日糧飼餵及進口苜蓿減量等技術實現顯著降本增效；自主研發的過瘤胃保護型高油酸脂肪粉，在不增加飼餵成本的前提下提升奶牛單產。本集團以產品創新、飼料多元化及轉化率提升為核心，持續優化運營效率，推動畜牧養殖高質量發展。

管理層討論與分析

(二) 反芻動物養殖系統化解決方案

本集團提供覆蓋反芻動物全生命週期的優質精、粗飼料，打造具有核心競爭力的育種產品。

精飼料業務

本集團深耕反芻動物營養領域，憑藉十二大品類產品，滿足各類反芻動物全階段營養需求。

截至2025年12月31日，本集團共運營15個飼料生產基地。報告期間，受行業週期影響，精飼料銷量845,804噸，同比下降3.7%，產量1,102,702噸，同比下降3.5%。本集團以新品研發、產品升級、技術服務、品牌建設、渠道拓展及精益管理等方式，綜合應對行業波動，為客戶提供一站式降本增效解決方案，實現全價值鏈降本提質與運營效率提升。

報告期間，研發與產品方面，本集團推出「優益牛」「元益牧XPC」等系列產品，完成多款核心產品升級，持續佈局高效營養技術；技術服務方面，組建近200名專家服務智庫，依託「聚牧城科技」線上平台、縣域服務中心及奶牛超市，構建三級綜合養殖服務體系，助力客戶降本增效；品牌與渠道方面，打造奶牛飼料「優益牛」品牌及「產品+服務」系統化解決方案典範，奶牛飼料出口蒙古國，大型客戶及海外客戶銷量同比增長，肉牛羊飼料銷量同比增長46.7%；管理方面深入推行TPM精益管理體系，優化質量、設備、供應鏈等環節，形成長效改善機制。未來，本集團將持續強化技術創新與國際協同，推動畜牧業高質量可持續發展。

草業業務

本集團以「中國草都」阿魯科爾沁旗為核心，構建優質草業生產基地體系，截至2025年12月31日，全國共佈局16個草業生產基地，推動牧場就近配套種植，實現種養結合與產業鏈深度融合，為原料奶業務提供穩定、優質的飼草資源保障。

管理層討論與分析

報告期間，本集團在草業技術創新與實踐上多點突破：依託苜蓿抗寒基因、種質雜交等自主核心技術，苜蓿草返青率達92%以上，苜蓿青貯畝產約1.59噸，創歷年新高；運用裹包青貯技術，提升飼草營養保留率與適口性，優化產品質量；推行種養一體化模式，開展土地改良與土壤固碳研究，完成5.51萬畝免耕固碳播種，實現生態效益與經濟效益協同提升；聚焦優質苜蓿新品種培育、高效節水、鹽鹼地飼草種植、除草劑殘留管控等科研攻關，通過承擔科技攻關項目、推行標準化種植與規模化混播、推進鹽鹼地改良，強化技術與成本優勢；自主搭建「慧草雲」數字化平台，實現飼草種植、加工、溯源全流程智能管理，構建「從一棵草到一杯奶」的數字化管理閉環，驅動草業高質量發展。

奶牛超市業務

截至2025年12月31日，本集團依託「聚牧城科技」線上平台及全國23家線下奶牛超市，提供超7,000種養殖耗用品，全面覆蓋牧場核心運營需求，為客戶提供一站式採購解決方案。

報告期間，本集團聚焦奶牛超市業務產業鏈整合與運營升級，實現多維度突破：產業鏈與品牌端，依託產業鏈優勢拓展疫苗、農資銷售渠道，聯合十餘家知名供應商開發自有品牌，推出清洗液「優牧淨」，搭建區域代理體系，提升市場覆蓋率與品牌影響力；「聚牧城科技」線上平台，通過多元化激勵體系提升用戶活躍度與黏性，優化交易閉環並賦能縣域服務中心；同時佈局新媒體渠道，完成「優牧甄選」新媒體店鋪從0到1的建設，通過精準運營培育高意向客群，持續提升用戶價值與渠道效能。

管理層討論與分析

育種業務

本集團為牧場提供涵蓋奶牛、肉牛的普通凍精、性控凍精及性控胚胎等多元化種業產品，並通過自主培育與國際合作雙輪驅動，加速打造世界級種公牛培育技術體系。

截至2025年12月31日，本集團在內蒙古共運營4個核心育種基地（包括2個奶牛、1個肉牛、1個奶山羊育種基地）及1個綜合奶牛與肉牛的種公牛站，奶牛種公牛存欄量為137頭，肉牛種公牛存欄量為69頭，奶山羊種公羊存欄量為184隻。報告期間，受行業週期影響，本集團育種產品銷量由2024年期間的1,144,814劑（枚）下降11.2%至報告期間1,016,405劑（枚），其中可提升奶牛整體遺傳水平的胚胎產品銷量較2024年期間提升45.1%，市場份額持續擴大。

本集團長期致力於突破奶牛與肉牛等育種「卡脖子」技術，聚焦高端種源和育繁關鍵技術開發及產業化。報告期間，聯合高校及科研機構，在奶牛為主的家畜種業攻關、生物育種領域取得多項重大突破和成果落地：「育種1號芯片」（高產、抗病、長生產期）經約1,700頭奶牛大群驗證，準確性提升至70%，同時篩選奶牛繁殖性狀關鍵位點用於「育種2號芯片」設計；完成奶牛端粒到端粒(T2T)基因組組裝（高產、高繁、長生產期），為功能檢測「育種2號芯片」開發及組學研究提供精準參考；創建卵巢穿刺採卵—單精子顯微注射(OPU-ICSI)奶牛種公牛選育新技術，為優秀奶牛種公牛培育拓展了新渠道，同時推進性控基因編輯奶牛、肉牛、奶山羊培育項目，目前已進入基因編輯後代的克隆繁育階段。

憑藉持續投入與技術攻堅，本集團在奶牛育種領域再創佳績。報告期間，據農業農村部全國畜牧總站2025年12月公佈的中國乳用種公牛綜合育種值最新評估顯示，全國998頭參評的基因組荷斯坦青年公牛中，本集團培育的公牛表現卓越，在中國奶牛基因組性能指數(GCPI)排名中蟬聯全國榜首，包攬前五名中的四席，另有27頭種公牛躋身全國前100強，數量穩居行業第一。充分彰顯了本集團在奶牛育種領域的領先地位，進一步鞏固了在國內外家畜種業市場的競爭優勢。

管理層討論與分析

二、研發戰略管理

本集團憑藉40餘年乳業上游深耕經驗，依託近62萬頭奶牛、近2萬隻奶山羊的優質養殖資源，持續聚焦乳業上游全產業鏈研發。報告期間，研發投入同比大幅增長38.0%，為研發工作開展提供堅實保障。

本集團著力以技術創新賦能產品升級、提升核心競爭力，具體舉措及成效如下：構建核心技術研發體系，截至2025年12月31日，研發團隊規模近400人，核心成員均具備豐富的乳業上游研發與實踐經驗；報告期間新增專利授權22項，累計擁有核心專利113項，全面覆蓋各業務板塊，同時參與制定、發佈國家、團體及地方等各類標準11項，築牢技術壁壘；構建多元化產品矩陣，8大品類特色生鮮乳因稀缺性受奶價下行影響較小，同時研發推出結構性犢牛料、過瘤胃豆粕等自主核心技術精飼料產品，持續完善反芻動物營養解決方案；推進關鍵技術攻關與成果轉化，搭建中國領先的反芻動物營養數據庫，深化畜群遺傳改良與性控技術產業化，創新粗飼料加工技術及種植模式。此外，本集團聯合國內知名高校及科研機構，參與及承接農業生物育種、國家乳業技術創新中心等重大項目，攻關乳業上游關鍵技術，加速成果落地，賦能產業高質量發展。

三、質量保障

本集團堅守「用品質創造人類健康生活的源動力」的使命，秉承質量就是生命的管理理念，通過質量文化建設、全鏈條管控與優質產品輸出三大核心，推行全員、全過程、全方位的「三全」質量管理體系與「高質量、高標準、高要求」的生產準則，築牢質量管理根基。

本集團遵循「好種育好牛、好料養好牛、好牛產好奶」的理念，從飼草種植、飼料加工、養殖生產到鮮奶運輸的全流程，制定了1,400餘項嚴格的控制標準，並通過實時監測、分析與把關，確保各項標準落地執行。本集團作為國內首家通過SQF(食品質量安全體系)認證的畜牧養殖與飼料加工綜合性企業，通過對標國際先進標準，持續優化認證體系，打造「全價值鏈」質量管理模式。報告期間，本集團25座牧場通過ChinaGAP(中國良好農業規範)認證(同比增加7座牧場)，5座牧場及1個飼料生產基地保持SQF認證，同時持續推進ISO9001(質量管理體系)、ISO22000(食品安全管理體系)及FAMI-QS(歐洲飼料添加劑和預混合飼料質量體系)等體系認證，實現全流程質量管控標準化。

管理層討論與分析

智能化管理方面，本集團建立領先的近紅外營養數據庫(定標樣本量突破了100萬個)，應用原料摻假鑒定技術，依託近紅外數據庫、質量信息管理系統及EHSQ(環境、健康、安全、品質)等管理系統，實現了全鏈條質量信息的智能化管理。風險防控方面，本集團建立前瞻性預防體系，開發關鍵風險指標檢驗方法，通過水源優化、清潔工藝升級等源頭治理措施，實現原料奶核心風險物質零檢出；同時完善稽核、預警及供應商評價機制，落實常態化質量關鍵控制點檢查機制(QACP)等，形成「源頭預防—過程管控—事後追溯」的風險閉環。

報告期間，本集團產品在國家各級監督檢查機構的質量抽查中始終保持100%合格率。原料奶的關鍵質量指標，即菌落總數及體細胞數目，均遠優於中國國家優質乳工程所載列的標準及美國、日本和歐盟的行業標準。

四、採購戰略管理

本集團推行「全生命週期」供應商管理體系，錨定降本增效核心戰略，通過套期保值、戰略儲備、源頭直採、全球採購、動態定價等多元採購策略，結合全流程精益管控，持續強化供應鏈韌性，有效抵禦市場波動風險。

供應商生態建設方面，本集團對關鍵一級供應商開展風險評級與績效分類管理，通過正向激勵與退出機制優化供應商結構、提升供應商綜合能力；與8家核心戰略供應商深度聯動，落地19項協同項目，覆蓋牧場管理改善、業務聯動、疫病防控等關鍵領域，在挖掘降本增收空間的同時，同步推動牧場精益運營與專業人才培養，構建共贏合作生態圈。

降本增效方面，面對大宗原料價格震盪，本集團建立科學定價分析與快速聯動響應機制，優化供應商佈局、規範採購全流程，報告期間單公斤原料奶飼料成本同比下降10.5%。

管理層討論與分析

五、數字化管理

本集團秉持「數據驅動業務創新，技術助力業務增值」的原則，以數據驅動業務變革，提升核心競爭力。

報告期間，本集團通過整合治理機制，落地多項覆蓋養殖、供應鏈、企業管理等核心領域的數字化項目，並同步築牢信息安全防線，通過升級殺毒軟件、分級管控、全終端實時監測等主動防禦措施，保障業務連續性、數據安全與合規運營；在奶牛核心養殖領域，依託自研「牛博士」AI大模型，深化精準營養與飼餵平台，構建牧場生產指標預警系統，推動管理模式從經驗驅動向數據智能驅動轉型；在運營效率提升方面，自主研發的AI精準噴淋系統及智能能源監控平台在多座牧場成功應用，有效降低運營成本；飼料供應鏈全鏈路數據協同項目整合優化計劃流程，提升整體協同效率與產能利用率；「慧草雲」、「HP全鏈路管理平台」等系統落地，實現飼料種植、養殖全流程數據的真實可溯與閉環管理；「合同全生命週期管理系統」深度應用AI智能審查技術，大幅提升合規管控的精準度與效率。

本集團通過數字化技術與業務深度融合，持續優化運營效率與成本結構，為高質量發展注入強勁動力，進一步鞏固行業領先地位。

六、可持續發展推進

本集團持續堅守「2030年碳達峰、2050年碳中和」戰略目標。報告期間，積極落地各項減碳舉措，其中，駐馬店牧場通過國際核證碳標準(VCS)官方技術審核，成功獲得9.13萬噸VCS碳信用額度簽發；平頂山牧場獲國檢集團頒發的碳中和證書，成為中國乳業首座「碳中和」牧場，為行業低碳轉型樹立可借鑒的標杆；採購無毀林豆粕超8,000噸，帶動近200萬畝粗飼料種植，進一步踐行生態保護責任；同時，本集團積極踐行社會責任，推動農牧民就近就業，切實助力農牧民增收致富；此外，本集團構建合規透明的治理體系，優化董事會結構，完善ESG治理架構，將可持續發展理念全面融入運營，夯實發展根基。

報告期間，本集團可持續發展實踐成果獲得外部權威廣泛認可，標普全球企業可持續發展評估(CSA)得分達71分，位居中國乳業首位；參與全球環境信息研究中心(CDP)問卷填報，在氣候、水安全和森林風險三個領域均獲得B級(管理級)評定。

管理層討論與分析

七、前景

展望未來，本集團將把握國家政策紅利與促進消費的發展機遇，堅定不移地貫徹公司的既定戰略方針，持續深入踐行技術驅動與創新、平台協同與延展、精益管理、數字化賦能業務、人才發展與文化、綠色可持續發展六大核心戰略舉措，全力打造核心競爭力，提升運營效率，擴大收入及利潤空間，具體如下：

- i. 原料奶業務：聚焦提升畜群品質及單產，生產優質原料奶；從實施精準營養、飼料原料多樣化、環保工藝升級及新能源技術落地等維度，降低單公斤原料奶成本，提升單產及單頭牛收益；強化科技賦能業務，打造智慧牧場，自主研發高價值數智化系統／設備，推進數字化平台建設，提升自有牧場生產運營效率，並賦能行業整體升級；
- ii. 飼料業務：拓展市場覆蓋，通過搭建客戶價值創造服務體系及研發契合市場需求飼料產品，強化「產品+服務」的模式，為客戶提供系統化解決方案，提升客戶的盈利能力及抗風險能力；通過終端掌控與經銷商網絡雙輪驅動及強化品牌傳播，增強客戶黏性與市場競爭力；
- iii. 草業業務：加強牧草種業自主研發，通過精準種植管理、先進加工技術應用及擴大種植規模等，提高飼草的品質、產量及轉化率，優化種植模式與加工技術，為牧場提供優質粗飼料資源，降低養殖成本；及
- iv. 種業業務：培育品質卓越的種牛，生產高品質、低成本的凍精與胚胎，推動奶牛、肉牛及奶山羊種源自主可控，助力行業遺傳改良。

同時，本集團將緊密跟蹤行業發展趨勢與市場變化，在扎實推進既定戰略的基礎上，積極探索產業鏈相關業務機會，培育新的業績增長點，鞏固行業領先地位，實現更高質量、更可持續的長遠發展。

本集團將持續鞏固及擴大「乳業上游產業鏈最全、規模最大、結構及佈局最優、運營高效」的長期優勢，推動可持續、高質量發展，不斷為客戶、股東、員工及社會創造價值，助力中國奶業振興。

管理層討論與分析

財務回顧

收入

本集團的收入由2024年期間的人民幣20,096百萬元增加2.8%至報告期間的人民幣20,654百萬元。

下表載列本集團於所示期間按業務分部拆分的收入明細：

	截至12月31日止年度	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
原料奶	16,023,947	15,100,802
反芻動物養殖系統化解決方案	4,629,759	4,995,358
總計	20,653,706	20,096,160

本集團總收入增加主要是由於原料奶業務增長。

本集團的原料奶收入由2024年期間的人民幣15,101百萬元增加6.1%至報告期間的人民幣16,024百萬元，主要是由於本集團成母牛單產持續提升及牛群結構不斷優化，原料奶銷量由2024年期間的3,669,563噸增長13.2%至報告期間的4,153,082噸；由於國內原料奶供需階段性不平衡帶來原料奶價格下行，報告期間本集團原料奶平均單價為人民幣3.86元／公斤，較2024年期間的人民幣4.12元／公斤，下降6.3%。

本集團的反芻動物養殖系統化解決方案收入由2024年期間的人民幣4,995百萬元減少7.3%至報告期間的人民幣4,630百萬元，主要是由於(i)受行業需求因素影響及基於本集團風險管控，及時、主動調整銷售策略導致銷量下降；及(ii)基於大宗原料市場價格下降，對產品價格進行動態調整，導致收入下降。

管理層討論與分析

銷售成本

本集團的銷售成本由2024年期間的人民幣18,782百萬元增加3.9%至報告期間的人民幣19,520百萬元，主要是由於原料奶業務增長，及農產品公平值調整影響。

下表載列於所示期間按業務分部拆分的公平值調整前的銷售成本明細：

	截至12月31日止年度	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
原料奶	10,529,041	10,156,340
反芻動物養殖系統化解決方案	3,970,968	4,156,830
總計	14,500,009	14,313,170

原料奶公平值調整前原料奶業務的銷售成本由2024年期間的人民幣10,156百萬元增加3.7%至報告期間的人民幣10,529百萬元，主要是由於本集團持續調整牛群結構，產奶牛數量增長導致銷量增長所致。

報告期間，本集團優質生鮮乳及特色生鮮乳平均飼料成本為人民幣1.88元／公斤，較2024年期間下降10.5%，主要是由於大宗原料市場價格持續下降，本集團通過供應鏈過程管控，精準把控採購節奏，最大化降低原料採購成本，並強化精益運營管理，持續提高飼料轉化率和單產所致。

粗飼料公平值調整前反芻動物養殖系統化解決方案業務的銷售成本由2024年期間的人民幣4,157百萬元減少4.5%至報告期間的人民幣3,971百萬元，主要是由於報告期間本集團及時、主動調整及優化銷售策略，銷量下降；同時本集團強化精益運營管理，積極開發新原料，提升高性價比原料的使用，產品配方降本工作取得有效進展及精準把控採購節奏，最大化降低原料採購成本共同影響所致。

計入銷售成本的農產品公平值調整由2024年期間的人民幣4,469百萬元增加12.3%至報告期間的人民幣5,020百萬元。

管理層討論與分析

於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

2024年期間及報告期間，本集團於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益分別為人民幣4,469百萬元及人民幣5,020百萬元。主要是由於原料奶銷量上漲、平均飼料成本下降及國內原料奶售價普遍下跌綜合影響所致。國際財務報告準則要求於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品，而公平值減銷售成本與所產生的實際成本之間的差異計入損益內。

毛利及毛利率

由於上述原因，本集團於2024年期間及報告期間分別錄得毛利人民幣5,783百萬元及人民幣6,154百萬元，毛利率分別為28.8%及29.8%。

下表載列本集團於所示期間按原料奶業務及反芻動物養殖系統化解決方案業務拆分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度			
	2025年		2024年	
	人民幣千元(百分比除外)			
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
原料奶	5,494,906	34.3%	4,944,462	32.7%
反芻動物養殖系統化解決方案	658,791	14.2%	838,528	16.8%
總計	6,153,697	29.8%	5,782,990	28.8%

毛利率上漲主要是由於國內大宗原料市場採購價格下降，同時本集團持續推動精益運營管理，各業務高效協同，實現降本增效，使得本集團毛利率上漲。

原料奶業務的毛利由2024年期間的人民幣4,944百萬元增長至報告期間的人民幣5,495百萬元。原料奶業務的毛利率由2024年期間的32.7%上漲至報告期間的34.3%，主要是由於國內大宗原料市場採購價格下降，本集團通過供應鏈過程管控，精準把控採購節奏，最大化降低原料採購成本，同時本集團強化精益運營管理，持續提高飼料轉化率和單產共同影響所致。

管理層討論與分析

反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利由2024年期間的人民幣839百萬元減少至報告期間的人民幣659百萬元。反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率由2024年期間的16.8%下降至報告期間的14.2%。主要是由於本集團及時、主動調整及優化銷售策略，銷量下降導致毛利下降；同時調整產品結構，讓利客戶，導致毛利下降。

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損由2024年期間的人民幣3,921百萬元增長至報告期間的人民幣4,312百萬元，主要是由於報告期間原料奶銷售價格下降、淘汰牛數量增加以及14月齡育成牛估計當地市場單價同比下降等帶來的虧損，部分被肉牛價格上漲、單產提升及飼料成本持續下降等因素抵銷綜合影響所致。

其他收入

其他收入由2024年期間的人民幣549百萬元減少21.9%至報告期間的人民幣429百萬元，主要是由於獎勵補貼及利息收入減少所致。

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)由2024年期間的人民幣24百萬元增加86.5%至報告期間的人民幣46百萬元，主要是由於受奶業環境的影響，本公司針對少數客戶計提壞賬損失所致。

就物業、廠房及設備以及使用權資產確認的減值虧損

2024年期間就物業、廠房及設備以及使用權資產確認的減值虧損為人民幣513百萬元，報告期間為人民幣48百萬元，主要是由於受行業環境影響，2024年期間本集團在西北等奶價偏低區域的部分牧場長期資產出現減值跡象，本集團基於國際會計準則第36號資產減值規定進行減值測試，根據減值測試結果對該部分長期資產可收回金額低於賬面金額部分計提了減值虧損；報告期間，經減值測試，具有減值跡象的牧場資產可收回金額均高於賬面金額，未產生減值虧損，報告期間的減值虧損主要源於陳舊過時、閒置及擬終止使用的資產。

管理層討論與分析

其他收益及虧損

2024年期間其他收益及虧損為虧損人民幣102百萬元，報告期間為收益人民幣2百萬元，主要是由於2024年期間本集團對聯營公司權益確認了減值虧損，而報告期間依據相關會計準則進行減值測試後，聯營公司權益的可回收金額高於賬面金額，未產生減值虧損。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2024年期間的人民幣632百萬元增加0.9%至報告期間的人民幣638百萬元，主要是由於為順應市場發展趨勢，公司戰略佈局肉牛羊飼料業務以推動整體業務增長，因此增加銷售人員並匹配相關營銷開支導致銷售及分銷開支增加。報告期間銷售及分銷開支佔收入的比重為3.1%，與2024年期間基本持平。

行政開支

行政開支由2024年期間的人民幣807百萬元增加5.9%至報告期間的人民幣855百萬元，主要是由於人員增加導致開支總額增長。行政開支佔收入的比重由2024年期間的4.0%上升至報告期間的4.1%，主要是由於行政開支增速高於收入增速所致。

其他開支

其他開支由2024年期間的人民幣123百萬元增加35.4%至報告期間的人民幣166百萬元，主要是由於本集團持續加大研發投入力度，導致支出同比增加。

融資成本

融資成本由2024年期間的人民幣903百萬元減少9.5%至報告期間的人民幣818百萬元，主要是由於本集團有息負債減少及融資利率降低導致融資成本下降。

除稅前虧損

由於上述原因，本集團除稅前虧損由2024年期間的人民幣774百萬元減少至報告期間的人民幣378百萬元。

所得稅開支

所得稅開支由2024年期間的人民幣87百萬元減少33.8%至報告期間的人民幣58百萬元，主要是由於本集團反芻動物養殖系統化解決方案業務溢利下降所致。

管理層討論與分析

年內虧損

由於上述原因，本集團2024年期間產生虧損人民幣861百萬元，而報告期間為虧損人民幣435百萬元，同比減虧49.5%，主要是由於(i)本集團原料奶銷量增長及單公斤銷售成本下降影響毛利額增長；(ii)報告期間物業、廠房及設備以及使用權資產減值損失減少；及(iii)融資成本下降。

非國際財務報告準則計量

為補充本集團按照國際財務報告準則呈列的綜合財務資料，本集團亦使用並非國際財務報告準則規定或按其呈列的部分財務指標。本集團認為，該等非國際財務報告準則計量為投資者及其他人士提供有用信息，使其與本集團管理層以相同方式了解並評估本集團的綜合財務業績。

使用該等非國際財務報告準則計量作為分析工具具有局限性，閣下不應視其為獨立於或可代替本集團根據國際財務報告準則所呈報的經營業績或財務狀況的分析。本集團對有關經調整數字的呈列未必可與其他公司所呈列的類似計量指標相比。然而，本集團認為，該等計量可通過調整若干非經常性項目的潛在影響，反映本集團的正常經營業績，從而有助於在適用限度內比較不同期間及不同公司的經營表現。

本集團使用並非國際財務報告準則規定或按其呈列的財務指標如下：

- i. 現金EBITDA，其為經調整以下項目後的年內溢利：(i)其他收益及虧損，(ii)預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)，(iii)就物業、廠房及設備以及使用權資產確認的減值虧損，(iv)生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損，(v)所得稅開支，(vi)融資成本，(vii)利息收入，及(viii)計入損益的折舊與攤銷。
- ii. 年內溢利(經生物資產公平值調整前)，由年內虧損剔除生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損得出。

下表載列按國際財務報告準則以可最直接比較的財務計量計算及呈列的本集團經調整現金EBITDA及年內溢利(經生物資產公平值調整前)之對賬情況。

管理層討論與分析

現金EBITDA

	截至12月31日止年度	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
年內虧損	(435,302)	(861,487)
調整：		
其他收益及虧損	(1,860)	102,152
就物業、廠房及設備以及使用權資產確認的 減值虧損	48,141	512,850
預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)	45,630	24,473
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	4,311,969	3,921,360
經調整年內溢利	3,968,578	3,699,348
調整：		
所得稅開支	57,567	87,022
融資成本	817,814	903,487
利息收入	(22,389)	(64,869)
計入損益的折舊與攤銷	765,459	699,922
現金EBITDA	5,587,029	5,324,910

年內溢利(經生物資產公平值調整前)

	截至12月31日止年度	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
年內虧損	(435,302)	(861,487)
調整：		
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	4,311,969	3,921,360
年內溢利(經生物資產公平值調整前)	3,876,667	3,059,873

管理層討論與分析

流動資金及資本資源

報告期間，本集團主要透過經營活動所得現金以及銀行借款相结合的方式為現金要求撥資。

下表載列本集團於所示期間的現金流量：

	截至12月31日止年度	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
經營活動所得現金淨額	5,945,248	5,838,114
投資活動所用現金淨額	(4,044,593)	(5,596,889)
融資活動所用現金淨額	(1,602,105)	(3,114,935)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	298,550	(2,873,710)
匯率變動的影響	(50)	38
年初現金及現金等價物	1,614,669	4,488,341
年末現金及現金等價物	1,913,169	1,614,669

經營活動所得現金淨額

報告期間，經營活動所得現金淨額為人民幣5,945百萬元。2024年期間經營活動所得現金淨額為人民幣5,838百萬元。

投資活動所用現金淨額

報告期間，投資活動所用現金淨額為人民幣4,045百萬元，主要歸因於(i)飼養及購置生物資產付款人民幣4,554百萬元，及(ii)物業、廠房及設備付款人民幣812百萬元，部分被出售生物資產所得款項人民幣1,608百萬元所抵銷。

2024年期間，投資活動所用現金淨額為人民幣5,597百萬元，主要歸因於(i)飼養及購置生物資產付款人民幣4,810百萬元，(ii)物業、廠房及設備付款人民幣1,680百萬元，及(iii)購買金融資產付款人民幣1,467百萬元，部分被處置金融資產所得款項人民幣1,425百萬元及出售生物資產所得款項人民幣736百萬元所抵銷。

管理層討論與分析

融資活動所用現金淨額

報告期間，融資活動所用現金淨額為人民幣1,602百萬元，主要歸因於(i)新籌措銀行及其他借款人民幣29,246百萬元，及(ii)償還銀行及其他借款本金和利息付款人民幣30,695百萬元。

2024年期間，融資活動所用現金淨額為人民幣3,115百萬元，主要歸因於(i)新籌措銀行及其他借款人民幣25,958百萬元，及(ii)償還銀行及其他借款本金和利息付款人民幣28,894百萬元。

債項

	截至12月31日	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
銀行借款		
無抵押	22,846,002	23,169,645
有抵押	382,516	856,388
其他借款	183,320	230,369
	23,411,838	24,256,402
上述借款賬面金額按以下年期還款：		
一年內	16,083,449	16,709,437
一至兩年	2,665,276	2,108,005
兩至五年	3,413,413	4,241,060
超過五年	1,249,700	1,197,900
	23,411,838	24,256,402
減：流動負債項下列示的一年內到期的金額	(16,083,449)	(16,709,437)
非流動負債項下列示的金額	7,328,389	7,546,965
租賃負債	2,244,231	2,236,807
減：流動負債項下列示的一年內到期的金額	(300,014)	(248,410)
非流動負債項下列示的金額	1,944,217	1,988,397

管理層討論與分析

或有負債

於2025年12月31日，本集團並無重大或有負債。

淨槓桿比率

於2025年12月31日，本集團的淨槓桿比率為176.7%，較於2024年12月31日的185.2%降低8.5個百分點，主要是由於報告期間本集團淨負債下降所致，淨槓桿比率按債務淨額(等於銀行及其他借款減銀行結餘及現金，再減去流動資產項下的已抵押及受限制銀行存款、定期存款和存放於關聯方的存款)除以權益總額再乘以100%計算。

資本承擔

於2025年12月31日，本集團購買物業、廠房及設備的資本承擔為人民幣348百萬元(於2024年12月31日：人民幣949百萬元)，相較於2024年12月31日的資本承擔有所下降，主要是由於本集團在黃金奶源帶建設牧場的戰略佈局已完成，投資規模大幅縮減，導致購買資產開支下降。

資產抵押

於2025年12月31日，本集團的若干銀行及其他借款已由本集團的資產作抵押而獲擔保，該等資產包括本集團所持山西優然天合牧業有限責任公司60.59%的股份、所持唐山優然牧業有限責任公司61.44%的股份及賬面值為人民幣35百萬元的已抵押銀行存款。

外匯風險

本集團主要在中國開展業務，絕大部分收入及銷售商品成本以及經營成本均以人民幣計值。幾乎所有收入及成本均以本集團實體各自的功能貨幣計值。

本公司與一間附屬公司有以外幣計值的集團內結餘，亦令本集團面臨外幣風險。

本集團管理層委派專人監控本集團外匯風險，並將於必要時考慮對沖重大外匯風險。

重大投資

除本年報所披露者外，報告期間，本集團並無作出或持有任何重大投資(包括對一家被投資公司作出任何於2025年12月31日佔本公司資產總值5%或以上的投資)。

管理層討論與分析

重大投資及資本資產的未來計劃

除本年報所披露者外，截至2025年12月31日，本集團並無重大投資及資本資產計劃。

重大收購及／或出售

除本年報所披露者外，於報告期間本集團並無任何附屬公司、聯屬公司或合營企業的重大收購或出售。

僱員及薪酬政策

下表載列於2025年12月31日按職能分類的專注於業務及運營的全職員工人數。

職能	員工人數	佔總人數的百分比
管理人員	1,361	9.8%
專業人員 ^{註1}	1,474	10.6%
技術人員	3,093	22.3%
技能人員 ^{註2}	7,417	53.5%
支持人員 ^{註3}	518	3.7%
總計 ^{註4}	13,863	100.0%

附註：

1. 專業人員主要包括人事、財務、採購等職能人員。
2. 技能人員主要包括擠奶人員、司機、維修人員、犏牛飼養人員等。
3. 支持人員主要包括保管、廚師、保潔等人員。
4. 上表中的若干百分比數字已約整。因此，列示為總數的百分比數字未必為前述百分比數字的算術總和。

管理層討論與分析

本集團的成功取決於本集團吸引、留住及激勵合資格僱員的能力以及維持穩定的核心管理團隊和技術團隊。為此本集團堅持「打造高效人才供應鏈」，從人才保障、能力提升、組織效能、文化建設等方面全面佈局，具體如下：

- i. 人才保障方面：本集團堅持內部培養與外部引進並重。對內完善培養體系，實施動態人才盤點，建立關鍵崗位人才儲備；對外深化校企合作，拓寬引才渠道。通過內外協同，構建全維度人才保障體系，保障人才梯隊高效可持續供給。
- ii. 能力提升方面：本集團全面升級「優才領航」人才培養項目，構建管理、專業、專家三位一體培養體系，形成人才選拔、培育、任用、評估全週期閉環。通過多元培養路徑與五線融合機制，強化訓戰結合，規範培養流程；同時聯動全球優質資源，選派高潛人才深造，引入前沿技術與管理經驗，打造學習型組織，為集團戰略實施與核心競爭力提升提供堅實人才支撐。
- iii. 組織激活與效能提升方面：本集團以機制創新和管理優化激發組織活力、提升運營效能。報告期間，實施業績「賽馬」評比，建立三級管理體系，將業績結果與榮譽激勵精準掛鉤，表彰先進、樹立標杆，激發員工創業動力。同時開展組織效能專項提升，優化組織結構、明晰權責，運用新技術新設備與數字化管理平台提升效率，強化數據驅動決策，為戰略目標實現提供有力保障。
- iv. 文化建設方面：本集團以願景引領發展，深化經營理念與行為準則，通過文化宣貫、制度融合、價值觀考評與創新實踐，完善文化評估，增強凝聚力與影響力，推動文化全面融入經營管理。報告期間，本集團通過多維評估，了解文化滲透與認同情況，強化文化傳導能力，升級學習平台，開展主題活動，推動文化理念轉化為實際行動，為本集團「二次創業」提供強勁文化支撐。

報告期間，本集團的薪酬開支總額(不包括退休福利計劃供款)為人民幣1,721百萬元，相較2024年期間的人民幣1,599百萬元，增加7.6%。

董事會報告

本公司董事會欣然提呈本董事會報告及本集團截至2025年12月31日止年度的綜合財務報表。

董事

於截至2025年12月31日止年度期間及直至最後實際可行日期止任職的董事如下：

執行董事

郝海軍先生(主席兼總裁)

(於2025年3月28日獲委任為執行董事、主席兼總裁)

董計平先生

孟一蘭女士(於2025年3月28日獲委任)

袁軍先生(於2025年3月28日辭任執行董事、主席兼總裁)

非執行董事

白文忠先生(於2025年6月27日獲委任)

李林女士(於2025年6月27日獲委任)

許湛先生

邱中偉先生(於2025年3月28日辭任)

徐軍先生(於2025年6月27日辭任)

楊慧成先生(於2025年6月27日辭任)

獨立非執行董事

謝曉燕女士

姚峰先生

黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)

沈建忠先生(於2025年6月27日辭任)

董事的履歷詳情載於本年報第52至56頁「董事及高級管理層履歷詳情」一節。

根據組織章程細則第108條，當時的三分之一董事或如其人數並非三或三的倍數，則最接近但不少於三分之一的董事人數的董事應輪值退任，惟每名董事(包括以指定任期獲委任的董事)須至少每三年輪值退任一次。退任董事有資格重選連任。因此，執行董事董計平先生及獨立非執行董事姚峰先生於股東週年大會上退任。上述所有董事均符合資格並願意在股東週年大會上膺選連任。根據上市規則附錄A1第4(2)段及組織章程細則第112條，任何獲董事會委任以增添或填補臨時空缺的董事任期僅直至其獲委任後本公司首屆股東週年大會為止，隨後有資格可於該大會上重選連任。因此，於2025年6月27日獲委任為非執行董事的白文忠先生及李林女士及於同日獲委任為獨立非執行董事的黃琳女士須於股東週年大會上退任。上述所有董事均符合資格並願意在股東週年大會上膺選連任。

