

中国飞鹤

中國飛鶴有限公司

China Feihe Limited

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

股份代號: 6186

2025
年報



目錄

2	公司資料
4	五年財務概要
5	董事長報告
7	管理層討論與分析
18	董事及高級管理層
25	董事會報告
53	企業管治報告
71	獨立核數師報告
76	綜合損益表
77	綜合全面收益表
78	綜合財務狀況表
80	綜合權益變動表
81	綜合現金流量表
83	財務報表附註
179	釋義

公司資料

董事會

執行董事

冷友斌先生(董事長兼首席執行官)

劉華先生

蔡方良先生

涂芳而女士

非執行董事

高煜先生

陳國勁先生

張國華先生

Mahe EL-OMARI先生(別名: Mac)

獨立非執行董事

劉晉萍女士

宋建武先生

范勇宏先生

Jacques Maurice LAFORGE先生

審核委員會

范勇宏先生(主席)

高煜先生

Jacques Maurice LAFORGE先生

薪酬委員會

劉晉萍女士(主席)

劉華先生

Jacques Maurice LAFORGE先生

提名委員會

冷友斌先生(主席)

劉晉萍女士

宋建武先生

環境、社會及管治委員會

劉華先生(主席)

涂芳而女士

劉晉萍女士

公司秘書

涂芳而女士

核數師

安永會計師事務所

執業會計師

於《會計及財務匯報局條例》下的

註冊公眾利益實體核數師

香港鰂魚涌

英皇道979號太古坊一座27樓

授權代表

劉華先生

涂芳而女士

主要往來銀行

中國建設銀行股份有限公司

齊齊哈爾分行

中國

黑龍江

齊齊哈爾

龍沙區

永安大街267號

註冊辦事處

Maricorp Services Ltd.

P.O. Box 1103

George Town

Grand Cayman KY1-1102

Cayman Islands

公司總部及中國主要營業地點

中國

北京市

朝陽區

酒仙橋路10號

星城國際大廈C座16樓

香港主要營業地點


香港

銅鑼灣

希慎道33號

利園一期

19樓1920室



公司資料

股份過戶登記總處

Maricorp Services Ltd.
P.O. Box 1103
George Town
Grand Cayman KY1-1102
Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

香港中央證券登記有限公司
香港
灣仔
皇后大道東183號
合和中心
17樓1712-1716號舖

投資者關係聯絡

電郵：ir@feihe.com

公司網址

www.feihe.com

股份代號

6186

五年財務概要

本集團過往五個財政年度之業績以及資產及負債概要載列如下：

業績

	截至十二月三十一日止年度				
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二二年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
收益	18,112,585	20,748,550	19,532,203	21,310,933	22,776,265
毛利	11,775,400	13,764,803	12,663,353	13,950,600	16,007,589
除稅前溢利	3,352,190	5,549,726	4,850,292	6,663,109	9,672,329
年內溢利	2,093,799	3,654,120	3,290,352	4,948,106	6,914,896
母公司擁有人應佔年內溢利	1,939,458	3,570,125	3,390,009	4,942,048	6,871,044
非控股權益應佔年內溢利／(虧損)	154,341	83,995	(99,657)	6,058	43,852

資產及負債

	於十二月三十一日				
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二二年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
總資產	34,038,746	35,725,706	36,194,678	35,515,773	31,481,424
總負債	(7,917,258)	(8,318,321)	(9,860,332)	(10,040,830)	(9,078,054)
總權益	26,121,488	27,407,385	26,334,346	25,474,943	22,403,370
非流動資產	13,781,524	13,477,115	13,640,407	13,286,092	11,511,786
流動資產	20,257,222	22,248,591	22,554,271	22,229,681	19,969,638
流動負債	(6,749,317)	(6,591,030)	(7,382,230)	(7,459,689)	(6,942,106)
流動資產淨值	13,507,905	15,657,561	15,172,041	14,769,992	13,027,532
非流動負債	(1,167,941)	(1,727,291)	(2,478,102)	(2,581,141)	(2,135,948)
總權益	26,121,488	27,407,385	26,334,346	25,474,943	22,403,370



