

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1432)

截至2025年12月31日止年度的 全年業績公告

(除特別列明外，所有金額以人民幣(「人民幣」)千元列示)

	截至12月31日止年度		
	2025年	2024年	變動
經營狀況			
營業收入 ⁽¹⁾	3,342,297	3,374,327	-0.9%
毛利	756,083	925,890	-18.3%
母公司擁有人應佔虧損	(373,396)	(65,495)	(307,901)
現金EBITDA ⁽²⁾	881,969	957,843	-7.9%
減值撥備前經營虧損 ⁽³⁾	(56,519)	(64,515)	7,996
關鍵效益指標			
成乳牛單產(噸/年•頭)	12.40	12.05	+2.9%
公斤奶銷售成本(元/公斤)	2.90	3.14	-7.7%
行政開支率 ⁽⁴⁾	4.65%	4.88%	-0.23百分點

股息

本公司董事會不建議就截至2025年12月31日止年度派付末期股息(2024年：無)。

- (1) 營業收入按銷售收入加其他收入計算得出。
- (2) 現金EBITDA(非國際財務報告準則財務計量)定義為在調整以下項目後的除融資成本及稅項前盈利：i)計入損益的折舊與攤銷；ii)其他收入及收益(非付現項目)；iii)預期信貸虧損模型下減值虧損，扣除撥回；iv)其他開支(非付現項目)；及 v)生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損。
- (3) 減值撥備前經營虧損按年內虧損剔除土地減值計算得出。
- (4) 行政開支率按行政開支除以銷售收入計算得出。

於本公告內，凡提及「我們」，均指本公司(定義見下文)，倘文義另有規定，則指本集團(定義見下文)。

中國聖牧有機奶業有限公司(「本公司」或「中國聖牧」)之董事(「董事」)會(「董事會」)謹此呈報本公司及其附屬公司(「本集團」或「聖牧」)截至2025年12月31日止年度綜合財務業績連同截至2024年12月31日止年度的比較數字。

綜合損益表

	附註	截至12月31日止年度	
		2025年	2024年
		人民幣千元	人民幣千元
銷售收入	3	3,012,260	3,126,184
銷售成本		(2,256,177)	(2,200,294)
毛利		756,083	925,890
生物資產公平值變動減銷售 費用產生的虧損		(775,669)	(807,302)
財務擔保合約的變動		(108)	(81)
其他收入及收益	3	207,136	70,960
銷售及分銷開支		(58,698)	(49,062)
行政開支		(139,982)	(152,565)
金融資產之減值虧損 撥備／(撥回)淨額		504	(149)
其他開支		(319,988)	(5,836)
融資成本	5	(36,860)	(47,456)
分佔聯營公司損益		(3,474)	2,317
除稅前虧損	4	(371,056)	(63,284)
所得稅開支	6	(1,970)	(1,231)
年內虧損		(373,026)	(64,515)
以下各項應佔：			
母公司擁有人		(373,396)	(65,495)
非控股權益		370	980
		(373,026)	(64,515)
母公司普通股權益持有人 應佔每股虧損	8		
基本		(人民幣0.0450元)	(人民幣0.0080元)
攤薄		(人民幣0.0450元)	(人民幣0.0080元)

綜合全面收益表

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
年內虧損	<u>(373,026)</u>	<u>(64,515)</u>
其他全面收益		
將不會於其後期間重新分類 至損益的其他全面收益：		
指定按公平值計入其他全面 收益的權益投資：		
公平值變動	<u>(2,000)</u>	<u>(5,000)</u>
將不會於其後期間重新分類 至損益的其他全面收益淨額	<u>(2,000)</u>	<u>(5,000)</u>
年內其他全面收益，扣除稅項	<u>(2,000)</u>	<u>(5,000)</u>
年內全面收益總額	<u>(375,026)</u>	<u>(69,515)</u>
以下各項應佔：		
母公司擁有人	<u>(375,396)</u>	<u>(70,495)</u>
非控股權益	<u>370</u>	<u>980</u>
	<u>(375,026)</u>	<u>(69,515)</u>

綜合財務狀況表

	附註	於	
		2025年	2024年
		12月31日	12月31日
		人民幣千元	人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備		1,803,428	1,885,925
使用權資產		257,661	594,896
其他無形資產		22,209	23,285
於聯營公司的投資		84,967	34,644
生物資產		3,336,913	3,380,138
其他金融資產		—	56,000
現金及銀行結餘		52,223	368,058
非流動資產總額		5,557,401	6,342,946
流動資產			
存貨		913,099	856,609
生物資產		17,133	86,383
貿易應收款項	9	278,680	287,701
預付款項、其他應收款項及其他資產		88,328	64,400
受限制銀行存款		695	128,988
現金及銀行結餘		1,117,533	697,225
流動資產總額		2,415,468	2,121,306
流動負債			
貿易應付款項及應付票據	10	1,700,839	1,649,760
其他應付款項及預提費用		201,455	304,565
租賃負債		17,025	17,036
計息銀行借款	11	833,904	666,565
應付稅項		437	1,227
流動負債總額		2,753,660	2,639,153
淨流動負債		(338,192)	(517,847)
總資產減流動負債		5,219,209	5,825,099

綜合財務狀況表(續)

	附註	於	
		2025年	2024年
		12月31日	12月31日
		人民幣千元	人民幣千元
非流動負債			
租賃負債		24,704	41,587
計息銀行借款	11	1,377,288	1,607,720
遞延收入		12,116	—
非流動負債總額		<u>1,414,108</u>	<u>1,649,307</u>
淨資產		<u><u>3,805,101</u></u>	<u><u>4,175,792</u></u>
權益			
股本		69	69
根據股份獎勵計劃持有的庫存股份		(18,876)	(43,754)
儲備		<u>3,609,884</u>	<u>4,006,692</u>
母公司擁有人應佔權益		3,591,077	3,963,007
非控股權益		<u>214,024</u>	<u>212,785</u>
權益總額		<u><u>3,805,101</u></u>	<u><u>4,175,792</u></u>

附註：

1. 公司及集團資料

本公司為一間於開曼群島註冊成立的獲豁免的有限公司。本公司的註冊辦事處地址為 P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

本公司為一間投資控股公司。於本年度，本公司的附屬公司主要在中華人民共和國(「中國」)從事生產及分銷原料奶。

2. 會計政策

2.1 編製基準

該等財務報表乃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(包括所有國際財務報告準則、國際會計準則(「國際會計準則」)及詮釋)及香港公司條例的披露規定編製。該等財務報表乃根據歷史成本慣例編製，惟按公平值計量的若干生物資產及按公平值計入其他全面收益的金融資產除外。除另有指明外，該等財務報表以人民幣(「人民幣」)列示，而所有數值已約整至最接近的千位數。

綜合基準

綜合財務報表包括本公司及其附屬公司(統稱為(「本集團」)截至2025年12月31日止年度的財務報表。附屬公司為本公司直接或間接控制的實體(包括結構性實體)。當本集團對參與投資對象業務的浮動回報承擔風險或享有權利以及能通過對投資對象的權力(例如本集團獲賦予現有能以主導投資對象相關活動的既存權利)影響該等回報時，即取得控制權。