董事會報告

董事資料變更

根據上市規則第13.51B (1)條披露的董事資料變更情況載列如下：

董事姓名	變更詳情
郝海軍先生	已獲委任為執行董事、主席兼總裁，自2025年3月28日起生效。
孟一蘭女士	已獲委任為執行董事，自2025年3月28日起生效。
白文忠先生	已獲委任為非執行董事，自2025年6月27日起生效。
李林女士	已獲委任為非執行董事，自2025年6月27日起生效；李女士已調任為伊利集團總裁辦公室儲備幹部，自2026年1月起生效。
黃琳女士	已獲委任為獨立非執行董事，自2025年6月27日起生效；黃女士已辭任中煤財產保險股份有限公司外部監事，自2025年9月起生效；黃女士新擔任普洱瀾滄古茶股份有限公司(股份代號：6911)獨立非執行董事，自2025年9月起生效。
袁軍先生	已辭任執行董事、主席兼總裁，自2025年3月28日起生效。
邱中偉先生	已辭任非執行董事，自2025年3月28日起生效。
徐軍先生	已辭任非執行董事，自2025年6月27日起生效。
楊慧成先生	已辭任非執行董事，自2025年6月27日起生效。
沈建忠先生	已辭任獨立非執行董事，自2025年6月27日起生效。

除上文所披露者外，本公司並不知悉其他須根據上市規則第13.51B (1)條予以披露的董事資料變更情況。

一般資料

本公司於2020年8月21日在開曼群島註冊成立為有限公司，其股份於2021年6月18日在聯交所主板上市。

主要業務

本集團主要於中國通過原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案兩個業務分部，向大型乳製品製造商提供優質原料奶並向牧場提供反芻動物養殖產品及服務。於報告期間內，本集團的主要業務性質並無重大改動。

業績

本集團於報告期間的業績載於本年報第80頁的綜合損益及其他全面收益表。

董事會報告

業務回顧

香港法例第622章《公司條例》附表5所規定本集團業務的中肯回顧(包括對本集團財務表現的分析及本集團業務可能未來發展的指示)載於本年報「總裁致辭」與「管理層討論與分析」章節。自本財政年度結束後發生並影響本公司的事項載於本年報「報告期後重大事項」章節。本集團面對的主要風險、風險管理及內部監控舉措的回顧載於本年報「風險管理及內部監控」章節。對本集團的環境政策及表現的討論載於本公司於2026年4月單獨刊發的《環境、社會及管治報告》。本集團與其僱員、客戶及供應商及其他對本公司有重大影響力的人士的重要關係的描述載於本年報「與供應商的關係」、「與客戶的關係」及「與僱員的關係」章節。

環境政策及表現

本公司已成立環境、社會及管治委員會全面評估、管理及提升環境、社會及管治表現，按照合規要求以及國際標準進行年度披露，詳情請參考本公司2026年4月單獨發佈的《環境、社會及管治報告》。

遵守相關法律法規

誠如董事會及管理層所知，本集團在所有重大方面已遵守對本集團業務及運營造成重大影響的相關法律法規。於截至2025年12月31日止年度，本集團並無嚴重違反或不遵守適用法律法規的情形。

主要客戶及供應商

客戶

本集團的客戶主要為乳製品製造商和牧場。具體而言，伊利集團為且一直為本集團的主要客戶，本集團與本公司控股股東伊利建立和保持了長期穩定的戰略合作關係。

於報告期間，本集團前五大客戶的收入為人民幣17,182百萬元(2024年：人民幣15,979百萬元)，佔本集團總收入的83.2%(2024年：79.5%)。於同期，本集團向最大客戶伊利集團銷售原料奶產生收入人民幣15,471百萬元(2024年：人民幣14,323百萬元)，佔報告期間本集團原料奶總收入的96.6%(2024年：94.8%)。

董事會報告

於最後實際可行日期，伊利為本公司控股股東。截至2025年12月31日，非執行董事白文忠先生於伊利的已發行股份總數中擁有約0.003%的權益。除上文所述外，於報告期間，本集團董事、彼等各自的緊密聯繫人或據董事所知擁有本公司已發行股本5%以上的任何股東概無於本集團的前五大客戶中擁有任何權益。

誠如招股章程第297頁所披露，就本集團的反芻動物養殖系統化解決方案業務分部而言，若干向本集團採購的客戶亦為伊利集團的原料奶供應商（「重疊方」）。自2013年以來，本集團、伊利集團及重疊方一直有訂立若干委託付款安排，據此，重疊方通常會與伊利集團和本集團達成三方代扣協議，並且委託伊利集團向本集團支付該等重疊方應向本集團支付的款項，之後伊利集團將從其對該等重疊方的欠款餘額中扣除相關款項。於報告期間，截至2025年12月31日止的重疊方對本集團總收益的收益貢獻約為1.9%。有關重疊方以及本集團與重疊方的安排的進一步詳情載於招股章程。

供應商

本集團的供應商主要包括飼料原料及粗飼料供應商、反芻動物養殖產品供應商及牧場建設服務及設備供應商。於報告期間，本集團前五大供應商合共採購額佔本集團總採購額的百分比不足30%。

與客戶的關係

本集團致力於為客戶提供高質量的原料奶、全方位的反芻動物養殖系統化解決方案。為實現本集團的戰略目標，鞏固本集團「乳業上游產業鏈最全、規模最大、結構及佈局最優、運營高效」的長期優勢，本集團不斷完善產品和服務，努力為客戶提供及時便利及多樣性的高質量產品、解決方案式服務，更好地滿足客戶需求，助力中國奶業振興。

與供應商的關係

本集團實施嚴格的採購政策挑選及管理合作的供應商，以確保獲得安全可靠及高質量的供應。本集團根據供應商的市場聲譽和排名、行業經驗、質量控制體系及貨源控制措施對其進行評估並對飼料原料及粗飼料供應商進行全面的抽樣檢測或現場檢查，以確保供應商及其產品符合本集團的質量標準。本集團亦通過多種形式，提升供應商能力，實現本集團與供應商長期穩定合作共贏。此外，本集團積極挖掘與戰略合作夥伴可開展的增值業務，升級與供應商的關係，打造「可持續共贏生態圈」。

董事會報告

與僱員的關係

本集團始終堅持以人為本的理念，嚴格遵守國家法律法規的要求，制定完善的內部管理制度及流程，積極維護員工在僱傭招聘、薪酬福利、工時假期等多方面的權益。本集團支持並尊重國際公認的人權原則及權利，如《國際人權憲章》、《國際勞工公約》、《國際勞工組織關於工作中的基本原則和權利宣言》及《工商企業與人權指導原則》，並制定公開了《人權政策》，承諾在運營過程中堅持以聯合國可持續發展目標為導向開展業務，堅持把員工利益作為人權發展的出發點和落腳點，推動價值鏈開放包容、共同繁榮。在運營過程中我們堅持以誠信、公開和尊重人權的方式開展業務，助力聯合國可持續發展目標實現，避免侵犯他人人權。我們高度重視安全生產及員工的職業健康，積極建立完善的安全生產和職業健康管理體系，努力為員工打造安全健康的工作環境。同時，我們重視人才培養，持續完善員工培訓體系，促進員工與本公司的共同成長和長遠發展。此外，為切實落實對員工的關愛，本集團圍繞員工關懷、特色活動、民主溝通等方面制定了具體的工作重點，並完善了工會管理平台，充分將員工關懷做到實處。有關本集團與僱員的關係詳情請參閱本年報「僱員及薪酬政策」、「董事會多元化」及「員工多元化」等章節。

財務概要

本集團於過去五個財政年度的經審核綜合業績以及資產及負債概要（摘錄自經審核綜合財務報表）載於本年報第184頁。本概要並不構成經審核綜合財務報表的一部分。

優先購買權

組織章程細則或開曼群島法例並無優先購買權條文規定本公司須按比例向現有股東發售新股份。

稅務寬減及豁免

董事並不知悉股東可因持有本公司證券而獲任何稅務寬減或豁免。

附屬公司

本公司附屬公司的詳情載於綜合財務報表附註50。

物業、廠房及設備

本公司及本集團於報告期間的物業、廠房及設備變動詳情載於綜合財務報表附註17。

董事會報告

股本及已發行股份

本公司於報告期間的股本變動詳情以及於報告期間的已發行股份詳情載於綜合財務報表附註39。

捐款

於報告期間，本集團的慈善捐款約為人民幣0.7百萬元(2024年：人民幣0.4百萬元)。

已發行債權證

本集團於報告期間並無發行任何債權證。

股權掛鈎協議

於報告期間，本集團並無訂立或存續股權掛鈎協議。

股息

董事會不建議分派截至2025年12月31日止年度的末期股息。概無股東放棄或同意放棄任何股息的安排。

獲准許的彌償

根據組織章程細則，在適用法律及法規的規限下，各董事將獲本公司以資產及溢利作彌償保證，確保不會因彼等或彼等任何一方於履職過程中引致或蒙受的所有訴訟、費用、收費、損失、損害及開支而受損。有關獲准許彌償條文已於報告期間生效。本公司已投購責任保險，為董事提供適當保障。

可供分派儲備

本公司可動用利潤或股份溢價派付股息，惟倘派付股息將導致本公司無法支付其日常業務過程中到期的債務，則不得派付股息。

於2025年12月31日，本公司的可供分派儲備為人民幣4,543百萬元(於2024年12月31日：人民幣4,950百萬元)。

本集團及本公司截至2025年12月31日止年度的儲備變動詳情分別載於第83頁的綜合權益變動表及綜合財務報表附註51。

銀行貸款及其他借款

於2025年12月31日，本集團銀行貸款及其他借款的詳情載於綜合財務報表附註35。

董事會報告

董事服務合約

各執行董事已與本公司訂立服務合約。彼等各自服務合約的初始期限為自彼等獲委任之日開始，直至根據服務合約的條款及條件或其中一方向另一方提前發出不少於三個月的通知予以終止為止。

各非執行董事已與本公司訂立服務合約及各獨立非執行董事已與本公司訂立委任函。彼等各自服務合約或委任函的初始期限自彼等獲委任之日起計為期三年，直至根據服務合約或委任函的條款及條件或由其中一方向另一方提前發出不少於一個月的書面通知予以終止為止。

所有董事將根據各自的合約條款自獲委任之日起計三年期滿後自動重續。上述委任須遵守組織章程細則項下有關董事退任及重選的規定。

概無建議於應屆股東週年大會上重選連任的董事與本集團成員公司訂立本集團如不支付賠償(法定賠償除外)則不可於一年內終止的服務合約。

董事於重大交易、安排或合約的權益

除本年報所披露的持續關連交易及研究中心買賣協議項下擬進行的關連交易外，概無董事或任何與董事有關連的實體直接或間接於本公司、其控股公司或其任何附屬公司或同系附屬公司所訂立於報告期內或期末仍存續的任何重大交易、安排或合約中擁有重大權益。

與控股股東的合約

於最後實際可行日期，伊利(詳情載於本年報「主要股東於股份及相關股份之權益及淡倉」一節)為本公司的控股股東。除本年報所披露的與相關持續關聯交易有關的協議及研究中心買賣協議外，據董事所知及所信，於報告期間：(i)本集團與本公司任何控股股東或其附屬公司之間概無訂立重大合約或(ii)本公司任何控股股東或其附屬公司概無與本集團訂立提供服務的重大合約。

管理合約

於報告期間，本公司並無就本公司全部或大部分業務的管理及行政事宜訂立或存有合約。

董事會報告

董事及主要行政人員於本公司或其任何相聯法團的股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

於2025年12月31日，董事或本公司主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債權證（視情況而定）中擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例之該等規定被當作或視為擁有之任何權益及淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指之登記冊之任何權益或淡倉；或(c)根據標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

主要股東於股份及相關股份的權益及淡倉

於2025年12月31日，據任何董事或本公司主要行政人員所知，以下各方（董事或本公司主要行政人員除外）於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置的登記冊所登記的權益或淡倉如下：

股東姓名／名稱	權益性質	股份數目 ⁽¹⁾	已發行股本百分比(%) ⁽²⁾
伊利 ⁽³⁾	受控法團權益	1,320,800,000(L)	33.93
博源投資控股有限公司 ⁽³⁾	實益權益	800,000,000(L)	20.55
金港 ⁽³⁾	實益權益	520,800,000(L)	13.38
PAG ⁽⁴⁾	受控法團權益	730,102,530(L)	18.76
Pacific Alliance Group Limited ⁽⁴⁾	受控法團權益	730,102,530(L)	18.76
單偉建 ⁽⁴⁾	受控法團權益	730,102,530(L)	18.76
PAG Capital Limited ⁽⁴⁾	受控法團權益	730,102,530(L)	18.76
PAG Dairy GP I Limited ⁽⁴⁾	受控法團權益	730,102,530(L)	18.76
PAG Dairy I LP ⁽⁴⁾	受控法團權益	730,102,530(L)	18.76
PAG II ⁽⁴⁾	實益權益	730,102,530(L)	18.76
珠海眾心企業管理合夥企業(有限合夥) ⁽⁵⁾	受控法團權益	472,482,819(L)	12.14
Pasture Holding Limited ⁽⁵⁾	受控法團權益	472,482,819(L)	12.14
郝美蓉 ⁽⁵⁾	受控法團權益	472,482,819(L)	12.14
Cloud Up Development Company Limited ⁽⁵⁾	受控法團權益	472,482,819(L)	12.14
Meadowland Investment Limited Partnership ⁽⁵⁾	實益權益	472,482,819(L)	12.14

董事會報告

附註：

1. 字母「L」表示股東於有關股份中的好倉。
2. 百分比乃基於於2025年12月31日的3,892,727,833股已發行股份計算得出。
3. 博源投資控股有限公司(前稱「中國優然牧業控股有限公司」)直接持有800,000,000股股份，金港直接持有520,800,000股股份。博源投資控股有限公司及金港為伊利的全資附屬公司。因此，伊利被視為於合共1,320,800,000股股份中擁有權益。
4. PAGAC Yogurt Holding II Limited(「**PAG II**」)直接持有730,102,530股股份(好倉)。PAG II為PAG Capital Limited所管理基金PAG Dairy I LP的全資附屬公司，而PAG Dairy I LP的普通合夥人為PAG Dairy GP I Limited。因此，PAG Dairy I LP及PAG Dairy GP I Limited被視為於PAG II所持的730,102,530股股份(好倉)中擁有權益。PAG Capital Limited由Pacific Alliance Group Limited全資控制，而Pacific Alliance Group Limited由PAG全資控制。PAG由單偉建先生控制34.93%權益。因此，PAG Capital Limited、Pacific Alliance Group Limited、單偉建先生及PAG被視為於PAG II所持的730,102,530股股份(好倉)中擁有權益。
5. Meadowland Investment Limited Partnership(「**Meadowland**」)為根據開曼群島法律成立的獲豁免有限合夥企業，其直接持有472,482,819股股份。Cloud Up Development Company Limited(「**Cloud Up**」)為Meadowland的普通合夥人。Cloud Up由郝美蓉女士全資控制。因此，Cloud Up及郝美蓉女士被視為於Meadowland所持的472,482,819股股份(好倉)中擁有權益。同時，Pasture Holding Limited(「**Pasture**」)為Meadowland的有限合夥人並控制其100%權益。Pasture由珠海眾心企業管理合夥企業(有限合夥)(「**珠海眾心**」)控制45.80%權益。因此，Pasture及珠海眾心被視為於Meadowland所持的472,482,819股股份(好倉)中擁有權益。

除上文所披露者外，於2025年12月31日，據董事所知，概無任何其他人士於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置的登記冊所登記的權益或淡倉。

董事收購股份或債權證的權利

除本年報所披露者外，於報告期間的任何時間，本公司或其任何附屬公司概無參與任何安排，致使董事可藉由購入本公司或任何其他法人團體之股份或債權證而獲益；概無董事或彼等之任何配偶或未滿18歲之子女擁有認購本公司或任何其他法人團體之股權或債務證券的任何權利，或已行使任何該等權利。

薪酬政策及董事薪酬

本公司已根據上市規則第3.25條及企業管治守則成立薪酬委員會，以(其中包括)制定薪酬政策，並基於各董事及高級管理層人員的資格、職位及資歷釐定及建議薪酬。董事的薪酬由董事會根據薪酬委員會的建議釐定。董事、高級管理層及五名最高薪酬人士的薪酬詳情載於綜合財務報表附註14。

概無董事放棄或同意放棄任何薪酬，且本集團並無向任何董事或五名最高薪酬人士支付酬金作為吸引其加入本集團或加入本集團後的獎勵，或作為離職補償。

報告期間，我們董事的薪酬總額(包括基本薪金、住房津貼、其他津貼及實物利益、退休金計劃供款及酌情花紅)約為人民幣5.8百萬元(如綜合財務報表附註14所載)。

董事會報告

董事於競爭業務的權益

於報告期內，概無董事控制與本集團的主營業務類似且與本集團的業務構成或可能構成直接或間接競爭而根據上市規則第8.10條須予披露的業務。

持續關連交易

下表載列本集團於報告期間進行的根據上市規則須於本公司本年報及綜合財務報表中披露的持續關連交易。

持續關連交易	2025年建議 年度上限／ 每日存款結餘的 最高金額 (人民幣百萬元)	2025年的 實際交易金額／ 實際每日存款結餘的 最高金額 (人民幣百萬元)
<i>獲部分豁免持續關連交易</i>		
乳製品採購框架協議		
自伊利集團購買乳製品	139	55.2
財務共享服務框架協議		
伊利向本集團提供會計核算相關的財務共享服務	13	9.9
購銷框架協議		
向優源牧業提供的反芻動物養殖系統化解決方案產品及服務	230	147.3
物流與營運支持服務框架協議		
伊順集團向本集團提供物流與營運支持服務	250	112.6
<i>不獲豁免持續關連交易</i>		
原料奶購銷框架協議		
向伊利集團銷售原料奶	22,400	15,471.3
金融服務框架協議		
伊利財務公司向本集團提供存款服務	2,500	1,608.5

董事會報告

1. 乳製品採購框架協議

於2023年4月24日，本公司與伊利訂立乳製品採購框架協議，據此，伊利集團同意向本集團供應乳製品，包括奶粉、飼料級奶粉等，期限為自2024年1月1日起至2026年12月31日止三年。於2026年4月13日，本公司與伊利進一步續訂乳製品採購框架協議，據此，伊利集團同意向本集團供應乳製品，包括奶粉、飼料級奶粉等，期限為自2027年1月1日起至2029年12月31日止三年。伊利為本公司的控股股東，因此根據上市規則為本公司的關連人士。乳製品採購框架協議的重續獲豁免遵守上市規則第14A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、年度審閱及公告規定。

乳製品採購框架協議及其重續的進一步詳情載於本公司日期為2023年4月24日及2026年4月13日的公告內。

2. 財務共享服務框架協議

於2022年11月28日，本公司與伊利訂立財務共享服務框架協議，據此，伊利須向本集團提供會計核算相關的財務共享服務，期限為自2023年1月1日起至2025年12月31日止三年。伊利為本公司控股股東，故根據上市規則為本公司的關連人士。財務共享服務框架協議獲豁免遵守上市規則第14A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、年度審閱及公告規定。

於2025年3月28日，本公司與伊利續訂財務共享服務框架協議，據此，伊利須向本集團提供會計核算相關的財務共享服務，期限為自2026年1月1日起至2028年12月31日止三年。財務共享服務框架協議的重續獲豁免遵守上市規則第14A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、年度審閱及公告規定。

財務共享服務框架協議及其重續的進一步詳情載於本公司日期為2022年11月28日及2025年3月28日的公告內。

董事會報告

3. 購銷框架協議

於2022年11月28日，本公司與優源牧業訂立購銷框架協議，據此，優源牧業將向本集團購買反芻動物養殖系統化解決方案產品及服務，期限為自2023年1月1日起至2025年12月31日止三年。伊利為本公司控股股東，因此根據上市規則為本公司的關連人士。優源牧業為伊利的非全資附屬公司，因此亦為本公司的關連人士。購銷框架協議獲豁免遵守上市規則第14A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、年度審閱及公告規定。

於2025年3月28日，本公司與優源牧業續訂購銷框架協議，據此，優源牧業將向本集團購買反芻動物養殖系統化解決方案產品及服務，期限為自2026年1月1日起至2028年12月31日止三年。購銷框架協議的重續獲豁免遵守上市規則第14A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、年度審閱及公告規定。

購銷框架協議及其重續的進一步詳情載於本公司日期為2022年11月28日及2025年3月28日的公告內。

4. 物流與營運支持服務框架協議

於2025年8月22日，本公司與伊順訂立物流與營運支持服務框架協議，據此，伊順集團將向本集團提供物流與營運支持服務，期限為自2025年8月22日起至2027年12月31日止。伊利為本公司控股股東，因此根據上市規則為本公司的關連人士。伊順為伊利的全資附屬公司，因此亦為本公司的關連人士。物流與營運支持服務框架協議獲豁免遵守上市規則第14A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、年度審閱及公告規定。

物流與營運支持服務框架協議的進一步詳情載於本公司日期為2025年8月22日的公告內。

5. 原料奶購銷框架協議

於2023年4月24日，本公司與伊利訂立原料奶購銷框架協議，據此，本集團同意向伊利集團供應原料奶，期限為2024年1月1日起至2026年12月31日止三年。於2026年4月13日，本公司與伊利進一步續訂原料奶購銷框架協議，據此，本集團同意向伊利集團供應原料奶，期限為自2027年1月1日起至2029年12月31日止三年。伊利為本公司控股股東，因此根據上市規則為本公司的關連人士。原料奶購銷框架協議的重續須遵守上市規則第14A章項下的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。

原料奶購銷框架協議及其重續的進一步詳情載於本公司日期為2023年4月24日、2023年5月17日及2026年4月13日的公告以及本公司日期為2023年4月25日的通函內。

董事會報告

6. 金融服務框架協議(經補充金融服務框架協議修訂)

於2023年4月24日，本公司與伊利財務公司訂立金融服務框架協議，據此，伊利財務公司同意向本集團提供一系列金融服務，當中包括存款服務、結算服務(包括收款、付款或內部結算服務及國家金融監督管理總局或其他適用監管機構批准的其他結算服務)及其他金融服務(包括金融及融資諮詢服務、信用認證及相關諮詢和代理服務以及國家金融監督管理總局或其他適用監管機構批准的其他服務)，期限為自2024年1月1日起至2026年12月31日止三年。於2026年4月13日，本公司與伊利財務公司進一步續訂金融服務框架協議，據此，伊利財務公司同意向本集團提供一系列金融服務，當中包括存款服務、結算服務及其他金融服務，期限為自2027年1月1日起至2029年12月31日止三年。由於伊利為本公司控股股東，根據上市規則，伊利及其聯繫人為本公司的關連人士。由於伊利財務公司為伊利的附屬公司，根據上市規則，伊利財務公司為伊利的聯繫人，因此為本公司的關連人士。金融服務框架協議下的存款服務的重續須遵守上市規則第14A章項下的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。而金融服務框架協議下的結算服務及其他金融服務獲全面豁免遵守上市規則第14A章下的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。

於2025年8月22日，本公司與伊利財務公司訂立補充金融服務框架協議以補充上述日期為2023年4月24日的金融服務框架協議，據此，本公司及伊利財務公司同意(i)於補充金融服務框架協議生效日期起至2025年12月31日止期間，每日存款結餘的最高金額(包括應計利息)將由人民幣1,500.0百萬元增加至人民幣2,500.0百萬元；及(ii)於2026年1月1日起至2026年12月31日止期間，每日存款結餘的最高金額(包括應計利息)將由人民幣1,500.0百萬元增加至人民幣2,750.0百萬元。補充金融服務框架協議的訂立須遵守上市規則第14A章項下的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。

金融服務框架協議及其重續以及補充金融服務框架協議的進一步詳情載於本公司日期為2023年4月24日、2023年5月17日、2025年8月22日、2025年9月26日及2026年4月13日的公告以及本公司日期為2023年4月25日及2025年9月8日的通函內。

董事會報告

獨立非執行董事的確認

報告期內上述所有持續關連交易已經獨立非執行董事審閱。獨立非執行董事已確認，各項持續關連交易已：(a) 於本集團日常及一般業務過程中訂立；(b) 按一般商務條款或更佳條款訂立；及(c) 根據各自適用的協議按照公平合理及符合股東整體利益的條款訂立。

核數師的確認

根據上市規則第14A.56條，董事會已委聘核數師根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「審核或審閱歷史財務資料以外的核證工作」及參照《實務說明》第740號(經修訂)「關於香港上市規則所述持續關連交易的核數師函件」報告本集團的持續關連交易。核數師於致董事會函件中確認，就報告期間進行的上述持續關連交易而言：(a) 其並無發現任何事項，以致彼等認為所披露的持續關連交易未經董事會批准；(b) 其並無發現任何事項，以致彼等認為涉及本集團提供商品或服務的交易並無在所有重大方面根據本集團的定價政策訂立；(c) 其並無發現任何事項，以致彼等認為有關交易並無在所有重大方面根據規管該等交易的相關協議訂立；及(d) 其並無發現任何事項，以致彼等認為所披露的持續關連交易超出本公司所設年度上限。

本集團於報告期間與關聯方訂立的所有重大交易(「**關聯方交易**」)之概要載於綜合財務報表附註45。於報告期間，除上文所載根據上市規則披露的本集團持續關連交易外，綜合財務報表附註45中所披露的關聯方交易並無構成須根據上市規則披露的關連交易或持續關連交易。

本公司已就本集團於報告期間進行的關連交易及持續關連交易遵守上市規則第14A章的規定。

購買、出售或贖回本公司上市證券

於報告期間，本公司及其任何附屬公司概無購買、出售或贖回本公司任何聯交所上市證券(包括出售庫存股份)。於2025年12月31日，本公司並未持有任何庫存股份。

重大訴訟

本公司於報告期間並無牽涉任何重大訴訟或仲裁。此外，就董事所知，於報告期間，本集團並無任何待決或面臨任何重大訴訟或索償。

董事會報告

公眾持股量

誠如招股章程所披露，聯交所已批准豁免本公司嚴格遵守上市規則第8.08(1)(a)條的規定（「豁免」），該條規定無論何時，發行人已發行股本總額至少有25%必須由公眾持有。根據豁免，本公司的最低公眾持股量為本公司已發行股本總額的18.85%。

根據本公司可獲得的公開資料及據董事所知，於最後實際可行日期，本公司已根據豁免維持上述規定百分比的最低公眾持股量。有關豁免的進一步資料，請參閱招股章程第101及102頁及本公司日期為2022年3月30日的公司資料表。

核數師

本集團的綜合財務報表已由即將退任並符合資格於股東週年大會上續聘連任的註冊公眾利益實體核數師德勤•關黃陳方會計師行審核。

報告期後重大事項

根據一般授權配售及先舊後新認購以及根據特別授權認購

於2026年1月16日，本公司、博源投資控股有限公司（「博源」作為賣方）以及J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited及中信里昂證券有限公司（作為配售代理）已訂立配售及認購協議。於2026年1月20日，配售代理按盡力基準成功向不少於六名承配人配售合共299,250,000股配售股份，每股配售股份的配售價為3.92港元。據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，承配人及其最終實益擁有人均為獨立第三方。概無承配人於緊隨配售事項完成後成為本公司的主要股東。同時，於2026年1月26日，本公司按每股3.92港元向博源配發及發行299,250,000股先舊後新認購股份。經扣除配售事項及先舊後新認購事項附帶之所有相關費用、成本及開支（包括但不限於法律開支及支出）後，先舊後新認購事項之所得款項淨額約為1,158.6百萬港元。

另外，於2026年1月16日，本公司與博源訂立特別授權認購協議，據此，本公司已有條件同意配發及發行，而博源已有條件同意按每股3.92港元認購299,250,000股特別授權認購股份。發行特別授權認購股份仍須待（其中包括）清洗豁免獲香港證券及期貨事務監察委員會授權及獲獨立股東批准後，方告完成。於最後實際可行日期，特別授權認購事項尚未完成。於配售事項及先舊後新認購事項以及特別授權認購事項完成後，所得款項淨額將用於下列事項：(i)約35%用於先進技術賦能及數字化轉型，以提升營運效能；(ii)約55%用於償還計息債務並優化資本結構，為潛在收購或投資機會提供靈活性；及(iii)約10%用於補充營運資金並用作一般公司用途。有關上述交易的詳情請參閱本公司日期為2026年1月16日、2026年1月26日、2026年2月6日、2026年3月6日及2026年4月2日的公告。

董事會報告

變更功能貨幣

報告期後，由於本公司終止了貿易業務並轉型為以融資為主的架構，本公司的功能貨幣從美元變更為人民幣。鑒於所有現有的美元借款已於2026年1月全部替換為人民幣借款，且本公司大部分現金餘額將以人民幣持有，董事認為人民幣更能反映本公司的經濟實質。因此，本公司的功能貨幣自2026年1月1日起已作出前瞻性地變更。

持續關連交易

於2026年3月27日，本公司與優源牧業訂立奶牛採購框架協議，據此，本集團同意向優源牧業採購奶牛，自2026年4月1日起至2027年3月31日止。有關協議的進一步詳情載於本公司日期為2026年3月27日的公告內。

於2026年4月13日，本公司與伊利續訂乳製品採購框架協議、與伊利續訂原料奶購銷框架協議及與伊利財務公司續訂金融服務框架協議，上述各協議的期限為2027年1月1日起至2029年12月31日止。原料奶購銷框架協議及金融服務框架協議的重續須經獨立股東於股東週年大會上批准。上述協議的進一步詳情載於本公司日期為2026年4月13日的公告內。

除本年報所披露者外，自2025年12月31日起直至最後實際可行日期概無可能對本集團產生影響的其他重大事件。

承董事會命
主席兼執行董事
郝海軍先生
中國，呼和浩特

2026年3月27日

董事及高級管理層履歷詳情

我們的董事會由三名執行董事、三名非執行董事及三名獨立非執行董事組成。

董事

執行董事

郝海軍先生，45歲，於2024年11月起加入本集團，獲委任為內蒙優然常務副總經理，並於2025年3月28日獲委任為執行董事、主席兼總裁。彼主要負責本集團的戰略規劃、董事會管理及整體經營管理。

郝先生於1999年畢業於內蒙古建材工業學校(現稱內蒙古化工職業學院)，並於2009年畢業於中央廣播電視大學，主修行政管理專業。郝先生於2000年3月加入伊利集團，歷任伊利集團旗下多間附屬公司總經理、伊利集團供應保障部採購副總監，以及伊利集團液態奶事業部生產管理部負責人、物流管理部負責人和生產系統負責人等。郝先生深耕乳業行業超過25年，在運營管理、精益生產與供應鏈管理等核心領域有深厚積澱。

郝先生亦於2025年3月28日獲委任為內蒙優然的董事長兼總經理，並於2025年4月23日獲委任為賽科星的董事長。

董計平先生，45歲，自2015年11月起加入本集團，於2020年8月24日獲委任為董事，於2020年11月15日調任執行董事並獲委任為副總裁。彼主要負責本集團的法律合規及對外關係的管理。

董先生於2004年7月畢業於東北林業大學，獲得生物技術學士學位。董先生於2004年7月加入伊利集團，歷任伊利集團液態奶事業部採購員、伊利集團總裁辦公室秘書及戰略管理部企劃總監。之後，彼自2015年11月起一直擔任內蒙優然的副總經理。董先生於乳製品行業擁有超過21年的豐富經驗。

董先生亦為內蒙優然的董事及本公司旗下多間附屬公司之董事。

孟一蘭女士，38歲，於2025年3月28日獲委任為執行董事。其主要負責本集團的數字化轉型、數字科技和網絡信息安全管理。

孟女士於2011年7月畢業於內蒙古師範大學，獲得電子信息科學與技術專業學士學位，其後，彼於2021年7月榮獲了中國信息安全測評中心頒發的註冊信息安全專業人員(CISP)資質證書。孟女士於2011年5月加入伊利集團，先後擔任IT(信息技術)資產管理員及系統管理工程師。其後，孟女士於2016年8月加入本集團，歷任系統工程師、信息經理、IT經理、系統應用經理，並在2022年4月獲晉升為本集團信息副總監。孟女士於信息安全及信息技術行業擁有超過14年的豐富經驗。

董事及高級管理層履歷詳情

非執行董事

白文忠先生，55歲，於2025年6月27日獲委任為非執行董事。白先生主要負責就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見。

白先生於1991年6月畢業於內蒙古財政學校，並於1997年4月畢業於內蒙古財經學院(現稱內蒙古財經大學)，主修會計學。其後，彼於2001年4月獲得中國註冊會計師資格，2007年6月獲高級會計師專業資格，並於2019年12月成為中國註冊會計師協會非執業會員。

白先生於2009年9月加入伊利集團，彼擔任伊利集團財務管理部核算總監，自2017年10月起，彼擔任伊利集團財務共享服務中心總監。在加入伊利集團之前，白先生曾就職於內蒙古烏拉山富興化肥有限責任公司及北京立信會計師事務所，分別擔任財務部門負責人及審計部門經理。白先生在財務管理、內部控制及風險管理領域擁有深厚專業積澱，同時在乳製品行業具備豐富從業經驗。

白先生亦為內蒙優然的董事。

李林女士，39歲，於2025年6月27日獲委任為非執行董事。李女士主要負責就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見。

李女士於2010年7月畢業於內蒙古財經學院(現稱內蒙古財經大學)，獲經濟學與會計學雙學位。於2019年9月取得中級會計師專業資格，並於2021年10月獲得註冊管理會計師(CMA)資格。

李女士於2010年7月加入伊利集團，曾擔任伊利集團液態奶事業部下屬子公司財務負責人、液態奶事業部財務部資產管理經理及預算管理經理。隨後晉升為伊利集團財務管理部預算分析副總監，及調任液態奶事業部財務部副總監(營銷方向)。自2025年2月至2026年1月，擔任伊利集團液態奶事業部總經理辦公室儲備幹部。自2026年1月起，彼擔任伊利集團總裁辦公室儲備幹部。李女士於財務管理領域擁有深厚專業積澱，同時在乳製品行業具備豐富從業經驗。

李女士亦為內蒙優然的董事。

許湛先生，44歲，於2020年8月24日獲委任為董事，並於2020年11月15日調任非執行董事。許先生主要負責就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見。

董事及高級管理層履歷詳情

許先生自2006年1月至2007年8月任職於摩根士丹利亞洲有限公司。彼於2007年8月至2009年6月在TPG Capital Limited擔任經理，自2009年11月至2011年8月於Apax Partners Hong Kong Limited擔任高級經理，並自2011年9月起擔任PAG Asia Capital的董事總經理。許先生亦自2018年11月至2023年6月擔任康寧傑瑞生物製藥的非執行董事，該公司於聯交所上市(股份代號：9966)。