董事長報告

致各位股東：

本人謹代表董事會，向各位股東提呈本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度的年度報告及二零二六年展望。

二零二五年回顧

一、 財務表現

2025年，飛鶴堅守乳蛋白創新為核心、全齡營養為方向的長期戰略，以自主創新破局、以全鏈優勢穩健發展，全年實現收入人民幣18,112.6百萬元，淨利潤人民幣2,093.8百萬元。

二、 經營業績

面對國際乳蛋白供應緊張、成本高的行業難題，公司率先突破乳蛋白鮮萃活性工藝，實現11種關鍵乳蛋白原料全面自產，核心技術100%自主知識產權，設備國產化率超80%，牢牢掌握「乳品芯片」。依托全自主產業鏈，我們構建成本、品質、供應三重優勢，徹底擺脫進口依賴，盈利穩定性與產品競爭力全面領先。

公司持續加大研發投入，攜手7國40餘所頂尖機構搭建全球創新平台，發布國內首個應用型HMOs全譜系數據庫，上線全球首個奶粉新鮮原料溯源系統，以專利工藝集群定義行業「鮮活」標準，築牢頂尖研發壁壘。

以核心技術為支撐，飛鶴從嬰配粉主業延伸至兒童、青少年、中老年全人群，打造全生命周期營養解決方案。嬰幼兒配方持續領跑，兒童奶酪斬獲國際創新大獎，中老年特膳粉榮獲國家級科技進步特等獎，全齡產品矩陣協同增長，有效平滑行業周期，打開第二增長曲線。

全球化布局穩步推進，加拿大工廠獲當地首張外資嬰配粉生產許可，東南亞市場加速突破。

三、 未來展望

展望未來，飛鶴將堅持以乳蛋白自主創新為引擎、全生命周期營養為主綫，持續攻克高端技術，擴大成本與品質優勢，完善全齡全場景產品矩陣，深耕

國內、拓展全球，以更高品質、更優成本、更全方案，為用戶創造價值、為股東創造長期回報、為社會貢獻產業力量。

冷友斌

董事長

二零二六年三月二十六日

管理層討論與分析

行業概覽

中國是世界上人口最多的國家之一。隨著城市化的不斷發展及職場媽媽人數的增加，越來越多中國媽媽日益意識到嬰幼兒配方奶粉產品作為其嬰幼兒母乳補充品及／或替代品所帶來的便利及營養價值。根據國家統計局數據，中國出生率已從二零二零年的8.52%下降到二零二五年的5.63%，新生兒數量下降到二零二五年的約7.9百萬人。根據行業諮詢公司弗若斯特沙利文，零至三歲兒童的數量相應從二零二零年的約41.9百萬人下降到二零二五年的約26.5百萬人。儘管二零二零年至二零二五年新生兒數量下降，由於新生兒支持及補助措施，二零二六年至二零二八年新生兒數量預計有所提升。由於以下原因，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值預計將保持平穩。

- 消費者對中國嬰幼兒配方奶粉產品質量的信心及偏好增加。隨著中國乳業的質量管理體系的完善及中國乳業品牌的競爭力增強，消費者對中國嬰幼兒配方奶粉產品的信心及消費偏好持續提升。該等提升將推動中國嬰幼兒配方奶粉產品的生產及銷售，進而更好滿足消費者多樣化及獨特的消費需求。
- 高端嬰幼兒配方奶粉細分市場的增長。由於城市化程度的提高，可支配收入的增加及健康意識的增強，對高端嬰幼兒配方奶粉產品的需求預計將成為中國整個嬰幼兒配方奶粉行業的推動力。根據國家統計局的數據，二零二五年中國的人均年可支配收入達到人民幣43,377元，從二零二零年到二零二五年的複合年增長率為6.1%。該增長將進一步增強中國高端嬰幼兒配方奶粉產品的消費動力。
- 城市化水平日益提高及可支配收入不斷上升。城市化率及中國居民人均可支配年收入增加將提升消費者的購買力，讓彼等可購買更多嬰幼兒配方奶粉產品。中國下線城市以及農村地區越來越富有及城市化，而有關地區的家庭越來越能夠負擔更優質嬰幼兒配方奶粉產品。一般而言，該等地區人口較多，故消費增長潛力較高。
- 中國政府的有利行業政策：
 - 中國國家發改委於二零一九年五月頒佈《國產嬰幼兒配方乳粉提升行動方案》以增加在中國出售的國產嬰幼兒配方奶粉比例，目標是使行業中國產奶粉維持60%的自給水平，並鼓勵於生產嬰幼兒配方奶粉時採用鮮奶。