2. 會計政策(續)

2.1 編製基準(續)

綜合基準(續)

一般情況下，假設多數投票權形成控制權。倘本公司擁有少於投資對象大多數投票或類似的權利，則本集團於評估其是否擁有對投資對象的權力時會考慮一切相關事實及情況，包括：

- (a) 與投資對象其他投票持有人的合約安排；
- (b) 其他合約安排所產生的權利；及
- (c) 本集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司的財務報表乃採用貫徹一致的會計政策就與本公司相同的報告期而編製。附屬公司的業績由本集團取得控制權之日起綜合計算，並繼續綜合計算至該控制權終止之日。

損益及其他全面收益的各組成部分歸屬於本集團母公司擁有人及非控股權益，即使此舉引致非控股權益結餘為負數。所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支以及與本集團成員公司之間交易有關的現金流量均於綜合賬目時悉數抵銷。

倘事實及情況反映上述三項控制權因素中一項或多項有變，則本集團會重估是否仍然控制投資對象。附屬公司擁有權益的變動(並無失去控制權)，入賬為權益交易。

2. 會計政策(續)

2.1 編製基準(續)

綜合基準(續)

倘本集團失去對一間附屬公司的控制權，則其取消確認相關資產(包括商譽)及負債、任何非控股權益及匯兌波動儲備；及確認任何保留投資的公平值及任何產生的盈餘或損益中的虧絀。先前於其他全面收益內確認的本集團應佔部分會視乎情況按倘本集團直接出售相關資產或負債所要求的相同基準重新分類為損益或留存收益。

持續經營基準

於2025年12月31日，本集團淨流動負債為人民幣338,192,000元(於2024年12月31日：淨流動負債為人民幣517,847,000元)。鑒於淨流動負債狀況，董事會充分考慮了本集團未來的流動性、經營業績和可用財務資源，以評估本集團是否將有充足的財務資源持續經營。

考慮到截至2026年12月31日止年度的未動用銀行授信額度及現金流量預測，董事認為，於可預見將來，本集團將可全面履行其到期財務責任。因此，董事已按持續經營基準編製綜合財務報表。

2.2 會計政策及披露之變動

本集團於本年度財務報表中首次採用國際會計準則第21號的修訂缺乏可兌換性。本集團並無提早採納已頒佈但尚未生效的任何其他準則或修訂。

2. 會計政策(續)

2.2 會計政策及披露之變動(續)

國際會計準則第21號的修訂訂明實體應如何評估某種貨幣是否可兌換為另一種貨幣，以及在缺乏可兌換性的情況下，實體應如何估計於計量日期的即期匯率。該等修訂要求披露相關信息，已使財務報表使用者能夠了解貨幣缺乏可兌換性所帶來的影響。由於本集團交易的貨幣以及海外附屬公司、合營企業及聯營公司用以換算為本集團呈列貨幣的功能貨幣均可兌換，因此該等修訂對本集團財務報表並無任何影響。

此外，國際會計準則理事會已就國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第18號、國際會計準則第1號、國際會計準則第8號、國際會計準則第36號及國際會計準則第37號的財務報表不確定性披露發布修訂，在相應的國際財務報告會計準則中加入說明性例子。該等例示採用氣候相關案例，反映現行國際財務報告會計準則中有關於財務報表中不確定性影響的申報要求。因此，該等修訂並無生效日期或過渡性條文，亦未對本集團財務報表產生任何影響。

3. 銷售收入、其他收入及收益

銷售收入的分析如下：

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
來自客戶合約的銷售收入	<u>3,012,260</u>	<u>3,126,184</u>

3. 銷售收入、其他收入及收益(續)

來自客戶合約的銷售收入

分部	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
	銷售原料奶 人民幣千元	銷售原料奶 人民幣千元
貨品類別		
商品銷售	<u>3,012,260</u>	<u>3,126,184</u>
地區市場		
中國內地	<u>3,012,260</u>	<u>3,126,184</u>
收入確認時間		
於某一時間點轉讓的貨品	<u>3,012,260</u>	<u>3,126,184</u>

3. 銷售收入、其他收入及收益(續)

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
其他收入及收益		
其他收入總額	330,037	248,143
其他成本總額	(325,345)	(238,094)
政府補貼*	122,698	44,816
銀行利息收入	21,653	25,464
按公平值計入損益的金融資產之其他利息收入	6,628	7,023
外匯差異淨額	(382)	(326)
出售物業、廠房及設備項目的虧損	(1,937)	(3,767)
出售其他無形資產的虧損	—	(110)
存貨減值	(820)	(20,799)
訴訟與索賠之撥回	45,796	—
其他	8,808	8,610
其他收入及收益總額	207,136	70,960

* 本集團已收到因符合當地政府補助政策的政府補助。該等補貼並無附帶任何未達成的條件或或有事項。

4. 除稅前虧損

本集團的除稅前虧損於扣除／(計入)以下各項後得出：

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
已售存貨成本	2,256,177	2,200,294
生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損	775,669	807,302
財務擔保合約的變動	108	81
物業、廠房及設備折舊	192,182	185,278
減：生物資產資本化	(67,813)	(63,475)
於綜合損益表確認的折舊	<u>124,369</u>	<u>121,803</u>
使用權資產折舊	20,230	19,832
減：生物資產資本化	(1,813)	(2,024)
於綜合損益表確認的折舊	<u>18,417</u>	<u>17,808</u>
其他無形資產攤銷	2,966	1,756
減：生物資產資本化	(361)	(229)
於綜合損益表確認的攤銷	<u>2,605</u>	<u>1,527</u>
研發成本	2,830	2,663
未計入租賃負債計量的租賃付款	14,639	31,930
核數師薪酬	2,580	2,580
外匯差異淨額	382	326
金融及合約資產減值撥備／(撥回)淨額	(504)	149
出售物業、廠房及設備項目的虧損	1,937	3,767
出售其他無形資產的虧損	—	110
土地減值*	316,507	—
捐贈支出*	3,481	2,126
僱員福利開支(包括董事及最高行政人員的薪酬)：		
薪金、津貼及實物利益	266,104	246,015
其他社會保險及福利	18,802	34,011
其他組成	8,301	34,201
退休金計劃供款	12,520	12,564
總計	<u>305,727</u>	<u>326,791</u>

* 土地減值及捐贈支出已計入綜合損益表中的「其他開支」。

5. 融資成本

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
銀行貸款及其他貸款利息	37,524	52,028
減：資本化利息	(664)	(4,572)
總計	<u>36,860</u>	<u>47,456</u>

6. 所得稅

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
即期－中國所得稅		
匯算以前年度所得稅補差	1,176	—
年內開支	<u>794</u>	<u>1,231</u>
年內稅項開支總額	<u>1,970</u>	<u>1,231</u>