許先生亦為內蒙優然的董事。

許先生於2003年6月獲得浙江大學電子工程學士學位，並於2006年1月獲得斯坦福大學管理科學與工程碩士學位。

獨立非執行董事

謝曉燕女士，55歲，自2021年6月7日起擔任獨立非執行董事。謝女士主要負責監督董事會並向其提供獨立判斷。謝女士具備豐富的內部控制、風險管理及財務專業經驗。

自1997年1月至2006年7月，謝女士於內蒙古大華會計師事務所(前稱內蒙古會計師事務所)工作，擔任審計員、項目經理、業務主審及高級審計經理。自2006年8月起，謝女士一直任職於內蒙古工業大學，負責本科生與研究生的教學及科研工作，現為內蒙古工業大學經濟管理學院會計系教授。

自2014年6月至2020年6月，謝女士擔任內蒙古君正能源化工集團股份有限公司(一家於上海證券交易所上市的公司(證券代碼：601216))的獨立董事及自2007年5月至2013年5月起擔任內蒙古金宇集團股份有限公司(一家於上海證券交易所上市的公司(證券代碼：600201))的獨立董事。自2020年4月至2024年8月，彼亦擔任內蒙古大唐藥業股份有限公司(一家於北京證券交易所上市的公司(證券代碼：836433))及自2020年4月起擔任金河生物科技股份有限公司(一家於深圳證券交易所上市的公司(證券代碼：002688))的獨立董事。

謝女士為全國先進會計工作者，並獲得內蒙古自治區政府頒發的哲學社會科學優秀成果政府獎二等獎。謝女士現為中國註冊會計師、註冊稅務師、高級會計師並持有獨立董事資格證書。

謝女士於2003年畢業於內蒙古大學，於2006年取得內蒙古師範大學的政治經濟學碩士學位以及於2010年取得內蒙古農業大學的農業經濟管理博士學位。

董事及高級管理層履歷詳情

姚峰先生，65歲，自2021年6月7日起擔任獨立非執行董事。姚先生主要負責監督董事會並向其提供獨立判斷。姚先生在財政金融、證券監管、上市公司治理及風險管理等方面具備豐富的經驗。

姚先生曾於中國財政部綜合計劃司擔任副處長職務，自1993年3月至1997年4月先後擔任中國經濟開發信託投資公司證券部副總經理、企業管理部總經理，自1997年4月至1998年7月擔任香港中旅(集團)有限公司財務部及證券部副總經理，自1998年7月至1999年6月擔任香港中旅金融投資有限公司副總經理。

姚先生自1999年6月至2013年5月在中國證券監督管理委員會先後擔任多個職務，其中自2001年1月至2011年9月先後擔任機構監管部處長、廣州證管辦黨委委員兼副主任、廣州監管局黨委委員兼副局長、證券公司風險處置辦公室副主任、會計部巡視員兼副主任，自2011年9月至2013年5月擔任上海監管專員辦事處專員。姚先生自2013年5月至2016年4月先後擔任中國上市公司協會黨委書記、執行副會長、法定代表人。姚先生自2016年4月至2017年4月擔任中國上市公司協會副會長及法定代表人。姚先生自2017年6月至2019年10月擔任杭州市人民政府副市長。姚先生自2019年6月至2019年9月擔任中國上市公司協會黨委副書記、監事長。姚先生自2020年3月至今擔任海通恒信國際租賃股份有限公司(一家於聯交所上市的公司(股份代號：1905))獨立非執行董事。

姚先生自2014年12月至2017年12月擔任深圳證券交易所理事會第一屆自律監管委員會委員，自2015年6月至2018年6月擔任中國政法大學客座教授。

姚先生於1983年7月取得湖北財經學院(現稱中南財經政法大學)國民經濟計劃專業學士學位，於1997年6月在中南財經大學(現稱中南財經政法大學)獲得經濟學碩士學位。

董事及高級管理層履歷詳情

黃琳女士，60歲，於2025年6月27日獲委任為獨立非執行董事。黃女士主要負責對董事會進行監督並提供獨立判斷。黃女士擁有紮實的經濟學學術背景及宏觀經濟研究能力，並在金融證券行業運營及企業管理方面具有豐富經驗。

黃女士於1987年7月及1993年7月分別獲得北京大學經濟學學士學位和經濟學碩士學位，並於2009年7月獲得中國人民大學經濟學博士學位。黃女士具備高級經濟師專業資格。

黃女士於2001年3月至2003年4月擔任長江證券股份有限公司北京代表處研發部負責人；2003年4月至2006年6月任東吳證券有限責任公司北京業務部總經理助理兼北京運營部副總經理。2006年6月至2021年11月期間，黃女士在東吳證券研究所歷任副所長、首席宏觀策略師、所長及高級經濟學家等職務。

黃女士現任中國民主建國會北京市委經濟委員會副主任、北京大學經濟學院金融學系校外碩士生導師、中央民族大學經濟學院校內兼職碩士生導師。自2021年6月起，擔任中融國際信託有限公司獨立董事；自2023年1月至2025年9月，擔任中煤財產保險股份有限公司外部監事；自2023年12月起，擔任西南證券股份有限公司(股票代碼：600369.SH)獨立董事；自2025年9月起，擔任普洱瀾滄古茶股份有限公司(一家於聯交所上市的公司(股份代號：6911))獨立非執行董事。

高級管理層

郝海軍先生，45歲，為執行董事、主席兼總裁。有關進一步詳情，請參閱上文。

董計平先生，45歲，為本公司執行董事兼副總裁。有關進一步詳情，請參閱上文。

姜廣軍先生，52歲，於2019年12月加入本集團，於2020年11月15日獲委任為本公司副總裁。姜先生於乳製品行業擁有超過27年經驗，主要負責本集團質量、安全、環保及供應保障等管理工作。

姜先生於1998年7月取得內蒙古農業大學工程學學士學位，主修食品科學與工程。彼於1998年7月加入伊利集團，歷任伊利集團旗下多間附屬公司總經理、伊利集團液態奶事業部供應總監及副總經理等。

姜先生自2019年12月以來為內蒙優然的副總經理，彼自2020年9月起擔任賽科星的董事，彼亦為內蒙優然旗下多間附屬公司之董事。

龐鑫先生，50歲，於2025年8月加入本集團，並於2026年3月27日獲委任為本公司副總裁。龐先生於乳製品行業擁有超過25年經驗，主要負責監督及管理本集團牧場的整體營運。

董事及高級管理層履歷詳情

龐先生於2001年7月畢業於內蒙古農業大學，主修動物科學。彼於2001年2月加入伊利集團，歷任伊利集團下屬原奶事業部技術主管、奶源主管、分公司經理、原奶中南區域副總經理、奶源督查部督查總監及液態奶事業部奶源督查部督查總監、內蒙區域總經理、內蒙奶源大區總經理等。自2020年10月至2025年8月，彼擔任優源牧業總經理。

龐先生自2025年8月以來為內蒙優然的副總經理，分管畜牧業務。龐先生亦為內蒙優然旗下多間附屬公司之董事。

莊燕曉先生，42歲，於2023年加入本集團，並於2024年3月27日獲委任為本公司副總裁，莊先生於乳製品行業擁有超過20年經驗，並負責監督及管理本集團飼料業務的整體運營。

莊先生於2005年7月畢業於吉林農業科技學院(前稱吉林特產高等專科學校)，主修食品科學與工程。彼於2006年2月加入伊利集團，歷任伊利集團下屬原奶地區經理、奶源大區質量經理、原奶區域經理、伊利集團液態奶事業部奶源督查部督查副總監、總監及蒙晉奶源大區總經理等。

莊先生自2023年12月以來為內蒙優然的副總經理，分管飼料業務。莊先生亦為內蒙優然旗下多間附屬公司之董事。

呂雄宇先生，54歲，自2022年1月起加入本集團，並於2022年3月30日獲委任為本公司副總裁兼董事會秘書。呂先生於乳製品行業擁有超過23年經驗，主要負責本集團的董事會辦公室工作，分管投資者事務和財務管理工作。

呂先生於1994年7月畢業於內蒙古林學院，主修林業經濟管理。彼於1998年10月獲得中級審計師資格。彼於武警五三零三工廠展開職業生涯，並於2003年3月加入伊利集團，歷任伊利集團旗下多間附屬公司財務經理、伊利集團液態奶事業部財務部營銷財務負責人及財務總監助理、伊利集團財務管理部營銷財務副總監及預算管理總監、伊利集團併購部負責人等；期間自2015年4月至2019年8月，呂先生任職於本集團，分別擔任內蒙優然財務總監、賽科星助理財務副總裁。彼於2016年5月至2019年8月兼任內蒙優然董事會秘書，彼亦於2015年11月至2019年12月擔任內蒙優然董事。

呂先生自2022年1月以來為內蒙優然的副總經理。呂先生自2022年6月起亦擔任本公司附屬公司優牧資管的董事。彼亦自2024年5月起擔任賽科星的董事。

企業管治報告

董事會欣然提呈本公司於報告期間的企業管治報告。

遵守企業管治守則

本公司致力於維持及提升嚴格的企業管治。本公司的企業管治原則為促進有效的內部控制措施，並提升董事會對本公司全體股東的透明度及問責性。

於報告期間，本公司已採納及遵守企業管治守則的所有適用守則條文，惟下文所載偏離者除外。

根據企業管治守則之守則條文第C.2.1條規定，在聯交所上市的公司應當遵守主席與總裁的角色有區分且不應由同一人兼任的規定，但亦可以選擇偏離該規定。袁軍先生（「袁先生」）自2024年6月14日起兼任主席及總裁並於2025年3月28日辭任執行董事、主席及總裁。於2025年3月28日，郝海軍先生（「郝先生」）獲委任為執行董事、主席及總裁。經提名委員會審慎評估並獲董事會全體成員認可，由一人同時兼任主席及總裁的職務儘管偏離企業管治守則之規定，但憑藉袁先生及郝先生深耕乳業行業的戰略決策經驗及卓越的經營管理能力，該架構有利於確保本集團戰略決策的統一性和連貫性，有效提升戰略執行效能。董事會認為，該安排的權責平衡不會受損，董事會將持續評估治理架構的有效性，並考慮在適當的時候將主席和總裁的角色分開。

本公司將繼續定期檢討及監測其企業管治常規，以確保遵守企業管治守則並保持高水平的企業管治標準。

企業文化

本公司積極倡導「卓越、擔當、創新、共贏、尊重」的核心價值觀，將「用品質創造人類健康生活的源動力」作為企業使命，並確立「引領中國牧業，成為最值得信賴的世界級牧業科技集團」為企業願景，以此作為引領公司未來長期可持續發展的根本方針。本公司致力於將高科技和純天然完美結合，以領先的品質、技術和服務，為客戶提供優質、天然的畜牧業產品，從畜牧業源頭促進人類營養結構改善，呵護人類的健康生活！

本公司通過實施一系列政策和措施，促進企業文化與公司運營的深度融合，這些措施包括但不限於堅持長期主義的承諾，專注於科技轉型、精益化運營、平台整合、數字化引領、人才發展以及綠色生態建設，致力於創造可持續的社會價值。關於本公司企業文化的詳情，請參閱本公司2026年4月發佈的《環境、社會及管治報告》。

企業管治報告

遵守標準守則

本公司已採納標準守則作為有關董事進行本公司證券交易的行為守則。經向全體董事作出特定查詢後，全體董事確認彼等於報告期間已嚴格遵守標準守則所載的規定標準。

董事會

董事會組成

於報告期間及於最後實際可行日期，董事會包括三名執行董事、三名非執行董事及三名獨立非執行董事。

董事會組成如下：

執行董事

郝海軍先生(主席兼總裁)(於2025年3月28日獲委任為執行董事、主席兼總裁)

董計平先生

孟一蘭女士(於2025年3月28日獲委任)

袁軍先生(於2025年3月28日辭任執行董事、主席兼總裁)

非執行董事

白文忠先生(於2025年6月27日獲委任)

李林女士(於2025年6月27日獲委任)

許湛先生

邱中偉先生(於2025年3月28日辭任)

徐軍先生(於2025年6月27日辭任)

楊慧成先生(於2025年6月27日辭任)

獨立非執行董事

謝曉燕女士

姚峰先生

黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)

沈建忠先生(於2025年6月27日辭任)

董事的履歷詳情載於本年報第52至56頁「董事及高級管理層履歷詳情」一節，當中列出董事各方面的技能、專長、經驗和資格等。

董事會成員之間概無任何財務、業務、親屬或其他重大／相關關係。

企業管治報告

主席及總裁

袁軍先生自2024年6月14日起擔任主席及總裁，並於2025年3月28日辭任執行董事、主席兼總裁。郝海軍先生於2025年3月28日獲委任為執行董事、主席兼總裁。主席負責領導及管理董事會。總裁專注於本公司的整體經營管理。其職責已明確界定並以書面形式列出。

董事會會議、委員會會議及股東大會

於報告期間，董事出席董事會會議、委員會會議及股東大會的記錄概述於下表：

董事姓名	董事會	薪酬委員會	提名委員會	審核委員會	環境、社會及 管治委員會	股東大會
執行董事						
郝海軍先生	3/3	不適用	不適用	不適用	不適用	2/2
董計平先生	4/4	不適用	不適用	不適用	不適用	2/2
孟一蘭女士	3/3	不適用	不適用	不適用	不適用	2/2
袁軍先生	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
非執行董事						
白文忠先生	2/2	不適用	不適用	不適用	不適用	1/1
李林女士	2/2	不適用	不適用	不適用	不適用	1/1
許湛先生	3/4	不適用	1/1	不適用	不適用	2/2
邱中偉先生	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
徐軍先生	1/1	1/1	不適用	不適用	不適用	1/1
楊慧成先生	1/1	不適用	不適用	不適用	不適用	1/1
獨立非執行董事						
謝曉燕女士	4/4	1/1	不適用	2/2	2/2	2/2
姚峰先生	4/4	不適用	1/1	2/2	2/2	1/2
黃琳女士	2/2	不適用	不適用	1/1	1/1	0/1
沈建忠先生	2/2	1/1	1/1	不適用	1/1	1/1

於報告期間，除定期董事會會議外，主席亦與獨立非執行董事舉行了並無其他董事出席的會議。於報告期間，全體董事均已親身或線上出席了於2025年5月23日舉行的股東週年大會；於報告期間，除姚峰先生及黃琳女士外，其餘所有董事均已親身或以電子通訊方式出席於2025年9月26日舉行的股東特別大會。

企業管治報告

獨立非執行董事的獨立性

於報告期間，董事會始終符合上市規則第3.10及3.10A條關於至少委任三名獨立非執行董事的要求，該三名董事佔董事會三分之一，且其中一名擁有適當專業資格或會計或相關財務管理專長。

董事會已接獲各獨立非執行董事根據上市規則第3.13條就其獨立性發出的年度書面確認，並認為彼等具有獨立性。

董事的委任、重選及罷免

董事會是本集團成功的關鍵，其多元化的構成使我們能夠汲取各位董事的技能、經驗和觀點，進而推動公司的持續發展。本公司董事的委任、重選及罷免程序及流程載於組織章程細則。提名委員會負責審查董事會組成，擬定及制定提名及委任董事的相關程序、監督董事的委任及董事繼任計劃以及評估獨立非執行董事的獨立性。

各執行董事已與本公司訂立服務合約。彼等各自服務合約的初始期限為自彼等獲委任之日開始，直至根據服務合約的條款及條件或其中一方向另一方提前不少於三個月發出通知予以終止為止。各非執行董事已與本公司訂立服務合約及各獨立非執行董事已與本公司訂立委任函。彼等各自服務合約或委任函的初始期限自彼等獲委任之日起計為期三年，並於期滿後自動續期，直至根據服務合約或委任函的條款及條件或由其中一方向另一方提前發出不少於一個月的書面通知予以終止為止。

根據組織章程細則第108條及企業管治守則的守則條文第B.2.2條規定，所有董事須於股東週年大會上輪值退任及重選。於本公司每屆股東週年大會上，當時三分之一的董事（若人數並非三名或三的倍數，則以最接近但不少於三分之一的人數為準）須輪值告退，惟每名董事（包括獲指定任期的董事）須至少每三年輪值告退一次。退任董事合資格膺選連任。據此，董計平先生及姚峰先生將於應屆股東週年大會退任及符合資格並願意重選連任。

根據組織章程細則第112條，董事會有權不時並於任何時間委任任何人士為董事，以填補空缺或增加董事會成員，由董事會委任以填補臨時空缺的任何董事任期僅直至其獲委任後本公司第一次股東週年大會，並須在該會議上重新選舉。因此，於2025年3月28日獲委任為執行董事兼主席的郝海軍先生及於同日獲委任為執行董事的孟一蘭女士已於本公司於2025年5月23日舉行的股東週年大會上退任並獲重選為執行董事。另外，於2025年6月27日獲委任非執行董事的白文忠先生、李林女士及於同日獲委任獨立非執行董事的黃琳女士將於股東週年大

企業管治報告

會上退任，並符合資格及願意於股東週年大會上分別膺選連任為非執行董事及獨立非執行董事。此外，郝海軍先生、孟一蘭女士、白文忠先生、李林女士、黃琳女士亦已於其獲委任為董事當日取得上市規則第3.09D條所述的法律意見，並確認他(她)們明白其作為董事的責任。

董事及高級職員的責任險

本公司已就董事及高級管理人員因企業活動而可能會面對的法律訴訟，為董事及高級管理人員的責任作出適當的投保安排。

董事會及管理層職責、問責及貢獻

董事會承擔領導及控制本公司的責任，並共同負責指導及監督本公司事務。

董事會直接或通過董事委員會間接領導管理層，以及通過制定戰略及監督其實施情況向管理層提供指導，監控本集團的運營及財務業績，確保建立健全的內部控制及風險管理體系。

全體董事(包括非執行董事及獨立非執行董事)均為董事會提供多種領域的寶貴業務經驗、知識及專長，使其高效及有效地運作。

所有董事均可全面、及時地查閱本公司的所有資料，並可應要求在適當情況下尋求獨立專業意見以履行其對本公司的職責，費用由本公司承擔。

董事應向本公司披露其擔任的其他職務的詳情。

董事會負責決定所有重要事宜，當中涉及政策事宜、策略及預算、內部監控及風險管理、重大交易(特別是可能涉及利益衝突者)、財務資料、委任董事及本公司其他重大營運事宜。有關執行董事會決策、指導及協調本公司日常營運及管理之職責轉授予管理層。此外，董事會亦向本公司各個董事委員會(「**董事委員會**」)轉授多項責任，詳情載於本年報。

董事委員會

董事會已成立四個委員會，即審核委員會、薪酬委員會、提名委員會及環境、社會及管治委員會，負責監督本公司特定方面的事務。各個委員會均具有明確的書面職權範圍。

企業管治報告

審核委員會

本公司已遵照上市規則第3.21條及企業管治守則成立審核委員會，並制訂書面職權範圍。審核委員會的主要職責為檢討及監督本集團的財務申報程序及內部控制體系。自2025年3月28日起，邱中偉先生辭任審核委員會成員，沈建忠先生獲委任為審核委員會成員。自2025年6月27日起，沈建忠先生辭任審核委員會成員，黃琳女士獲委任為審核委員會成員。調整後的審核委員會由三名成員組成，即謝曉燕女士、姚峰先生及黃琳女士。三名成員均為獨立非執行董事。謝曉燕女士為審核委員會主席，彼為擁有合適的專業資格或會計或相關財務管理專業知識的獨立非執行董事。

審核委員會的職權範圍可於本公司及聯交所網站查閱。

報告期間，審核委員會召開了2次會議，以審閱本公司截至2024年12月31日止年度的年度業績及年度報告、截至2025年6月30日止六個月的中期業績及中期報告。會議期間，審核委員會亦審閱了關於財務報告、風險管理及內部控制體系的有效性以及內部審核職能、以及委聘外部核數師及其提供非核數服務等事項。

薪酬委員會

本公司已遵照上市規則第3.25條及企業管治守則成立薪酬委員會，並制訂書面職權範圍。自2025年6月27日起，沈建忠先生辭任薪酬委員會主席及徐軍先生辭任薪酬委員會成員，黃琳女士獲委任為薪酬委員會主席及白文忠先生獲委任為薪酬委員會成員。調整後的薪酬委員會由三名董事組成，即黃琳女士、謝曉燕女士及白文忠先生。黃琳女士及謝曉燕女士為獨立非執行董事，白文忠先生為非執行董事，黃琳女士為薪酬委員會主席。

薪酬委員會的主要職責其中包括：(i)就董事及高級管理層所有薪酬的政策及架構以及就該薪酬制訂政策訂立正式及透明的程序向董事會提供推薦意見；(ii)就個別執行董事及高級管理層的具體薪酬待遇(包括實物利益、退休金權利和補償金，補償金涵蓋因失去或終止其職務或任命而應支付的任何補償)或就該等薪酬待遇向董事會提供推薦意見；(iii)就非執行董事的薪酬向董事會提出建議；及(iv)檢討執行董事總薪酬待遇中與表現相關的部分，以使其利益與股東利益保持一致。

薪酬委員會的職權範圍可於本公司及聯交所網站查閱。

報告期間，薪酬委員會召開了1次會議，檢討本公司的薪酬政策及架構，並就各董事及高級管理層的薪酬待遇向董事會提供推薦意見。

企業管治報告

報告期間的董事薪酬詳情載於綜合財務報表附註14。本集團高級管理層(董事除外)於報告期間的薪酬範圍載列如下：

薪酬範圍(港元)	人數
0港元至1,000,000港元	1
1,000,001港元至1,500,000港元	—
1,500,001港元至2,000,000港元	1
2,000,001港元至2,500,000港元	2
總計	4

提名委員會

本公司已根據企業管治守則成立提名委員會，並制訂書面職權範圍。自2025年3月28日起，沈建忠先生及許湛先生辭任提名委員會成員，姚峰先生由提名委員會主席調任為成員，郝海軍先生獲委任為提名委員會主席及謝曉燕女士獲委任為提名委員會成員。調整後的提名委員會由三名成員組成，即郝海軍先生、姚峰先生、謝曉燕女士。郝海軍先生為主席兼執行董事，姚峰先生及謝曉燕女士為獨立非執行董事。郝海軍先生為提名委員會主席。

提名委員會的主要職責為就董事的委任及董事會繼任的管理向董事會提出推薦建議。

提名委員會的職權範圍可於本公司及聯交所網站查閱。

報告期間，提名委員會召開了1次會議，以審閱董事會架構、規模及組成以及獨立非執行董事的獨立性，並考慮於應屆股東週年大會上退任並膺選連任的董事資格及檢討本公司董事會成員多元化政策及其執行進度等。

環境、社會及管治委員會

本公司已於2024年8月23日成立環境、社會及管治委員會(「ESG委員會」)，並制訂書面職權範圍。自2025年3月28日起，沈建忠先生由ESG委員會主席調任為成員，姚峰先生由ESG委員會成員調任為主席。自2025年6月27日起，沈建忠先生辭任ESG委員會成員，黃琳女士獲委任為ESG委員會成員。調整後的ESG委員會由三名成員組成，即姚峰先生、謝曉燕女士及黃琳女士。三名成員均為獨立非執行董事。姚峰先生為ESG委員會的主席。

ESG委員會的主要職責為承擔本公司ESG戰略規劃、風險管理、政策制度和目標設定等職責，及通過定期的監督與審查，保證ESG管理的有效性，並向董事會匯報及提出建議。

ESG委員會的職權範圍可於本公司及聯交所網站查閱。

企業管治報告

報告期間，ESG委員會召開了2次會議，以審閱、監督本集團2024年度及2025年上半年度ESG的相關表現，覆核ESG目標達成狀況，討論對本集團營運及／或其他重要利益相關方的權益構成重大影響的ESG方面重要事宜及檢討本集團ESG相關的政策等。

董事會多元化

為提高董事會的有效性及維持高標準的企業管治，本公司已採納載列實現及維持董事會多元化目標及方法的董事會多元化政策（「**董事會多元化政策**」）。本公司認為董事會層面日益多元化是支持實現本公司戰略目標及可持續發展的基本要素。根據董事會多元化政策，本公司致力於透過在甄選董事會候選人時考慮多項因素，包括但不限於性別、技能、年齡、專業經驗、知識、文化、教育背景、種族及服務年限以實現董事會多元化。委任的最終決定將基於經甄選候選人為董事會帶來的價值及貢獻。

董事會目前包括四名女性董事及五名男性董事，提名委員會認為，考慮到本公司的業務需求，董事均具備各方面的均衡知識及技能組合，包括但不限於業務管理、經濟管理、信息安全與信息技術、生物技術及財務管理等，並已取得各類專業學位，包括經濟學、工程學、會計學、電子信息科學與技術及管理學等。董事會認為，董事會符合董事會多元化政策。經評估相關職位的工作範圍及職責，提名委員會負責在物色合資格擔任董事會成員的人選時確保董事會成員的多元化。提名委員會將採用不同方式物色人選，包括董事會成員的推薦、聘請獨立招聘顧問及其認為適當的其他方式及渠道。於報告期間，董事會已對董事會多元化政策的實施及有效性進行檢討，並認為董事在各個方面及領域的經驗及能力可令本公司維持高標準運作。董事會致力於持續提升董事會多元化，並已就董事會性別多元化訂立了目標數字和時間表。

員工多元化

本集團致力於促進員工多元化，並已採納載列實現及維持員工多元化目標及方法的員工多元化政策（「**員工多元化政策**」）。為員工提供開放包容、機會平等的工作環境，讓全體員工獲得歸屬感、尊重感和重視感。本集團禁止基於性別、膚色、民族、宗教信仰、文化背景、婚姻狀況、身體狀況、國籍等任何形式的騷擾或歧視，以及在聘用或僱用實踐中的婚姻狀況、晉升、獎勵或獲得培訓等方面的歧視。本集團歡迎所有性別人士加入。本集團承諾於招聘、培訓及發展、工作晉升及薪酬福利等方面為員工提供平等機會。同時，本集團堅持價值創造，實行4P付薪理念，推行「寬頻薪酬」計劃，切實保障所有員工根據個人價值創造獲得相應薪酬待遇。此外，本集團致力於推動多元化團隊建設，營造多元、包容、開放、互相尊重的文化氛圍。

本公司將定期開展內部調查和評估，以評估有關多元性政策實施的員工滿意度、有待改進之處及卓越成效。根據調查和評估的結果，本公司將有針對性地調整有關多元化政策的相關工作。

企業管治報告

截至2025年12月31日，本集團女性員工佔整體員工(包括高級管理層)的26.5%，女性董事佔董事會席位的44.4%。我們將繼續致力於提升董事會及本集團全體員工的性別多元化，並已就員工多元化訂立了目標數字和時間表。

董事提名政策

本公司已根據企業管治守則採納董事提名政策(「**董事提名政策**」)。董事提名政策載列甄選準則及程序以及董事會繼任計劃中有關提名及委任董事的考慮因素，旨在確保董事會的技能及經驗均衡分佈，為本公司業務要求提供不同觀點與角度。

提名委員會將物色有合適資格成為董事的人士，並甄選或向董事會推薦甄選獲提名人士擔任董事。甄選及委任董事的最終責任由全體董事會承擔。

董事提名政策載有用於評估建議候選人的適任性及可能對董事會作出貢獻的非盡列因素，包括但不限於以下各項：

- 誠信和聲譽；
- 教育背景、專業資格和工作經驗(包括兼職工作)；
- 他們是否具備必要的技能和經驗；
- 是否有足夠的時間和精力處理本公司事務；
- 是否會促進董事會在各方面的多元化，包括但不限於性別、年齡、文化和教育背景、種族、專業經驗、技能、知識和任期；
- 獨立非執行董事候選人是否符合上市規則第3.13條規定的獨立性要求；及
- 由提名委員會或董事會不時確定的任何其他相關因素。

董事提名政策亦載有於股東大會甄選及委任新董事及重選董事的程序。

提名委員會將不時視情況審閱董事提名政策，以確保其有效性。

企業管治職能

董事會負責履行企業管治守則條文A.2.1所載的職能。

企業管治報告

董事會負責制定及檢討本公司的企業管治政策及常規、檢討及監察董事及高級管理層的培訓及持續專業發展、檢討及監察本公司有關遵守法律及監管規定的政策及常規及檢討本公司企業管治守則遵守的情況並於企業管治報告中披露。

報告期間，董事會已檢討本公司的企業管治常規及履行企業管治職能。

股息政策

本公司根據企業管治前守則條文F.1.1(於2025年7月1日升級為強制披露要求第M段)採納一套股息派付政策。

根據股息政策，股息派付取決於多項因素，包括但不限於：

- 本公司的一般經營情況；
- 本公司的財務業績；
- 本公司的資本要求；
- 股東的利益；及
- 董事會認為相關的任何其他因素。

董事會或會於某一財政年度建議及／或宣派股息，而某一財政年度的末期股息將須經股東批准。

董事對財務報表須承擔的責任

董事知悉彼等有關編製本公司於報告期間的財務報表的責任。就董事所知，並無任何事件或狀況涉及可能對本公司持續經營能力產生重大疑慮的重大不確定性。核數師在綜合財務報表中就其申報責任作出的聲明載於本年報第76至79頁的獨立核數師報告。

董事的持續專業發展

全體董事應參與持續專業發展，以發展並更新其知識及技能，確保其繼續在具備全面信息及切合所需的情況下對董事會作出貢獻。

每位新委任的董事應在首次受委任時獲得正式、全面及量身定製的就任培訓，以確保其對本公司的業務及運作均有適當的理解，以及完全知悉上市規則及相關法定規定下的董事責任及義務。

企業管治報告

董事應參與合適的持續專業發展，以發展並更新其知識及技能。本公司為董事安排內部簡報，並定期向董事提供相關主題的閱讀材料。本公司鼓勵全體董事出席相關培訓課程，費用由本公司承擔。

於報告期間，本公司向董事提供一系列培訓及相關閱讀資料，以有助於確保彼等獲悉與本集團經營業務相關的商業、法律與規管環境的最新變化，並更新彼等作為上市公司董事於角色、職能及職責方面的知識技能。董事已參加有關業務及專業／財務機構／律師所等安排的研討會及培訓會議，並已閱讀與監管更新情況、業務及行業發展、企業管治與環境、社會及管治、風險管理及內部監控及董事職責有關的相關最新資料。有關詳情載於下文：

董事姓名	培訓主題				
	本公司在 香港法例及 上市規則 下的責任及 董事職責， 以及與履行 該等責任及 職責有關的 主要法律及 監管發展 (包括上市 規則的更新)	企業管治與 環境、社會及 管治事宜 (包括與上市 公司及其業務 相關的可持續 或氣候相關 風險及機遇 方面的發展)	風險管理及 內部監控	與本公司 有關的行業 特定發展、 業務趨勢及 策略方面的 更新	
執行董事					
郝海軍先生	√	√	√	√	√
董計平先生	√	√	√	√	√
孟一蘭女士	√	√	√	√	√
袁軍先生	√	√	無	√	√
非執行董事					
白文忠先生	√	√	√	√	√
李林女士	√	√	√	√	√
許湛先生	√	√	√	√	√
邱中偉先生	√	√	無	無	無
徐軍先生	√	√	無	無	√
楊慧成先生	√	√	無	無	√
獨立非執行董事					
謝曉燕女士	√	√	√	√	√
姚峰先生	√	√	√	√	√
黃琳女士	√	√	√	√	√
沈建忠先生	√	√	無	無	√

企業管治報告

核數師的責任及薪酬

本公司已委聘德勤•關黃陳方會計師行為報告期間的外聘核數師。核數師在財務報表中就其申報責任作出的聲明載於本年報獨立核數師報告的第76至79頁。

審核委員會負責就委任外聘核數師向董事會提供建議及審閱外聘核數師提供的非審計服務(包括任何潛在利益衝突)。

有關核數師於報告期間所提供的審計及非審計服務的費用詳情載於下表：

為本公司提供的服務	已付及應付總費用 人民幣千元
審計服務	5,600
非審計服務	3,851
中期審閱	1,800
其他服務	2,051
總計	9,451

董事會獨立性機制

於報告期間，董事會檢討了確保董事可獲得獨立的觀點和意見的機制的實施與有效性。經考慮以下途徑，董事會認為本公司維持有效的機制確保董事會有強力而且充足的獨立元素：

- 董事會中獨立非執行董事占董事總人數不低於三分之一，且他們都持續向本公司投入足夠的時間，其他董事委員會亦由足夠數目的獨立非執行董事組成，以確保各董事委員會能取得獨立觀點；
- 董事會最少每年一次檢討其結構、規模及組成(包括技能、知識、經驗、性別平衡及任期長短)以及董事會多元化政策的實施及有效性以保持董事會的董事組合平衡；
- 提名委員會按上市規則所載獨立性準則，每年評估所有獨立非執行董事之獨立性，確保彼等能持續作出獨立判斷；
- 所有董事(包括獨立非執行董事)有平等的機會及多種渠道，向董事會及董事委員會傳遞及表達其獨立意見與觀點；

企業管治報告

- 所有董事(包括獨立非執行董事)可就董事會會議上討論事項向本公司之管理層尋求進一步數據及文件；
- 所有董事可向董事會秘書及公司秘書尋求協助，亦可尋求外部獨立專業意見，費用概由本公司承擔；
- 所有董事(包括獨立非執行董事)或彼之任何聯繫人於任何合約或安排中擁有重大利益，則該董事不得就通過該合約或安排之董事會決議案投票，亦不得計入該會議的法定人數；及
- 主席應至少每年與獨立非執行董事舉行一次沒有其他董事出席的會議討論任何事項及疑慮等。

風險管理及內部監控

董事會高度關注並全面負責維持本集團穩健有效的風險管理及內部監控系統。為履行責任，董事會持續監督管理層對風險管理及內部監控系統的設計、實施及監察方面的工作。審核委員會代表董事會每半年審閱管理層在風險管理及內部監控系統方面的建設、執行及監督工作；亦會每年檢討風險管理及內部監控系統的有效性。

為了保證風險管理及內部監控系統的有效性，本集團採用了內部監控及風險管理「三道防線」模型，並結合本公司的實際情況，在董事會的監督和指導下，建立了風險管理及內部監控架構，包括董事會下轄的審核委員會、經營管理層的內控及風險管理委員會、職能監督及支持部門、經營業務部門等多層組織，實現了監督職能的聯動發揮。

風險管理及內部監控「三道防線」的系統旨在管理，而非完全消除可能令本公司無法實現業務戰略的風險，在避免重大的失實陳述或損失，以及公司業務戰略目標的實現等方面作出合理而非絕對的保證。

風險管理

本集團已建立風險管理系統，涵蓋了建立上述的內部監控及風險管理「三道防線」模型，並明確了各層級的內控與風險管理職責，同時，我們還制訂風險管理相關政策，並建立了風險管理流程。本集團審計部每年度組織各業務及職能單位定期對可能影響目標實現的風險進行識別和評估，全面識別和評估本集團戰略、市場、財務、營運及法律領域的風險，聚焦集團層面重要風險實施管控，本集團的內控與風險管理委員會制訂相應的風險應對策略，落實主體責任部門與責任人，制定適當的風險應對措施或應急預案，有效降低和規避重大風險對本集團戰略目標和可持續發展的不利影響。

