

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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



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)

截至2025年12月31日止年度之年度業績公告

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(不含娟姗牛)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。

董事會欣然宣佈本集團於報告期間的經審核綜合業績。

於本公告內，「我們」指本公司及倘文義另有所指，則指本集團。

財務資料

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	5	20,653,706	20,096,160
銷售成本	6	(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		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		(4,311,969)	(3,921,360)
其他收入	7	429,167	549,370
預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)	8	(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		(48,141)	(512,850)
其他收益及虧損	9	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		(78,407)	(79,666)
分佔一間合營企業虧損		(1,416)	(989)
融資成本	10	(817,814)	(903,487)
除稅前虧損		(377,735)	(774,465)
所得稅開支	11	(57,567)	(87,022)
年內虧損	12	(435,302)	(861,487)

綜合損益及其他全面收益表(續)

截至2025年12月31日止年度

	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
其他全面(開支)/收益，扣除所得稅		
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	3,926	(5,528)
將功能貨幣換算為呈列貨幣之匯兌差額	<u>(302,446)</u>	<u>207,803</u>
	<u>(298,520)</u>	<u>202,275</u>
可隨後重新分類至損益的項目：		
換算海外業務之匯兌差額	<u>415,896</u>	<u>(277,322)</u>
年內其他全面收益/(開支)，扣除所得稅	<u>117,376</u>	<u>(75,047)</u>
年內全面開支總額	<u>(317,926)</u>	<u>(936,534)</u>
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	<u>(2,916)</u>	<u>(170,597)</u>
	<u>(435,302)</u>	<u>(861,487)</u>
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	<u>(2,846)</u>	<u>(172,046)</u>
	<u>(317,926)</u>	<u>(936,534)</u>
	人民幣元	人民幣元
每股虧損	13	
基本	(0.11)	(0.18)
攤薄	<u>(0.11)</u>	<u>(0.18)</u>

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		14,499,418	15,076,822
投資物業		2,276	2,276
使用權資產		2,945,399	3,048,031
商譽		672,014	672,014
無形資產		22,959	26,540
生物資產		14,583,108	15,364,953
遞延稅項資產		53,504	46,778
於聯營公司的權益		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		15,684	11,766
已抵押及受限制銀行存款		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	17	12,685	20,061
其他非流動資產		21,699	–
		33,662,048	35,300,474
流動資產			
存貨	15	4,000,583	4,311,226
銷售應收款項	16	660,445	691,643
應收票據		500	–
合約資產		543	800
生物資產		319	250
預付款項、按金及其他應收款項	17	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		54,628	53,057
應收關聯方款項		1,369,308	1,354,921
已抵押及受限制銀行存款		83,678	115,821
銀行結餘及現金		1,197,221	829,310
存放於關聯方的存款		715,948	785,359
定期存款		494,000	–
		8,708,765	8,356,193

綜合財務狀況表(續)

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
流動負債			
銷售應付款項及應付票據	18	2,146,229	2,275,854
其他應付款項及應計費用	19	1,523,676	1,640,703
合約負債		27,396	30,332
應付關聯方款項		204,097	151,960
銀行及其他借款		16,083,449	16,709,437
租賃負債		300,014	248,410
其他撥備		19,807	26,403
應付所得稅		16,670	26,788
		<u>20,321,338</u>	<u>21,109,887</u>
流動負債淨額		<u>(11,612,573)</u>	<u>(12,753,694)</u>
總資產減流動負債		<u>22,049,475</u>	<u>22,546,780</u>
非流動負債			
銀行及其他借款		7,328,389	7,546,965
遞延稅項負債		10,696	11,449
遞延收入		898,108	814,900
租賃負債		1,944,217	1,988,397
其他撥備		26,251	25,311
		<u>10,207,661</u>	<u>10,387,022</u>
資產淨值		<u>11,841,814</u>	<u>12,159,758</u>
資本及儲備			
股本		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		<u>11,841,814</u>	<u>12,159,758</u>

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。

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

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。

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)。

4. 估計不確定因素的主要來源

於應用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。

4. 估計不確定因素的主要來源(續)

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)。

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)。

銷售應收款項預期信貸虧損(「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16。

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)。

4. 估計不確定因素的主要來源(續)

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)。

5. 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
	<u>20,653,706</u>	<u>20,096,160</u>
收入確認時間：		
時間點	<u>20,653,706</u>	<u>20,096,160</u>

(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。

5. 收入及分部資料(續)

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

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)	-
	<u>16,023,947</u>	<u>6,359,248</u>	<u>22,383,195</u>	<u>(1,729,489)</u>	<u>20,653,706</u>
分部業績	<u>4,353,096</u>	<u>339,959</u>	<u>4,693,055</u>	-	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					<u>(529,032)</u>
除稅前虧損					<u>(377,735)</u>

5. 收入及分部資料(續)