7. 股息

董事不建議就截至2025年12月31日止年度派付任何股息(2024年：於2024年宣派及派付截至2023年12月31日止年度的末期股息總額為人民幣17,588,000元)。

8. 母公司普通股權益持有人應佔每股虧損

每股基本虧損乃根據母公司普通股權益持有人應佔年內虧損除以於年內已發行普通股的加權平均股數8,295,884,000股(2024年：8,207,944,000股)計算。

每股攤薄虧損金額乃根據母公司普通股權益持有人應佔本年度虧損人民幣373,396,000元(2024年：人民幣65,495,000元)計算。計算中使用的普通股加權平均數為年內已發行普通股數目8,295,884,000股(2024年：8,207,944,000股)。截至2025年12月31日及2024年12月31日止年度呈列的每股基本虧損金額並無就攤薄作出調整，原因是尚未行使的股份獎勵對呈列的每股基本虧損金額有反攤薄影響。

	股份數目	
	2025年	2024年
於計算每股基本虧損時所用的年內 已發行普通股加權平均數	<u>8,295,884,000</u>	<u>8,207,944,000</u>

9. 貿易應收款項

	於	
	2025年 12月31日	2024年 12月31日
	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項	285,427	295,028
減值	<u>(6,747)</u>	<u>(7,327)</u>
賬面淨值	<u>278,680</u>	<u>287,701</u>

9. 貿易應收款項(續)

於報告期末，根據發票日期及扣除虧損撥備的貿易應收款項的賬齡分析如下：

	於	
	2025年 12月31日	2024年 12月31日
	人民幣千元	人民幣千元
3個月內	<u>278,680</u>	<u>287,701</u>

10. 貿易應付款項及應付票據

於報告期末本集團的貿易應付款項及應付票據按發票日期的賬齡分析如下：

	於	
	2025年 12月31日	2024年 12月31日
	人民幣千元	人民幣千元
3個月內	1,026,200	1,036,986
4至6個月	663,280	596,909
7至12個月	3,757	3,689
1至2年	2,485	5,898
2至3年	885	2,283
超過3年	4,232	3,995
總計	<u>1,700,839</u>	<u>1,649,760</u>

該等貿易應付款項並無計息，其還款期一般為90日。

11. 計息銀行借款

	於					
	2025年12月31日			2024年12月31日		
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元	實際利率(%)	到期日	人民幣千元
即期						
其他借款－無抵押	2.80	2026	3,000	—	—	—
銀行借款－無抵押	0.40-3.00	2026	830,904	0.82-2.90	2025	666,565
總計－即期			<u>833,904</u>			<u>666,565</u>
非即期						
銀行借款－無抵押	2.18-2.85	2027-2030	1,377,288	2.18-3.20	2026-2030	1,607,720
總計－非即期			<u>1,377,288</u>			<u>1,607,720</u>
總計			<u><u>2,211,192</u></u>			<u><u>2,274,285</u></u>

	於	
	2025年	2024年
	12月31日	12月31日
	人民幣千元	人民幣千元
分析：		
應償還銀行借款：		
一年內或按要求	830,904	666,565
於第二年	866,587	1,055,120
於第三年至第五年 (首尾兩年包括在內)	510,701	407,261
五年後	—	145,339
	<u>2,208,192</u>	<u>2,274,285</u>
其他借款：		
一年內或按要求	3,000	—
總計	<u><u>2,211,192</u></u>	<u><u>2,274,285</u></u>

於2025年12月31日，本集團的全部銀行借款均以人民幣計值。所有銀行借款均按固定利率計息。

12. 股份獎勵計劃

於2022年4月19日(「採納日期」及「授出日期I」)，本公司採納十年內有效的長期股份獎勵計劃(「股份獎勵計劃」)，以表彰本集團若干僱員作出之貢獻，並給予彼等獎勵以(i)完善公司治理結構，實現本公司的可持續發展；(ii)吸引、保留和激勵優秀人才，構建股東、公司與員工之間的利益共同體；(iii)充分調動核心員工積極性，持續激勵團隊業績的高質量增長；及(iv)為本公司吸引外部人才。董事會已批准根據股份獎勵計劃於2022年、2023年及2024年分三批授出，每批授出金額為人民幣35,000,000元。將於授出日期的第一個週年日歸屬50%，其餘50%在授出日期的第二個週年日歸屬，惟須符合若干非市場表現及服務條件。接納股份獎勵計劃時，承授人無須向本公司支付任何款項作為獲授的代價。

除根據股份獎勵計劃的規則(「計劃規則」)可能決定的任何提前終止外，股份獎勵計劃將自採納日期起生效，並將自採納日期起保持十足效力及作用。根據股份獎勵計劃，股份獎勵計劃的股份將由受託人(「受託人」，本公司委任以協助管理股份獎勵計劃的專業獨立受託人)在公開市場上購買或將要購買的本公司現有股份組成。股份獎勵計劃須根據計劃規則由董事會授權的授權代表及受託人管理。

管理層討論及分析

行業概覽

2025年，中國經濟總體保持平穩運行態勢，在複雜多變的國內外環境下展現出較強韌性。根據國家統計局公佈的數據，2025年國內生產總值實現穩步增長，經濟運行延續恢復向好態勢，結構持續優化，高質量發展扎實推進。其中服務消費與升級類消費保持一定增長動力。從消費結構看，食品飲料類商品仍具剛需屬性，但整體消費呈現理性化與結構分化特徵。居民更加注重產品性價比與功能價值，基礎性消費需求保持穩定，但高溢價產品需求恢復相對緩慢。在此宏觀環境下，乳製品行業作為民生消費重要組成部分，整體需求具有一定韌性，但消費升級節奏較擴張週期明顯放緩，渠道庫存調整及價格競爭壓力持續存在。

2025年，國內乳業整體仍處於週期底部運行階段。受消費復蘇節奏偏緩、乳製品需求結構調整、階段性供給相對充裕等因素影響，原料奶價格在低位區間震盪，養殖端盈利能力持續承壓，行業進入以「去庫存、去產能、降成本、提效率」為主線的深度調整期。同時，在政策托底與企業自救措施持續推進的背景下，行業部分關鍵指標於年內呈現邊際改善跡象，供需關係逐步向再平衡方向演進。

從供給端看，2025年全國牛奶產量4,091萬噸，同比增長0.3%。供給仍具韌性，在一定程度上加劇了階段性供需錯配，令原料奶價格繼續承壓。而年末全國牛只存欄量出現下降，反映部分產能開始收縮，供給側結構調整逐步推進。在行業擴張周期中形成的新增產能與消費端恢復節奏不匹配，導致「階段性過剩」成為行業共性特徵。從需求端看，乳製品加工量一定程度反映終端需求與渠道庫存變化。2025年全國乳製品產量2,950萬噸，同比下降1.1%。行業整體需求仍在修復過程中，但降幅相對可控。年內乳製品消費呈現一定分化：基礎液態奶保持剛需屬性，但高溢價、同質化產品在渠道端面臨更高去化壓力；功能化、營養化、細分人群及即飲場景的產品需求相對更具韌性。與此同時，渠道競爭與促銷強度仍維持較高水平，價格體系與盈利空間持續受到擠壓，產業鏈利潤向效率更高、品牌與渠道能力更強的環節集中。