企業管治報告

重大風險

下文簡要地列示本公司可能面對的重大風險及已實施的風險應對措施。

戰略風險

本集團董事及管理層憑藉其在乳製品行業豐富的經驗與洞察力，制定了全面的長短期的戰略規劃，基於有關戰略，本集團將積極把握市場機遇，不斷提升運營能力，適時投資於優質牧場、飼料生產基地、育種場及草業生產基地等，以滿足市場需求及預期。具體而言本集團將不斷進行產品開發與技術創新，持續構建共贏的產業鏈生態服務平台，有效推進精益生產管理，並持續推進生產管理的數字化、智能化，積極踐行綠色低碳可持續發展。此外，本集團亦將密切審查及監控有關戰略的實施進度，採取適當的風險緩解措施，並根據市場變化進行必要的戰略調整，以確保為消費者和客戶提供高質量的原料奶、全方位的反芻動物養殖解決方案。

市場風險

近年來，國際市場情況和監管環境日益受到國家之間的競爭和地緣政治摩擦的影響，經濟形勢的不確定性、地緣政治、極端天氣等均可能造成市場外界條件變化，進而可能使公司產生經濟損失的風險，如奶價的波動、原材料成本波動、利率風險等。本集團積極尋找業務發展機遇，通過產品創新及與大客戶保持長期穩定的共贏合作關係應對奶價波動；通過精準飼餵、配方升級及豐富飼料種類等措施應對原材料成本波動；通過優化存量貸款、調整負債結構、提高資金收益等策略應對利率風險。

財務風險

本集團在日常營運中面臨信貸及流動資金風險。為嚴格控制潛在財務風險，本公司已指派專責團隊負責制定信貸限額及信貸審批程序。在接納任何新客戶之前，本集團會利用內部信用評分系統評估潛在客戶的信用狀況，並根據客戶情況設定相應的信用額度。本集團每年對所有客戶進行全面的信用評估，並根據評估結果，對信用等级相對較低或經營困難的客戶採取額外的信用風險控制措施。此外，本集團亦積極優化資本結構，保持足夠的現金流，以提升公司的償債能力和風險防範水平。

營運風險

本集團的營運可能會受生產設施運營中斷、實際或被指控的食品安全問題等若干特定風險因素影響，有關風險由本集團的內部監控系統緩解及控制。詳情請參閱本年報「風險管理及內部監控－內部監控」一節。

企業管治報告

法律風險

隨著新法律法規的不斷出台及本集團業務的不斷拓展，本集團運營需要各種批准、執照和許可證，並須遵守適用的法律及法規以經營我們的業務。本集團已採取實際措施，在多方面投入大量的資源以確保符合監管要求，設立專業的部門及團隊，並聘請外部專業顧問，與業務管理層時刻保持緊密聯繫及溝通，及時與監管機構溝通並積極及時關注相關法律及法規的變化，並據此調整戰略及採取應對措施，加強內部對更新法律及法規的解讀及培訓，完善相應的管理機制，確保本公司能符合相關的法律及法規要求。

內部監控

董事會負責建立內部監控系統及檢討其有效性。本集團已建立內部監控系統，涵蓋了「三道防線」模型的內部監控和風險管理，並明確了各層級的內控與風險管理中的職責，此外，我們還制訂了內部監控相關政策，建立內部監控管理流程。本集團審計部每年度依據《企業內部控制基本規範》及《企業內部控制18項應用指引》等國家法律法規以及規章制度就本公司整體內部監控情況進行評價，並向審核委員會匯報。

本集團的內部監控系統對關鍵點的管理職責、授權和審批進行了明確界定，並為重要業務流程制定明確的政策和程序，我們強調內部監控系統的重要性。並要求所有僱員嚴格遵守涵蓋財務、法務、運營等各方面的業務流程管理標準。

為進一步加強管理層對於本集團內部監控系統的責任以及做好管理層對於內部監控系統有效性確認的工作，各業務單位及職能部門的管理層需按季度對其負責的業務單位及職能部門的內部控制情況進行自我評估和整改。審計部門協助管理層根據《企業內部控制基本規範》及《企業內部控制18項應用指引》，擬定《關鍵控制點內控評價測試》模板，指導各業務單位及職能部門進行自我評價，收集、審核和匯總內控評價結果，結合審計部門發現的問題，認定公司層面內控評價結果。審計部門亦會出具報告，對本集團內部控制系統整體運行情況進行獨立監督評價。總裁亦會審閱各業務單位及職能部門自我評價的情況，從而對本公司的內部監控系統有效性進行總體評價。

企業管治報告

反舞弊

反舞弊制度及舉報政策

本公司已採納反舞弊制度及舉報政策，並高度重視反腐倡廉管理，持續健全公司「不敢腐、不能腐、不願腐」的反舞弊生態體系，旨在營造風清氣正的工作環境。本公司由審計部統籌管理風險評估及投訴調查等事宜，確保公司廉潔合規管理。相關條文包含在《舞弊行為懲處辦法》《反舞弊工作管理辦法》《優然商業行為準則》《優然高壓線》《優然牧業推動落實廉潔新風的相關規定》等一系列內部制度內。此外，本集團審計部亦進行內部審查作為其定期例行監控的一部分，並向管理層匯報，透過培訓反覆提醒僱員反貪污、舞弊的重要性。

舉報的途徑和保障

本集團設立了多元舉報管道，便於本公司僱員、客戶及供應商在保密和匿名情況下就與本公司相關的任何事宜中可能存在的不當行為向審核委員會提出憂慮，以減低任何疑似貪污、舞弊事件的發生。舉報人可以選擇實名或匿名；舉報人可以報告自己發生的問題，也可以報告所見他人發生的問題；舉報人須秉持誠信原則，實事求是地反映問題。

本集團審計部將對反饋問題進行評估，做出調查處理或轉辦相關部門對接處理的決定，針對舞弊問題的實名舉報信息，審計部會在24小時內進行回覆，並做好登記，在5個工作日內轉辦相關部門並啟動調查程序。投訴舉報調查將遵循公平、公正和保密的原則，舉報人、舉報信息的內容會受到嚴格保密，如果投訴人發現受到報復，可及時向審計部反饋相關情況，審計部將依據相關制度進一步調查和解決。

對於經查實存在違規舞弊行為的員工及合作方，本集團將依據公司相關制度對責任人員或相關方處理，處理方式包括但不限於員工方面進行留崗查看、停職、降職、調崗、降薪、終止勞動關係等，供應商方面終止或禁止合作等。

風險管理及內部監控成效

於報告期間，本集團在風險管理及內部監控系統的建設上投入了更多的資源，僱員風險管理意識也在不斷提升。內部監控職能持續深入業務前端，更積極支持業務健康發展，加強風險管理。內控及風險管理委員會繼續推動不同的項目審計和連續審計工作的開展，更好地提供有效和及時的獨立評價。反舞弊調查小組負責多渠道接收舉報，並及時跟進和調查涉嫌舞弊事件，同時也協助管理層向本公司全體僱員進行「以己為鏡，自視自省」廉潔清風價值觀及「優然商業行為準則」的倡導工作。「三道防線」的聯動進一步加強，以期望能更有效的支持本公司的發展。

企業管治報告

本公司按照各類內幕消息披露程序所載規範內幕消息的處理及發佈，確保內幕消息在妥善批准作出披露前一直保密，並高效持續作出有關消息發佈。

審核委員會負責協助董事會領導管理層及透過審計部監察及監督風險管理及內部監控系統，適時向董事會匯報及提供推薦建議。審計部在審核委員會的監督下監管風險管理及內部監控系統，並就風險管理及內部監控系統的有效性與完整性進行獨立審計。審計部識別重大風險，並協調內控及風險管理委員會出具內控及風險改進計劃和整改措施的建議，同時就所發現的問題進行後續審計，確保妥善執行計劃補救措施。審計部獨立於本公司業務中心及部門運作，每半年直接向審核委員會上報審計結果及跟進情況。

於報告期間，董事會已檢討本公司的風險管理及內部監控系統的有效性，並認為系統屬有效及充足。檢討涵蓋所有重大監控，包括財務、經營及合規控制。

公司秘書

余詠詩女士(「余女士」)為本公司公司秘書。余女士現任達盟香港有限公司(公司秘書服務提供商)上市服務部經理，負責就企業管治事宜向董事會提出建議，並確保遵循董事會的政策及程序、適用法律、規則及法規。

余女士於本公司內部的主要聯繫人為王彩霞女士，彼為本公司信息披露經理，主要負責本集團的內部合規及公司秘書事務。

於報告期間，余女士已遵循上市規則第3.29條接受不少於15個小時的相關專業培訓。

股東權利

股東召開股東特別大會(「股東特別大會」)並於股東大會上提呈議案

根據組織章程細則第64條，董事會可於彼等認為適當的任何時候召開股東特別大會。任何一名或以上於遞呈要求日期持有不少於本公司繳足股本(具有於股東大會上投票的權利)十分之一之股東可要求召開股東特別大會；按每股股份一票投票權的基準，則上述股東能於大會議程中增加決議案。該要求須就要求董事會召開股東特別大會以處理該要求指定的任何事務，透過向董事會或秘書發出書面要求而作出。該大會應於遞呈該要求後兩個月內舉行。倘於遞呈後21日內，董事會未能召開該大會，則作出該要求人士可以同樣方式召開大會，而作出要求人士因董事會未能召開大會而合理產生的所有開支應由本公司向作出要求人士進行償付。有意於股東大會上提呈議案的股東可按照上述程序召開股東特別大會。

企業管治報告

股東提名人士參選董事的程序

有關股東提名他人參選董事之程序詳情刊登於本公司網站。

向董事會提出查詢及聯絡詳情

就向本公司董事會提出任何查詢而言，股東可向本公司董事會郵寄書面查詢，收件地址為中國內蒙古呼和浩特市賽罕區河西路169號或電郵至YouranIR@yourandairy.com。本公司將盡力及時回應他們的查詢。股東亦可於本公司股東大會上向董事查詢。本公司一般不會處理口頭或匿名查詢。

與股東溝通及投資者關係

本公司已經採納並一直維持股東通訊政策有效，有關政策詳情可在本公司網站上查閱。本公司認為，與股東有效溝通對加強投資者關係及讓投資者了解本集團業務表現及策略至關重要，並盡力保持與股東之間的持續溝通，尤其是透過股東週年大會及其他股東大會。董事（或彼等代表，如適用）將出席應屆股東週年大會與股東會面及解答疑問。本公司定期與機構投資者及財務分析員舉行會議，以確保就本公司的表現及發展維持雙向的溝通。當本公司宣佈中期及年度業績時，會以業績交流會形式知會投資者、分析員及媒體有關本集團的營運業績和業務策略及展望。本集團會及時更新本公司投資者關係網站，以確保投資者可查閱本公司的信息、最新消息及報告。

本公司根據上市規則及相關法律法規的規定向公眾人士披露資料以及刊發定期報告及公告。本公司主要側重確保資料披露及時、公平、準確、真實及完整，使股東、投資者及公眾人士能夠藉此做出合乎理性的知情決策。

董事會審查了本集團於報告期間進行的股東及投資者參與及溝通活動，並對股東溝通政策的執行及成效表示滿意。

章程文件變動

於報告期間，本公司概無對其組織章程細則作出任何變動。組織章程細則可於本公司及聯交所網站查閱。

獨立核數師報告

Deloitte.**德勤**

致中國優然牧業集團有限公司全體股東
(於開曼群島註冊成立的有限公司)

意見

我們已審核載於第80至183頁中國優然牧業集團有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)的綜合財務報表，包括於2025年12月31日的綜合財務狀況表與截至該日止年度的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及綜合財務報表附註，包括重大會計政策資料及其他解釋資料。

我們認為，該等綜合財務報表已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際財務報告會計準則真實公允地反映 貴集團於2025年12月31日的綜合財務狀況及截至該日止年度的綜合財務表現及綜合現金流量，並已按照香港公司條例的披露要求妥為編製。

意見的基礎

我們根據國際審計準則(「國際審計準則」)進行審核工作。根據該等準則，我們的責任於本報告「核數師審計綜合財務報表的責任」一節中進一步詳述。根據國際會計師職業道德準則理事會頒佈的《國際職業會計師道德守則》(包括國際獨立標準)(「《道德守則》」)(適用於公共利益實體財務報表審計)。我們亦獨立於 貴集團，並已遵循該《道德守則》履行其他道德責任。我們認為，我們所獲得的審核憑證屬充分及恰當，可為我們的意見提供基準。

關鍵審核事項

關鍵審核事項是根據我們的專業判斷，認為對本期間綜合財務報表的審核最為重要的事項。該等事項是在我們審核整體綜合財務報表及就此出具意見時進行處理的。我們不會對該等事項提供單獨的意見。

獨立核數師報告

關鍵審核事項

我們的審核如何處理關鍵審核事項

成母牛的公平值

我們將成母牛的公平值識別為關鍵審核事項，乃由於2025年12月31日綜合財務狀況表內結餘的重大性及管理層於釐定該等公平值時作出的重大估計。

於2025年12月31日，貴集團於生物資產中報告成母牛人民幣8,468百萬元。於報告期末，該等生物資產按公平值減銷售成本計量。

誠如綜合財務報表附註5、22及44所披露，成母牛的公平值乃使用多期超額收益法（基於該等成母牛將產生的貼現未來現金流量）釐定。管理層的估計主要基於貼現率、當地原料奶的估計未來市價、估計平均每日產奶量及每千克原料奶估計飼料成本。

成母牛的詳情及有關其公平值的相關估計不確定性載於綜合財務報表附註5、22及44。

我們有關釐定成母牛公平值所用重大輸入數據的程序包括：

- 將當地原料奶的估計未來市價與原料奶歷史價格與趨勢、最新售價以及手頭銷售合約（如適用）比較；
- 將估計平均每日產奶量與歷史產奶量及行業數據比較；
- 將每千克原料奶估計飼料成本與歷史飼料成本、主要原材料的近期合約價格及行業數據（如適用）比較；及
- 將用於貼現成母牛產生的未來現金流量的貼現率與內部估值專業人士計算的可接受範圍比較。

其他資料

貴公司董事負責其他資料。其他資料包括年報中載列的資料，但不包括綜合財務報表及核數師報告。

我們就綜合財務報表的意見並未包含其他資料且我們並不就其他資料表達任何形式的確定性結論。

就我們對綜合財務報表的審計而言，我們的責任是閱讀其他資料，並在閱讀過程中考慮其他資料是否與綜合財務報表或我們於審計中得知的情況存在重大不符，或者似乎有重大錯誤陳述。倘基於我們已完成的工作，我們斷定其他資料存在重大錯誤陳述，則我們須匯報該事實。就此而言，我們並無須匯報的內容。

獨立核數師報告

董事及治理層就綜合財務報表須承擔的責任

貴公司董事負責遵照國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告會計準則及香港公司條例之披露規定編製呈列真實及公允意見的綜合財務報表，以及董事認為必要的內部監控，使綜合財務報表的編製並無由於欺詐或錯誤導致的重大錯誤陳述。

於編製綜合財務報表時，董事負責評估 貴集團持續經營的能力，披露有關持續經營事項(如適用)及採用持續經營為基礎的會計法，除非董事擬對 貴集團進行清算或終止經營，或除此之外並無其他實際可行的辦法。

治理層負責監督 貴集團財務報告程序。

核數師審計綜合財務報表的責任

我們的目的為就綜合財務報表總體上是否不存在重大錯誤陳述(不論其由欺詐或錯誤引起)提供合理保證，並按照我們協定的委聘條款僅向 閣下(作為一個團體)發出一份載有我們的意見的核數師報告，除此之外，並無其他目的。我們不會就本報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。儘管合理保證為高層次保證，但並不能保證根據國際審計準則實施的審計總能檢查出實際存在的重大錯誤陳述。重大錯誤陳述可由欺詐或錯誤引起，且倘合理預期該錯誤陳述(個別或整體)影響使用者依賴綜合財務報表所作出的經濟決策，則被視為重大錯誤陳述。

作為根據國際審計準則進行審計的一部分，我們於整個審計過程中作出專業判斷並保持專業的懷疑態度。我們亦：

- 識別及評估綜合財務報表的重大錯誤陳述的風險(不論其由欺詐或錯誤引起)，設計及實施審計程序以應對該等風險，並取得充分及恰當的審計憑證作為我們意見的依據。未能發現欺詐所導致的重大錯誤陳述的風險高於由於錯誤所導致的重大錯誤陳述的風險，原因是欺詐可能會涉及串通、偽造、蓄意遺漏、虛假陳述或凌駕於內部監控的情況。
- 了解與審計相關的內部控制以設計在各種情況下屬恰當的審計程序，但並非為了就 貴集團內部控制的有效性表達意見。
- 評估董事所用會計政策的恰當性及所作會計估計及有關披露的合理性。

獨立核數師報告

- 就董事使用持續經營會計基準的恰當性進行斷定，並依據所取得的審計憑證，斷定是否存在與可能會對貴集團持續經營的能力產生重大疑慮的事件或狀況有關的重大不確定因素。倘我們斷定存在重大不確定因素，則我們須於核數師報告內就綜合財務報表的相關披露提請注意，或倘該等披露不充分，則修訂我們的意見。我們的結論乃基於直至我們的核數師報告日期所取得的審計憑證。然而，未來事件或狀況可能使得貴集團無法持續經營。
- 就綜合財務報表的整體呈列、架構及內容(包括披露)以及綜合財務報表是否公平反映有關交易及事項進行評估。
- 計劃及進行集團審計以就集團實體或業務單位的財務資料取得充分恰當的審計憑證，作為就集團綜合財務報表形成意見的基礎。我們負責指導、監督及審閱就集團審計所進行的審計工作。我們對我們的審計意見負有完全責任。

我們與治理層進行溝通，內容有關(其中包括)已規劃的審計範圍及時間以及重大審計發現，包括我們在審計期間發現的任何內部監控重大缺陷。

我們亦向治理層作出聲明，表示我們已符合有關獨立性的相關職業道德要求，並與其溝通所有合理地被認為會影響我們獨立性的關係和其他事項，以及(在適用的情況下)為消除威脅所採取的行動或所採取的防範措施。

根據與治理層進行溝通的事項，我們對當期綜合財務報表審計中屬重大而因此屬關鍵審計事項的該等事項作出判定。我們於我們的核數師報告內對該等事項進行陳述，除非法律或法規不允許向公眾披露該等事項，或在極其罕有的情況下，倘我們合理預期在我們的報告內披露該等事項的負面後果大於對公眾利益帶來的好處，因而決定在我們的報告內不予披露該等事項。

本獨立核數師報告的審計委聘合夥人為麥志龍(執業證書編號：P05732)。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

2026年3月27日

綜合損益及其他全面收益表

截至2025年12月31日止年度

	附註	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
收入	6	20,653,706	20,096,160
銷售成本	7	(19,520,335)	(18,782,079)
於收獲時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	22	5,020,326	4,468,909
毛利		6,153,697	5,782,990
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	22	(4,311,969)	(3,921,360)
其他收入	8	429,167	549,370
預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)	9	(45,630)	(24,473)
就物業、廠房及設備以及使用權資產 確認的減值虧損	17/19	(48,141)	(512,850)
其他收益及虧損	10	1,860	(102,152)
銷售及分銷開支		(638,155)	(632,290)
行政開支		(854,553)	(806,677)
其他開支		(166,374)	(122,881)
分佔聯營公司虧損	24	(78,407)	(79,666)
分佔一間合營企業虧損		(1,416)	(989)
融資成本	11	(817,814)	(903,487)
除稅前虧損		(377,735)	(774,465)
所得稅開支	12	(57,567)	(87,022)
年內虧損	13	(435,302)	(861,487)
其他全面(開支)/收益，扣除所得稅			
隨後將不會重新分類至損益的項目：			
投資於按公平值計入其他全面收益(「按公平值計入 其他全面收益」)的權益工具的公平值收益/(虧損)， 扣除相關所得稅	25	3,926	(5,528)
將功能貨幣換算為呈列貨幣之匯兌差額		(302,446)	207,803
		(298,520)	202,275
可隨後重新分類至損益的項目：			
換算海外業務之匯兌差額		415,896	(277,322)
年內其他全面收益/(開支)，扣除所得稅		117,376	(75,047)
年內全面開支總額		(317,926)	(936,534)
以下各項應佔年內虧損：			
本公司擁有人		(432,386)	(690,890)
非控股權益		(2,916)	(170,597)
		(435,302)	(861,487)
以下各項應佔年內全面開支總額：			
本公司擁有人		(315,080)	(764,488)
非控股權益		(2,846)	(172,046)
		(317,926)	(936,534)
		人民幣元	人民幣元
每股虧損	15		
基本		(0.11)	(0.18)
攤薄		(0.11)	(0.18)

綜合財務狀況表

於2025年12月31日

	附註	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	17	14,499,418	15,076,822
投資物業	18	2,276	2,276
使用權資產	19	2,945,399	3,048,031
商譽	20	672,014	672,014
無形資產	21	22,959	26,540
生物資產	22	14,583,108	15,364,953
遞延稅項資產	23	53,504	46,778
於聯營公司的權益	24	795,602	891,844
於一間合營企業的權益		2,079	3,558
按公平值計入其他全面收益的權益工具	25	15,684	11,766
已抵押及受限制銀行存款	31	19,627	14,933
購買物業、廠房及設備的已付按金		11,012	120,790
購買生物資產的已付按金		3,174	108
使用權資產的已付按金		1,808	—
預付款項、按金及其他應收款項	29	12,685	20,061
其他非流動資產	45(h)	21,699	—
		33,662,048	35,300,474
流動資產			
存貨	26	4,000,583	4,311,226
銷售應收款項	27	660,445	691,643
應收票據		500	—
合約資產	28	543	800
生物資產	22	319	250
預付款項、按金及其他應收款項	29	131,592	213,806
按公平值計入損益(「按公平值計入損益」)的金融資產	30	54,628	53,057
應收關聯方款項	45	1,369,308	1,354,921
已抵押及受限制銀行存款	31	83,678	115,821
銀行結餘及現金	31	1,197,221	829,310
存放於關聯方的存款	45	715,948	785,359
定期存款	31	494,000	—
		8,708,765	8,356,193
流動負債			
銷售應付款項及應付票據	32	2,146,229	2,275,854
其他應付款項及應計費用	33	1,523,676	1,640,703
合約負債	34	27,396	30,332
應付關聯方款項	45	204,097	151,960
銀行及其他借款	35	16,083,449	16,709,437
租賃負債	37	300,014	248,410
其他撥備	38	19,807	26,403
應付所得稅		16,670	26,788
		20,321,338	21,109,887
流動負債淨額		(11,612,573)	(12,753,694)
總資產減流動負債		22,049,475	22,546,780

綜合財務狀況表

於2025年12月31日

	附註	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
非流動負債			
銀行及其他借款	35	7,328,389	7,546,965
遞延稅項負債	23	10,696	11,449
遞延收入	36	898,108	814,900
租賃負債	37	1,944,217	1,988,397
其他撥備	38	26,251	25,311
		10,207,661	10,387,022
資產淨值		11,841,814	12,159,758
資本及儲備			
股本	39	258	258
儲備		10,979,890	11,294,988
本公司擁有人應佔權益		10,980,148	11,295,246
非控股權益		861,666	864,512
權益總額		11,841,814	12,159,758

第80至183頁的綜合財務報表於2026年3月27日經董事會批准及授權刊發，由下列人士代為簽署：

郝海軍
董事

董計平
董事

綜合權益變動表

截至2025年12月31日止年度

	本公司擁有人應佔										
	股本	股份溢價	其他儲備	資本儲備	投資 重估儲備	匯兌儲備	法定儲備	保留溢利	小計	非控股權益	權益總額
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (附註(iii))	人民幣千元 (附註(i))	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (附註(ii))	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2024年1月1日	251	7,265,589	188,567	634,181	2,305	(229,543)	712,102	3,257,266	11,830,718	1,267,977	13,098,695
年內虧損及其他全面開支	-	-	-	-	(3,998)	(69,600)	-	(690,890)	(764,488)	(172,046)	(936,534)
發行股份	7	141,113	-	-	-	-	-	-	141,120	-	141,120
收購於賽科星的非控股權益	-	-	-	87,968	-	-	-	-	87,968	(230,891)	(142,923)
收購其他非控股權益	-	-	-	(72)	-	-	-	-	(72)	(528)	(600)
法定資金分配	-	-	-	-	-	-	115,390	(115,390)	-	-	-
於2024年12月31日	258	7,406,702	188,567	722,077	(1,693)	(299,143)	827,492	2,450,986	11,295,246	864,512	12,159,758
年內虧損及其他全面收益	-	-	-	-	3,836	113,470	-	(432,386)	(315,080)	(2,846)	(317,926)
法定資金分配	-	-	-	-	-	-	114,780	(114,780)	-	-	-
出售按公平值計入 其他全面收益的股權投資	-	-	-	-	-	-	-	(18)	(18)	-	(18)
於2025年12月31日	258	7,406,702	188,567	722,077	2,143	(185,673)	942,272	1,903,802	10,980,148	861,666	11,841,814

附註：

- (i) 資本儲備指非控股權益調整金額與本集團收購現有附屬公司部分權益時所支付代價的公平值之間的差額，以及換股權到期時從可換股票據權益儲備轉出的結餘。
- (ii) 該款項主要指法定儲備資金。根據中華人民共和國(「中國」)有關法律，於中國成立的各附屬公司須按根據相關中國會計準則編製的財務報表將至少10%的除稅後溢利分撥至法定儲備資金，直至儲備資金達致各附屬公司的註冊資本的50%為止，且必須於向權益擁有人分派股息前完成分撥。法定儲備資金可用於彌補過往年度的虧損(如有)。法定儲備資金須於清盤後方可進行分配。
- (iii) 其他儲備指來自2015年集團重組的金額。

綜合現金流量表

截至2025年12月31日止年度

	附註	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
經營活動			
除稅前虧損		(377,735)	(774,465)
就以下各項調整：			
分佔一間合營企業虧損		1,416	989
分佔聯營公司虧損		78,407	79,666
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損		4,311,969	3,921,360
銀行利息收入	8	(15,520)	(55,266)
伊利集團(定義見附註45)利息收入	8	(6,869)	(9,603)
融資租賃應收款項利息收入		120	(220)
政府補助	8	(127,598)	(173,337)
融資成本	11	817,814	903,487
外匯虧損／(收益)		1,046	(632)
折舊及攤銷	13	765,459	699,922
存貨撇減		9,049	3,565
預期信貸虧損模式下的銷售應收款項			
及其他應收款項減值虧損(扣除撥回)	9	45,630	24,473
出售物業、廠房及設備的虧損	10	2,586	2,215
物業、廠房及設備以及使用權資產的減值虧損	17/19	48,141	512,850
投資物業減值虧損	10	—	14,209
就於一間聯營公司的權益確認減值虧損	24	—	88,964
終止租賃協議及轉租的(收益)／虧損	10	(582)	6,008
按公平值計入損益的金融資產公平值收益	10	(1,572)	(10,535)
調整轉租投資淨額的收益		(451)	—
營運資金變動前的經營現金流量		5,551,310	5,233,650
存貨減少		373,632	283,928
銷售應收款項(增加)／減少		(13,963)	77,002
應收票據(增加)／減少		(500)	4,323
預付款項及其他應收款項減少		63,898	168,845
應收關聯方款項增加		(14,387)	(255,076)
合約資產減少		257	1,478
銷售應付款項及應付票據(減少)／增加		(129,625)	162,662
其他應付款項及應計費用增加		110,125	54,051
合約負債減少		(2,936)	(12,943)
應付關聯方款項增加		12,754	72,683
遞延收入增加		54,144	69,218
訴訟撥備(減少)／增加		(6,596)	6,596
營運所得現金		5,998,113	5,866,417
已收利息		22,389	64,869
已付所得稅		(75,254)	(93,172)
經營活動所得現金淨額		5,945,248	5,838,114

綜合現金流量表

截至2025年12月31日止年度

	附註	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
投資活動			
物業、廠房及設備付款		(812,281)	(1,679,693)
使用權資產付款		(11,993)	(24,367)
無形資產付款		–	(4,787)
出售物業、廠房及設備的所得款項		18,148	20,507
出售投資物業的所得款項		–	430
出售按公平值計入其他全面收益的權益工具所得款項		75	–
生物資產付款		(4,553,642)	(4,809,514)
出售生物資產的所得款項		1,608,103	735,776
購買按公平值計入損益的金融資產		–	(1,467,032)
出售按公平值計入損益的金融資產所得款項		–	1,424,510
購買定期存款		(494,000)	–
存入已抵押及受限制銀行存款		(574,475)	(356,105)
提取已抵押及受限制銀行存款		601,924	372,378
就資產取得政府補助		156,662	190,808
融資租賃應收款項所得款項		415	200
租賃協議提前終止付款		(1,213)	–
其他非流動資產付款	45(h)	(21,699)	–
出售其他非流動資產的預收款項	45(h)	39,383	–
投資活動所用現金淨額		(4,044,593)	(5,596,889)
融資活動			
新籌集的銀行及其他借款		29,245,606	25,957,945
償還銀行及其他借款		(29,944,276)	(28,044,554)
已付銀行及其他借款利息		(751,038)	(849,092)
償還租賃負債		(87,680)	(94,120)
租賃負債的已付利息		(88,475)	(75,211)
償還其他負債		–	(7,500)
收購附屬公司額外權益的付款		–	(143,523)
發行股份的所得款項		–	141,120
收回為銀行借款抵押的應收款項	29	23,758	–
融資活動所用現金淨額		(1,602,105)	(3,114,935)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額		298,550	(2,873,710)
年初的現金及現金等價物		1,614,669	4,488,341
匯率變動影響		(50)	38
年末的現金及現金等價物，以銀行結餘及存放於關聯方的存款表示		1,913,169	1,614,669

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

1. 一般資料

中國優然牧業集團有限公司(「本公司」)於開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司，其股份自2021年6月18日起在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。本公司的註冊辦事處位於89 Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9009, Cayman Islands。本公司的主要營業地點為中國內蒙古呼和浩特市賽罕區河西路169號。

本公司及其附屬公司(統稱為「本集團」)主要於中國從事原料奶的生產及銷售以及飼料、奶牛超市養殖耗用品及育種產品的貿易、生產及銷售。

綜合財務報表以人民幣(「人民幣」)呈列，而人民幣有別於本公司的功能貨幣美元(「美元」)。由於本集團主要在中國經營業務，故本公司董事採用人民幣作為呈列貨幣。

2. 應用新訂及經修訂的國際財務報告會計準則

於本年度強制生效的經修訂國際財務報告會計準則

於本年度，本集團已首次應用以下於2025年1月1日開始的年度期間強制生效的經修訂國際財務報告會計準則，以編製綜合財務報表：

國際會計準則第21號(修訂本) 缺乏可兌換性

於本年度應用經修訂國際財務報告會計準則並無對本集團於當前及過往年度的財務狀況及表現及／或於此等綜合財務報表內所載的披露構成重大影響。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

2. 應用新訂及經修訂的國際財務報告會計準則^(續)

已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告會計準則

本集團未提前應用下列已頒佈但尚未生效的經修訂國際財務報告會計準則：

國際財務報告準則第9號及 國際財務報告準則第7號(修訂本)	金融工具分類及計量之修訂 ²
國際財務報告準則第9號及 國際財務報告準則第7號(修訂本)	依賴自然條件的電力合約 ²
國際財務報告準則第10號及 國際會計準則第28號(修訂本)	投資者與其聯營公司或合營企業間的資產出售或注資 ¹
國際財務報告會計準則(修訂本)	國際財務報告會計準則年度改進－第11冊 ²
國際財務報告準則第18號	財務報表之呈列及披露 ³
國際會計準則第21號(修訂本)	換算為惡性通貨膨脹呈列貨幣 ³

- 1 於待定日期或之後開始的年度期間生效。
2 於2026年1月1日或之後開始的年度期間生效。
3 於2027年1月1日或之後開始的年度期間生效。

除下文所述的新訂國際財務報告會計準則外，本公司董事預期應用上述經修訂國際財務報告會計準則於可見未來對綜合財務報表並無重大影響。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

2. 應用新訂及經修訂的國際財務報告會計準則^(續)

國際財務報告準則第18號財務報表之呈列及披露

國際財務報告準則第18號財務報表之呈列及披露載列財務報表之呈列及披露規定，並將取代國際會計準則第1號財務報表之呈列。該項新訂國際財務報告會計準則沿用國際會計準則第1號多項規定，同時引入於損益表中呈列指定類別及定義小計之新規定；於財務報表附註提供有關管理層界定之表現計量(MPMs)之披露，並改進財務報表中將予披露之合併及細分資料。此外，若干國際會計準則第1號之段落已移至國際會計準則第8號會計政策、會計估計變動及錯誤(其標題將於國際財務報告準則第18號生效後變更為財務報表編製基準)及國際財務報告準則第7號。國際會計準則第7號現金流量表及國際會計準則第33號每股盈利亦作出細微修訂。

國際財務報告準則第18號及其他準則之修訂本將於2027年1月1日或之後開始之年度期間生效，並允許提前應用。國際財務報告準則第18號要求追溯應用，並設有特定的過渡條款。預期新準則的應用將不會對本集團的財務業績及確認及計量狀況造成重大影響。然而，預期會影響綜合損益表的結構及呈列。本集團MPMs所需之額外披露將於綜合財務報表的單獨附註中披露。本集團目前於經營活動呈列已收利息，並在綜合現金流量表中將其分類為投資活動。

3. 綜合財務報表的編製基準

綜合財務報表乃根據國際財務報告會計準則編製。就編製綜合財務報表而言，倘有關資料可合理預期將會影響主要使用者的決定，則該等資料被視為重大。此外，綜合財務報表還包括聯交所證券上市規則及香港公司條例所規定的適用披露事項。

持續經營評估

於2025年12月31日，本集團的流動負債淨額為人民幣116億元。綜合財務報表乃按持續經營基準編製，因為本公司董事認為，根據管理層編製的截至2026年12月31日止12個月的本集團現金流量預測，本集團將擁有充足資金以滿足其自2025年12月31日起計至少12個月到期的負債。根據預測，本集團未來12個月所需營運資金的充足水平取決於本集團獲得來自其經營活動的預期現金流量的能力、可供使用的未動用銀行貸款融資、自2025年12月31日起計12個月內預期重續的若干已動用銀行貸款融資總金額約人民幣91.6億元，以及隨後的股權融資所得款項約23.3億港元(相當於約人民幣21.0億元)。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料