管理層討論與分析

- 國家衛生健康委員會於二零二一年二月二十二日發佈《食品安全國家標準嬰兒配方食品》(GB 10765-2021)及《食品安全國家標準較大嬰兒配方食品》(GB 10766-2021)等一系列針對嬰幼兒食品及嬰幼兒配方奶粉的國家安全標準。經過兩年過渡期後，該等標準於二零二三年二月二十二日實施。新國家安全標準在蛋白質、碳水化合物及微量元素等方面作出更嚴格的規定，這有利於嬰幼兒配方奶粉領先企業的創新及嬰幼兒配方奶粉行業的進一步發展。
- 國務院於二零二一年七月二十日發佈《關於優化生育政策促進人口長期均衡發展的決定》，提出實施三孩政策及支持措施以減緩出生率下降趨勢。隨後，國家醫療保障局發佈《關於做好支持三孩政策生育保險工作的通知》，全國人民代表大會常務委員會表決通過《人口與計劃生育法》的修訂決定，提倡適齡結婚及生育以促進生育。二零二二年三月，在全國人民代表大會(全國人大)及中國人民政治協商會議(人民政協)期間，政府報告了三孩政策詳細的實施計劃，如提高生育補貼及醫療保險、調整三歲以下嬰幼兒照護費納入個人所得稅及發展普遍可承擔的托兒服務。
- 市場監管總局於二零二一年十一月十二日發佈《市場監管總局關於進一步規範嬰幼兒配方乳粉產品標籤標識的公告》(「**市場監管總局公告**」)，進一步對標籤的主要展示版面、含量聲稱、圖案及喂哺建議表等標識做出規定。此外，要求產品名稱中有某種動物性來源的，該產品中的所有乳蛋白原料應當全部來自該動物物種。對於產品配料表中的複合配料(不包括複合食品添加劑)，要將其原始配料標明。自市場監管總局公告發佈之日起，嬰幼兒配方乳粉產品的註冊申請應根據其所載規定執行。自二零二三年二月二十二日起，製成品的標籤標識應符合市場監管總局公告的要求。於該日期之前生產的產品可銷售至保質期期滿。
- 市場監管總局於二零二三年七月十日發佈《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》的修訂本，進一步收緊了嬰幼兒配方乳粉產品的註冊條件並保證嬰幼兒配方乳粉產品的質量及食品安全。該修訂本於二零二三年十月一日生效。



管理層討論與分析

- 國務院辦公廳於二零二四年十月發佈《關於加快完善生育支持政策體系推動建設生育友好型社會的若干措施》。該文件在眾多方面提出了具體措施，包括增強對生育服務的支持、鞏固托兒服務體系、加強對教育、住房及僱傭的支持力度及營造生育友好型社會環境等措施。該等措施旨在減少生育、育兒及教育成本，同時營造尊重及支持生育的社會氛圍。
- 呼和浩特市於二零二五年三月十四日正式發佈並實施《關於促進人口集聚推動人口高質量發展的實施意見》（「意見」）。意見在實施積極生育及育兒支持政策的背景下，提出育有一子女並於呼和浩特市落戶的家庭給予一次性育兒補貼人民幣10,000元，育有兩子女並於呼和浩特市落戶的家庭給予人民幣50,000元及育有三子女及以上並於呼和浩特市落戶的家庭給予人民幣100,000元。
- 於二零二五年七月，國家《育兒補貼制度實施方案》公佈，從二零二五年一月一日起，無論一孩、二孩、三孩，每年均可領取人民幣3,600元補貼，直至年滿三周歲。於二零二五年一月一日前出生、不滿三周歲的嬰幼兒，也可享受政策，仍可按月數折算領取相應補貼。該政策是一項全國性的重要民生政策，面向育兒家庭全國範圍全面直接發放現金補貼，將助力降低家庭生育養育成本，預計每年惠及2,000多萬個嬰幼兒家庭。
- 於二零二五年八月，國務院辦公廳發佈《關於逐步推行免費學前教育的意見》，明確從二零二五年秋季學期起，免除公辦幼兒園學前一年在園兒童保育教育費，對經教育部門批准的民辦幼兒園參照同類型公辦園減免標準執行。該意見同時強調保障困難兒童資助、教師工資發放和幼兒園規範運轉，以逐步降低家庭教育成本，推動學前教育普及普惠發展。