2025年原料奶價格整體運行於低位區間。根據農業農村部畜牧獸醫局監測，2025年12月10個主產省份生鮮乳平均價格為人民幣3.03元／公斤，同比下降2.6%，價格呈現止跌企穩特徵。從階段性節奏看，年內原料奶價格雖然仍處同比下行區間，但下半年跌幅收斂，部分月份表現出「築底趨穩」的特徵。2025年飼料成本整體較前期高位有所緩和，為養殖端降本提供了階段性窗口。農業農村部監測數據顯示，2025年12月全國玉米平均價格為人民幣2.43元／公斤(同比上漲4.7%，環比持平)，全國豆粕平均價格為人民幣3.30元／公斤(同比上漲0.9%，環比上漲0.3%)。在此背景下，行業內企業普遍更加重視通過採購協同、配方優化、粗飼料管理、精細化飼餵與健康管理等方式，推動「單位成本」持續下降，以對沖原料奶價格低位運行帶來的盈利壓力。

2025年，政策層面圍繞穩定畜牧業生產、紓困奶牛養殖、促進消費等方向持續發力。農業農村部在公開發佈會上提及落實肉牛奶牛紓困政策、引導優化生產、擴大消費等舉措，並對生鮮乳價格「築底趨穩」作出判斷。在行業中長期高質量發展方面，監管與政策持續強調生鮮乳質量安全、加工端做優做強、消費科普與結構升級等方向。國際乳製品價格與貿易環境亦對國內市場預期產生影響。年內全球乳製品價格波動、部分品類價格走弱，對國內乳製品加工端的採購與庫存策略形成擾動。與此同時，貿易政策與關稅等因素亦可能對乳製品及相關原料的進口成本與供給結構造成階段性影響。在此背景下，國內乳業企業普遍更強調供應鏈韌性、庫存管理與成本對沖能力，以降低外部波動對經營的影響。

業務概述

本集團以奶牛養殖為核心業務，專注於生產和銷售高端沙漠有機原料奶、有機A2原料奶及DHA原料奶。在深耕沙漠有機奶產銷主業的同時，為精準對接客戶對優質原料奶的多元化需求，持續研發出多種功能性原料奶，既豐富了產品矩陣，亦整體提升了盈利能力。「高端化+多元化」的產品佈局使得本集團在奶牛養殖行業中擁有明顯的差異化競爭優勢。

畜群規模

於2025年12月31日，本集團運營34座牧場，其中包含1座育肥牛牧場。畜群總存欄數150,691頭，其中奶牛存欄量為147,036頭，較上年末增長2,588頭，成乳牛佔比提升至47.8%（於2024年12月31日：43.5%）；本集團聚焦高端牛肉細分市場、全面升級育肥牛群結構，本年減少荷斯坦牛群存欄量8,378頭，年末育肥牛存欄量下降至3,655頭，飼養品種集中於和牛、安格斯等高端核心牛群。

	於	
	2025年	2024年
	12月31日	12月31日
牧場數量(座)	34	34
奶牛存欄(頭)	147,036	144,448
其中：成乳牛(頭)	70,316	62,842
犏牛及育成牛(頭)	76,720	81,606
育肥牛(頭) ⁽¹⁾	3,655	12,033
成乳牛佔奶牛存欄比例	47.8%	43.5%
合計(頭)	<u>150,691</u>	<u>156,481</u>

(1) 育肥牛指一類以生產牛肉為主的牛，其主要用途為銷售。

經營回顧

單產持續提升，產品結構優化夯實盈利基礎

2025年，本集團持續推進牛群結構優化，通過優選優質牛群、提升遺傳改良水平及優化繁育體系，進一步提升成母牛群整體質量。同時，依託持續迭代升級的定制化營養配方體系及精細化飼養管理模式，為成乳牛提供科學精準的營養支持及健康管理保障。本年度，本集團成乳牛單產達到12.4噸，較2024年穩步提升，創歷史新高，持續鞏固本集團在養殖效率方面的競爭優勢。

在單產提升及產能結構優化的共同作用下，本集團原料奶總銷量保持穩健增長，全年實現原料奶銷量為777,282噸，同比增加11.1%。銷量增長主要來自生產效率提升及高效牛群佔比提高，而非單純規模擴張，體現出質量優先的發展策略。產品結構方面，本集團持續推動高端原料奶佔比提升，高端原奶銷量佔比達80.3%。高端產品憑藉穩定的客戶結構及相對較強的議價能力，在行業價格承壓環境下展現出更好的盈利韌性。其中，有機原料奶作為集團高端產品的核心品類，延續增長態勢，在年內銷量及盈利能力方面均對整體經營表現形成重要支撐。

在行業處於調整週期的背景下，單產提升與產品結構優化的協同效應，有效增強了本集團單位資產產出能力及盈利質量，為未來市場環境改善時的利潤彈性奠定基礎。

奶價持續下滑，降本增效，全力平穩利潤水平

2025年，原料奶行業供需格局持續偏弱，市場價格承壓下行。本集團原料奶平均售價下降至人民幣3,875元／噸，同比下降13.2%。其中，有機及特色原料奶產品憑藉品質及客戶結構優勢，平均售價降幅相對小於常規原料奶平均售價降幅。

在成本端，玉米及豆粕等主要飼料原材料價格較上年趨於穩定，為成本控制提供階段性支撐。本集團持續推進聯合鎖單及遠期採購機制，優化採購節奏，降低原材料波動對成本的影響。同時，通過技術改進、優化飼喂配方等措施，推動生產環節成本結構持續改善。上述舉措構成本集團經營性虧損收窄的重要基礎。2025年，受益於單產提升及精益化運營管理，本集團單位生產成本進一步下降，公斤奶銷售成本為人民幣2.90元／公斤，同比下降人民幣0.24元／公斤，降幅為7.7%。其中，飼料成本下降為主要貢獻因素，本年度公斤奶飼料成本為人民幣2.31元／公斤，同比下降人民幣0.23元／公斤，降幅為9.1%。

儘管本集團全面推進降本增效措施並取得階段性成效，但成本下降幅度仍未完全覆蓋原料奶銷售單價的下降幅度。受此影響，2025年本集團綜合毛利率為25.1%，較上年同期的29.6%下降4.5個百分點。分業務來看，有機原料奶業務毛利率年內仍顯著高於常規業務，體現出產品結構差異化優勢。

費用方面，本集團繼續堅持審慎穩健的費用管控策略，強化預算管理及融資結構優化。2025年，行政開支、銷售費用及融資成本合計為人民幣235.5百萬元，同比下降5.4%。三項期間費用率降至7.8%，公斤奶期間費用為人民幣0.3元／公斤，費用效率持續提升，並保持行業較優水平。