綜合基準

綜合財務報表包括本公司及由本公司及其附屬公司所控制的實體的財務報表。取得控制權指本公司：

- (i) 可對被投資方行使權力；
- (ii) 因參與被投資方的業務而獲得或有權獲得可變回報；及
- (iii) 有能力行使其權力以影響該等回報。

倘事實及情況反映上文所列三項控制因素中的一項或多項改變，則本集團會重新評估其是否依然控制被投資方。

當本集團取得附屬公司的控制權時，對附屬公司綜合入賬；當本集團失去對該附屬公司的控制權時，則終止綜合入賬。具體而言，年內所收購或出售的附屬公司的收入及開支由本集團取得控制權當日起計入綜合損益及其他全面收益表，直至本集團不再控制該附屬公司當日為止。

損益及其他全面收益的各部分歸屬於本公司擁有人及非控股權益。附屬公司的全面收益總額歸屬於本公司擁有人及非控股權益，即使此導致非控股權益出現虧絀結餘。

如必要，本集團會對附屬公司的財務報表作出調整，使其會計政策與本集團的會計政策一致。

本集團成員公司之間交易所產生的所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支及現金流量均在綜合入賬時全數對銷。

於附屬公司的非控股權益乃與本集團於其中的權益分開呈列，其代表現有所有權權益，有關權益賦予其持有人權力，於清盤時按比例享有相關附屬公司的資產淨值。

本集團於現有附屬公司的權益變動

本集團於附屬公司的權益變動在不導致本集團失去對附屬公司控制權的情況下按權益交易入賬。本集團的相關權益部分及非控股權益的賬面值予以調整以反映其於附屬公司的相關權益變動。

非控股權益的調整金額與已付或已收代價的公平值之間的任何差異直接於權益確認並歸屬於本公司擁有人。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

商譽

因業務收購產生的商譽乃按於業務收購日期(見上述會計政策)確定的成本減累計減值虧損(如有)列賬。

就減值測試而言，商譽分配至預期將從合併的協同效應中受益的本集團的各現金產生單位(或現金產生單位組別)，該單位或單位組別指就內部管理目的監控商譽的最低水平且規模不超過經營分部。

已獲分配商譽的現金產生單位(或現金產生單位組別)每年進行減值測試，倘有跡象表明該單位可能出現減值，則進行更為頻密的減值測試。就年度期間的收購產生的商譽而言，已獲分配商譽的現金產生單位(或現金產生單位組別)則於該年度期間結束前進行減值測試。倘可收回金額少於賬面值，則減值虧損首先獲分配以減少任何商譽的賬面值，其後以該單位(或現金產生單位組別)各資產的賬面值為基準按比例分配至其他資產。

有關本集團收購聯營公司及合營企業時所產生的商譽之政策載於下文。

於聯營公司及合營企業的投資

聯營公司為本集團對其有重大影響力的實體。重大影響力是指有權參與被投資者的財政及營運政策的決策但並不能夠控制或共同控制這些政策。

合營企業指一項合營安排，對安排擁有共同控制權之訂約方據此對合營安排資產淨值擁有權利。共同控制權是指按照合約約定對某項安排所共有之控制權，其僅在相關活動要求共同享有控制權之各方作出一致同意之決定時存在。

聯營公司及合營企業之業績以及資產及負債均以權益會計法計入該等綜合財務報表。用於權益會計處理之聯營公司及合營企業財務報表乃採用與本集團在相若情況下就類似交易及事項所採用的統一會計政策編製。根據權益法，於一家聯營公司或合營企業的投資初步按成本於綜合財務狀況表內確認，並於隨後調整以確認本集團應佔該聯營公司或合營企業損益及其他全面收益。聯營公司／合營企業資產淨值變動(損益及其他全面收益除外)並不列賬，除非該等變動導致本集團所持擁有權權益出現變動。當本集團應佔一家聯營公司或合營企業的虧損超逾本集團於該聯營公司或合營企業的權益(包括(實質上)組成本集團於該聯營公司或合營企業的投資淨額一部分的任何長期權益)時，本集團不再確認其應佔的進一步虧損。僅當本集團已產生法律或推定責任或代表該聯營公司或合營企業支付款項時，方會確認額外虧損。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

於聯營公司及合營企業的投資(續)

於一家聯營公司或合營企業的投資自投資對象成為聯營公司或合營企業之日起採用權益法入賬。當收購於一家聯營公司或合營企業的投資時，投資成本超過本集團應佔該投資對象可識別資產及負債的淨公平值的任何部分確認為商譽，並計入投資的賬面值。於重新估值後，本集團應佔可識別資產及負債的淨公平值超過投資成本的任何部分即時於投資被收購期間在損益內確認。

本集團評估是否存在客觀證據顯示聯營公司或合營企業權益可能已出現減值。倘存在任何客觀證據，有關投資(包括商譽)之全部賬面值根據國際會計準則第36號資產減值作為單一資產，透過比較可收回金額(使用價值與公平值減出售成本之較高者)與賬面值進行減值測試。任何已確認的減值虧損未分配至任何資產(包括構成投資賬面值之一部分的商譽)。根據國際會計準則第36號，有關減值虧損之任何撥回於該項投資可收回金額其後增加時確認。

客戶合約收益

有關本集團客戶合約的會計政策資料載於附註6及34。

租賃

租賃的定義

倘合約賦予權利可於一段時間內控制可識別資產的用途以換取代價，則該合約為租賃或包含租賃。

本集團會於合約開始時根據國際財務報告準則第16號租賃項下的定義評估合約是否為租賃或包含租賃。除非合約中的條款與條件隨後被改動，否則有關合約將不會被重新評估。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

租賃(續)

本集團作為承租人

短期租賃及低價值資產的租賃

對於租期為自開始日期起計12個月或以內且並無包含購買選擇權的汽車、機器及設備以及樓宇租賃，本集團應用短期租賃確認豁免。短期租賃及低價值資產租賃的租賃付款按直線法確認為開支，惟倘有其他系統化基準更能代表耗用租賃資產經濟利益的時間模式除外。

使用權資產

使用權資產的成本包括：

- 租賃負債的初始計量金額；
- 於開始日期或之前作出的任何租賃付款，減任何已收租賃優惠；
- 本集團產生的任何初始直接成本；及
- 本集團在拆除及移除相關資產、復原其所在地或將相關資產復原至租賃的條款及條件所要求的狀況而產生的估計成本。

使用權資產乃按成本扣減任何累計折舊及減值虧損計量，並就租賃負債的任何重新計量予以調整。

對於本集團能夠合理確定可於租期屆滿時取得相關租賃資產擁有權的使用權資產，其於開始日期至其可使用年期終止期間計提折舊。否則，使用權資產則於其估計可使用年期及租期(以較短者為準)按直線法計提折舊。

本集團於綜合財務狀況表中將不符合投資物業定義的使用權資產呈列為單獨項目。符合投資物業定義的使用權資產呈列為投資物業。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

租賃(續)

本集團作為承租人(續)

可退還租賃按金

已付的可退還租賃按金根據國際財務報告準則第9號金融工具入賬，初步按公平值計量。對初始確認時的公平值作出的調整被視為額外租賃付款，並計入使用權資產成本。

租賃負債

於租賃開始日期，本集團按當日尚未支付的租賃付款的現值確認及計量租賃負債。於計算租賃付款的現值時，倘租賃隱含的利率難以釐定，則本集團使用租賃開始日期的增量借款利率計算。增量借款利率取決於租賃期、貨幣及租賃開始日期，並根據一系列輸入數據釐定，包括：基於政府債券利率的無風險利率；國家特定風險調整；基於債券收益率的信用風險調整；針對實體作出的特定調整，即訂立租賃之實體的風險狀況是否有別於本集團的風險狀況且租賃是否受惠於本集團的擔保。

租賃付款包括：

- 固定付款(包括實質性的固定付款)減任何應收租賃優惠；
- 按開始日期的指數或利率初始計量的浮動租賃付款(取決於指數或利率)；
- 本集團預期根據剩餘價值擔保應付的款項；及
- 終止租賃的罰金(倘租賃條款反映本集團行使選擇權終止租賃)。

反映市場租金率變動之可變租賃付款初步以開始日期之市場租金率計量。不取決於指數或利率之可變租賃付款並不計入租賃負債及使用權資產計量內，並於觸發付款事件或條件發生之期間確認為開支。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

租賃(續)

本集團作為承租人(續)

租賃負債(續)

於開始日期後，租賃負債根據利息增量及租賃付款進行調整。

倘出現以下情況，本集團會重新計量租賃負債(並對有關使用權資產作出相應調整)：

- 租期有變動或行使購買選擇權的評估發生變化，在此情況下，相關租賃負債透過使用重新評估日期的經修訂貼現率貼現經修訂租賃付款而重新計量。
- 租賃付款因進行市場租金調查後市場租金變動而出現變動，在此情況下，相關租賃負債透過使用初始貼現率貼現經修訂租賃付款而重新計量。

本集團於綜合財務狀況表中將租賃負債呈列為單獨項目。

本集團將有關租賃負債的租賃付款分配至本金及利息部分，並以融資現金流量呈列。

本集團作為出租人

租賃的分類及計量

本集團作為出租人的租賃分類為融資租賃或經營租賃。當租賃條款將相關資產的絕大部分所有權風險及回報轉讓予承租人，則合約歸類為融資租賃。所有其他租賃分類為經營租賃。

來自經營租賃的租金收入以直線法於有關租賃期內於損益確認。於磋商及安排經營租賃產生的初始直接成本計入租賃資產的賬面值，該等成本於租賃期限內按直線法確認為開支。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

外幣

在編製個別集團實體的財務報表時，以實體功能貨幣以外的貨幣(外幣)進行的交易按交易日通行匯率入賬。於報告期末，以外幣列值的貨幣項目按該日期通行匯率重新換算。以外幣計值按公平值列賬的非貨幣項目按公平值釐定日期的通行匯率重新換算。以歷史成本按外幣計量的非貨幣項目並不進行重新換算。

對因貨幣性項目的結算和重新換算所引起的匯兌差額計入當期損益。

就呈列綜合財務報表而言，本集團海外業務的資產及負債乃使用報告期末通行匯率換算為本公司的功能貨幣(即美元)。收入及開支項目乃按期內平均匯率換算。產生的匯兌差額(如有)於其他全面收益中確認，並於匯兌儲備項下的權益中累計(撥歸至非控股權益(倘適用))。

於出售海外業務(即出售本集團於海外業務之全部權益，或導致喪失對某一包含海外業務的附屬公司控制權之出售)時，與該業務相關並歸屬於本公司擁有人之所有於權益中累計的匯兌差額均重新分類至損益。

將本集團的美元淨資產重新換算為本集團的呈列貨幣(即人民幣)有關的匯兌差額直接在其他全面收益中確認，並累計在匯兌儲備中。匯兌儲備中累計的匯兌差額隨後不會重新分類至損益。

因收購海外業務產生的可識別資產的商譽及公平值調整，被視作該海外業務之資產與負債，並按報告期末的現行匯率重新換算。由此產生之匯兌差額於其他全面收益確認。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

借款成本

直接歸屬於合資格資產(指需花費大量時間籌備作擬定用途或出售的資產)的購買、建造或生產的借款成本均計入該等資產成本，直至資產大致上可作擬定用途或出售為止。

於相關資產可作其擬定用途或出售後仍未償還之任何特定借款均計入一般借款組合，以計算一般借款之資本化率。特定借款於撥作合資格資產之支出前用作短暫投資所賺取之投資收入，自合資格資本化之借款成本中扣除。

所有其他借款成本均於產生期間於損益確認。

政府補助

政府補助於能合理確定本集團將遵守政府補助所附帶的條件及獲發有關補助時方會確認。

有關生物資產的補助

有關以公平值減銷售成本計量的生物資產的政府補助在且僅當政府補助附帶的條件達成後確認於損益。

低於市場利率的政府貸款

以低於市場利率撥出之政府貸款之收益視為政府補助，按已收所得款項與按現行市場利率計算的貸款之公平值之間的差額計量。

其他補助

政府補助於本集團將該補貼擬用於補助的相關成本確認為開支的期間內，有系統地於損益確認。特別是，當政府補助的首要條件為本集團應購買、建設或以其他方式購置非流動資產時，政府補助於相關資產可使用年期內在綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並按系統及合理基準轉撥至損益。

作為已產生開支或虧損的補償或向本集團提供即時財務資助(並無日後相關成本)而可收取的政府補助，乃於其成為可收取的期間於損益內確認。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

稅項

所得稅支出指即期及遞延所得稅開支總和。

即期應付稅項按年內應課稅溢利計算。由於其他年度的應課稅或可扣減收入或開支及毋須課稅或不可扣減的項目，故應課稅溢利與除稅前溢利／虧損不同。本集團的即期稅項負債按報告期末前已執行或實質上已執行的稅率計算。

按綜合財務報表內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基之間的暫時差額確認遞延稅項。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認。遞延稅項資產一般於可能有可動用可扣減暫時差額用作扣減應課稅溢利時，就所有該等可扣減暫時差額確認。倘若暫時差額由不影響應課稅溢利或會計溢利的交易中初次確認(業務合併除外)資產及負債所產生，且於交易之際並無產生相等的應課稅及可扣稅暫時性差異，則不會確認該等遞延稅項資產及負債。此外，倘暫時差額乃因初次確認商譽而產生，亦不會確認遞延稅項負債。

遞延稅項負債乃就與附屬公司及聯營公司投資及於合營企業的權益有關的應課稅暫時差額確認，惟倘本集團能夠控制暫時差額的撥回及暫時差額於可見將來可能不會撥回則除外。因與該等投資及權益相關之可扣減暫時差額所產生遞延稅項資產僅於有可能有足夠應課稅溢利以動用暫時差額之利益抵銷且有關金額預期將於可見將來撥回時方予確認。

遞延稅項資產之賬面值於報告期末作檢討，並在不大有可能再有足夠應課稅溢利收回全部或部分資產時予以扣減。

遞延稅項負債及資產以報告期末前已執行或實質上已執行的稅率(及稅法)為基礎，按預期清償該負債或實現該資產當期的適用稅率計量。

遞延稅項負債及資產之計量反映本集團於報告期末，預期將要收回或清償其資產及負債之賬面值之方式所引致的稅務後果。

就計量本集團確認使用權資產及相關租賃負債的租賃交易的遞延稅項而言，本集團首先釐定稅項扣減是否歸因於使用權資產或租賃負債。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

稅項(續)

就稅項扣減歸屬於租賃負債之租賃交易而言，本集團將對租賃負債及其相關資產分別應用國際會計準則第12號所得稅的規定。本集團於可能有應課稅溢利以抵銷可扣減暫時差額時確認與租賃負債有關的遞延稅項資產，並就所有應課稅暫時差額確認遞延稅項負債。

當有法定行使權可將當期稅項資產與當期稅項負債抵銷，並涉及同一稅務機關向同一應課稅實體徵收的所得稅，則遞延稅項資產與負債互相抵銷。

即期及遞延稅項於損益確認，惟其與於其他全面收益或直接於權益確認的項目有關則除外，於該情況下，即期及遞延稅項亦分別於其他全面收益或直接於權益確認。倘即期稅項或遞延稅項因對業務合併進行初步會計處理而產生，稅務影響計入業務合併的會計處理內。

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備乃持作生產或供應貨品或服務用途或作行政用途之有形資產(下文所述之在建物業除外)。物業、廠房及設備乃按成本減其後之累計折舊及其後之累計減值虧損(如有)於綜合財務狀況表內列賬。

處於在建階段以作生產、供應或行政用途之物業按成本減任何已確認減值虧損列值。成本包括使資產達到必要地點及狀態(以令資產可按管理層擬定之方式經營)而直接應佔的任何成本(包括測試相關資產是否正常運行的成本)以及(就合資格資產而言)根據本集團會計政策資本化之借款成本。該等資產於資產可作擬定用途時按與其他物業資產相同的基準開始折舊。

當本集團就物業所有權權益(同時包括租賃土地及樓宇部分)付款時，全部代價會於租賃土地與樓宇部分之間按初始確認時相對公平值的比例分配。在相關付款可作可靠分配的情況下，租賃土地權益會於綜合財務狀況表內呈列為使用權資產。倘代價無法在相關租賃土地的非租賃樓宇部分與未分割權益之間可靠分配時，整項物業會分類為物業、廠房及設備。

折舊乃使用直線法於估計可使用年期內確認，以撇銷除在建物業外的物業、廠房及設備項目成本減其剩餘價值。估計可使用年期、剩餘價值及折舊方法於報告期末檢討，而任何估計變動的影響按前瞻性基準入賬。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

物業、廠房及設備(續)

物業、廠房及設備項目於出售或預期繼續使用資產不會產生未來經濟利益時終止確認。出售所產生的任何收益或虧損按出售所得款項與該資產賬面值之間的差額釐定，並於損益中確認。

物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產(商譽除外)減值

於報告期末，本集團檢討其物業、廠房及設備、使用成本模式計量的投資物業、使用權資產及具有限可使用年期的無形資產之賬面值，以釐定該等資產是否出現蒙受減值虧損之跡象。倘存在任何有關跡象，則估計相關資產之可收回金額，以釐定減值虧損(如有)的程度。

物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產的可收回金額單獨估計。倘不能單獨估計資產可收回金額，則本集團會估計資產所屬現金產生單位的可收回金額。

在測試現金產生單位是否減值時，如可以建立合理及一致的分配基準，則將公司資產分配予相關現金產生單位，或在其他情況下將其分配予可以建立合理及一致的分配基準的最小現金產生單位組合。本集團評估是否有跡象表明公司資產可能發生減值。倘存在該跡象，則釐定公司資產所屬的現金產生單位或現金產生單位組合的可收回金額，並將其與相關現金產生單位或現金產生單位組合的賬面值進行比較。

可收回金額為公平值減出售成本與使用價值中的較高者。評估使用價值時，估計未來現金流量使用反映當時市場對貨幣時間價值及資產(或現金產生單位)之特定風險評估的稅前貼現率折算成現值，而估計未來現金流量並無就此作出調整。

倘估計資產(或現金產生單位)之可收回金額將低於其賬面值，則資產(或現金產生單位)之賬面值將調減至其可收回金額。就無法按合理及一致基準分配至現金產生單位的公司資產或部分公司資產而言，本集團將一組現金產生單位的賬面值(包括分配至該組現金產生單位的公司資產或部分公司資產的賬面值)與該組現金產生單位的可收回金額進行比較。於分配減值虧損時，首先分配減值虧損以減少任何商譽的賬面值(如適用)，然後根據該單位或該組現金產生單位各資產的賬面值按比例分配至其他資產。資產賬面值不得減少至低於其公平值減出售成本(如可計量)、其使用價值(如可釐定)及零之中的最高值。已另行分配至資產之減值虧損數額按比例分配至該單位或該組現金產生單位的其他資產。減值虧損會即時於損益中確認。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產(商譽除外)減值(續)

倘其後撥回減值虧損，則資產(或現金產生單位或一組現金產生單位)之賬面值將增至其可收回金額之經修訂估計，惟因此已增加之賬面值不會超出資產(或現金產生單位或一組現金產生單位)於過往年度未有確認減值虧損時本應釐定之賬面值。撥回之減值虧損會即時於損益中確認。

存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者中的較低者列賬。存貨成本乃按加權平均法釐定。可變現淨值指存貨的估計售價減所有估計完工成本及作出銷售所需的成本。

銷售所需成本包括直接歸屬於銷售的增量成本和本集團為進行銷售而必須產生的非增量成本。

現金及現金等價物

於綜合財務狀況表呈列的現金及現金等價物包括：

- (a) 現金，其包括手頭現金及活期存款，不包括受監管限制而導致有關結餘不再符合現金定義的銀行結餘；及
- (b) 現金等價物，其包括短期(通常原到期日為三個月或更短)、可隨時轉換為已知數額現金且價值變動風險不大的高流動性投資。現金等價物持作滿足短期現金承擔，而非用於投資或其他目的。

撥備

倘本集團因過往事件而須承擔現時責任(法律或推定)，而本集團可能須履行該責任且該責任的金額能可靠估計，則會確認撥備。

經計及有關責任之風險及不確定因素後，確認為撥備的金額為於報告期末就履行現時責任所需代價作出的最佳估計。當使用估計用以履行現時責任的現金流量計量撥備時，其賬面值為該等現金流量的現值(倘貨幣時間價值的影響屬重大)。

根據租賃條款及條件之規定，將租賃資產復原至其原始狀態之成本撥備乃於租賃開始日期按董事最佳估計復原該等資產之所需開支確認。估計乃定期審閱並就新情況作出適當調整。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

生物資產

本集團的生物資產主要包括奶牛、奶山羊及種畜。生物資產於初步確認時及報告期末按其公平值減銷售成本計量，任何所得收益或虧損於產生年度在損益內確認。銷售成本為出售資產而直接增加的成本(主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅)。生物資產的公平值由專業估值師按其目前所處位置及狀況獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養犏牛、育成牛及青年奶山羊所產生的員工成本、折舊及攤銷費用、水電成本及耗材)會被資本化，直至犏牛、育成牛及青年奶山羊開始產奶為止。

農產品

農產品主要指原料奶及牛凍精，均於收獲時點按公平值減銷售成本確認。於收獲時點按公平值減銷售成本計量的農產品產生的收益或虧損於其產生期間計入損益內。

金融工具

金融資產及金融負債於一家集團實體成為工具合約條文訂約方時確認。

金融資產及金融負債初步按公平值計量，惟產生自與客戶合約的銷售應收款項(初步按國際財務報告準則第15號客戶合約收益計量)除外。收購或發行金融資產及金融負債(按公平值計入損益的金融資產或金融負債除外)直接應佔的交易成本於初步確認時於金融資產或金融負債(如適用)的公平值中加入或減去。收購按公平值計入損益的金融資產或金融負債直接應佔的交易成本即時於損益中確認。

實際利率法乃計算金融資產或金融負債的攤銷成本以及於有關期間分配利息收入及利息開支的方法。實際利率乃於初步確認時按金融資產或金融負債的預計可使用年期或(如適用)較短期間內準確貼現估計未來現金收入及付款(包括構成實際利率不可或缺部分的所有已付或已收費用及利率差價、交易成本及其他溢價或貼現)至賬面淨值的利率。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

金融工具(續)

金融資產

所有以常規途徑購入或銷售的金融資產乃按交易日期基準確認及終止確認。常規途徑購入或銷售指根據一般市場法規或慣例所確定的時間框架內須交付資產的金融資產購入或銷售。

所有已確認金融資產隨後視乎金融資產的分類按攤銷成本或公平值整體計量。

金融資產的分類及後續計量

符合如下條件之金融資產隨後按攤銷成本計量：

- 在目標為收取合約現金流量之業務模式內持有金融資產；及
- 合約條款於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及尚未償付本金額之利息。

符合如下條件之金融資產隨後按公平值計入其他全面收益計量：

- 在透過收取合約現金流量及銷售金融資產達成目標之業務模式內持有金融資產；及
- 合約條款於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及尚未償付本金額之利息。

所有其他金融資產其後按公平值計入損益計量。

若符合下列情況之一，金融資產歸類為持作買賣：

- 收購金融資產之目的主要為於近期出售；或
- 於初步確認時，該金融資產為由本集團共同管理之已識別金融工具組合之一部分，並且最近有可短期獲利之實際模式；或
- 其是一種並非被指定且非有效作對沖工具之衍生工具。

(i) 攤銷成本及利息收入

其後按攤銷成本計量之金融資產使用實際利率法確認利息收入。利息收入透過對金融資產總賬面值應用實際利率而計算，惟其後出現信貸減值之金融資產(見下文)除外。就其後出現信貸減值之金融資產而言，利息收入透過對金融資產之攤銷成本應用實際利率自下一報告期起予以確認。倘出現信貸減值金融工具的信貸風險下降，使金融資產不再出現信貸減值，於釐定資產不再出現信貸減值後，自報告期開始起利息收入乃透過對金融資產總賬面值應用實際利率予以確認。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

金融工具(續)

金融資產(續)

金融資產的分類及後續計量(續)

(ii) 指定為按公平值計入其他全面收益之權益工具

按公平值計入其他全面收益之權益工具投資於隨後按公平值計量，其公平值變動所產生的收益及虧損於其他全面收益確認及於投資重估儲備中累計；且毋須進行減值評估。出售股權投資之累計收益或虧損不會重新分類至損益，並將轉撥至保留溢利。

當本集團確立收取股息之權利時，該等權益工具投資的股息於損益中確認，除非股息明確代表收回部分投資成本。股息計入損益內「其他收入」項目中。

(iii) 按公平值計入損益的金融資產

不符合按攤銷成本或按公平值計入其他全面收益或指定為按公平值計入其他全面收益計量標準的金融資產，均按公平值計入損益計量。

按公平值計入損益的金融資產按報告期末的公平值計量，任何公平值收益或虧損於損益中確認。

須根據國際財務報告準則第9號進行減值評估的金融資產及其他項目減值

本集團就金融資產(包括銷售應收款項、應收票據、按金及其他應收款項、應收關聯方款項、已抵押及受限制銀行存款、銀行結餘及存放於關聯方的存款)以及其他項目(包括合約資產)(須根據國際財務報告準則第9號進行減值)進行預期信貸虧損(「預期信貸虧損」)模式項下的減值評估。預期信貸虧損金額於各報告日期作出更新，以反映自初步確認以來的信貸風險變動。

全期預期信貸虧損指於相關工具預計年期內所有潛在違約事件將會引起的預期信貸虧損。相反，十二個月預期信貸虧損指報告日期後十二個月內可能出現的違約事件預期將會引起的一部分全期預期信貸虧損。評估乃根據本集團過往信貸虧損經驗作出，並就債務人的特定因素、一般經濟環境及對於報告日期的現況以及未來狀況預測作出的評估而作出調整。

本集團一直就銷售應收款項(包括於應收關聯方款項下呈列的應收關聯方銷售款項)及合約資產確認全期預期信貸虧損。該等資產的預期信貸虧損就信貸減值的債務人進行個別評估及／或採用合適組別的撥備矩陣進行整體評估。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

金融工具(續)

金融資產(續)

須根據國際財務報告準則第9號進行減值評估的金融資產及其他項目減值(續)

就所有其他工具而言，本集團計量相等於十二個月預期信貸虧損的虧損撥備，除非自初步確認以來信貸風險大幅上升，則本集團會確認全期預期信貸虧損。是否確認全期預期信貸虧損乃根據自初步確認以來出現違約事件的可能性或風險大幅上升進行評估。

(i) 信貸風險大幅上升

於評估信貸風險是否自初步確認以來大幅上升時，本集團將報告日期金融工具出現違約的風險與初步確認日期金融工具出現違約的風險進行比較。於作出此項評估時，本集團會考慮合理且可證實的定量及定性資料，包括過往經驗及無須過多成本或努力便可獲得的前瞻性資料。所考慮到的前瞻性資料包括自政府機構、相關智囊團及其他類似組織獲得的有關本集團債務人經營所在行業的未來前景，以及與本集團核心業務有關的實際及預測經濟資料的各種外部資料來源等考慮因素。

具體而言，在評估信貸風險是否大幅上升時，本集團會考慮以下資料：

- 金融工具的外部(如有)或內部信貸評級的實際或預期嚴重惡化；
- 預期將導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的業務、財務或經濟狀況的現有或預期不利變動；
- 債務人的經營業績實際或預期出現嚴重惡化；
- 導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的債務人所處的監管、經濟或技術環境的實際或預期重大不利變動。

無論上述評估結果如何，當合約付款逾期超過30日時，本集團假定信貸風險自首次確認起已顯著上升，除非本集團有合理及可支持資料證明相反情況，則另當別論。

本集團定期監控用以識別信貸風險有否大幅增加的標準之有效性，並於適用情況下作出修訂以確保標準能在金額逾期前識別信貸風險大幅增加。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

金融工具(續)

金融資產(續)

須根據國際財務報告準則第9號進行減值評估的金融資產及其他項目減值(續)

(ii) 違約定義

就內部信貸風險管理而言，本集團認為在內部所得或自外界來源取得的資料顯示債務人向債權人（包括本集團）作出全額（未計及本集團所持任何抵押品）還款的可能性不大的情況下，即發生違約事件。

不管上述結果如何，本集團認為，倘金融資產逾期超過90日，則已發生違約，除非本集團有合理及可支持資料證明寬鬆之違約標準更為合適。

(iii) 出現信貸減值的金融資產

當發生一項或多項對金融資產之估計未來現金流量產生不利影響的事件時，該金融資產出現信貸減值。金融資產發生信貸減值的證據包括以下事件的可觀察數據：

- (a) 發行人或借款人遇到嚴重財務困難；
- (b) 違反合約，如違約或逾期事件；
- (c) 借款人的貸款人出於與借款人財務困難相關的經濟或合約原因，而向借款人授予貸款人於其他情況下不予考慮的優惠條件；或
- (d) 借款人有可能破產或進行其他財務重組。

(iv) 撤銷政策

當有資料顯示交易對手陷入嚴重財務困難，且並無實際收回可能之時（例如交易對手已進行清算或進入破產程序之時或銷售應收款項及其他應收款項逾期超過兩年時）（以較早發生者為準），本集團會撤銷相關金融資產。在適當情況下考慮法律意見後，已撤銷的金融資產仍可根據本集團的收回程序實施強制執行。該撤銷構成終止確認事件。其後收回的任何金額會於損益中確認。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

金融工具(續)

金融資產(續)

須根據國際財務報告準則第9號進行減值評估的金融資產及其他項目減值(續)

(v) 預期信貸虧損的計量及確認

預期信貸虧損的計量為違約概率、違約損失率(即發生違約的虧損程度)及違約風險的函數。違約概率及違約損失率的評估乃根據歷史數據及前瞻性資料作出。預期信貸虧損的估計反映無偏頗及概率加權的數額，其乃根據加權的相應違約風險而確定。本集團於使用撥備矩陣估計銷售應收款項的預期信貸虧損時採用實務簡便方法，該矩陣估計及過往信貸虧損經驗，並就債務人特定因素、一般經濟環境及前瞻性資料(包括貨幣時間價值(如適用))作出調整，而該等資料無須過多成本或努力便可獲得。

一般而言，預期信貸虧損為根據合約應付本集團的所有合約現金流量與本集團預期將收取的現金流量間的差額，並按初步確認時釐定的實際利率貼現。

銷售應收款項及合約資產的預期信貸虧損(就信貸減值的債務人進行個別評估者除外)乃按組合基準計量，而該等金融工具乃經參考應收款項賬齡按共同信貸風險特徵根據撥備矩陣分組。

本集團透過調整所有按攤餘成本計量的金融資產之賬面值於損益中確認其減值收益或虧損，惟不包括銷售應收款項、合約資產及其他應收款項，其相應調整透過虧損撥備賬確認。

終止確認金融資產

僅當從資產收取現金流量之合約權利屆滿，或本集團轉讓金融資產及該資產擁有權絕大部分風險及回報予另一實體時，本集團方終止確認該金融資產。

於終止確認以攤銷成本計量的金融資產時，資產賬面值與已收及應收代價總額之差額於損益確認。

金融負債及權益

分類為債務或權益

債務及權益工具按合約安排之實質內容及金融負債及權益工具之定義而歸類為金融負債或權益。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

4. 重大會計政策資料(續)

金融工具(續)

金融負債及權益(續)

分類為債務或權益(續)

權益工具指能證明本集團在減去其所有負債後之資產中剩餘權益之任何合約。由本公司發行之權益工具按已收取所得款項減直接發行成本確認。

金融負債

所有金融負債其後運用實際利率法按攤銷成本或按公平值計入損益計量。

按攤銷成本計量的金融負債

銷售應付款項及應付票據、其他應付款項、銀行及其他借款、應付關聯方款項及其他負債等金融負債其後以實際利率法按攤銷成本計量。

終止確認金融負債

當及僅當本集團之義務解除、取消或到期時，本集團終止確認金融負債。終止確認的金融負債的賬面值與已付及應付代價的差額於損益內確認。

當本集團於到期前透過提前贖回或購回註銷可換股票據，且原定換股特權維持不變，則本集團會將購回或贖回所付之代價及任何交易成本於交易當日分配至有關工具之負債及權益部分。分配所付代價及交易成本至個別部分所用之方法與發行可換股票據當時分配本集團收取之所得款項至個別部分之原定方法一致。與負債部分相關的盈虧乃於損益中確認，而與權益部分有關的代價金額則於權益中確認。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

5. 估計不確定因素的主要來源

於應用附註4所述的本集團的會計政策時，本公司董事須就無法直接從其他來源得到的資產及負債賬面值作出判斷、估計及假設。估計及相關假設乃以過往經驗及被認為屬有關的其他因素為基礎。實際結果可能有別於該等估計。

該等估計及相關假設乃持續予以審閱。會計估計之修訂如只影響修訂估計之期間，則於該期間確認；修訂如影響本期間及未來期間，則於修訂期間及未來期間確認。

以下為於報告期末涉及未來的主要假設及估計不確定因素的其他主要來源，其可能存在明顯風險導致於下一個財政年度內對資產及負債賬面值作出重要調整。

生物資產—成母牛的公平值計量

本集團的生物資產於報告期末按公平值減銷售成本計量。於估計生物資產的公平值時，本集團採用包括並非根據可觀察市場數據的輸入數據的估值方法。就成母牛而言，公平值透過使用多期超額盈餘法（基於將由有關成母牛產生的貼現未來現金流量）釐定。管理層的估計主要基於貼現率、原料奶的估計未來當地市場價格、估計平均日產奶量和每公斤（「公斤」）原料奶的估計飼料成本。輸入數據的任何變動均可能顯著影響本集團生物資產—成母牛的公平值。於2025年12月31日，本集團成母牛的賬面值為人民幣8,467,524,000元（於2024年12月31日：人民幣8,657,642,000元）。進一步詳情載於附註22及44。

物業、廠房及設備以及使用權資產的估計減值

當事件或情況變化表明賬面值可能無法根據附註4中相關部分披露的會計政策收回時，會審查物業、廠房及設備以及使用權資產的賬面值減值。該等資產的可收回金額乃公平值減處置成本及使用價值中的較高者，其計算涉及估計的使用。該等估計如有任何變動，均可能對本集團的業績造成重要影響。

於2025年12月31日，本集團物業、廠房及設備以及使用權資產的賬面值分別為人民幣14,499,418,000元（於2024年12月31日：人民幣15,076,822,000元）及人民幣2,945,399,000元（於2024年12月31日：人民幣3,048,031,000元）（分別於附註17及19披露）。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

5. 估計不確定因素的主要來源(續)

銷售應收款項預期信貸虧損撥備

就出現信貸減值的銷售應收款項個別評估預期信貸虧損。此外，對於未個別評估的銷售應收款項，本集團在估計預期信貸虧損時運用了實務簡便方法，即採用撥備矩陣進行計算。撥備率乃基於具有類似虧損模式的不同應收款項組別的應收款項賬齡，並考慮本集團的過往違約率及無須付出過多成本或努力即可獲得的合理及具支持性的前瞻性資料。於各報告日期，可觀察的過往違約率會重新評估，並考慮前瞻性資料的變化。