業務概覽

乳製品

本集團的嬰幼兒配方奶粉產品旨在通過內部研發配方，密切模擬中國媽媽的母乳成分，從而根據中國寶寶的生物體質，實現關鍵成分的最佳平衡的目標。本集團提供多樣化產品組合，以不同的價位滿足廣泛的客戶群。除超高端和高端類別，本集團亦提供一系列知名品牌，涵蓋普通嬰幼兒配方奶粉系列以及其他產品，如成人及學生奶製品。

銷售及經銷網絡

於二零二五年十二月三十一日，本集團主要通過全國2,800多名線下客戶(覆蓋超過70,000個零售銷售點)的廣泛經銷網絡銷售其產品。本集團的線下客戶為經銷商，彼等將其產品出售予零售門市以及在某些情況下出售予母嬰產品店營運商、超市和大型超市連鎖店。截至二零二五年十二月三十一日止年度，通過向本集團的線下客戶銷售產生的收益佔其來自乳製品的總收益的73.3%。

為緊抓中國電商銷售的快速增長，特別是面對年輕一代的消費者，本集團的產品亦在一些最大的電子商務平台以及其自身的網站及手機應用程式上直接銷售。

產能提高

本集團持續優化其生產安排，從而提升其產能及效益。於二零二五年十二月三十一日，本集團擁有11個生產設施以生產其產品，設計年產能合計增長至超438,000噸。本集團於報告期內建立淡奶油生產線。本集團定期升級其生產設施，以滿足生產需求。

營銷

本集團是中國嬰幼兒配方奶粉市場的先鋒，將我們的品牌定位為「更適合中國寶寶體質」，並與此信息建立強大的品牌聯繫。本集團創新的線上和線下營銷策略，使飛鶴成為當今中國消費者中最廣為人知的著名嬰幼兒配方奶粉品牌之一。本集團的營銷策略包括三個關鍵組成部分：

- 面對面研討會，包括媽媽的愛研討會、嘉年華及路演。於截至二零二五年十二月三十一日止年度期間，我們共舉辦超過70萬場面對面研討會；
- 最大限度提高與消費者的線上互動性；及
- 針對性及注重成果的媒體報導。

Vitamin World USA

本集團於二零一八年初透過Vitamin World USA Corporation(「**Vitamin World USA**」)收購Vitamin World的零售保健業務。Vitamin World USA從事維他命、礦物質、草藥及其他營養補充劑的零售。於二零二五年十二月三十一日，其在全美利堅合眾國(「**美國**」)經營42間專賣店，大多數位於商場及特賣場，並僱用194人。本集團亦透過本身的Vitamin World USA網站及電商平台出售該等產品。截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團自營養補充品產生的收益為人民幣183.3百萬元，佔本集團總收益的1.01%。