整體而言，儘管行業處於下行周期，年內本集團通過系統性的成本結構優化及費用管控措施，有效緩解價格下行對盈利能力的衝擊，經營性虧損幅度較上年有所收窄，同時維持了穩健的經營現金流狀況。

控量提質，持續優化牛群結構

2025年，原料奶行業整體仍處於階段性供過於求的市場環境。在此背景下，本集團堅持「控量提質、效益優先」的經營原則，在保障核心客戶原奶供應穩定的前提下，主動優化產能結構及牛群配置，審慎調整存欄規模。於2025年12月31日，本集團奶牛存欄總數為147,036頭，較年初增加2,588頭，整體規模匹配市場需求。

2025年，本集團持續推進牛群結構優化，根據單體牛只邊際貢獻水平及退役損益情況，動態調整退役策略。上半年重點對低效牛群及高胎次牛群進行結構性淘汰，有效提升整體生產效率及單位飼養效益。截至2025年12月31日，本集團存欄結構進一步優化，低齡成母牛佔比持續提升，成乳牛佔比上升至47.8%。同時，本集團仍保持較為充足的後備牛儲備，為未來市場回暖時產能恢復及結構升級提供靈活空間。在退役節奏管理方面，本集團結合牛肉市場價格走勢，合理把握退役規模。2025年退役牛只數量較上年同期有所減少，但受益於牛肉價格回升，退役牛收入同比增加。此外，本集團育肥牛業務亦受益於牛肉價格上行，本年度，本集團適度加快大月齡育肥牛出欄節奏，全年育肥牛出欄量為21,927頭，期末存欄規模降至3,655頭。本年錄得退役牛及育肥牛銷售收入人民幣633.3百萬元，較同期增加人民幣186.2百萬元。結合未來業務佈局，本集團持續優化育肥牛牛群結構，引入高端特色肉牛品種，提升產品差異化能力及盈利質量，增強該分部的長期競爭力。

可持續發展與質量管理體系建設

2025年，本集團持續推進可持續發展戰略，將生態治理、產業運營與企業治理深度融合，逐步構建以「自然受益、商業向善」為導向的長期價值創造體系。依託烏蘭布和沙漠區域資源稟賦，本集團圍繞「種植—養殖—還田」循環模式，持續完善有機生態治沙產業體系，通過種植耐旱喬灌木及優質牧草、推進糞肥資源化利用及土壤改

良、引入智慧節水灌溉及分布式光伏設施等舉措，實現生態修復與產業發展的協同推進，探索出具備可持續性的沙漠生態產業路徑。相關實踐入選國際自然保護領域示範案例，進一步提升了本集團在綠色發展領域的行業影響力。

在ESG治理方面，本集團持續提升環境信息披露質量與氣候管理能力。繼連續多年完成CDP環境信息披露後，2025年本集團在氣候變化及水安全領域持續保持管理級別評分，森林風險領域躍升至領先級別，整體表現穩中有進。在信息披露層面，本集團於ESG報告中全面對標國際可持續發展準則理事會(ISSB)發佈的《國際財務報告可持續信息披露準則第2號—氣候相關披露》(IFRS S2)，系統披露範圍一至範圍三溫室氣體排放、氣候風險與機遇識別、低碳轉型路徑及情景分析等核心內容，持續強化氣候議題與戰略規劃、財務管理及風險控制之間的銜接，提升可持續發展治理的規範化及透明度。2025年，本集團亦獲得香港品質保證局頒發的氣候披露相關獎項，體現資本市場對本集團ESG治理能力的認可。

在質量管理及動物福利方面，本集團始終將原料奶品質視為核心競爭力，持續完善覆蓋牧場建設、奶牛健康管理及生產全過程的質量控制體系。2025年，本集團持續推進智慧牧場建設，通過物聯網技術實時監測奶牛健康指標，實現精準飼餵與疾病預警管理；同時完善牛舍通風噴淋系統、牛體刷、運動場及沙墊等設施，持續提升奶牛生活舒適度與健康水平。本集團成為國內首批獲得「動物友好型農場」認證的企

業之一，並參與《動物友好型農場等級評價—奶牛》標準制定工作，推動行業動物福利標準提升。截至2025年末，本集團牧場已獲得多項專業認證，包括GAP認證牧場、低GI牧場、A2牧場、生態原產地牧場、沙漠可持續產品牧場及動物友好型牧場認證等，進一步鞏固了本集團在有機原料奶品質及可持續生產方面的行業優勢。

人力資源及長期激勵機制

本年度，本集團持續推進數字化及智能化建設，優化生產及管理流程，人均效能進一步提升。於2025年12月31日，本集團共有員工2,272名(於2024年12月31日：2,217名)。本集團持續加強專業人才培養與管理梯隊建設，圍繞牧場管理、數智化運營及質量控制等核心領域開展系統化培訓，提升組織專業能力。同時員工結構持續優化，生產運營及技術崗位效率改善明顯。2025年，本集團員工總成本(包括董事及高級管理層酬金以及股份獎勵計劃相關費用)為人民幣305.7百萬元(2024年：人民幣326.8百萬元)，整體薪酬水平與經營規模及績效表現相匹配。本集團堅持市場化及績效導向的薪酬政策，結合業務發展階段及行業競爭情況，動態優化薪酬結構及激勵機制。

所指界定供款計劃屬退休金計劃，由本集團向公開管理的退休金保險計劃作出強制性固定供款。向中國的國家管理退休福利計劃(「**國家管理退休福利計劃**」)項下界定供款退休福利所作的供款於僱員已提供可使其享有供款的服務時作為開支扣除。本集團的中國僱員為中國政府營辦的國家管理退休福利計劃的合資格成員。本公司於中國的附屬公司的員工須按員工養老保險及其他險金的要求每月向國家管理退休福

利計劃作出供款以撥付有關福利。本集團於國家管理退休福利計劃的唯一責任為根據有關計劃作出規定的供款。本集團透過強制性公積金計劃為在香港的僱員提供退休福利。

為增強核心團隊穩定性及長期價值創造能力，本集團持續推進股份獎勵計劃。鑒於相關業績指標已達成歸屬條件，股份獎勵計劃第三期已於2025年4月完成歸屬，剩餘部分將於2026年4月完成歸屬。本集團通過受託人按公司指示，使用集團注資資金於公開市場購買本公司現有股份作為獎勵股份。截至2025年12月31日，撇除已歸屬股份，本公司已通過信託機構累計購入本公司股份合計58,269,527股，佔本公司已發行股份總數的0.7%。股份獎勵計劃的實施有助於強化管理層與股東利益的一致性，提升組織穩定性及執行效率，支持集團長期戰略目標的實現。

財務回顧

綜合損益及其他全面收益表分析

銷售收入

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
銷量(噸)	777,282	699,803
平均售價(人民幣元/噸)	3,875	4,467
銷售收入(人民幣千元)	<u>3,012,260</u>	<u>3,126,184</u>