預期信貸虧損撥備對估計變動較為敏感。有關預期信貸虧損及本集團銷售應收款項之資料披露於附註27及43。

估計商譽減值

釐定商譽是否出現減值時，管理層須對已獲分配商譽的現金產生單位的可收回金額(即公平值減出售成本及使用價值之較高者)進行大量估計。釐定可收回金額時採用有關現金產生單位的使用價值計算，而商譽主要按現金流量預測及貼現率分配至該等現金產生單位。用於現金流量預測的關鍵假設及輸入數據包括銷售價格、銷量、毛利率、增長率及貼現率。使用價值的計算要求管理層估計現金產生單位預期將產生的日後現金流量及適當的貼現率，以計算現值。倘實際日後現金流量較預期為低，或事實及情形的變動導致須向下修改估計日後現金流量，則可能產生進一步減值虧損。

於2025年12月31日，商譽的賬面值為人民幣672,014,000元(於2024年12月31日：人民幣672,014,000元)。詳情於附註20披露。

估計於聯營公司的權益減值

於2025年12月31日，考慮到出現減值跡象，本集團對於聯營公司的權益進行了減值評估。釐定是否確認減值虧損須估計相關聯營公司之可收回金額，即使用價值及公平值減出售成本之較高者。使用價值計算要求本集團管理層估計其應佔聯營公司預期將產生的估計未來現金流量的現值份額，並考慮毛利率、折現率及增長率等假設。倘實際現金流量低於預期，或事實及情況改變導致需修訂未來現金流量估計或折現率，則可能出現減值虧損，有關減值將於變動發生期間於損益確認。

於2025年12月31日，於聯營公司的權益的賬面值為人民幣795,602,000元(於2024年12月31日：人民幣891,844,000元)。詳情披露於附註24。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

6. 收入及分部資料

(i) 客戶合約收入分類

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
貨品類型：		
銷售原料奶	16,023,947	15,100,802
銷售飼料	4,031,793	4,446,410
銷售奶牛超市養殖耗用品	452,126	414,757
銷售育種產品	145,840	134,191
	20,653,706	20,096,160
收入確認時間：		
時間點	20,653,706	20,096,160

(ii) 客戶合約之履約責任及收入確認政策

本集團直接向其客戶銷售原料奶、飼料、奶牛超市養殖耗用品及育種產品，收入於貨品的控制權轉移時(即客戶收取並接納貨品的時間點)確認。

就銷售原料奶而言，通常應在交貨後兩週內付款。對於若干大客戶及與本集團有長期業務關係的客戶，銷售飼料、奶牛超市養殖耗用品以及育種產品的信貸期通常為一至三個月。本集團要求若干新客戶支付預付款，並將該預付款記錄為合約負債，直至將貨品控制權轉移至客戶。

(iii) 分配至客戶合約之餘下履約責任之交易價格

大多數銷售合約均為期一年或不足一年。根據國際財務報告準則第15號之規定，分配至此等未達成履約責任的交易價格未予披露。

有關分部資料呈報如下。

分部資料乃根據內部管理報告確定，內部管理報告由高級管理層(由本公司執行董事及其他高級管理層(即主要經營決策者(「主要經營決策者」))組成)定期審查，以供分配資源予經營分部並評估其績效，重點在於交付的產品類型。具體而言，根據國際財務報告準則第8號經營分部，本集團的可報告分部如下：

- 原料奶業務－飼養及養殖奶牛、奶山羊及原料奶生產
- 反芻動物養殖系統化解決方案－飼料、奶牛超市養殖耗用品以及育種產品的貿易、生產及銷售

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

6. 收入及分部資料^(續)

分部收入及業績

按可報告分部劃分對本集團收入及業績的分析如下：

截至2025年12月31日止年度

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物 養殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	對銷 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收入					
外部客戶	16,023,947	4,629,759	20,653,706	–	20,653,706
分部間收入	–	1,729,489	1,729,489	(1,729,489)	–
	16,023,947	6,359,248	22,383,195	(1,729,489)	20,653,706
分部業績	4,353,096	339,959	4,693,055	–	4,693,055
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的虧損					(4,311,969)
分佔聯營公司虧損					(78,407)
分佔一間合營企業虧損					(1,416)
按公平值計入損益的金融資產 公平值收益					1,572
未分配其他收入及開支					(151,538)
未分配融資成本					(529,032)
除稅前虧損					(377,735)

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

6. 收入及分部資料(續)

分部收入及業績(續)

按可報告分部劃分對本集團收入及業績的分析如下：(續)

截至2024年12月31日止年度

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物 養殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	對銷 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收入					
外部客戶	15,100,802	4,995,358	20,096,160	–	20,096,160
分部間收入	–	1,867,732	1,867,732	(1,867,732)	–
	15,100,802	6,863,090	21,963,892	(1,867,732)	20,096,160
分部業績	3,577,569	509,803	4,087,372	–	4,087,372
生物資產公平值減銷售成本					
變動產生的虧損					(3,921,360)
分佔聯營公司虧損					(79,666)
分佔一間合營企業虧損					(989)
於聯營公司權益的減值虧損					(88,964)
按公平值計入損益的金融資產					
公平值收益					10,535
未分配其他收入及開支					(158,937)
未分配融資成本					(622,456)
除稅前虧損					(774,465)

經營分部之會計政策與附註4說明的本集團會計政策相同。分部業績指各分部賺取的除稅前虧損，並無分配中央行政成本、企業收支、生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損、按公平值計入損益的金融資產公平值收益、分佔一間合營企業虧損、分佔聯營公司虧損以及不直接歸屬於經營分部的若干融資成本。此乃呈報予主要經營決策者進行資源分配及評估分部表現之指標。

分部間收入按集團實體之間協定的價格(乃參考提供予第三方客戶的價格而釐定)計算。

分部資產及負債

主要經營決策者根據各分部的經營業績作出決策。由於主要經營決策者並不會出於資源分配及表現評估目的而定期審查對分部資產及分部負債之分析，因此未呈列此類資料。因此，僅呈列分部收入及分部業績。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

6. 收入及分部資料(續)

其他分部資料

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物養 殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	未分配 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至2025年12月31日止年度					
計入計量分部損益之金額：					
於損益扣除之折舊及攤銷	707,926	49,356	757,282	8,177	765,459
預期信貸虧損模式下的銷售應收款項 及其他應收款項減值虧損(扣除撥回)	643	44,987	45,630	–	45,630
物業、廠房及設備以及使用權資產減值虧損	37,328	10,813	48,141	–	48,141
終止租賃協議及轉租的(收益)/虧損	(584)	2	(582)	–	(582)
出售物業、廠房及設備的(收益)/虧損	(828)	3,414	2,586	–	2,586
利息收入	(3,533)	(14,785)	(18,318)	(4,071)	(22,389)
融資成本	283,749	5,033	288,782	529,032	817,814
所得稅開支	480	57,087	57,567	–	57,567
定期呈報予主要經營決策者但於計量 分部損益或分部資產時並無計入之金額：					
添置非流動資產(附註)	5,819,889	59,847	5,879,736	–	5,879,736
於聯營公司之權益	–	–	–	795,602	795,602
於一間合營企業之權益	–	–	–	2,079	2,079
分佔聯營公司虧損	–	–	–	78,407	78,407
分佔一間合營企業虧損	–	–	–	1,416	1,416

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

6. 收入及分部資料(續)

其他分部資料(續)

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物養 殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	未分配 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至2024年12月31日止年度					
計入計量分部損益之金額：					
於損益扣除之折舊及攤銷	626,366	66,688	693,054	6,868	699,922
預期信貸虧損模式下的銷售應收款項 及其他應收款項減值虧損(扣除撥回)	–	24,473	24,473	–	24,473
物業、廠房及設備以及使用權資產減值虧損	512,850	–	512,850	–	512,850
投資物業減值虧損	14,209	–	14,209	–	14,209
終止租賃協議及轉租的虧損	6,008	–	6,008	–	6,008
出售物業、廠房及設備的(收益)/虧損	(1,131)	3,346	2,215	–	2,215
利息收入	(5,725)	(17,124)	(22,849)	(42,020)	(64,869)
融資成本	276,575	4,456	281,031	622,456	903,487
所得稅開支	255	86,767	87,022	–	87,022
定期呈報予主要經營決策者但於計量 分部損益或分部資產時並無計入之金額：					
添置非流動資產(附註)	7,182,951	49,476	7,232,427	–	7,232,427
於聯營公司權益的減值虧損	–	–	–	88,964	88,964
於聯營公司之權益	–	–	–	891,844	891,844
於一間合營企業之權益	–	–	–	3,558	3,558
分佔聯營公司虧損	–	–	–	79,666	79,666
分佔一間合營企業虧損	–	–	–	989	989

附註： 非流動資產不包括商譽、金融工具、遞延稅項資產、於聯營公司之權益及於一間合營企業之權益。

地區資料

由於來自外部客戶的所有收入均來自位於中國大陸的客戶，並且所有非流動資產均位於中國大陸，因此並無呈列地區資料。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

6. 收入及分部資料(續)

主要客戶收入

單獨佔本集團總收入10%以上的來自客戶的收入如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
客戶A：		
來自銷售原料奶的收入	15,471,328	14,322,781
來自銷售飼料的收入	133,654	139,749
來自奶牛超市養殖耗用品的收入	1,060	2,293
來自育種產品的收入	12,626	10,875
	15,618,668	14,475,698

7. 銷售成本

銷售成本之分析如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
經公平值調整前的已售原料奶成本	10,529,041	10,156,340
原料奶公平值調整	5,036,681	4,481,439
經公平值調整後的已售原料奶成本	15,565,722	14,637,779
經粗飼料公平值調整前的已售飼料成本	3,510,383	3,736,992
粗飼料公平值調整	(16,355)	(12,530)
經公平值調整後的已售飼料成本	3,494,028	3,724,462
已售奶牛超市養殖耗用品成本	372,159	333,213
育種產品成本	88,426	86,625
銷售成本總額	19,520,335	18,782,079

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

8. 其他收入

其他收入之分析如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
撥自遞延收入的政府補助(附註36)	118,604	84,819
獎勵補貼(附註)	229,349	323,733
租金收入	14,046	16,557
銀行利息收入	15,520	55,266
來自伊利集團的利息收入	6,869	9,603
出售廢料的收入	9,189	11,730
賠償收入	11,111	32,858
撥回其他應付款項	5,263	4,653
其他	19,216	10,151
	429,167	549,370

附註：

該等金額主要指若干地方政府為了鼓勵當地企業發展而授出的補助及旨在為本集團營運提供財政支持的補助。概無與上述補助有關的未達成條件或或有事項。

9. 預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
就下列各項確認減值虧損：		
銷售應收款項	45,161	23,426
其他應收款項	469	1,047
	45,630	24,473

減值評估的詳情載於附註43。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

10. 其他收益及虧損

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
匯兌差額淨額	(2,826)	(1,178)
出售物業、廠房及設備的虧損淨額	(2,586)	(2,215)
就於一間聯營公司的權益確認的減值虧損	—	(88,964)
投資物業減值虧損	—	(14,209)
按公平值計入損益的金融資產之公平值收益	1,572	10,535
撥回與一起民事訴訟有關的撥備	5,574	—
終止租賃協議及轉租的收益／(虧損)	582	(6,008)
其他	(456)	(113)
	1,860	(102,152)

11. 融資成本

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
以下各項的利息：		
銀行及其他借款	735,494	850,016
其他負債	—	190
租賃負債	88,475	75,211
其他撥備折現回撥	940	892
	824,909	926,309
減：已資本化為在建工程的款項	(7,095)	(22,822)
	817,814	903,487

已資本化為合資格資產的借款成本乃以特定及一般借款產生的實際借款成本為基準。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

12. 所得稅開支

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
即期稅項：		
中國企業所得稅(「企業所得稅」)	65,656	98,847
過往期間超額撥備：		
中國企業所得稅	(519)	(6,026)
遞延稅項(附註23)	(7,570)	(5,799)
	57,567	87,022

本公司註冊成立為一家獲豁免公司，因此，毋須繳納開曼群島稅項。

由於本集團的收入並非產生自香港或源於香港，故本集團並無就香港稅項計提撥備(2024年：無)。

根據中國現行的稅務規則及法規，本公司若干附屬公司獲豁免就於中國經營農業業務產生的應課稅溢利繳納中國企業所得稅。此外，在中國運營的若干附屬公司(包括內蒙優然、牧泉元興飼料、寧夏生物科技、烏蘭察布市牧泉元興飼料及巴彥淖爾市牧泉元興飼料(定義見附註50))享有中國西部大開發相關優惠稅政策的15%優惠稅率。根據中國黑龍江的優惠稅政策，為促進地方投資(黑政函[2021]102號)，杜爾伯特牧泉元興飼料自2022年起合資格享有40%企業所得稅減免。

根據中國企業所得稅法(「企業所得稅法」)及企業所得稅法實施條例，除上述若干附屬公司可獲得的優惠待遇外，本集團旗下在中國營運的其他附屬公司須按25%(2024年：25%)的法定稅率繳納企業所得稅。

本集團於支柱二規則生效的若干司法管轄區經營業務。然而，根據計算及最佳估計，本集團管理層認為本集團無須根據支柱二規則繳納補充稅項。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

12. 所得稅開支(續)

綜合損益及其他全面收益表內的所得稅開支與除稅前虧損的對賬如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
除稅前虧損	(377,735)	(774,465)
按法定稅率25%(2024年：25%)繳納的稅項	(94,434)	(193,616)
不可扣稅開支之稅務影響	5,406	4,508
農業業務獲授中國稅項豁免之影響	(116,995)	78,616
適用於中國附屬公司的優惠所得稅率	(6,283)	(43,791)
本公司獲授稅項豁免之影響	88,239	113,911
過往期間超額撥備	(519)	(6,026)
若干研發費用加計扣除之稅務影響	(18,384)	(12,325)
分佔一間合營企業虧損之稅項影響	354	247
分佔聯營公司虧損之稅項影響	19,602	19,917
未確認稅務虧損之稅項影響	201,416	127,108
動用先前未確認的稅項虧損	(20,835)	(1,527)
所得稅開支	57,567	87,022

於2025年12月31日，本集團概無就中國附屬公司的未動用稅項虧損人民幣1,992,771,000元(於2024年12月31日：人民幣1,339,466,000元)確認遞延稅項資產，原因為將有應課稅溢利可供抵銷稅項虧損的可能性不大。未確認稅項虧損的到期日如以下表格所披露：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
2025年	—	69,017
2026年	78,898	102,626
2027年	198,905	199,313
2028年	440,262	460,080
2029年	469,043	508,430
2030年	805,663	—
	1,992,771	1,339,466

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

13. 年內虧損

本集團的年內虧損於扣除下列各項後得出：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
下列各項折舊：		
物業、廠房及設備	1,213,570	1,143,153
投資物業	–	1,531
使用權資產	209,716	207,118
無形資產攤銷	3,581	3,425
總折舊及攤銷	1,426,867	1,355,227
減：生物資產資本化	(579,154)	(559,977)
在建工程資本化	–	(1,467)
存貨資本化	(82,254)	(93,861)
直接自損益扣除的折舊與攤銷	765,459	699,922
未計入租賃負債計量的租賃付款	65,526	51,829
減：生物資產資本化	(19,329)	(15,283)
存貨資本化	(20,372)	(19,212)
	25,825	17,334
核數師薪酬	7,400	7,400
於損益確認的研發成本	157,504	114,102
僱員福利開支：		
薪金及津貼	1,721,000	1,598,916
退休福利計劃供款	162,533	150,512
員工成本總額	1,883,533	1,749,428
減：生物資產資本化	(444,436)	(441,535)
	1,439,097	1,307,893

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

14. 董事、最高行政人員及僱員酬金

(a) 董事酬金

已付或應付本公司董事及最高行政人員的酬金詳情如下：

	董事袍金 人民幣千元	薪金及津貼 人民幣千元	與表現掛鈎的 酌情款項 人民幣千元 (附註(vi))	退休福利計劃供款 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至2025年12月31日止年度：					
執行董事：					
袁軍先生(附註(i))	-	543	-	12	555
郝海軍先生(附註(i))	-	1,303	1,600	36	2,939
董計平先生	-	900	313	48	1,261
孟一蘭女士(附註(ii))	-	305	64	36	405
非執行董事：					
楊慧成先生(附註(iii))	-	-	-	-	-
徐軍先生(附註(iii))	-	-	-	-	-
許湛先生	-	-	-	-	-
邱中偉先生(附註(iii))	-	-	-	-	-
白文忠先生(附註(iv))	-	-	-	-	-
李林女士(附註(iv))	-	-	-	-	-
獨立非執行董事：					
謝曉燕女士	200	-	-	-	200
姚峰先生	200	-	-	-	200
沈建忠先生(附註(v))	99	-	-	-	99
黃琳女士(附註(v))	102	-	-	-	102
	601	3,051	1,977	132	5,761
截至2024年12月31日止年度：					
執行董事：					
袁軍先生(附註(i))	-	2,463	1,600	44	4,107
董計平先生	-	676	313	44	1,033
非執行董事：					
武翔先生	-	-	-	-	-
楊慧成先生	-	-	-	-	-
徐軍先生(附註(iii))	-	-	-	-	-
許湛先生	-	-	-	-	-
邱中偉先生(附註(iii))	-	-	-	-	-
獨立非執行董事：					
謝曉燕女士	200	-	-	-	200
姚峰先生	200	-	-	-	200
沈建忠先生(附註(v))	200	-	-	-	200
	600	3,139	1,913	88	5,740

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

14. 董事、最高行政人員及僱員酬金(續)

(a) 董事酬金(續)

附註：

- (i) 袁軍先生於2025年3月28日辭任本公司執行董事、主席兼總裁。郝海軍先生於2025年3月28日獲委任為本公司執行董事、主席兼總裁。
- (ii) 孟一蘭女士於2025年3月28日獲委任為本公司執行董事。
- (iii) 楊慧成先生及徐軍先生於2025年6月27日辭任本公司非執行董事。邱中偉先生於2025年3月28日辭任本公司非執行董事。
- (iv) 白文忠先生及李林女士於2025年6月27日獲委任為本公司非執行董事。
- (v) 沈建忠先生於2025年6月27日辭任本公司獨立非執行董事。黃琳女士於2025年6月27日獲委任為本公司獨立非執行董事。
- (vi) 酌情表現相關款項乃根據董事及本集團的表現釐定。

以上所列執行董事酬金乃就彼等提供管理本集團事務的服務而付。以上所列獨立非執行董事酬金乃就彼等擔任本公司董事所提供的服務而付。

(b) 僱員酬金

截至2025年12月31日止年度，本集團的五名最高薪酬人士中包括一名(2024年：一名)董事，該等人士的酬金詳情載於上文。截至2025年12月31日止年度餘下四名(2024年：四名)人士的酬金如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
薪金及津貼	5,327	4,909
表現相關花紅	2,264	2,042
退休福利計劃供款	193	177
	7,784	7,128

薪酬介乎以下範圍並非本公司董事的最高薪酬人士的數目如下：

	2025年	2024年
1,500,001港元至2,000,000港元	1	3
2,000,001港元至2,500,000港元	3	1
	4	4

於本年度，本集團並無向其任何董事、最高行政人員或五名最高薪酬人士支付任何酬金，作為加入或於加入本集團時之獎勵或作為離職補償(2024年：無)。於本年度，概無董事及最高行政人員已放棄或同意放棄任何酬金(2024年：無)。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

15. 每股虧損

本公司擁有人應佔每股基本及攤薄虧損基於以下數據計算：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
用以計算每股基本及攤薄虧損之虧損	(432,386)	(690,890)
	2025年 千股	2024年 千股
股份數目：		
用以計算每股基本及攤薄虧損的普通股數目	3,892,728	3,843,268

由於截至2024年及2025年12月31日止年度並無已發行潛在普通股，故並無呈列兩個期間的每股攤薄虧損。

16. 股息

截至2025年12月31日止年度，本公司並無建議向本公司普通股股東派付截至2024年12月31日止年度的末期股息(截至2024年12月31日止年度：就截至2023年12月31日止年度並無建議派付末期股息)。

概無就截至2025年12月31日止年度向本公司普通股股東建議派付股息，自報告期末起亦無建議派付任何股息。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

17. 物業、廠房及設備

	樓宇 人民幣千元	租賃物業裝修 人民幣千元	機器及設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	電子設備 人民幣千元	生產性植物 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：								
於2024年1月1日	12,849,476	13,229	3,306,208	504,750	210,637	38,153	1,858,210	18,780,663
添置	5,063	–	575,327	69,451	12,988	989	878,681	1,542,499
出售	(3,367)	–	(41,759)	(15,032)	(5,661)	(5,486)	–	(71,305)
轉撥	1,827,179	–	317,929	613	4,640	–	(2,150,361)	–
轉撥至投資物業(附註18)	(14,497)	–	–	–	–	–	–	(14,497)
於2024年12月31日	14,663,854	13,229	4,157,705	559,782	222,604	33,656	586,530	20,237,360
添置	8,666	–	251,170	48,601	3,917	–	389,648	702,002
出售	(5,898)	–	(83,006)	(10,861)	(29,676)	(4,621)	(1,936)	(135,998)
轉撥	709,021	–	51,481	3,571	(3,715)	–	(816,617)	(56,259)
於2025年12月31日	15,375,643	13,229	4,377,350	601,093	193,130	29,035	157,625	20,747,105
累計折舊：								
於2024年1月1日	2,206,611	3,120	1,069,945	166,067	87,720	29,723	–	3,563,186
年內撥備	659,636	561	396,611	58,627	26,125	1,593	–	1,143,153
轉撥至投資物業(附註18)	(4,444)	–	–	–	–	–	–	(4,444)
出售	(1,545)	–	(37,608)	(13,853)	(5,403)	(1,735)	–	(60,144)
於2024年12月31日	2,860,258	3,681	1,428,948	210,841	108,442	29,581	–	4,641,751
年內撥備	708,505	552	426,683	59,549	17,895	386	–	1,213,570
轉撥	(3,082)	–	(31,010)	–	–	–	–	(34,092)
出售	(2,939)	–	(73,558)	(10,295)	(28,184)	(1,450)	–	(116,426)
於2025年12月31日	3,562,742	4,233	1,751,063	260,095	98,153	28,517	–	5,704,803
累計減值：								
於2024年1月1日	32,411	–	3,642	11	–	–	–	36,064
年內撥備	400,516	–	83,426	7,962	–	–	1,310	493,214
轉撥至投資物業(附註18)	(10,052)	–	–	–	–	–	–	(10,052)
出售	–	–	(439)	–	–	–	–	(439)
於2024年12月31日	422,875	–	86,629	7,973	–	–	1,310	518,787
年內撥備	42,216	–	5,925	–	–	–	–	48,141
轉撥	(2,750)	–	(18,107)	–	–	–	(1,310)	(22,167)
出售	(251)	–	(1,555)	(71)	–	–	–	(1,877)
於2025年12月31日	462,090	–	72,892	7,902	–	–	–	542,884
賬面值：								
於2025年12月31日	11,350,811	8,996	2,553,395	333,096	94,977	518	157,625	14,499,418
於2024年12月31日	11,380,721	9,548	2,642,128	340,968	114,162	4,075	585,220	15,076,822

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

17. 物業、廠房及設備(續)

上述物業、廠房及設備項目(在建工程除外)(經計及其估計剩餘價值)乃按下列期間以直線法予以折舊：

樓宇	15至40年
租賃物業裝修	5至10年與租賃剩餘期限中較短者
機器及設備	5至10年
汽車	5至10年
電子設備	5年
生產性植物(主要為苜蓿草根)	5年

於2025年12月31日，中國有關當局尚未就本集團總賬面值為人民幣54,604,000元(於2024年12月31日：人民幣76,526,000元)的若干樓宇發出房屋所有權證書。

18. 投資物業

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
成本：		
於年初	45,519	54,296
轉撥自物業、廠房及設備(附註17)	—	14,497
出售	—	(23,274)
於年末	45,519	45,519
累計折舊：		
於年初	25,594	27,592
年內撥備	—	1,531
轉撥自物業、廠房及設備(附註17)	—	4,444
出售	—	(7,973)
於年末	25,594	25,594
累計減值：		
於年初	17,649	8,259
年內撥備	—	14,209
轉撥自物業、廠房及設備(附註17)	—	10,052
出售	—	(14,871)
於年末	17,649	17,649

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

18. 投資物業^(續)

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
賬面值：		
於年初	2,276	18,445
於年末	2,276	2,276

上述投資物業使用成本模式計量，指位於中國大陸的牧場且於15至40年內按直線法折舊。

19. 使用權資產

	租賃土地 人民幣千元	物業 人民幣千元	機器及設備 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2024年1月1日之賬面值	2,574,010	108,497	53,170	2,735,677
添置	72,602	489,203	279	562,084
租賃協議提前終止	(21,172)	(393)	—	(21,565)
年內折舊撥備	(174,539)	(28,923)	(3,656)	(207,118)
分類為融資租賃的分租	(1,411)	—	—	(1,411)
減值	(19,636)	—	—	(19,636)
於2024年12月31日之賬面值	2,429,854	568,384	49,793	3,048,031
添置	129,067	102	2,014	131,183
租賃協議提前終止	(23,139)	—	(960)	(24,099)
年內折舊撥備	(154,778)	(48,498)	(6,440)	(209,716)
於2025年12月31日之賬面值	2,381,004	519,988	44,407	2,945,399

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

19. 使用權資產(續)

	截至2025年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日 止年度 人民幣千元
短期租賃有關開支*	47,888	39,526
並無計入租賃負債計量的可變租賃付款*(附註)	17,638	12,303
租賃的現金流出總額	253,674	245,527

* 生物資產及存貨資本化前

附註：

若干機器及設備的租賃付款為可變付款，並分別按相關租賃期內機器及設備的使用情況釐定。

本集團租賃各類土地、物業、機器及設備以經營業務。租賃合同的固定期限為2至50年。租賃條款按個別基準進行磋商並載明不同的付款條款及條件。於釐定租期及評估不可撤銷期間的長度時，本集團應用合約的定義並釐定合約可強制執行的期間。

本集團定期訂立有關汽車、機器及設備以及樓宇的短期租賃。於年末，短期租賃組合與上述披露的短期租賃開支所涉及的短期租賃組合類似。

租賃限制或契諾

於2025年12月31日，已確認總賬面值人民幣2,165,334,000元(於2024年12月31日：人民幣2,284,409,000元)相關使用權資產的租賃負債為人民幣2,244,231,000元(於2024年12月31日：人民幣2,236,807,000元)。除出租人持有的租賃資產中的擔保權益外，該等租賃協議不施加任何其他契諾。租賃資產不得用作借貸抵押。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

20. 商譽

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
成本：		
於年初及年末	792,980	792,980
累計減值：		
於年初及年末	120,966	120,966
賬面值：		
於年初及年末	672,014	672,014

為進行減值測試，商譽已分配至兩個個別現金產生單位（「現金產生單位」）。本集團的商譽人民幣762,741,000元源自於2020年收購內蒙古賽科星繁育生物技術(集團)股份有限公司（「賽科星」，連同其收購前已存在的附屬公司，統稱「賽科星集團」）及人民幣30,239,000元源自於2021年收購恆天然(玉田)牧場有限公司及恆天然(應縣)牧場有限公司（統稱「恆天然中國牧場集團」）。賽科星集團及恆天然中國牧場集團主要從事於原料奶業務分部的奶牛養殖業務。

就減值測試而言，分配予賽科星集團及恆天然中國牧場集團的現金產生單位的商譽賬面值（已扣除累計減值虧損）分別為人民幣641,775,000元及人民幣30,239,000元。

賽科星集團及恆天然中國牧場集團的現金產生單位的可收回金額已根據使用價值計算釐定。該項計算使用現金流量預測，乃基於管理層就涵蓋下一個五年的現金產生單位的財務預算。現金流量預測所使用的稅前貼現率為12.4%（2024年：12.9%）。五年期間外之現金流量乃採用年增長率2.0%（2024年：2.0%）進行推算。使用價值計算之其他重要假設包括售價、銷售量及毛利率，該估計乃基於現金產生單位過去表現及管理層對市場發展之預期而定。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

20. 商譽(續)

(i) 賽科星集團

於截至2025年及2024年12月31日止年度，本集團管理層釐定，賽科星集團的現金產生單位並無減值。

於2025年12月31日，賽科星集團的可收回金額超出其賬面值人民幣324,620,000元。倘貼現率變更更為12.86%，五年期間外的增長率變更為1.36%，或五年期間的原料奶估計售價下降0.95%，其他參數保持不變，賽科星集團的可收回金額將等於其賬面值。

於2024年12月31日，賽科星集團的可收回金額超出其賬面值人民幣39,744,000元。倘貼現率變更更為12.95%，或五年期間外的增長率變更為1.93%，其他參數保持不變，賽科星集團的可收回金額將等於其賬面值。

(ii) 恆天然中國牧場集團

於截至2025年及2024年12月31日止年度，本集團管理層釐定，恆天然中國牧場集團並無減值。

恆天然中國牧場集團的可收回金額遠超其賬面值。管理層認為，該等假設的任何合理可能變動均不會引致減值。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

21. 無形資產

	電腦軟件 人民幣千元	專利 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：			
於2024年1月1日	31,522	733	32,255
添置	4,787	—	4,787
出售	—	(733)	(733)
於2024年及2025年12月31日	36,309	—	36,309
累計攤銷：			
於2024年1月1日	6,387	690	7,077
年內撥備	3,382	43	3,425
出售	—	(733)	(733)
於2024年12月31日	9,769	—	9,769
年內撥備	3,581	—	3,581
於2025年12月31日	13,350	—	13,350
賬面值：			
於2025年12月31日	22,959	—	22,959
於2024年12月31日	26,540	—	26,540

上述無形資產具有有限可使用年期，並按以下期限以直線法予以攤銷：

電腦軟件	10年
專利	10至15年

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

22. 生物資產

A—活動性質

本集團的生物資產為持作生產原料奶的奶牛(即成母牛、犏牛及育成牛)、育肥牛、種畜及奶山羊。於報告期末本集團擁有的生物資產數量列示如下：

	2025年12月31日 頭／隻	2024年12月31日 頭／隻
奶牛：		
犏牛及育成牛	278,388	296,660
成母牛	340,408	324,908
育肥牛	128	145
種畜：		
種公牛	206	112
種公羊、青年公羊及公羔羊	184	590
奶山羊：		
成母羊	10,294	6,876
青年母羊及母羔羊	9,638	12,288
總計	639,246	641,579

成母牛、犏牛及育成牛為本集團用於生產原料奶的奶牛，分類為非流動資產。育肥牛主要包括銷往外部客戶的犏牛，被分類為流動資產。種公牛用於生產育種產品(特別是牛凍精)，並被分類為非流動資產。養殖種公羊、青年公羊及公羔羊用於育種目的，並被分類為非流動資產。成母羊、青年母羊和母羔羊是用於生產原料羊奶的奶山羊，並被分類為非流動資產。

本集團承擔原料奶及牛凍精價格變動產生的金融風險。本集團預期於可預見未來原料奶及牛凍精價格將不會大幅下降，本集團管理層認為，並無可用的衍生工具或本集團可訂立的其他合約以管理原料奶及牛凍精價格下降的風險。

一般而言，育成牛在約14個月大時受精。約285天的孕育期後，犏牛出生，而奶牛開始生產原料奶並進入泌乳期。成母牛一般產奶約305天至340天，之後進入約60天的乾奶期。育成牛開始生產原料奶時，將按轉撥日期的估計公平值轉撥至成母牛類別。

奶山羊的公平值參照年齡、品種和遺傳特徵相近項目的市場價格釐定。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

22. 生物資產(續)

A—活動性質(續)

本集團承受與其生物資產有關的以下若干風險：

i. 監管及環境風險

本集團受其經營育種所在地的法律及法規所規限。本集團已制訂環保政策及程序以符合當地環保及其他法律。管理層定期進行檢討以識別環境風險並確保制訂的制度足以管理該等風險。

ii. 氣候、疾病及其他自然風險

本集團的生物資產承受氣候變化、疾病及其他自然力量所帶來損害的風險。本集團已制定大量旨在監控及減少有關風險的流程，包括定期檢查、疾病控制及調查以及保險。

B—本集團生物資產生產的農產品數量

	截至2025年 12月31日 止年度	截至2024年 12月31日 止年度
生產供銷售的原料奶數量(噸)(附註)	4,153,082	3,669,563
生產供銷售的育種產品數量(劑/枚)	1,016,405	1,144,814

附註：

生產的原料奶包括牛奶和山羊奶。

C—生物資產的價值

下表載列報告期末的生物資產公平值：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
奶牛：		
犏牛及育成牛	5,600,192	6,294,224
成母牛	8,467,524	8,657,642
育肥牛	319	250
種畜：		
種公牛及其他	256,914	122,995
種公羊、青年公羊及公羔羊	1,472	7,888
奶山羊：		
成母羊	139,634	105,424
青年母羊及母羔羊	117,372	176,780
總計	14,583,427	15,365,203
減：分類為流動資產項下即期部分	(319)	(250)
分類為非流動資產項下非即期部分	14,583,108	15,364,953

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

22. 生物資產(續)

C—生物資產的價值(續)

下表載列生物資產的變動情況：

	犏牛及 育成牛 人民幣千元	成母牛 人民幣千元	種公牛及 其他 人民幣千元	種公羊、 青年公羊及 公羔羊 人民幣千元	奶山羊 人民幣千元	非流動資產 總值 人民幣千元	育肥牛 人民幣千元
於2024年1月1日	6,051,392	8,385,409	56,507	1,379	111,211	14,605,898	212
採購成本	-	-	1,574	244	90,718	92,536	-
飼餵成本及其他相關成本	5,249,105	-	18,631	1,094	34,578	5,303,408	8,055
轉撥	(5,062,875)	5,055,669	7,275	-	-	69	(69)
出售/死亡導致的減少	(71,022)	(647,992)	(2,679)	-	(92)	(721,785)	(1,761)
生物資產公平值減銷售成本變動產生的 收益/(虧損)	127,624	(4,135,444)	41,687	5,171	45,789	(3,915,173)	(6,187)
於2024年12月31日	6,294,224	8,657,642	122,995	7,888	282,204	15,364,953	250
採購成本	-	-	2,050	-	-	2,050	-
飼餵成本及其他相關成本	5,059,509	-	19,970	10	48,191	5,127,680	14,918
轉撥	(5,271,487)	5,271,492	26	-	-	31	(31)
出售/死亡導致的減少	(390,323)	(1,210,367)	(5,629)	(1,115)	(2,326)	(1,609,760)	(4,695)
生物資產公平值減銷售成本變動產生的 (虧損)/收益	(91,731)	(4,251,243)	117,502	(5,311)	(71,063)	(4,301,846)	(10,123)
於2025年12月31日	5,600,192	8,467,524	256,914	1,472	257,006	14,583,108	319

本公司董事已委聘獨立估值師仲量聯行(與本集團並無關連的獨立合資格專業估值師)以協助本集團評估本集團生物資產的公平值。獨立估值師與本集團管理層定期開會討論估值技術及市場資料變動，以確保妥善進行估值。釐定公平值時所用的估值技術以及估值模型所用的主要輸入數據披露於附註44。