管理層討論與分析

經營業績及分析

下表載列本集團的綜合損益表及綜合全面收益表，當中呈列所示年度的金額及佔本集團總收益的百分比以及二零二四年至二零二五年的變動(以百分比列示)。

綜合損益表

	截至十二月三十一日止年度				同比變動
	二零二五年		二零二四年		
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)				
收益	18,112,585	100.0%	20,748,550	100.0%	(12.7)%
銷售成本	(6,337,185)	(35.0)%	(6,983,747)	(33.7)%	(9.3)%
毛利	11,775,400	65.0%	13,764,803	66.3%	(14.5)%
其他收入及收益淨額	1,198,019	6.6%	1,465,058	7.1%	(18.2)%
銷售及經銷開支	(7,161,991)	(39.5)%	(7,181,223)	(34.6)%	(0.3)%
行政開支	(1,682,666)	(9.3)%	(1,681,261)	(8.1)%	0.1%
其他開支	(178,317)	(1.0)%	(146,322)	(0.7)%	21.9%
財務成本	(31,767)	(0.2)%	(44,646)	(0.2)%	(28.8)%
應佔聯營公司虧損	(24,191)	(0.1)%	(8,910)	(0)%	172%
應佔合營企業虧損	-	-	(3,272)	(0)%	(100)%
生物資產公平值減銷售 成本之變動	(542,297)	(3.0)%	(614,501)	(3.0)%	(11.8)%
除稅前溢利	3,352,190	18.5%	5,549,726	26.8%	(39.6)%
所得稅開支	(1,258,391)	(6.9)%	(1,895,606)	(9.1)%	(33.6)%
年內溢利	2,093,799	11.6%	3,654,120	17.7%	(42.7)%
其他全面虧損					
於後續期間可能重新分類至 損益的其他全面虧損： 換算集團公司財務報表的 匯兌差額	(175,298)	(1.0)%	(84,007)	(0.4)%	109%
年內全面總收益	1,918,501	10.6%	3,570,113	17.3%	(46.3)%

收益

本集團的收益由二零二四年的人民幣20,748.6百萬元減少12.7%至二零二五年的人民幣18,112.6百萬元，主要由於行業競爭加劇，嬰幼兒配方奶粉產品銷售收入減少。

下表載列於所示年度本集團按產品類別劃分之收益明細。

	截至十二月三十一日止年度				同比變動
	二零二五年		二零二四年		
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)				
嬰幼兒配方奶粉產品	15,868,339	87.6%	19,061,587	91.9%	(16.8)%
其他乳製品*	2,060,962	11.4%	1,514,039	7.3%	36.1%
營養補充品	183,284	1.0%	172,924	0.8%	6.0%
總收益	18,112,585	100%	20,748,550	100%	(12.7)%

* 我們的其他乳製品包括成人奶粉、液態奶、米粉輔食產品及其他產品等。

銷售成本

本集團的銷售成本由二零二四年的人民幣6,983.7百萬元減少9.3%至二零二五年的人民幣6,337.2百萬元，乃主要由於收益減少所致。



管理層討論與分析

毛利及毛利率

下表載列於所示年度本集團按產品類別劃分之毛利及毛利率明細。

	截至十二月三十一日止年度				毛利 同比變動
	二零二五年		二零二四年		
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)				
嬰幼兒配方奶粉產品	11,664,565	73.5%	13,587,568	71.3%	(14.2)%
其他乳製品	20,547	1.0%	78,215	5.2%	(73.7)%
營養補充品	90,288	49.3%	99,020	57.3%	(8.8)%
毛利	11,775,400	65.0%	13,764,803	66.3%	(14.5)%

鑒於上述原因，本集團的毛利由二零二四年的人民幣13,764.8百萬元減少14.5%至二零二五年的人民幣11,775.4百萬元。

本集團的毛利率由二零二四年的66.3%減少至二零二五年的65.0%，主要由於原料粉（即全脂奶粉、脫脂奶粉及稀奶油）的銷售收入佔本集團的總收益比例增加。

其他收入及收益淨額

其他收入及收益淨額由二零二四年的人民幣1,465.1百萬元減少18.2%至二零二五年的人民幣1,198.0百萬元，主要由於銀行利息收入減少及政府補貼減少。

銷售及經銷開支

銷售及經銷開支由二零二四年的人民幣7,181.2百萬元減少0.3%至二零二五年的人民幣7,162.0百萬元，主要由於促銷品開支減少。

行政開支

行政開支由二零二四年的人民幣1,681.3百萬元增加0.1%至二零二五年的人民幣1,682.7百萬元，主要由於專業及法律費用增加。

其他開支

其他開支由二零二四年的人民幣146.3百萬元增加21.9%至二零二五年的人民幣178.3百萬元，主要由於金融資產公允價值虧損所致。

財務成本

財務成本由二零二四年的人民幣44.6百萬元減少28.8%至二零二五年的人民幣31.8百萬元，主要由於本集團在二零二五年間計息借款減少。

除稅前溢利

鑒於上文所述，本集團的除稅前溢利由二零二四年的人民幣5,549.7百萬元減少39.6%至二零二五年的人民幣3,352.2百萬元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由二零二四年的人民幣1,895.6百萬元減少33.6%至二零二五年的人民幣1,258.4百萬元，原因是我們於二零二五年的除稅前溢利減少。