分部收入及業績(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	<u>-</u>	<u>1,867,732</u>	<u>1,867,732</u>	<u>(1,867,732)</u>	<u>-</u>
	<u>15,100,802</u>	<u>6,863,090</u>	<u>21,963,892</u>	<u>(1,867,732)</u>	<u>20,096,160</u>
分部業績	<u>3,577,569</u>	<u>509,803</u>	<u>4,087,372</u>	-	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 按公平值計入損益的					(88,964)
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					<u>(622,456)</u>
除稅前虧損					<u>(774,465)</u>

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、就商譽確認的減值虧損、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。

5. 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

5. 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。

5. 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
	<u>15,618,668</u>	<u>14,475,698</u>

6. 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	<u>5,036,681</u>	<u>4,481,439</u>
經公平值調整後的已售原料奶成本	<u>15,565,722</u>	<u>14,637,779</u>
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	<u>(16,355)</u>	<u>(12,530)</u>
經公平值調整後的已售飼料成本	<u>3,494,028</u>	<u>3,724,462</u>
已售奶牛超市養殖耗用品成本	372,159	333,213
育種產品成本	<u>88,426</u>	<u>86,625</u>
銷售成本總額	<u>19,520,335</u>	<u>18,782,079</u>

7. 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	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
	<u>429,167</u>	<u>549,370</u>

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。

8. 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
	<u>45,630</u>	<u>24,473</u>

9. 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)
	<u>1,860</u>	<u>(102,152)</u>

10. 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
	<u>824,909</u>	<u>926,309</u>
減：已資本化為在建工程的款項	<u>(7,095)</u>	<u>(22,822)</u>
	<u>817,814</u>	<u>903,487</u>

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。

11. 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	<u>(7,570)</u>	<u>(5,799)</u>
	<u>57,567</u>	<u>87,022</u>

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(包括內蒙古優然牧業有限責任公司、內蒙古牧泉元興飼料有限責任公司、寧夏伊康元生物科技有限公司、烏蘭察布市牧泉元興飼料有限責任公司及巴彥淖爾市牧泉元興飼料有限責任公司)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有限責任公司自2022年起享有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。

11. 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	<u>(377,735)</u>	<u>(774,465)</u>
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	<u>(20,835)</u>	<u>(1,527)</u>
所得稅開支	<u>57,567</u>	<u>87,022</u>

12. 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	<u>3,581</u>	<u>3,425</u>
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	<u>(82,254)</u>	<u>(93,861)</u>
直接自損益扣除的折舊與攤銷	<u>765,459</u>	<u>699,922</u>
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	<u>(20,372)</u>	<u>(19,212)</u>
	<u>25,825</u>	<u>17,334</u>
核數師薪酬	<u>7,400</u>	<u>7,400</u>
於損益確認的研發成本	<u>157,504</u>	<u>114,102</u>
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	<u>162,533</u>	<u>150,512</u>
員工成本總額	1,883,533	1,749,428
減：生物資產資本化	<u>(444,436)</u>	<u>(441,535)</u>
	<u>1,439,097</u>	<u>1,307,893</u>

13. 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	<u>(432,386)</u>	<u>(690,890)</u>
	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	<u>3,892,728</u>	<u>3,843,268</u>

14. 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(2024年：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。

15. 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	<u>16,578</u>	<u>61,478</u>
	<u>4,000,583</u>	<u>4,311,226</u>

16. 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	<u>(119,644)</u>	<u>(74,700)</u>
	<u>660,445</u>	<u>691,643</u>

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	<u>1,245</u>	<u>10,708</u>
	<u>660,445</u>	<u>691,643</u>

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	<u>61,446</u>	<u>57,613</u>
	<u>660,445</u>	<u>691,643</u>

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，本集團採用實務簡便方法，通過撥備矩陣對未進行單項評估的銷售應收款項計量預期信貸虧損。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。

17. 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
	<u>141,188</u>	<u>222,957</u>
減：信貸虧損撥備	<u>(9,596)</u>	<u>(9,151)</u>
	<u>131,592</u>	<u>213,806</u>
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
	<u>12,685</u>	<u>20,061</u>

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。於2024年12月31日，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，因此相關股息亦被質押，並將於已質押股權解除時由本集團收取。

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。

18. 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
	<u>2,146,229</u>	<u>2,275,854</u>

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
	<u>1,792,646</u>	<u>1,758,139</u>

按照發票日期，應付票據的到期期限通常為1年以內。

19. 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
	<u>1,523,676</u>	<u>1,640,703</u>

20. 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。

管理層討論及分析

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。

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姗奶、DHA奶、A2奶、有機奶、有機A2奶、富硒奶、有機娟姗奶及羊奶等。	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%。

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		<p>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。</p>	<p>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。</p>	
育種業務		<p>通過本集團附屬公司賽科星，為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛的普通凍精、性控凍精及性控胚胎等。</p>	<p>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%。</p>	