初始確認農產品(包括原料奶、牛凍精及粗飼料)產生的總收益以及生物資產公平值減銷售成本變動產生的總虧損分析如下：

	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	5,020,326	4,468,909
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	(4,311,969)	(3,921,360)

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

23. 遞延稅項資產／負債

為於綜合財務狀況表中進行呈列，若干遞延稅項資產及負債已獲抵銷。以下為出於財務報告目的而對遞延稅項結餘進行的分析：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
遞延稅項資產	53,504	46,778
遞延稅項負債	(10,696)	(11,449)
	42,808	35,329

以下為已確認的主要遞延稅項負債及資產以及有關變動。

	預期信貸 虧損撥備 人民幣千元	資產減值 虧損 人民幣千元	政府補助 人民幣千元	公平值調整 人民幣千元 (附註)	租賃負債 人民幣千元	使用權資產 人民幣千元	按公平值 計入其他 全面收益的 權益工具 人民幣千元	稅項虧損 人民幣千元	其他撥備 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2024年1月1日	9,684	4,351	4,352	(5,915)	1,427	(1,377)	15,574	-	-	28,096
計入損益／(自損益扣除)	4,908	(3,637)	(105)	265	4,898	(4,422)	-	2,243	1,649	5,799
計入其他全面收益	-	-	-	-	-	-	1,434	-	-	1,434
於2024年12月31日	14,592	714	4,247	(5,650)	6,325	(5,799)	17,008	2,243	1,649	35,329
計入損益／(自損益扣除)	7,758	1,763	(158)	222	(441)	531	-	(456)	(1,649)	7,570
計入其他全面收益	-	-	-	-	-	-	(91)	-	-	(91)
於2025年12月31日	22,350	2,477	4,089	(5,428)	5,884	(5,268)	16,917	1,787	-	42,808

附註：

公平值調整的遞延稅項負債與於2016年收購附屬公司後對若干土地使用權以及物業、廠房及設備的公平值調整有關。

根據企業所得稅法，於中國大陸成立的外商投資企業向外國投資者宣派股息須繳納預扣稅。有關規定於2008年1月1日起生效，並適用於2007年12月31日後的盈利。因此，本集團須就於中國大陸成立的該等附屬公司就2008年1月1日起賺取的盈利派付股息而繳納預扣稅。於2025年12月31日，本集團就於中國大陸成立之附屬公司應課稅而未匯出盈利之應付預扣稅而言，並未確認任何遞延稅項負債(2024年：無)。本公司董事認為，本集團能夠控制暫時性差額的撥回時間及該等附屬公司於可見未來派發有關盈利的可能性不大。

於2025年12月31日，與中國大陸附屬公司的未分配盈利有關而未確認遞延稅項負債之相關暫時性差額總額約為人民幣8,069,355,000元(於2024年12月31日：人民幣7,665,901,000元)。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

24. 於聯營公司的權益

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
於聯營公司的投資成本	1,098,386	1,098,386
分佔收購後虧損	(320,163)	(241,756)
匯兌調整	105,299	124,178
減值	(87,920)	(88,964)
	795,602	891,844

於報告期末本集團各聯營公司的詳情如下：

	註冊成立／ 註冊國家	主要 營業地點	擁有權權益佔比	本集團持有的 投票權佔比	主要業務
Wholesome Harvest Limited （「Wholesome」）	開曼群島	中國	27.16%	27.16%	飼養及養殖奶牛及 原料奶生產
江蘇農墾優然牧業有限公司 （「江蘇農墾」）	中國	中國	20.00%	20.00%	飼養及養殖奶牛及 原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

24. 於聯營公司的權益(續)

重要聯營公司的財務資料概要

有關本集團重要聯營公司的財務資料概要載列如下。以下匯總的財務資料為根據國際財務報告會計準則編製的聯營公司財務報表所示金額。

該聯營公司於該等綜合財務報表中採用權益法入賬。

Wholesome：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
流動資產	935,779	898,519
非流動資產	3,988,616	4,209,646
流動負債	(2,744,800)	(2,738,781)
非流動負債	(194,640)	(185,012)

	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
收入	1,955,381	1,871,418
年內虧損	(199,417)	(227,620)
年內全面開支總額	(199,417)	(227,620)

上述財務資料概要與綜合財務報表中確認於聯營公司權益的賬面值的對賬：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
Wholesome的資產淨值	1,984,955	2,184,372
本集團持有Wholesome的擁有權權益佔比	27.16%	27.16%
本集團應佔Wholesome的資產淨值	539,114	593,275
商譽	83,472	82,428
匯兌差額	105,299	124,178
本集團持有Wholesome權益的賬面值	727,885	799,881

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

25. 按公平值計入其他全面收益的權益工具

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
按公平值計量於中國的非上市股權投資	15,684	11,766

上述非上市股權投資指本集團於若干在中國成立的私營實體的股權投資。本公司董事已選擇將該等投資指定為按公平值計入其他全面收益的權益工具。

年內，已錄得人民幣4,018,000元的公平值收益且計入其他全面收益(2024年：人民幣6,962,000元的公平值虧損)。

26. 存貨

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
原材料	3,928,869	4,095,576
製成品	52,012	145,862
半成品	3,124	8,310
育種產品	16,578	61,478
	4,000,583	4,311,226

27. 銷售應收款項

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
銷售應收款項	780,089	766,343
減：信貸虧損撥備	(119,644)	(74,700)
	660,445	691,643

應收關聯方銷售款項載於附註45。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

27. 銷售應收款項(續)

下表載列按交貨日期呈列的銷售應收款項(扣除信貸虧損撥備)的賬齡分析：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
90天以內	571,886	571,639
90天至180天	56,486	76,566
181天至1年	30,828	32,730
1年以上	1,245	10,708
	660,445	691,643

下表載列銷售應收款項賬面值的逾期情況分析：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
尚未逾期	550,486	523,478
逾期30天以內	14,002	54,774
逾期30天以上但90天以內	34,511	55,778
逾期90天以上	61,446	57,613
	660,445	691,643

上述逾期90天以上的銷售應收款項並不被視為違約，原因是該等銷售應收款項與若干近期並無違約記錄且與本集團保有良好往績記錄的獨立客戶有關。

對於出現信貸減值的銷售應收款項，管理層將個別評估相應的預期信貸虧損。此外，對於並非使用撥備矩陣單獨評估的銷售應收款項，本集團使用實務簡便方法估計其預期信貸虧損。撥備率乃根據具有相似損失模式的客戶群體(即按產品類型和客戶類型)對債務人的賬齡分組來確定，並考慮本集團的過往違約率以及於報告日期可得的有關過往事件、現行狀況及未來經濟環境預測的支持性資料。

根據國際財務報告準則第9號進行的銷售應收款項減值評估的進一步詳情載於附註43。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

28. 合約資產

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
牧場設備：		
分類為流動資產	543	800

於2024年1月1日，合約資產為人民幣2,278,000元。

29. 預付款項、按金及其他應收款項

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
分類為流動資產：		
預付款項	105,044	151,252
可收回增值稅	8,185	15,754
商品遠期合約的經紀按金	12	3,068
應收租金	1,893	1,679
公用事業及其他按金	16,673	25,537
應收補償款	—	3,039
給員工的預付款	1,690	1,552
質押應收款項(附註)	—	16,651
其他應收款項	7,691	4,425
	141,188	222,957
減：信貸虧損撥備	(9,596)	(9,151)
	131,592	213,806
分類為非流動資產：		
質押應收款項(附註)	—	7,107
融資租賃應收款項	—	298
公用事業及其他按金	12,685	12,656
	12,685	20,061

附註：

結餘指賽科星透過中國證券登記結算有限責任公司向本集團派付的股息。由於本集團已將賽科星的51.73%股權質押，作為若干長期銀行借款的擔保，因此本集團亦將相關股息質押，並將於已質押股權解除時獲取。

於2025年12月31日，上述所有銀行借款均已償還，而相關股息亦已收取。

根據國際財務報告準則第9號對其他應收款項進行的減值評估的詳情載於附註43。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

30. 按公平值計入損益的金融資產

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
按公平值計量的若干銀行可轉讓大額存單	54,628	53,057

於2025年及2024年，本集團投資了中國若干銀行的若干可轉讓大額存單。於2025年12月31日，存款按3.10%的固定年利率(2024年12月31日：3.10%)計息。

本公司董事將有關存款主要用作交易，將於一年內於二級市場出售，因此該等存款分類為流動資產。

31. 銀行結餘及現金、已抵押及受限制銀行存款以及定期存款

於2025年12月31日，銀行結餘分別按介於0.01%至1.45%(於2024年12月31日：0.10%至1.61%)的現行市場年利率計息。

於2025年12月31日，定期存款按固定利率介於1.30%至1.60%(於2024年12月31日：無)的年利率計息。其中人民幣344,000,000元將於2026年1月到期，及人民幣150,000,000元將於2026年9月到期(於2024年12月31日：無)。

已抵押及受限制銀行存款分析如下：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
為擔保本集團獲授的銀行融資而抵押予銀行的存款：		
銀行借款及應付票據(附註41)	34,840	6,287
受限制銀行存款(附註)	68,465	124,467
	103,305	130,754
減：分類為流動資產	(83,678)	(115,821)
非流動部分	19,627	14,933

附註：

受限制銀行存款包括根據與正在進行的訴訟有關的法院命令被凍結的存款，僅限作土地復墾用途的存款以及用於本集團投資新牧場的銀行存款。

於2025年12月31日，已抵押及受限制銀行存款按介於0.05%至2.86%的年利率計息(於2024年12月31日：年利率0.10%至3.03%)。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

32. 銷售應付款項及應付票據

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
銷售應付款項	1,792,646	1,758,139
應付票據	353,583	517,715
	2,146,229	2,275,854

下表載列按交貨日期呈列的銷售應付款項的賬齡分析：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
1年以內	1,771,357	1,730,138
1至2年	2,789	5,887
2至3年	2,528	10,839
3年以上	15,972	11,275
	1,792,646	1,758,139

按照發票日期，應付票據的到期期限通常為1年以內。

33. 其他應付款項及應計費用

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
購買物業、廠房及設備應付款項	564,066	791,218
應付薪金及福利	386,442	340,014
已收供應商按金	174,740	153,616
應付服務及專業費用	180,758	178,759
應付運費	80,962	89,668
應付倉儲費	12,553	9,739
非所得稅相關應付稅項	40,764	13,819
雜項應付款項及應計費用	83,391	63,870
	1,523,676	1,640,703

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

34. 合約負債

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
就下列各項預收客戶款項：		
銷售原料奶	1,674	14
銷售飼料	11,493	7,290
銷售奶牛超市養殖耗用品	1,163	1,322
銷售育種產品	2,557	2,163
銷售育肥牛	10,509	19,543
	27,396	30,332

於2024年1月1日，合約負債為人民幣31,231,000元。

合約負債預期於本集團的正常經營週期內結清，並將於相關履約責任獲履行時確認為收益。本集團管理層預計報告期末的合約負債將於一年內確認為收益。

報告期內確認的收益包括報告期初的合約負債總額。於本年度並無確認與過往年度獲履行的履約責任有關的收益。

35. 銀行及其他借款

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
銀行借款：		
無抵押	22,846,002	23,169,645
有抵押(附註(i))	382,516	856,388
其他借款(附註(ii))	183,320	230,369
	23,411,838	24,256,402
固定利率借款	965,168	6,659,568
浮動利率借款	22,446,670	17,596,834
	23,411,838	24,256,402
上述借款的賬面值須於以下期間償還：		
一年以內	16,083,449	16,709,437
一至兩年	2,665,276	2,108,005
兩至五年	3,413,413	4,241,060
超過五年	1,249,700	1,197,900
	23,411,838	24,256,402
減：流動負債項下所列一年以內到期金額	(16,083,449)	(16,709,437)
非流動負債項下所列金額	7,328,389	7,546,965

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

35. 銀行及其他借款(續)

本集團借款的實際利率範圍如下：

	2025年 %	2024年 %
實際利率：		
浮動利率借款	1.65至5.81	1.92至6.80
固定利率借款	1.98至3.00	2.00至3.91

浮動利率借款的利率乃根據中國人民銀行(「中國人民銀行」)公佈的借款利率及擔保隔夜融資利率(「SOFR」)釐定。

附註：

- (i) 截至2025年12月31日，本集團的有抵押銀行借款乃由51.73%的賽科星股權以及60.59%及61.44%的本集團兩家全資附屬公司股權作抵押。其中，透過質押51.73%的賽科星股權取得的銀行借款於2025年悉數償還，且相應股份已解除質押。
- (ii) 於2022年8月30日，本集團自地方政府獲得借款約人民幣216百萬元為本集團投資新牧場提供資金。該筆借款前兩年免息，自第三年起至到期日按2%的固定年利率計息。低於市場利率的政府貸款初始根據現行市場利率按公平值計量，所得款項與貸款公平值之間的差額入賬為政府補助。

於2023年9月23日，本集團自地方政府獲得借款約人民幣55百萬元為新牧場的資本支出提供資金。該筆借款按2.5%的固定年利率計息，直至到期日。
- (iii) 於2024年12月31日，本集團部分附屬公司就賬面值人民幣19.3億元的銀行借款違反銀行借款的若干財務契諾，主要涉及擁有新建牧場且尚未產生收益的附屬公司的資產負債率。於2024年12月31日，相關長期銀行借款在綜合財務狀況表中被列報為流動負債。

本年度，由於未違反長期貸款的財務契約條款，故長期貸款未被分類為流動負債。概無期後事項表明本集團可能難以遵守其銀行貸款契約。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

36. 遞延收入

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
年初結餘	814,900	728,211
已收政府補助	203,177	171,963
撥至其他收入(附註8)	(118,604)	(84,819)
撥至融資成本	(1,365)	(455)
年末結餘	898,108	814,900

本集團政府補助產生的遞延收入主要指：

- (i) 就收購物業、廠房及設備及使用權資產產生的資本開支收到的政府補助。該等款項屬遞延性質，並於相關資產可使用年期內按系統基準計入損益。
- (ii) 與收入相關的政府補助主要包括種質改良及高產牛育種等科研項目。該等補助於產生相關研發費用的期間內，有系統地於損益確認。

37. 租賃負債

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
應付租賃負債：		
於一年以內	300,014	248,410
於一年以上但兩年以內期間	169,320	328,183
於兩年以上但五年以內期間	391,490	361,685
於五年以上期間	1,383,407	1,298,529
	2,244,231	2,236,807
減：流動負債項下所列12個月內到期應付金額	(300,014)	(248,410)
非流動負債項下所列12個月後到期應付金額	1,944,217	1,988,397

本集團租賃土地、物業、機器及設備以經營其牧場業務，該等租賃負債乃按尚未支付的租賃付款現值計量。於2025年12月31日，所採用的加權平均增量借款年利率介於2.57%至5.25%（2024年：2.60%至5.25%）。

本集團就其租賃負債並無面臨重大流動資金風險。租賃負債處於本集團財務部門的監控下。本集團的租賃負債無擔保，而由租賃按金作抵押。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

38. 其他撥備

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
分類為流動負債：		
與收購賽科星集團的代價調整有關的仲裁撥備	19,807	19,807
訴訟撥備	—	6,596
	19,807	26,403
分類為非流動負債：		
土地復墾撥備	26,251	25,311
	26,251	25,311

39. 股本

	普通股數目	普通股面值 美元	普通股面值等值 人民幣千元
法定：			
於2024年1月1日，2024年及 2025年12月31日	10,000,000,000	100,000	691
已發行及繳足：			
於2024年1月1日	3,795,404,000	37,954	251
發行股份	97,323,833	973	7
於2024年及2025年12月31日	3,892,727,833	38,927	258

40. 退休福利計劃

本集團中國附屬公司的僱員均參與中國政府運作的國家管理退休福利計劃。中國附屬公司須按有關地方政府機關釐定的工資成本指定比例向退休福利計劃作出供款，以為該等福利提供資金。本集團對退休福利計劃的唯一責任是根據計劃作出規定供款。

本集團於年內就該等退休福利計劃作出的供款金額披露於附註13。於2025年及2024年12月31日，本集團在上述退休福利計劃項下並無被沒收的供款可用來降低其現有供款水平。根據該計劃，於2025年及2024年12月31日亦無可供本集團用於減少未來年度應付供款的被沒收供款。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

41. 抵押資產

本集團若干銀行借款以及應付票據乃由60.59%及61.44%的本集團兩家全資附屬公司股權以及賬面值如下的若干資產作擔保：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
已抵押銀行存款(附註31)	34,840	6,287
	34,840	6,287

42. 金融工具的分類

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
金融資產		
按攤銷成本列賬的金融資產	4,564,441	3,854,257
按公平值計入其他全面收益的權益工具	15,684	11,766
按公平值計入其他全面收益的債務工具	500	—
按公平值計入損益的金融資產	54,628	53,057
金融負債		
按攤銷成本列賬的金融負債	26,819,251	27,971,086

43. 金融風險管理目標及政策

本集團的主要金融工具包括銷售應收款項及應收票據、按金及其他應收款項、已抵押及受限制銀行存款、銀行結餘及現金、定期存款、應收／應付關聯方款項、存放於關聯方的存款、按公平值計入其他全面收益的權益工具、按公平值計入損益的金融資產、銷售應付款項及應付票據、其他應付款項及應計費用、銀行及其他借款，以及租賃負債。該等金融負債的詳情於各附註披露。與該等金融工具有關的風險包括市場風險(貨幣風險、利率風險)、信貸風險及流動資金風險。有關如何減輕該等風險的政策載於下文。管理層管理及監控該等風險，以確保及時有效採取適當措施。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

市場風險

貨幣風險

外幣風險為因匯率變動導致一項金融工具之公平值或未來現金流量出現波動之風險。外匯風險因以外幣計值的貨幣資產及負債產生。

本集團主要於中國經營業務，其大部分收益以及所售產品及營運成本以人民幣計值。絕大部分收益及成本均以各集團實體的功能貨幣計值。

本公司與一家附屬公司之間存在以外幣計值的集團內結餘，這也令本集團面臨外幣風險。

於報告期末，本集團以外幣計值的貨幣項目(包括集團內結餘)的賬面值如下：

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
資產：		
以美元計值的銀行結餘	1,931	3,393
以港元計值的銀行結餘	70	104
負債：		
本公司以人民幣計值的集團內結餘	44,553	44,490

本集團當前並無外匯對沖政策。然而，本集團管理層監控外匯風險，並於必要時考慮對沖重大外匯風險。

由於本公司董事經考慮以外幣計值的貨幣項目的賬面金額後認為對報告期間損益的影響不大，故並無呈列敏感度分析。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

市場風險(續)

利率風險

本集團承受與可轉讓大額存單(附註30)、定息已抵押及受限制銀行存款、定息銀行借款及其他借款(附註35)及租賃負債(附註37)有關的公平值利率風險。本集團亦承受與浮動利率銀行結餘、浮息已抵押及受限制銀行存款、存放於關聯方的存款(附註45)及浮動利率銀行借款(附註35)有關的現金流量利率風險。本集團現金流量利率風險主要集中於自本集團以人民幣計值的借款產生的中國人民銀行所報的利率波動及本集團美元計值借款的擔保隔夜融資利率波動。

本集團當前並無利率對沖政策。然而，本集團管理層監控利率風險，並於必要時考慮對沖重大利率風險。

敏感度分析

以下敏感度分析乃根據報告期末的利率風險而釐定。編製分析時假設於報告期末尚未償還的浮動利率銀行借款於整個年度尚未償還。向主要管理人員內部報告利率風險時，年內所採納浮動利率銀行借款上升或下降50個基點，乃管理層所評估的利率的合理可能變動。敏感度分析不包括銀行結餘、浮息已抵押及受限制銀行存款及存放於關聯方的存款，乃由於本公司董事認為年內浮動利率銀行結餘及存款產生的現金流量利率風險並不重大。

倘浮動利率借款的利率上升／下降50個基點，而所有其他變數保持不變(不考慮利息資本化的影響)，截至2025年12月31日止年度的稅後虧損將增加／減少人民幣111,686,000元(2024年：增加／減少人民幣87,787,000元)。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

信貸風險及減值評估

於報告期末，本集團承受的最大信貸風險(因交易對手未能履行責任而對本集團造成財務損失)源自綜合財務狀況表所列相關已確認金融資產的賬面值。本集團並無持有任何抵押品或其他信貸提升以彌補其金融資產相關的信貸風險。

為盡可能降低信貸風險，本集團管理層已委派團隊負責釐定信貸限額、信貸審批及其他監察程序，以確保採取跟進行動收回逾期債項。

除按公平值計入損益計量的可轉讓大額存單外，本集團根據預期信貸虧損模式對金融資產及合約資產進行個別及／或集體(使用撥備矩陣按適當組別)減值評估。

客戶合約產生的銷售應收款項及合約資產

於接納任何新客戶前，本集團評估潛在客戶的信貸質素，並按客戶界定信貸限額。客戶的限額及信貸質素會定期檢討。亦有其他監察程序以確保採取跟進行動收回逾期債務。就此而言，本公司董事認為本集團的信貸風險顯著減少。此外，本集團根據預期信貸虧損模式對銷售應收款項結餘及合約資產進行個別及／或集體(使用撥備矩陣)減值評估。通過參考客戶的賬齡，該等應收款項基於共同信貸風險特徵進行分組。定量披露的詳情載於本附註下文。

應收關聯方款項

來自關聯方的應收款項為貿易性質，且多與銷售予一名股東的原料奶及飼料相關(附註45)。付款通常於交付後兩週內到期，並無違約記錄。本公司董事經考慮該股東過往的結算記錄及財務狀況後認為，其不大可能不按要求付款。

於2025年12月31日，除來自關聯方的銷售應收款項及其他應收款項集中信貸風險為人民幣1,359,558,000元(於2024年12月31日：人民幣1,347,249,000元)外，本集團銷售應收款項涉及大量客戶，且並無任何其他重大集中信貸風險。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

信貸風險及減值評估(續)

按金及其他應收款項

就按金及其他應收款項而言，本公司董事根據過往結算記錄、過往經驗、合理的定量或定性資料以及支持性的前瞻性資料，定期對按金及其他應收款項的可收回性作出個別評估。定量披露的詳情載於本附註下文。

應收票據

本集團僅接受由聲譽良好的中國銀行發出的銀行承兌票據。本集團管理層認為票據信貸風險並不重大。

銀行結餘、已抵押及受限制銀行存款、定期存款及存放於關聯方的存款

本集團銀行結餘、已抵押及受限制銀行存款、定期存款及存放於關聯方的存款的信貸風險有限，乃由於交易對手為於中國具有良好聲譽的銀行及其他金融機構。

本集團內部信貸風險評級評估包括下列分類：

內部信貸評級	詳情	銷售應收款項／ 合約資產	其他金融資產
低風險	交易對手的違約風險較低， 且並無任何逾期款項	全期預期信貸虧損－ 尚未信貸減值	12個月預期信貸 虧損
可疑	透過內部資料或外部資源，信貸 風險自初始確認起顯著加劇	不適用	全期預期信貸 虧損尚未信貸減值
虧損	有跡象表明該資產存在信貸減值	全期預期信貸虧損－ 信貸減值	全期預期信貸 虧損信貸減值
撇銷	有跡象表明債務人陷入嚴重的 財務困境，因而本集團收回款項 的希望渺茫	款項已撇銷	款項已撇銷

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

信貸風險及減值評估(續)

下表詳述本集團須進行預期信貸虧損評估之金融資產及合約資產的信貸風險：

				於12月31日的總賬面值	
附註				2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
按攤銷成本列賬的金融資產					
銷售應收款項(附註)	27	低風險	全期預期信貸虧損 (撥備矩陣)	578,582	633,043
		虧損	信貸減值(個別評估)	201,507	133,300
				780,089	766,343
按金及其他應收款項	29	低風險	12個月預期信貸虧損	29,358	62,270
		虧損	信貸減值	9,596	9,151
				38,954	71,421
應收關聯方款項－ 銷售應收款項	45	低風險	全期預期信貸虧損 (個別評估)	1,360,785	1,354,848
應收關聯方款項－ 其他應收款項	45	低風險	12個月預期信貸虧損	3,379	73
已抵押及受限制銀行存款	31	低風險	12個月預期信貸虧損	103,305	130,754
銀行結餘及現金	31	低風險	12個月預期信貸虧損	1,197,221	829,310
定期存款		低風險	12個月預期信貸虧損	494,000	—
存放於關聯方的存款	45	低風險	12個月預期信貸虧損	715,948	785,359
按公平值計入其他全面收益的 債務工具					
應收票據		低風險	12個月預期信貸虧損	500	—
其他項目					
合約資產(附註)	28	低風險	全期預期信貸虧損 (撥備矩陣)	543	800

附註：就銷售應收款項、應收關聯方款項(貿易性質)及合約資產而言，本集團已應用國際財務報告準則第9號簡化法按全期預期信貸虧損計量虧損撥備。除信貸減值的債務人個別評估外，本集團使用撥備矩陣釐定銷售應收款項及合約資產的預期信貸虧損(參考未償還結餘的賬齡)，乃由於該等客戶包括大量具有共同風險特徵的客戶，該等特徵代表客戶根據合約條款支付所有逾期款項的能力。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

信貸風險及減值評估(續)

下表載列銷售應收款項的信貸風險資料，有關風險按賬齡信息撥備矩陣集體評估。

	2025年12月31日 人民幣千元	2024年12月31日 人民幣千元
90天內	524,383	552,697
90天至1年	54,199	80,346
總計	578,582	633,043

於2025年12月31日的平均虧損率介乎1.34%至18.78%(2024年：1.54%至7.52%)，乃根據債務人於預期年期內的過往觀測所得的違約率估計，並就毋需不必要成本或努力即可獲得的前瞻性資料作出調整。

下表列示根據簡化法就按攤銷成本計量的銷售應收款項已確認的全期預期信貸虧損變動。

	全期預期信貸虧損 (尚未信貸減值) 人民幣千元	全期預期信貸虧損 (信貸減值) 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2024年1月1日	13,476	41,922	55,398
於2024年1月1日確認的 銷售應收款項之變動：			
已確認減值虧損	—	60,422	60,422
已撥回減值虧損	(11,003)	(37,798)	(48,801)
撇銷	—	(4,124)	(4,124)
轉撥	(2,473)	2,473	—
新增銷售應收款項	10,314	1,491	11,805
於2024年12月31日	10,314	64,386	74,700
於2025年1月1日確認的 銷售應收款項之變動：			
已確認減值虧損	—	96,834	96,834
已撥回減值虧損	(6,966)	(59,760)	(66,726)
撇銷	—	(217)	(217)
轉撥	(3,348)	3,348	—
新增銷售應收款項	7,753	7,300	15,053
於2025年12月31日	7,753	111,891	119,644

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

信貸風險及減值評估(續)

截至2025年12月31日止年度，本集團根據撥備矩陣計提銷售應收款項減值撥備人民幣787,000元(2024年：撥回人民幣689,000元)。截至2025年12月31日止年度就出現信貸減值的債務人進行個別評估並計提額外減值撥備人民幣44,374,000元(2024年：人民幣24,115,000元)。

當有資料顯示債務人有嚴重財務困難及並無實際可收回希望(如債務人已進行清算或已進入破產程序)，或銷售應收款項已逾期超過兩年(以較早發生者為準)，本集團會撇銷銷售應收款項。

年內，根據撥備矩陣評估合約資產的信貸風險並不重大。

下表列示就按攤銷成本計量的按金及其他應收款項已確認的預期信貸虧損之變動。

	全期預期信貸虧損 (信貸減值) 人民幣千元
於2024年1月1日	8,310
於2024年1月1日確認的其他應收款項之變動：	
已確認減值虧損	1,218
已撥回減值虧損	(171)
撇銷	(206)
於2024年12月31日	9,151
於2025年1月1日確認的其他應收款項之變動：	
已確認減值虧損	674
已撥回減值虧損	(205)
撇銷	(24)
於2025年12月31日	9,596

當有資料顯示債務人有嚴重財務困難及並無實際可收回希望(如債務人已進行清算或已進入破產程序)，或其他應收款項已逾期超過兩年(以較早發生者為準)，本集團會撇銷按金及其他應收款項。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

流動資金風險

本集團監控並維持管理層認為足以支援本集團營運並減低現金流量波動影響之現金及現金等價物水平，從而管理流動資金風險。本集團管理層監察銀行借款的動用情況，並確保符合契約。

於2025年12月31日，本集團的流動負債淨額為人民幣11,612,573,000元，使本集團面臨流動資金風險。為減輕流動資金風險，本公司董事定期監察本集團的營運現金流量，以滿足其短期及長期流動資金需求。本集團於2025年12月31日的流動負債淨額狀況主要歸因於銀行及其他借款。

鑑於上述情況，本公司董事在評估本集團是否有足夠財務資源持續經營時已考慮到本集團的未來流動資金及表現及其可用資金來源(包括未動用的銀行融資及隨後的股本融資)。同時，本集團於年內錄得經營現金淨流入。

本公司董事已編製本集團自2025年12月31日起不少於12個月期間的營運資金預測。根據該預測，本集團未來12個月的營運資金是否充足取決於本集團從本集團的經營活動獲得預期現金流量、獲取的可提取未動用銀行融資及重續若干銀行借款及隨後的股本融資的能力。考慮到經營業績的合理可能變化及可得借款後，本公司董事認為，本集團將具備充足營運資金用於履行其到期財務義務。

下表載列本集團於報告期末金融負債之剩餘合約到期情況。下表乃根據金融負債之未貼現現金流量(以本集團可被要求還款之最早日期為準)編製。金融負債的到期日乃基於協定的還款日期而定。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

43. 金融風險管理目標及政策(續)

流動資金風險(續)

該表包括利息及本金現金流量。就利息流量為浮動利率而言，未貼現金額乃按報告期末的利率計算。

	加權平均 利率 %	按需或 一年內 人民幣千元	一至兩年 人民幣千元	兩至五年 人民幣千元	超過五年 人民幣千元	未貼現現金 流量總額 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於2025年12月31日							
銷售應付款項及應付票據	-	2,146,229	-	-	-	2,146,229	2,146,229
其他應付款項及應計費用	-	1,096,470	-	-	-	1,096,470	1,096,470
應付關聯方款項	-	204,097	-	-	-	204,097	204,097
銀行及其他借款：							
固定利率	1.98-3.00	791,782	4,002	19,043	164,101	978,928	965,168
浮動利率	1.65-5.81	15,834,599	2,877,679	3,633,406	1,128,785	23,474,469	22,446,670
租賃負債	2.57-5.25	305,445	318,603	494,856	2,433,369	3,552,273	2,244,231
		20,378,622	3,200,284	4,147,305	3,726,255	31,452,466	29,102,865
於2024年12月31日							
銷售應付款項及應付票據	-	2,275,854	-	-	-	2,275,854	2,275,854
其他應付款項及應計費用	-	1,286,870	-	-	-	1,286,870	1,286,870
應付關聯方款項	-	151,960	-	-	-	151,960	151,960
銀行及其他借款：							
固定利率	2.00-3.91	5,955,065	286,812	390,952	156,569	6,789,398	6,659,568
浮動利率	1.92-6.80	11,363,913	2,047,889	4,129,811	1,087,936	18,629,549	17,596,834
租賃負債	2.60-5.25	253,100	356,728	456,521	2,288,561	3,354,910	2,236,807
		21,286,762	2,691,429	4,977,284	3,533,066	32,488,541	30,207,893

如浮動利率改變與報告期末釐定的估計利率改變有所不同，上述浮動利率工具之金額可能改變。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量

為財務呈報目的，本集團部分金融工具按公平值計量。估計公平值時，本集團盡可能使用可觀察市場數據。倘無法獲得第3級重大不可觀察輸入數據的工具，本集團會委聘第三方合資格的估值師進行估值。本集團管理層與外聘合資格估值師緊密合作，確定合適之估值技術及模型輸入數據。本集團管理層將其調查結果報告予本公司董事會，以解釋公平值波動的原因。

公平值根據估值技術所使用的輸入數據，分為以下不同公平值等級：

- 第1級公平值計量按相同資產或負債於活躍市場之報價(未經調整)得出。
- 第2級公平值計量按資產或負債可直接(即價格)或間接(即源自價格)觀察獲得之輸入數據(除屬第一級之報價外)得出。
- 第3級公平值計量乃根據估值方法得出其中對公平值計量具重大影響之最低層級輸入數據屬不可觀察(重大不可觀察輸入數據)。

本集團的生物資產以及本集團的若干金融資產於報告期末以經常性基準按公平值計量。下表呈列有關如何確定該等生物資產及金融資產的公平值(特別是所使用的估值技術及輸入數據)以及根據可觀察到的公平值計量輸入數據的程度將公平值計量分類的公平值層級等級的資料。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量(續)

	公平值層級			
	第1級 人民幣千元	第2級 人民幣千元	第3級 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2025年12月31日				
資產				
生物資產：				
犏牛及育成牛(附註(a))	—	—	5,600,192	5,600,192
成母牛(附註(b))	—	—	8,467,524	8,467,524
育肥牛	—	—	319	319
種公牛及其他(附註(c))	—	—	256,914	256,914
奶山羊(附註(d))	—	—	257,006	257,006
種公羊、青年公羊及公羔羊	—	—	1,472	1,472
按公平值計入其他全面收益的債務工具	—	500	—	500
按公平值計入其他全面收益的權益工具 (附註(e))	—	—	15,684	15,684
按公平值計入損益的金融資產(附註(f))	—	54,628	—	54,628
	—	55,128	14,599,111	14,654,239

	公平值層級			
	第1級 人民幣千元	第2級 人民幣千元	第3級 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2024年12月31日				
資產				
生物資產：				
犏牛及育成牛(附註(a))	—	—	6,294,224	6,294,224
成母牛(附註(b))	—	—	8,657,642	8,657,642
育肥牛	—	—	250	250
種公牛及其他(附註(c))	—	—	122,995	122,995
奶山羊(附註(d))	—	—	282,204	282,204
種公羊、青年公羊及公羔羊	—	—	7,888	7,888
按公平值計入其他全面收益的 權益工具(附註(e))	—	—	11,766	11,766
按公平值計入損益的金融資產(附註(f))	—	53,057	—	53,057
	—	53,057	15,376,969	15,430,026

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量(續)

年內，第1級與第2級之間並無轉移，且並無第3級轉入或轉出。

附註	資產	估值技術及主要輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據 與公平值計量之間的相 互關係
(a)	生物資產—犏牛及育成牛	14個月育成牛的公平值乃參考當地市場售價釐定。 小於14個月年齡組的犏牛及育成牛的公平值乃經扣除飼養牛從報告期末的各自年齡至14個月所需的估計飼餵成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。 反過來，大於14個月年齡組的育成牛的公平值乃經加入飼養育成牛從14個月至報告期末的各自年齡所需的估計飼餵成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。	於2025年12月31日，14個月育成牛的估計當地市場售價介乎每頭人民幣22,100元至人民幣23,550元(於2024年12月31日：人民幣22,600元至人民幣24,500元)。 於2025年12月31日，小於14個月(即從出生至14個月)犏牛及育成牛每頭估計飼餵成本加飼養者通常所要求的利潤介乎人民幣17,918元至人民幣20,750元(於2024年12月31日：人民幣18,475元至人民幣20,727元)。 於2025年12月31日，大於14個月育成牛每頭估計飼餵成本加飼養者通常所要求的利潤介乎人民幣13,803元至人民幣16,292元(於2024年12月31日：人民幣14,225元至人民幣17,752元)。	所採用的估計當地市場售價上升將令犏牛及育成牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計飼餵成本加飼養者通常所要求的利潤增加將令超過／小於14個月的犏牛及育成牛的公平值計量有所增加／減少，反之亦然。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量(續)