依託牛群質量持續提升奠定的堅實基礎與技術優勢，本集團成乳牛單產再創歷史新高，達到12.4噸，同比增長2.9%。同時，自澳大利亞引進的高品質荷斯坦奶牛已進入集中產奶階段，產能效率與供給能力同步提升，有力推動原料奶銷量實現穩健增長。2025年度，原料奶銷售總量達77.7萬噸，較2024年同期增長11.1%，集團核心產能優勢得到進一步鞏固與強化。

2025年度，原料奶平均售價為人民幣3,875元／噸(2024年：人民幣4,467元／噸)，同比下降13.2%。主要源於國內原料奶市場價格持續下行影響。

本年度，本集團原料奶銷售量同比有所增長，但增幅未能完全抵消原料奶銷售價格下行帶來的影響，致使集團銷售收入同比下降3.6%，實現銷售收入人民幣3,012.3百萬元(2024年：人民幣3,126.2百萬元)。

銷售成本、毛利及毛利率

	截至12月31日止年度	
	2025年	2024年
銷售成本(人民幣千元)	2,256,177	2,200,294
毛利(人民幣千元)	756,083	925,890
毛利率	25.1%	29.6%

受惠於大宗飼料價格下降，成乳牛單產顯著提升，以及精益運營等多重影響，本集團公斤奶銷售成本下降至人民幣2.90元／公斤(2024年：人民幣3.14元／公斤)，同比降低7.7%。其中成本的下降主要源自飼料成本下降，年內公斤奶飼料成本同比下降人民幣0.23元／公斤。

由於銷售成本的降幅尚不能完全覆蓋原料奶價格下行的幅度，2025年度，本集團原料奶毛利率錄得25.1%（2024年：29.6%），同比下降4.5個百分點。

生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損

生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損指因奶牛的實際特性及市價以及該等奶牛即將產生的貼現未來現金流量變動導致的奶牛公平值變動。一般而言，由於成乳牛的貼現現金流量較育成牛的售價高，故於育成牛成為成乳牛時，其價值便會增加。此外，於成乳牛被淘汰及出售時，其價值便會減少。

2025年度，本集團生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損為人民幣775.7百萬元（2024年：人民幣807.3百萬元），與同期對比虧損減少人民幣31.6百萬元。

其他收入及收益

其他收入及收益涵蓋政府補助、利息收入、育肥牛養殖及TOC（「TOC」或「To Customer」指企業直接把產品或服務賣給個人消費者（終端用戶））終端牛肉產品銷售等業務。2025年該項錄得人民幣207.1百萬元（2024年：人民幣71.0百萬元），同比上漲191.9%，主要系i) 奶牛良種繁育、智慧牧場建設及優質飼草料配套等項目的財政補貼資金已全部到賬並確認相關收益；及ii) 本年度轉回過往年度計提訴訟撥備人民幣45.8百萬元。

育肥牛養殖及終端牛肉產品銷售業務

截至十二月三十一日止年度

	二零二五年				二零二四年			
	銷量 (頭)	銷售收入 (人民幣 千元)	銷售成本 (人民幣 千元)	毛利 (人民幣 千元)	銷量 (頭)	銷售收入 (人民幣 千元)	銷售成本 (人民幣 千元)	毛利 (人民幣 千元)
育肥牛養殖業務								
育肥牛	<u>21,927</u>	<u>166,453</u>	<u>156,916</u>	<u>9,537⁽¹⁾</u>	<u>7,795</u>	<u>93,154</u>	<u>137,893</u>	<u>(44,739)⁽¹⁾</u>
小計	<u>21,927</u>	<u>166,453</u>	<u>156,916</u>	<u>9,537</u>	<u>7,795</u>	<u>93,154</u>	<u>137,893</u>	<u>(44,739)</u>
終端牛肉產品銷售業務								
分割牛肉	<u>—</u>	<u>6,915</u>	<u>5,790</u>	<u>1,125</u>	<u>—</u>	<u>3,145</u>	<u>2,476</u>	<u>669</u>
牛肉脆片	<u>—</u>	<u>3,685</u>	<u>3,080</u>	<u>605</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
小計	<u>—</u>	<u>10,600</u>	<u>8,870</u>	<u>1,730</u>	<u>—</u>	<u>3,145</u>	<u>2,476</u>	<u>669</u>
合計	<u><u>21,927</u></u>	<u><u>177,053</u></u>	<u><u>165,786</u></u>	<u><u>11,267</u></u>	<u><u>7,795</u></u>	<u><u>96,299</u></u>	<u><u>140,369</u></u>	<u><u>(44,070)</u></u>

(1) 本表中育肥牛養殖業務產生的毛利已在綜合損益表中重分類至生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損。

本年度，集團育肥牛養殖業務出欄育肥牛 21,927 頭，實現銷售收入人民幣 166.5 百萬元 (2024 年：人民幣 93.2 百萬元)，同比增長 78.7%，淨收益人民幣 9.5 百萬元 (2024 年：虧損人民幣 44.7 百萬元)。

本年度，集團終端牛肉產品銷售業務實現銷售收入人民幣 10.6 百萬元 (2024 年：人民幣 3.1 百萬元)，同比增長 237.0%，其中分割牛肉實現銷售收入人民幣 6.9 百萬元，牛肉脆片實現銷售收入人民幣 3.7 百萬元。實現毛利額人民幣 1.7 百萬元 (2024 年：人民幣 0.7 百萬元)，主要為分割牛肉實現毛利額人民幣 1.1 百萬元，同比增長 68.2%。

銷售及分銷開支

2025年度，銷售及分銷開支為人民幣58.7百萬元(2024年：人民幣49.1百萬元)，同比增加19.6%，主要原因為原料奶銷售總量增長、出口奶粉業務運費增加、TOC終端牛肉產品銷售業務產生的銷售費用。

行政開支

2025年度，本集團行政開支為人民幣140.0百萬元(2024年：人民幣152.6百萬元)，同比下降8.2%。行政開支佔銷售收入的比例由同期的4.88%下降至本期的4.65%，下降0.23個百分點。面對複雜嚴峻的市場環境與行業波動，本集團持續深化降本增效，深控內部管理，通過流程優化、組織精簡、資源協同及費用嚴控，有效降低運營成本，為集團穩健經營、平穩應對行業週期波動提供堅實保障。

其他開支

2025年度，其他開支為人民幣320.0百萬元(2024年：人民幣5.8百萬元)。同比增加人民幣314.2百萬元，主要是集團基於審慎性原則對所持長期未開發草原土地使用權計提減值撥備人民幣316.5百萬元。其他開支還包括訴訟相關支出及公益性捐贈支出。

融資成本

2025年度，集團授信規模穩定在百億元水平，公司緊抓市場利率低位運行機遇，通過擴大政策貼息貸款、優化低成本融資安排、調整債務結構等措施，持續降低綜合融資成本。本年度，融資成本為人民幣36.9百萬元(2024年：人民幣47.5百萬元)，同比下降22.3%。