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		
	2025年	2024年	同比變動(%)
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		
	2025年	2024年	同比變動(%)
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(不含娟姗牛 ^{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. 娟姗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。

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(不含娟姗牛)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，結合活體採卵一體外受精(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，構建涵蓋娟姗奶、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。

(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。

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。

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。

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。

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%。

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。

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。

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	<u>20,653,706</u>	<u>20,096,160</u>

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。

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	<u>3,970,968</u>	<u>4,156,830</u>
總計	<u>14,500,009</u>	<u>14,313,170</u>

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。

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。

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。

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。

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。

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	<u>5,587,029</u>	<u>5,324,910</u>

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)	<u>3,876,667</u>	<u>3,059,873</u>

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結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)
	<hr/>	<hr/>
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
	<hr/>	<hr/>
年末現金及現金等價物	1,913,169	1,614,669
	<hr/>	<hr/>

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。

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
	<u>23,411,838</u>	<u>24,256,402</u>
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
	<u>23,411,838</u>	<u>24,256,402</u>
減：流動負債項下列示的一年內到期的金額	<u>(16,083,449)</u>	<u>(16,709,437)</u>
非流動負債項下列示的金額	<u>7,328,389</u>	<u>7,546,965</u>
租賃負債	<u>2,244,231</u>	<u>2,236,807</u>
減：流動負債項下列示的一年內到期的金額	<u>(300,014)</u>	<u>(248,410)</u>
非流動負債項下列示的金額	<u>1,944,217</u>	<u>1,988,397</u>

或有負債

於2025年12月31日，本集團並無重大或有負債。

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

除本公告所披露者外，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)。

重大投資及資本資產的未來計劃

除本公告所披露者外，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

除本公告所披露者外，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、犢牛飼養人員等。
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。

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%。

報告期後重大事件

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。於本公告日期，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日及2026年3月6日的公告。

在報告期間後，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。

除本公告所披露者外，自2025年12月31日起直至本公告日期概無可能對本集團產生影響的其他重大事件。

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日起兼任本公司主席及總裁並於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」）獲委任為本公司執行董事、主席及總裁。經本公司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本公司主席和總裁的角色分開。

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

遵守董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納上市規則附錄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」)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。

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。審核委員會成員由謝曉燕女士、姚峰先生及黃琳女士三名成員組成，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。

審核委員會已審閱本集團報告期間的經審核綜合財務報表，並已與本公司高級管理人員及核數師討論有關本公司已採納會計政策及常規和內部控制的事宜。

其他董事委員會

除審核委員會外，本公司亦已成立提名委員會、薪酬委員會以及環境、社會及管治委員會。

購買、出售或贖回本公司上市證券

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於聯交所上市的證券(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。

末期股息

董事會不建議就截至2025年12月31日止年度分派末期股息。

暫停辦理股份過戶登記

股東週年大會將於2026年5月22日(星期五)舉行。為釐定有權出席股東週年大會的股東身份，本公司將自2026年5月19日(星期二)至2026年5月22日(星期五)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間不會辦理股份過戶登記。為合資格出席股東週年大會，所有填妥之股份過戶文件連同相關股票，須不遲於2026年5月18日(星期一)下午四時三十分前送達本公司的香港證券登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓辦理登記。

本公司核數師的工作範圍

有關載於初步公告的本集團截至2025年12月31日止年度的綜合財務狀況表、綜合損益及其他全面收益表及其相關附註之數字，已由本集團核數師德勤•關黃陳方會計師行與本集團於本年度的經審核綜合財務報表(經董事會於2026年3月27日批准)載列之數額作出比較，並認為兩者相符一致。德勤•關黃陳方會計師行就此進行的工作並不構成核證工作，因此德勤•關黃陳方會計師行於初步公告中並不發表任何意見或核證結論。

刊發年度業績公告及年度報告

本年度業績公告已分別於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.yourandairy.com)刊發。本集團報告期間的年度報告將於適當時候於前述的聯交所及本公司網站刊發，並將於適當時候向股東寄發(如要求)。

釋義

「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
「AI」	指	人工智能
「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
「中國」	指	中華人民共和國，就本公告而言，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
「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
「董事」	指	本公司的董事
「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》
「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
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「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
「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
「非國際財務報告準則計量」	指	非國際財務報告準則計量
「2024年期間」	指	截至2024年12月31日止年度
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「報告期間」	指	截至2025年12月31日止年度
「研發」	指	研究與開發
「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日起成為本公司的附屬公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「TPM」	指	全面生產運營管理
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「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
「伊利集團」	指	伊利及其不時的附屬公司及聯繫人
「%」	指	百分比

承董事會命
中國優然牧業集團有限公司
主席兼執行董事
郝海軍

呼和浩特，2026年3月27日

於本公告日期，執行董事為郝海軍先生、董計平先生及孟一蘭女士；非執行董事為白文忠先生、李林女士及許湛先生；以及獨立非執行董事為謝曉燕女士、姚峰先生及黃琳女士。