附註	資產	估值技術及主要輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(b)	生物資產—成母牛	成母牛的公平值乃使用多期超額盈餘法釐定，該方法的基礎是有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	經考慮管理層有關市場情況的經驗及知識，於估值中使用的每千克原料奶估計飼料成本於2025年12月31日介乎人民幣1.88元至人民幣2.70元(於2024年12月31日：人民幣2.00元至人民幣2.85元)。 成母牛可能有多達六個泌乳週期。於2025年12月31日，每個泌乳週期的估計每日產奶量介乎17.80千克至39.74千克(於2024年12月31日：17.22千克至36.69千克)，惟視乎泌乳週期數及成母牛個體身體狀況而定。 經考慮管理層有關市場情況的經驗及知識，於2025年12月31日，估計當地原料奶未來市場價格介乎每噸人民幣3,346元至人民幣5,729元(於2024年12月31日：每噸人民幣3,580元至人民幣5,810元)。 經考慮採用資本資產定價模型釐定的加權平均資本成本，於2025年12月31日，所用估計未來現金流量的貼現率為12.4%(於2024年12月31日：12.9%)。	所採用的每千克原料奶的估計飼料成本增加將令成母牛的公平值計量有所減少，反之亦然。 所採用的每頭估計每日產奶量增加將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 原料奶估計平均售價上升將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計貼現率上升將令成母牛的公平值計量有所減少，反之亦然。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量(續)

附註	資產	估值技術及主要輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(c)	生物資產—種公牛	種公牛的公平值乃使用多期超額盈餘法釐定，該方法乃根據有關種公牛將產生的貼現未來現金流量計算。	按照考慮管理層有關市場情況的經驗及知識後的每頭種公牛過往每日平均飼料成本計算，於估值中採用的每頭公牛估計每日飼料成本於2025年12月31日為人民幣39元(於2024年12月31日：每日人民幣48元)。 於2025年12月31日，性控牛凍精估計當地未來市場價格為每劑人民幣147元(於2024年12月31日：每劑人民幣139元)。 於2025年12月31日，普通牛凍精的估計當地未來市場價格為每劑人民幣28元(於2024年12月31日：每劑人民幣24元)。 經考慮採用資本資產定價模型釐定的加權平均資本成本，於2025年12月31日，所採用的估計未來現金流量貼現率為12.4%(於2024年12月31日：12.9%)。	所採用的種公牛每日估計飼料成本增加將令種公牛公平值計量有所減少，反之亦然。 所採用的牛凍精估計售價增加將令種公牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計貼現率增加將令種公牛的公平值計量有所減少，反之亦然。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量(續)

附註	資產	估值技術及主要輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(d)	生物資產—奶山羊	8個月奶山羊的公平值乃參考當地市場售價釐定。 小於8個月年齡組的奶山羊的公平值乃經扣除飼養奶山羊從報告期末的各自年齡至8個月所需的估計飼餵成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。 反過來，8至13個月年齡組的奶山羊的公平值乃經加入飼養奶山羊從8個月至報告期末的各自年齡所需的估計飼餵成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。 超過13個月的奶山羊(產奶後)的公平值乃經考慮淘汰價格後，將13個月時的公平值分攤到五個泌乳期釐定。	於2025年12月31日，8個月奶山羊的估計市場售價為每隻人民幣11,213元(於2024年12月31日：人民幣11,213元)。 於2025年12月31日，小於8個月(即從出生至8個月)奶山羊每隻估計飼餵成本加飼養者通常所要求的利潤為人民幣3,504元(於2024年12月31日：人民幣3,279元)。 於2025年12月31日，大於8個月奶山羊每隻估計飼餵成本加飼養者通常所要求的利潤為人民幣3,927元(於2024年12月31日：人民幣4,119元)。	所採用的估計當地市場售價上升將令奶山羊的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計飼餵成本加飼養者通常所要求的利潤增加將令超過／小於8個月的奶山羊的公平值計量有所增加／減少，反之亦然。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量(續)

			重大不可觀察輸入數據 與公平值計量之間的相 互關係	
附註	資產	估值技術及主要輸入數據	重大不可觀察輸入數據	
(e)	按公平值計入其他全 面收益的權益工具	市場法	公平值根據可比上市公司的 價值而估計，並因缺乏流動 性而折讓。	缺乏流動性折讓增加將 令非上市股本投資的公 平值計量有所減少，反 之亦然。
				倘缺乏流動性折讓增加 1%，於2025年12月31 日，按公平值計入其他 全面收益的權益工具的 估計公平值將減少人民 幣189,000元(於2024 年12月31日：人民幣 35,000元)，反之亦然。
(f)	按公平值計入損益的 金融資產：可轉讓大 額存單	貼現現金流量法用於計算 就具有類似條款、信貸風 險及剩餘到期日的工具採 用現時可得利率計算的預 期未來現金流量的現值。	不適用	不適用

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

44. 公平值計量(續)

第3級公平值計量對賬

生物資產的對賬載於附註22。第3級公平值計量下的金融資產的對賬如下：

	按公平值計入 其他全面收益的 權益工具 人民幣千元
於2024年1月1日	18,728
年內公平值變動	(6,962)
於2024年12月31日	11,766
年內公平值變動	4,018
出售導致的減少	(100)
於2025年12月31日	15,684

截至2025年12月31日止年度，按公平值計入其他全面收益的權益工具的公平值變動呈報為「投資重估儲備」下的變動。

並非以經常性基準按公平值計量的金融資產和金融負債的公平值

本集團管理層認為綜合財務報表內確認的按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其公平值相若。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

45. 關聯方交易

本集團與本集團之主要股東內蒙古伊利實業集團股份有限公司(「伊利」，連同其附屬公司統稱「伊利集團」)及本集團之聯營公司江蘇農墾有以下重大交易及結餘。

年內與伊利集團的交易

	附註	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
向伊利集團銷售原料奶	(a)	15,471,328	14,322,781
向伊利集團銷售飼料	(a)	133,654	139,749
向伊利集團銷售奶牛超市養殖耗用品	(a)	1,060	2,293
向伊利集團銷售育種產品	(a)	12,626	10,875
向伊利集團採購乳製品	(a)	55,160	48,099
向伊利集團採購的財務共享服務	(b)	9,939	10,765
向伊利集團採購的其他服務及材料		5,164	4,920
向伊利集團採購運輸服務	(g)	110,534	—
向伊利集團採購報關倉儲服務		2,099	—
向伊利集團提供的其他服務	(a)	7,455	3,296
來自伊利集團的利息收入	(f)	6,869	9,603

與江蘇農墾的交易

	附註	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
向江蘇農墾銷售飼料	(a)	34,116	35,362
向江蘇農墾銷售育種產品	(a)	1,120	1,370
向江蘇農墾銷售奶牛超市養殖耗用品	(a)	1,486	780
向江蘇農墾提供的其他服務	(a)	215	207

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

45. 關聯方交易(續)

與伊利集團的結餘

	附註	2025年 12月31日 人民幣千元	2024年 12月31日 人民幣千元
應收關聯方款項：			
來自伊利集團的銷售應收款項	(c)	1,356,252	1,347,249
來自伊利集團的其他應收款項		3,306	—
向伊利集團支付的預付款項	(g)	5,144	—
		1,364,702	1,347,249
應付關聯方款項：			
應付伊利集團的銷售應付款項	(d)	25,698	12,899
向伊利集團保理應付供應商的銷售應付款項	(e)	138,176	139,061
應付伊利集團的其他應付款項	(g)	840	—
伊利集團之墊款	(h)	39,383	—
		204,097	151,960
存放於伊利財務有限公司的存款	(f)	715,948	785,359

與江蘇農墾的結餘

	附註	2025年 12月31日 人民幣千元	2024年 12月31日 人民幣千元
應收關聯方款項：			
來自江蘇農墾的銷售應收款項	(c)	4,533	7,599
來自江蘇農墾的其他應收款項		73	73
		4,606	7,672

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

45. 關聯方交易(續)

附註：

- (a) 上述銷售及購買交易乃根據相關各方共同協定的條款及條件進行，價格乃主要根據向獨立第三方所提供的價格釐定。
- (b) 本集團於2022年與伊利集團訂立財務共享服務協議。根據該協議，伊利集團向本集團提供會計相關財務共享服務。服務費採用成本加成基準釐定，即伊利集團就提供財務共享服務產生的總成本另加5%的固定百分比金額，覆蓋人力及維護等成本及費用。
- (c) 銷售應收款項主要與向伊利集團銷售原料奶及向江蘇農墾銷售飼料有關。於2025年12月31日，來自關聯方的銷售應收款項的賬齡為交付日期起計的90天內。
- (d) 銷售應付款項與向伊利集團採購乳製品有關，於報告期末賬齡在一年以內。
- (e) 於截至2025年及2024年12月31日止年度，若干供應商在到期日之前將彼等來自本集團的銷售應收款項貼現至伊利集團的金融機構並獲得付款。本集團其後接獲供應商及伊利集團金融機構確認的付款通知，根據有關通知，本集團須直接向伊利集團的金融機構清償債務。
- (f) 本集團與持有金融機構牌照的伊利集團的附屬公司伊利財務有限公司訂立金融服務協議。根據該協議，伊利財務有限公司向本集團提供存款服務。利率乃根據中國人民銀行規定的基準存款利率和中國主要商業銀行提供的存款利率釐定，且不得低於該等利率。
- (g) 於2025年8月22日，本集團與伊利集團的全資附屬公司內蒙古伊順供應鏈管理有限公司(「伊順」)訂立物流與營運支持服務框架協議，據此，伊順集團將向本集團提供物流與營運支持服務。該協議自2025年8月22日起至2027年12月31日止有效。定價將透過適用的投標釐定，或根據獨立第三方提供的可比較市場價格釐定，確保條款不遜於非關聯方可提供的條件。
- (h) 根據本集團於2025年8月22日的公告，本集團與伊利集團訂立新研究中心買賣協議，以出售反芻動物營養與健康技術研究中心。本集團負責該中心的全面開發及建設。完工及獲得法定驗收認證後，最終代價將由雙方共同委任的獨立第三方估值公司釐定，伊利集團將按評估價值收購該中心。施工期間，伊利集團將根據進度按月預付工程款項，其已計入應付關聯方款項。該中心截至2025年仍在施工中，相關建築成本人民幣21,699,000元已計入其他非流動資產。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

45. 關聯方交易(續)

與伊利集團的結算安排

	附註	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
伊利集團代為結算的飼料及育種產品銷售的 銷售應收款項	(i)	719,075	575,396

附註：

- (i) 若干自本集團採購飼料及育種產品的客戶(「重疊方」)亦為伊利集團的原料奶供應商。本集團、伊利集團及重疊方已訂立委託付款安排(「委託付款安排」)，據此，伊利集團將從其向重疊方支付的款項中扣除重疊方應付本集團的款項(「飼料及育種產品付款」)，之後直接向本集團支付飼料及育種產品付款。本公司董事認為，委託付款安排為中國奶牛養殖產品行業簡化付款流程的行業慣例。

主要管理層人員的薪酬

主要管理層人員(包括本集團董事會成員及其他高級管理人員)的薪酬如下：

	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
薪金及津貼	18,448	18,631
退休福利計劃供款	573	506
	19,021	19,137

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

46. 綜合現金流量表附註

融資活動產生的負債對賬

下表詳列融資活動產生的本集團負債變動，包括現金及非現金變動。融資活動產生的負債為現金流量或未來現金流量將在本集團綜合現金流量表中歸類為融資活動產生的現金流量的負債。

	租賃負債 人民幣千元 (附註37)	銀行及 其他借款 人民幣千元 (附註35)	其他負債 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2024年1月1日	1,822,701	26,259,588	7,310	28,089,599
融資現金流量	(169,331)	(2,935,701)	(7,500)	(3,112,532)
訂立新租賃	531,646	–	–	531,646
融資成本	75,211	850,016	190	925,417
提前終止租賃協議	(23,420)	–	–	(23,420)
匯率變動影響	–	82,499	–	82,499
於2024年12月31日	2,236,807	24,256,402	–	26,493,209
融資現金流量	(176,155)	(1,449,688)	–	(1,625,843)
訂立新租賃	120,998	–	–	120,998
融資成本	88,475	735,494	–	823,969
提前終止租賃協議	(25,894)	–	–	(25,894)
匯率變動影響	–	(130,370)	–	(130,370)
於2025年12月31日	2,244,231	23,411,838	–	25,656,069

重大非現金交易

截至2025年12月31日止年度，已確認租賃土地、物業、機器及設備的租賃負債合計為人民幣121,194,000元(2024年：人民幣531,646,000元)，相應金額人民幣143,837,000元(2024年：人民幣531,646,000元)已確認為使用權資產。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

47. 資本風險管理

本集團的資本管理旨在確保本集團的整體持續經營能力，同時透過優化債務及權益結餘為股東謀求最大回報。本集團自去年起整體策略保持不變。

本集團的資本架構由債務淨額(包括附註35所披露的銀行及其他借款，扣除銀行結餘)及本公司擁有人應佔權益(包括綜合權益變動表所披露的股本、保留溢利及其他儲備)組成。

本集團管理層持續檢討資本架構。本集團會考慮資本成本及各類資本涉及的風險，並將透過新股發行以及發行新債務或贖回現有債務等方式保持整體資本架構的平衡。

48. 資本承擔

於報告期末，本集團有以下資本承擔：

	2025年 12月31日 人民幣千元	2024年 12月31日 人民幣千元
購置物業、廠房及設備的資本開支： 已訂約但於綜合財務報表未撥備	348,028	949,230

49. 或有負債

於報告期末，本集團並無重大或有負債。

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情

附屬公司之一般資料

截至報告期末，本公司在以下附屬公司中擁有直接及間接的股本權益：

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
Yogurt Holding II Limited	英屬維爾京群島 (「英屬維爾京 群島」)	英屬維爾京群島	100美元	100	100	投資控股
Yogurt Holding I (HK) Limited	香港	香港	13美元	100	100	投資控股
內蒙古優然牧業有限責任公司 (「內蒙優然」)	中國	中國	人民幣9,700,000,000元	100	100	投資控股、飼養及繁殖奶牛以及 原料奶生產
內蒙古牧泉元興飼料有限責任公司 (「牧泉元興飼料」)	中國	中國	人民幣136,000,000元	100	100	飼料生產與銷售
內蒙古盛德和泰商貿有限責任公司	中國	中國	人民幣5,000,000元	100	100	飼料貿易
內蒙古伊禾綠錦農業發展有限公司	中國	中國	人民幣100,000,000元	100	100	飼料種植
成都優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣136,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
合肥優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣138,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本/ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
黃岡優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣226,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
錫林浩特市優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣222,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
吳忠優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣74,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
肇東市長青畜牧有限公司	中國	中國	人民幣191,500,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
南京優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣67,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
林甸優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣472,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
銅川優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣131,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
張北中都畜牧有限責任公司	中國	中國	人民幣33,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
達拉特旗優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣286,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
杜爾伯特蒙古自治縣中都畜牧 有限責任公司	中國	中國	人民幣124,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
濟南優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣100,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
阜新優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣114,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
平頂山優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
呼倫貝爾優然牧業示範牧場有限責任 公司	中國	中國	人民幣250,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
武威市優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
杜爾伯特牧泉元興飼料有限責任公司 （「杜爾伯特牧泉元興飼料」）	中國	中國	人民幣5,400,000元	100	100	飼料生產與銷售
保定伊和生物科技有限責任公司	中國	中國	人民幣10,000,000元	100	100	飼料生產與銷售
寧夏伊康元生物科技有限公司 （「寧夏生物科技」）	中國	中國	人民幣80,000,000元	100	100	飼料生產與銷售

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本/ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
山東牧泉元興生物科技有限责任公司	中國	中國	人民幣50,000,000元	100	100	飼料生產與銷售
大慶牧泉元興生物科技有限责任公司	中國	中國	人民幣40,000,000元	100	100	飼料生產與銷售
烏蘭察布市牧泉元興飼料有限公司 （「烏蘭察布市牧泉元興飼料」）	中國	中國	人民幣60,000,000元	100	100	飼料生產與銷售
巴彥淖爾市牧泉元興飼料有限公司 （「巴彥淖爾市牧泉元興飼料」）	中國	中國	人民幣35,000,000元	100	100	飼料生產與銷售
興安盟優然牧業有限公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
通遼優然牧業有限公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
呼和浩特市優然牧業有限公司	中國	中國	人民幣700,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
駐馬店優然牧業有限公司	中國	中國	人民幣250,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
呼和浩特金河優然牧業有限公司	中國	中國	人民幣100,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本/ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
濰坊優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
壽光優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
開魯優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
河北牧泉元興生物科技有限責任公司	中國	中國	人民幣50,000,000元	100	100	飼料生產與銷售
延安洛川優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣78,000,000元/ 人民幣100,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
合肥元興牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣42,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
內蒙古聚牧城科技有限責任公司	中國	中國	人民幣10,000,000元	100	100	飼料銷售
內蒙古優創實業有限責任公司	中國	中國	人民幣30,000,000元	100	100	銷售建築材料；鐵絲及房地產開發及運營
聊城優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本/ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
昌吉優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
昌邑優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣180,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
雲南優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣60,740,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
洛陽優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣70,620,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
清水河優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣120,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
唐山優然牧業有限責任公司 (前稱恆天然(玉田)牧場有限公司)	中國	中國	人民幣1,772,390,272元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
山西優然天合牧業有限責任公司 (前稱恆天然(應縣)牧場有限公司)	中國	中國	人民幣2,220,345,046元/ 人民幣2,258,816,796元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
寒亭優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣150,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
山西優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣60,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
內蒙古優然興草生態農業有限公司	中國	中國	人民幣10,000,000元	100	100	飼料種植
平涼優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣60,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
獻縣優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣132,500,000元／ 人民幣300,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
托克托縣優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
內蒙古優牧奶業投資管理有限公司 (「優牧資管」)	中國	中國	人民幣225,771,900元／ 人民幣1,000,000,000元	100/51 (附註)	100/51 (附註)	投資
內蒙古優牧畜牧服務有限責任公司	中國	中國	人民幣2,000,000元	100	100	飼料銷售
內蒙古敕勒川旅游文化有限公司	中國	中國	人民幣500,000元	100	100	旅游及文化服務

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
安達市優然牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣125,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
咸陽優然智慧牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣50,000,000元	100	100	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
賽科星	中國	中國	人民幣918,600,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛、以及原料奶生產，以及生產及銷售育種產品
內蒙古犇騰牧業有限公司	中國	中國	人民幣560,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
內蒙古賽科星牧業有限公司	中國	中國	人民幣88,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
寧夏賽科星養殖有限責任公司 (「寧夏賽科星」)	中國	中國	人民幣174,200,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
鄂爾多斯市賽科星養殖有限責任公司 (「鄂爾多斯市賽科星」)	中國	中國	人民幣50,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
滄州賽科星牧業有限公司 (「滄州賽科星」)	中國	中國	人民幣40,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
定州市賽科星伊人牧業有限公司 (「定州市賽科星」)	中國	中國	人民幣41,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
鄂托克旗賽優牧業有限公司 (「鄂托克旗賽優」)	中國	中國	人民幣95,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
北京海華雲都生態農業有限公司 (「北京海華雲都」)	中國	中國	人民幣477,188,074元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
呼倫貝爾市賽優牧業有限公司 (「呼倫貝爾市賽優」)	中國	中國	人民幣210,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
河北犇放牧業有限公司	中國	中國	人民幣240,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
達拉特旗賽優牧業有限公司 (「達拉特旗賽優」)	中國	中國	人民幣150,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
武強賽優牧業有限公司	中國	中國	人民幣51,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
華夏畜牧興化有限公司(「華夏興化」)	中國	中國	人民幣462,457,540元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點	主要經營地點	已發行及繳足資本/ 註冊資本	本集團於12月31日持有的 擁有權權益及投票權佔比		主要業務
				2025年 %	2024年 %	
濟源市賽科星牧業有限公司 (「濟源市賽科星」)	中國	中國	人民幣66,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
尋甸賽優牧業有限公司(「尋甸賽優」)	中國	中國	人民幣80,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
內蒙古賽科星家畜種業與繁育生物技術 研究院有限公司	中國	中國	人民幣100,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖牲畜以及克隆技術開發
承德賽優牧業有限公司	中國	中國	人民幣40,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
呼倫貝爾賽科星牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣126,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
清水河賽科星牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣90,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
巴彥淖爾賽科星牧業有限責任公司	中國	中國	人民幣226,802,392元	66.86	66.86	飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產
內蒙古賽科星肉牛良種繁育有限公司	中國	中國	人民幣7,000,000元	66.86	66.86	飼養及繁殖牲畜以及克隆技術開發

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

附屬公司之一般資料(續)

於中國註冊成立的所有附屬公司均為根據中國法律成立的有限責任制公司。

附註： 於2022年6月17日，內蒙優然與一名投資者(「投資者」)訂立投資協議，共同設立優牧資管。根據投資協議，內蒙優然與投資者分別持有51%及49%表決權。於投資期內，投資者有權就其向優牧資管注入的資金獲得固定年回報額，因此有關資金作為其他借款入賬(見附註35)，優牧資管作為本公司全資附屬公司入賬。

概無附屬公司於2025年12月31日發行任何債務證券(2024年：無)。

有重大非控股權益的非全資附屬公司詳情

下表列示本集團有重大非控股權益的非全資附屬公司的詳細資料。

附屬公司名稱	成立及運營地點	非控股權益持有的權益及投票權 截至以下日期止年度分配至非控					
		比例		股權益的虧損		於以下日期的累計非控股權益	
		2025年	2024年	2025年	2024年	2025年	2024年
		12月31日	12月31日	12月31日	12月31日	12月31日	12月31日
				人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
賽科星集團	中國	33.14%	33.14%	(2,916)	(170,597)	861,666	864,512

有關本集團有重大非控股權益的附屬公司的財務資料概要載列如下。以下財務資料概要為集團內部抵銷前的金額。

	2025年	2024年
	12月31日	12月31日
	人民幣千元	人民幣千元
流動資產	2,003,553	1,996,465
非流動資產	6,997,769	7,040,962
流動負債	(5,357,380)	(4,786,673)
非流動負債	(957,613)	(1,555,820)
資產淨值	2,686,329	2,694,934
本公司擁有人應佔權益	1,824,663	1,830,422
賽科星集團非控股權益	861,666	864,512
	2,686,329	2,694,934

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

50. 本公司之附屬公司詳情(續)

有重大非控股權益的非全資附屬公司詳情(續)

	截至2025年 12月31日止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日止年度 人民幣千元
收入	3,774,070	3,685,344
開支	(3,782,869)	(4,027,756)
年內虧損	(8,799)	(342,412)
其他綜合收益／(開支)	212	(4,057)
年內全面開支總額	(8,587)	(346,469)
以下各項應佔年內虧損：		
本公司擁有人	(5,883)	(171,815)
賽科星集團非控股權益	(2,916)	(170,597)
	(8,799)	(342,412)
以下各項應佔年內全面開支總額：		
本公司擁有人	(5,741)	(174,423)
賽科星集團非控股權益	(2,846)	(172,046)
	(8,587)	(346,469)
以下活動產生的現金流入／(流出)淨額：		
經營活動	1,208,782	1,090,847
投資活動	(1,423,926)	(1,250,095)
融資活動	(175,355)	528,309
	(390,499)	369,061

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

51. 本公司財務狀況及儲備表

	2025年 12月31日 人民幣千元	2024年 12月31日 人民幣千元
非流動資產		
於一間附屬公司的權益	10,838,854	11,084,968
於一間聯營公司的權益	727,885	799,881
	11,566,739	11,884,849
流動資產		
應收一間附屬公司款項	9,844	6,532
銀行結餘及現金	1,782	2,435
	11,626	8,967
流動負債		
應付一間附屬公司款項	44,553	44,490
其他應付款項及應計費用	289	350
銀行借款	4,361,710	4,133,195
應付所得稅	27,847	—
	4,434,399	4,178,035
流動負債淨額	(4,422,773)	(4,169,068)
非流動負債		
銀行借款	1,405,760	1,437,680
	1,405,760	1,437,680
資產淨值	5,738,206	6,278,101
股本及儲備		
股本	258	258
儲備	5,737,948	6,277,843
權益總額	5,738,206	6,278,101

綜合財務報表附註

截至2025年12月31日止年度

51. 本公司財務狀況及儲備表(續)

本公司儲備

	股份溢價 人民幣千元	匯兌儲備 人民幣千元	累計虧損 人民幣千元	資本儲備 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2024年1月1日	7,265,589	595,329	(1,939,152)	639,107	6,560,873
年內溢利／(虧損)及全面收益／(開支)總額	–	93,321	(517,464)	–	(424,143)
發行股份	141,113	–	–	–	141,113
於2024年12月31日	7,406,702	688,650	(2,456,616)	639,107	6,277,843
年內虧損及全面開支總額	–	(132,778)	(407,117)	–	(539,895)
於2025年12月31日	7,406,702	555,872	(2,863,733)	639,107	5,737,948

52. 報告期後事項

報告期後，於2026年1月16日，本公司與博源投資控股有限公司(「博源」)(作為賣方)及配售代理訂立配售及認購協議，據此，博源同意配售299.25百萬股現有股份，及本公司同意按每股3.92港元發行同等數目的新股份(「先舊後新認購事項」)。於2026年1月20日，向不少於六名獨立第三方承配人配售股份的配售事項已完成。先舊後新認購事項已於2026年1月26日完成，所得款項淨額約為1,158.6百萬港元，博源持股數量維持不變。於配售及認購協議同日，本公司訂立特別授權認購協議以按每股3.92港元向博源發行額外299.25百萬股新股份，惟須待獨立股東批准及獲授清洗豁免。特別授權認購事項仍附帶條件且截至報告日期尚未完成。

報告日期後期間，由於本公司終止其貿易經營並轉型為以融資為主的架構，本公司的功能貨幣已由美元變更為人民幣。鑒於所有現有美元借款已於2026年1月全部替換為人民幣借款，且本公司大部分現金結餘將以人民幣持有，本公司董事認為人民幣更能反映本公司之經濟實質。因此，本公司的功能貨幣自2026年1月1日起已作出前瞻性變更。

五年財務概要

	截至12月31日止年度				
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2023年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2021年 人民幣千元
收入	20,653,706	20,096,160	18,693,896	18,050,761	15,346,167
銷售成本	(19,520,335)	(18,782,079)	(17,499,357)	(16,958,848)	(14,333,273)
於收獲時點按公平值減銷售成本 初始確認農產品產生的收益	5,020,326	4,468,909	3,275,246	3,131,809	3,681,585
毛利	6,153,697	5,782,990	4,469,785	4,223,722	4,694,479
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的虧損	(4,311,969)	(3,921,360)	(3,613,271)	(1,617,116)	(407,440)
其他收入	429,167	549,370	453,821	362,890	151,974
預期信貸虧損模式下的減值虧損 (扣除撥回)	(45,630)	(24,473)	(6,629)	(32,739)	(12,438)
就商譽確認的減值虧損	—	—	(120,966)	—	—
就物業、廠房及設備以及使用權資產 確認的減值虧損	(48,141)	(512,850)	(7,879)	—	—
其他收益及虧損	1,860	(102,152)	143,430	47,999	(52,618)
可換股票據公平值虧損	—	—	—	—	(132,910)
銷售及分銷開支	(638,155)	(632,290)	(619,566)	(590,016)	(556,699)
行政開支	(854,553)	(806,677)	(778,154)	(721,535)	(835,399)
其他開支	(166,374)	(122,881)	(70,383)	(64,923)	(3,348)
上市開支	—	—	—	—	(17,848)
分佔聯營公司虧損	(78,407)	(79,666)	(126,559)	(35,531)	—
分佔一間合營企業(虧損)/溢利	(1,416)	(989)	(541)	4	23
融資成本	(817,814)	(903,487)	(1,082,592)	(1,097,485)	(732,443)
除稅前(虧損)/溢利	(377,735)	(774,465)	(1,359,504)	475,270	2,095,333
所得稅開支	(57,567)	(87,022)	(93,388)	(69,284)	(74,117)
年內(虧損)/溢利	(435,302)	(861,487)	(1,452,892)	405,986	2,021,216
以下各項應佔年內(虧損)/溢利：					
本公司擁有人	(432,386)	(690,890)	(1,049,980)	414,771	1,558,016
非控股權益	(2,916)	(170,597)	(402,912)	(8,785)	463,200
	(435,302)	(861,487)	(1,452,892)	405,986	2,021,216

	截至12月31日				
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2023年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2021年 人民幣千元
資產總值	42,370,813	43,656,667	46,199,728	43,446,317	31,961,639
負債總額	30,528,999	31,496,909	33,101,033	28,695,188	17,081,728
權益總額	11,841,814	12,159,758	13,098,695	14,751,129	14,879,911
以下各項應佔：					
本公司擁有人	10,980,148	11,295,246	11,830,718	13,063,746	13,180,911
非控股權益	861,666	864,512	1,267,977	1,687,383	1,699,000

釋義

「AI」	指	人工智能
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「組織章程細則」	指	本公司第四次經修訂及重訂之組織章程大綱及細則，於2022年5月27日採納，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「股東週年大會」	指	本公司將於2026年5月22日(星期五)舉行的股東週年大會
「審核委員會」	指	本公司審核委員會
「核數師」	指	德勤•關黃陳方會計師行
「董事會」	指	董事會
「光明乳業」	指	包括上海光明乳業股份有限公司(一家於中國註冊成立的公司)及其附屬公司在內的公司集團，(作為集團)為我們的客戶之一
「主席」	指	董事會主席
「中國」	指	中華人民共和國，就本年報而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「本公司」	指	中國優然牧業集團有限公司，於2020年8月21日於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司
「公司條例」	指	香港法例第622章《公司條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「關連交易」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「企業管治守則」	指	上市規則附錄C1所載企業管治守則
「國檢集團」	指	中國國檢測試控股集團股份有限公司
「奶牛採購框架協議」	指	本公司與優源牧業訂立的日期為2026年3月27日的奶牛採購框架協議
「乳製品採購框架協議」	指	本公司與伊利訂立的日期為2023年4月24日的乳製品採購框架協議
「董事」	指	本公司的董事

釋義

「ESG」	指	環境、社會及管治
「金融服務框架協議」	指	本公司與伊利財務公司訂立的日期為2023年4月24日的金融服務框架協議
「本集團」或「我們」	指	本公司及其不時的附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「國際財務報告準則」	指	《國際財務報告準則》
「內蒙優然」	指	內蒙古優然牧業有限責任公司，於2007年8月1日根據中國法律成立的公司，為本公司的附屬公司
「君樂寶乳業」	指	包括石家莊君樂寶乳業有限公司(一家於中國註冊成立的公司)及其附屬公司在內的公司集團，(作為集團)為我們的客戶之一
「金港」	指	香港金港商貿控股有限公司，一家於香港註冊成立的公司且為伊利的全資附屬公司
「最後實際可行日期」	指	2026年4月16日，即本年報付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「主板」	指	由聯交所運作的證券交易所(不包括期權市場)，獨立於聯交所GEM，且與之並行運作
「標準守則」	指	上市規則附錄C3所載的《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》
「畝」	指	東亞使用的傳統土地面積單位畝，相等於約666.67平方米
「提名委員會」	指	本公司提名委員會
「非國際財務報告準則計量」	指	非國際財務報告準則計量
「2023年期間」	指	截至2023年12月31日止年度
「2024年期間」	指	截至2024年12月31日止年度

釋義

「總裁」	指	本公司總裁
「招股章程」	指	本公司日期為2021年6月7日之招股章程
「購銷框架協議」	指	本公司與優源牧業於2022年11月28日訂立的有關反芻動物養殖系統化解決方案的產品及服務購銷框架協議
「原料奶購銷框架協議」	指	本公司與伊利訂立的日期為2023年4月24日的原料奶購銷框架協議
「薪酬委員會」	指	本公司薪酬委員會
「報告期間」	指	截至2025年12月31日止年度
「研究中心買賣協議」	指	內蒙古優創實業有限責任公司(本公司之全資附屬公司)(作為賣方)與內蒙古乳業技術研究院有限責任公司(伊利之全資附屬公司)(作為買方)就買賣反芻動物營養與健康技術研究中心訂立的日期為2025年8月22日的買賣協議，詳情載於本公司日期為2025年8月22日的公告
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「研發」	指	研究與開發
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「財務共享服務框架協議」	指	伊利與本公司就伊利向本集團提供會計核算相關的財務共享服務訂立的日期為2022年11月28日的財務共享服務框架協議
「股份」	指	本公司現時股本中每股面值0.00001美元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「賽科星」	指	內蒙古賽科星繁育生物技術(集團)股份有限公司，一間根據中國法律成立且其股份在全國中小企業股份轉讓系統掛牌的公司(股票代碼：834179)，自2020年1月8日起成為我們的附屬公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有公司條例第15條賦予該詞的涵義
「主要股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「補充金融服務框架協議」	指	本公司與伊利財務公司於2025年8月22日訂立的金融服務框架協議的補充協議，以修訂於補充金融服務框架協議生效日期起至2025年12月31日止期間及截至2026年12月31日止年度的每日最高存款結餘(包括應計利息)
「TPM」	指	全面生產運營管理

釋義

「庫存股份」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土、屬地及受其司法管轄的所有地區
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「物流與營運支持服務框架協議」	指	伊順與本公司於2025年8月22日就伊順集團向本集團提供物流與營運支持服務訂立的框架協議
「伊利」	指	內蒙古伊利實業集團股份有限公司，於1993年6月根據中國法律成立的公司，其股份在上海證券交易所上市(股票代碼：600887)，為本公司的控股股東
「伊利財務公司」	指	伊利財務有限公司，一家根據中國法律成立的公司，為伊利的全資附屬公司
「伊利集團」	指	伊利及其不時的附屬公司及聯繫人
「伊順」	指	內蒙古伊順供應鏈管理有限公司，一家根據中國法律成立的公司，自2025年8月14日起，成為伊利全資附屬公司
「伊順集團」	指	伊順、其附屬公司及聯繫人
「優牧資管」	指	內蒙古優牧奶業投資管理有限公司，一家根據中國法律成立的公司，為本公司的附屬公司
「優源牧業」	指	北京優源牧業科技集團有限公司(前稱中地牧業科技集團有限公司)及其附屬公司及聯繫人，於2014年4月根據中國法律成立的公司，由伊利及本公司分別間接擁有72.84%及27.16%，及如文義所指，包括其附屬公司及聯繫人
「%」	指	百分比