分佔聯營公司損益

聯營公司包括：(a)本集團擁有少數權益的內蒙古蒙牛聖牧高科乳品有限公司，主營業務為運營及銷售聖牧有機液態奶產品；(b)本集團擁有少數權益的富友聯合聖牧乳品有限公司及內蒙古聖牧低溫乳品有限公司，其均使用本集團原料奶生產乳製品；(c)本集團擁有少數權益的內蒙古益嬰美乳業有限公司，主要業務為生產高端有機奶粉；(d)本集團擁有少數權益的牡丹江糧源科技有限公司，主要業務為飼料加工；(e)本集團擁有少數權益的巴彥淖爾市益牧源生物科技有限公司，主要業務為有機糞肥加工；及(f)本集團擁有少數權益的巴彥淖爾市聖牧高科生態草業有限公司(「**聖牧草業**」)及其附屬公司，主要業務為牧草種植。

2025年度，分佔上述聯營公司虧損為人民幣3.5百萬元(2024年：溢利人民幣2.3百萬元)。

所得稅開支

本集團所產生溢利均來自於中國(「中國」)國內業務。根據中華人民共和國企業所得稅法(「企業所得稅法」)的規定，本集團的中國附屬公司通常須按25%的稅率繳納中國企業所得稅。但依據企業所得稅法的優惠規定，本集團奶牛養殖及初級農產品加工等農業活動的所得獲豁免繳納企業所得稅。根據中國稅務法律及法規，只要我們的相關中國附屬公司按規定於相關稅務主管部門完成備案，我們享有該等稅務豁免並無法定時限。

2025年度，本集團的所得稅開支為人民幣2.0百萬元(2024年：人民幣1.2百萬元)。

母公司擁有人應佔虧損及非控股權益應佔溢利

經以上綜合因素影響，年內母公司擁有人應佔虧損為人民幣373.4百萬元(2024年：人民幣65.5百萬元)，同比虧損增加人民幣307.9百萬元。

非控股權益應佔溢利主要指與我們合作管理養殖場的奶農於我們牧場應享有的年內溢利。2025年度，非控股權益應佔溢利為人民幣0.4百萬元(2024年：人民幣1.0百萬元)。

2025年度，本集團現金EBITDA(非國際財務報告準則財務計量)為人民幣882.0百萬元(2024年：人民幣957.8百萬元)，同比下降7.9%。

流動性、財務資源及資本結構

流動性及財務資源

本集團營運所需資金及資本開支主要來源於內部營運產生的現金流量及主要往來銀行提供的信貸額度。

2025年度，本集團授信規模持續保持百億額度，用信率穩定在30%以下，保障公司穩健運營。集團依託良好的信用資質與銀企合作關係，保持穩定且充足的銀行授信，通過優化長短期債務結構，控制融資成本與財務風險，合理配置生產經營、項目投入及戰略發展資金需求，整體財務結構穩健、資金保障能力穩步增強。

計息銀行借款

於2025年12月31日，本集團計息銀行借款為人民幣2,211.2百萬元(於2024年12月31日：人民幣2,274.3百萬元)，均以人民幣計值，其中一年內償還的計息銀行借款為人民幣833.9百萬元(於2024年12月31日：人民幣666.6百萬元)。有息負債的年利率介於0.40%至3.00%(截至2024年12月31日止年度：0.82%至3.20%)。

本集團之淨借貸按計息銀行借款(不含租賃負債)減現金及銀行結餘計算。於2025年12月31日淨借貸為人民幣1,041.4百萬元(於2024年12月31日：人民幣1,209.0百萬元)，較2024年末減少人民幣167.6百萬元。

資本結構

於2025年12月31日，本集團之權益總額為人民幣3,805.1百萬元(於2024年12月31日：人民幣4,175.8百萬元)，包括流動資產人民幣2,415.5百萬元，非流動資產人民幣5,557.4百萬元，流動負債人民幣2,753.7百萬元，非流動負債人民幣1,414.1百萬元。

於2025年12月31日，本集團的財務槓桿比率(按計息銀行及其他借款(含租賃負債)除以權益總額計算)為59.2%(於2024年12月31日：55.9%)，同比增長3.3%。

資產抵押

於2025年12月31日，本集團受限制銀行存款總額為人民幣0.7百萬元(於2024年12月31日：人民幣129.0百萬元)，同比減少人民幣128.3百萬元，主要因訴訟事項被凍結資金人民幣85.7百萬元，已依據案件判決結果予以解凍，同時集團已取得銀行全信用模式下的匯票、信用證業務，票據保證金餘額清零。

資本承擔

於2025年12月31日，本集團並未簽署有關收購物業、廠房及設備的資本承擔(於2024年12月31日：人民幣5.2百萬元)。

或有負債

於2025年12月31日，本集團為聖牧草業的銀行借款人民幣130.0百萬元(於2024年12月31日：人民幣70.0百萬元)提供擔保。本集團的對外擔保均已按照國際財務報告準則的要求，採用獨立專業評估師釐定的擔保估值作為履行相關現時義務所需支出的最佳估計數於財務報表中確認。

外匯風險

本集團的業務主要位於中國內地、且絕大多數交易以人民幣進行。於2025年12月31日，除了約人民幣2.3百萬元、人民幣28.8百萬元現金以港幣、美元為貨幣單位外，本集團在經營方面並無重大外匯風險。於2025年12月31日，本集團並無訂立任何安排以對沖任何外匯波動。

信貸風險

本集團僅與獲認同及信譽良好的第三方進行交易。根據本集團的政策，凡有意以信貸形式交易的客戶，均須通過信貸審查。與本集團其他金融資產有關的信貸風險均來自對方的違約，所面臨的最大風險等於該等工具的賬面值。由於本集團僅與獲認同及信譽良好的第三方進行交易，故一般無須第三方提供任何抵押物。

環境政策及表現

2025年度，本集團的經營在所有重大方面均遵守當前適用中國國家及當地政府環境保護法律及規則。

重大收購及出售事項

除本公告所披露者外，本年度本集團並無進行任何重大收購及出售事項。

重大投資或收購資本資產未來計劃及預期資金來源

除於本公告上文「資本承擔」一節所披露者外，截至本公告日，本集團並無任何重大投資或收購資本資產的計劃。

報告期後事項

如中國現代牧業控股有限公司（「現代牧業控股」）於2025年10月30日發佈的公告所披露，內容有關（其中包括）中信里昂證券有限公司代表現代牧業控股提出的可能強制有條件現金要約以收購本公司的全部已發行股份（現代牧業控股及 Start Great Holdings Limited 已擁有或同意收購者除外）（「規則3.5公告」），緊隨任何一份購股協議（各定義見第3.5條規則公告）項下的購股協議完成後，現代牧業控股及其一致行動人士將持有合計30%或以上的本公司已發行股本總額。因此，於根據任何一份購股協議作出購股協議完成的規限下及於購股協議完成時，現代牧業控股將須根據香港證券及期貨事務監察委員會頒佈的《香港公司收購及合併守則》（「收購守則」）規則26.1，就所有要約股份（定義見規則3.5公告）提出可能強制有條件現金要約（「要約」）。

如本公司與現代牧業控股於2026年3月20日發佈的聯合公告所載，於2026年3月20日，除規則3.5公告內「購股協議的條件」一節下(d)及(e)段所載條件外，購股協議項下其他先決條件均未滿足或（如可獲豁免）獲豁免。

本公司將於適當時候根據上市規則及收購守則(視情況而定)就要約之狀況及進展刊發進一步公告。

除本公告所披露者外，於本年末至本公告日期，本集團並無需要披露的重大期後事項。

未來展望

展望2026年，乳業仍處於周期底部修復階段。行業供需關係將逐步再平衡，但修復進程具有階段性與不確定性特徵。最新中央政策進一步提出鞏固奶牛產業紓困成果，促進供求平衡，健康發展，並通過多措並舉促進乳製品消費，增強產業鏈上下游協同能力。政策導向既強調短期穩定產能與價格預期，也注重中長期質量提升與結構優化。中國奶業協會亦提出了關於行業2030年的發展規劃，對行業重點發展方向給出了指標性的建議，包括奶類產量增長至4,500萬噸左右，奶源自給率保持在70%以上；百頭以上飼養規模比重達到85%左右，奶牛年均單產超過10噸；產品監督抽檢合格率保持在99%以上；以及人均奶類消費量達到47kg以上等等。地方層面，內蒙古自治區《培育壯大農副食品加工業行動方案(2025-2027年)》提出加強五大奶源基地建設，依託奶源優勢持續做大做強液態奶產業，推動農牧業規模化、產業化與品牌化發展。在國家與地方政策持續支持背景下，乳業發展路徑更加清晰：穩定基礎產能、優化結構效率、強化質量安全、推動產業鏈協同與綠色升級，實現高質量發展。

展望2026年，行業修復路徑預計將呈現以下特徵：供給增速趨緩，牛群結構優化與低效產能出清將持續推進；庫存逐步消化，加工端生產節奏趨於理性；價格低位震盪，原料奶價格修復節奏取決於供需再平衡進度；效率競爭加劇，企業成本曲線位置與現金流能力將成為分化關鍵。在周期底部階段，行業競爭邏輯已由規模擴張競爭轉向效率與穩健經營能力競爭。具備成本優勢、現金流穩定性與產業鏈協同能力的企業將在修復過程中逐步體現競爭優勢。

在上述行業與政策環境下，本集團將堅持穩健經營原則，順應產業調整方向，匹配政策戰略，持續強化內部管理能力與資產質量，提升經營效率與抗周期能力。作為蒙牛集團最大的有機原料奶供應商，本集團將持續以高質量保障蒙牛特侖蘇沙漠有機業務穩定增長為核心業務目標，進一步深化產業鏈協同，強化全產業鏈有機資源整合能力，確保原料奶供應的穩定性與質量標準的持續提升。圍繞行業修復階段的關鍵變量，本集團將重點推進以下方向：(i) 持續深化採購協同機制，優化飼料配方與飼養管理體系，加強牛群健康與繁殖效率管理，通過精細化運營降低單位成本，穩固成本曲線競爭優勢；(ii) 推進生產系統數字化升級與數據整合應用，提高管理透明度與決策效率，強化設備運維管理與生產流程標準化，提升整體運營效能；(iii) 積極響應綠色發展政策，加強環保設施建設與節能減排管理，完善水資源利用與

循環體系，依託烏蘭布和沙漠獨特資源優勢，提升長期可持續經營能力；(iv)理順上下游關係，強化與核心客戶的戰略協同，在穩定供應基礎上提升價值創造能力，實現產業鏈共贏發展；及(v)借助當前肉牛價格上漲、供給缺口持續擴大的有利窗口，本集團將積極推進乳肉聯動業務，依託既有萬頭肉牛場及現有優質奶牛群為資源池，建立「以乳穩產、以肉增效」的動態運營機制，根據市場行情靈活調配資源，實現奶牛資產價值最大化，強化產業鏈縱深協同與品牌溢價能力，打造可持續、抗週期的雙輪驅動增長模式。

當前行業雖處修復階段，但政策支持方向明確，供給側結構優化持續推進，乳製品作為基礎民生消費品的長期需求基礎未發生根本性改變。周期調整為企業優化結構、提升效率與夯實資產質量創造了條件。本集團將繼續堅持穩健、審慎的發展策略，在行業修復過程中持續提升經營質量與核心競爭力，為未來行業回暖階段釋放經營彈性奠定基礎，實現企業長期價值的穩步提升。

企業管治常規

本公司確保本公司及其附屬公司實現及保持高水平的企業管治。董事會深知實現高水平的企業管治對公司的價值影響及重要性，良好的企業管治對本公司及股東有利。

2025年度，我們已採納、應用並遵守香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）證券上市規則（「上市規則」）（經不時修訂）附錄C1所載《企業管治守則》載列的守則條文規定。

董事進行證券交易之標準守則

本公司已採納一套有關進行證券交易的行為守則，其中所載條款的嚴格程度不遜於上市規則附錄C3所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》（「標準守則」）所規定的交易標準守則。經向董事作出具體查詢後，全體董事均已確認彼等於本年度一直遵守標準守則所載的規定標準。

購買、贖回或出售本公司的上市證券

除本公告披露外，2025年度，本公司或其任何附屬公司概無購買、贖回或出售本公司之上市證券。

審核委員會

於2025年12月31日，審核委員會由兩名獨立非執行董事(王立彥先生及吳亮先生)和一名非執行董事(張平先生)組成，並由王立彥先生擔任審核委員會主席。

審核委員會與本公司管理層以及外部核數師審閱本公司採納的會計原則與慣例，並討論審核、風險管理、內部監控及系統以及財務報告事宜，包括審閱本集團截至2025年12月31日止年度的全年業績。

安永會計師事務所的工作範圍

本集團截至2025年12月31日止年度之業績公告所列之財務資料，已得到本集團之核數師安永會計師事務所同意，該等數字乃本集團截至2025年12月31日止年度之綜合財務報表草擬本所列之數字。安永會計師事務所就此進行的工作，並不構成根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則、香港審閱業務準則或香港核證業務準則而進行的核證服務，故此安永會計師事務所概不就業績公告發表任何保證。

建議末期股息

本公司董事會不建議就截至2025年12月31日止年度派付末期股息(2024年：無)。

刊發年度業績公告及年度報告

本年度業績公告將刊載於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.shengmuorganicmilk.com)。本公司有關2025年年度報告載有上市規則規定的所有數據，將於稍後時間向股東寄發及在上述網站刊載。

致謝

藉此機會，董事會衷心感謝各股東對本集團的一貫支持，以及全體員工的勤奮工作和忠誠服務。

承董事會命
中國聖牧有機奶業有限公司
董事長
陳易一

香港，2026年3月25日

於本公告刊發日期，本公司執行董事為張家旺先生；本公司非執行董事為陳易一先生、張平先生、白風鳴先生、孫謙先生及邵麗君女士；以及本公司獨立非執行董事為王立彥先生、吳亮先生及孫延生先生。