本集團的實際稅率乃以本集團的所得稅開支除以本集團的除稅前溢利計算得出，其於二零二四年及二零二五年分別為34.2%及37.5%。

年內溢利

鑒於上文所述，我們的年內溢利由二零二四年的人民幣3,654.1百萬元減少42.7%至二零二五年的人民幣2,093.8百萬元。



管理層討論與分析

流動資金及資金來源

於二零二五年，本集團主要通過經營現金流量、計息銀行借款以及本公司全球發售（「**全球發售**」）所得款項淨額為其經營提供資金。本集團每日監管銀行結餘，並每月核查現金流量。我們亦編製每月現金流量計劃及預測，並提交我們的首席財務官及財務部副總裁進行審批，以確保我們能維持最佳流動資金水平及滿足我們的營運資金需求。

此外，我們亦使用現金購買理財產品。理財產品的相關金融資產通常為一籃子資產，包括貨幣市場工具（如貨幣市場資金、同業借貸及定期存款）、債務、債券及其他資產（如保險資產、信託基金計劃及信用證）。我們構建理財產品組合，旨在實現(i)相對較低風險水平，(ii)良好流動性，及(iii)更高收益率。經審慎周詳考慮（包括但不限於）我們的整體財務狀況、市場及投資條件、經濟發展狀況、投資成本、投資期限及該投資的預期回報及潛在風險等多項因素後，我們按個別情況作出投資決策。

現金及現金等價物

於二零二五年十二月三十一日，本集團擁有現金及現金等價物人民幣7,538.8百萬元，主要包括手頭及銀行現金，其中包括使用不受限制的定期存款及類似現金性質的資產。

全球發售所得款項淨額

關於全球發售所得款項淨額，請參閱「全球發售所得款項淨額用途」。

銀行借款

於二零二五年十二月三十一日，本集團的計息銀行借款約為人民幣732.8百萬元。

資本架構

於二零二五年十二月三十一日，本集團擁有資產淨值人民幣26,121.5百萬元，包括流動資產人民幣20,257.2百萬元、非流動資產人民幣13,781.5百萬元、流動負債人民幣6,749.3百萬元及非流動負債人民幣1,167.9百萬元。

本集團的資產負債比率按債務淨額除以資本計算。債務淨額按綜合財務狀況表所示計息銀行借款減現金及銀行結餘計算。資本總額按綜合財務狀況表所示權益持有人資金（即本公司權益持有人應佔權益總額）計算。於二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日，本集團的資產負債比率分別為(0.32)及(0.28)。

現金流量

本集團於二零二五年的經營活動所得現金流量淨額為人民幣2,213.8百萬元，而於二零二四年為人民幣4,179.3百萬元。本集團於二零二五年的投資活動所得現金流量淨額為人民幣9.6百萬元，而於二零二四年投資活動所用現金流量淨額為人民幣1,316.8百萬元。本集團於二零二五年的融資活動所用現金流量淨額為人民幣3,466.0百萬元，而二零二四年為人民幣3,031.6百萬元。

利率風險及匯率風險

我們面臨計息金融資產及負債利率變動所產生的利率風險。截至二零二五年十二月三十一日止年度，我們尚無使用任何衍生工具對沖利率風險。

我們承受交易性貨幣風險，主要涉及我們於加拿大以加元進行的海外廠房運營。截至二零二五年十二月三十一日止年度，就其他外幣交易、資產及負債而言，我們並無外幣對沖政策。我們將密切監察外幣風險，並將考慮根據我們開發海外業務的計劃對沖重大外幣風險。

資本開支及承擔

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團產生的資本開支約為人民幣1,519.8百萬元，乃主要由於物業、廠房及設備、投資物業及生物資產。於二零二五年十二月三十一日，本公司的資本承擔約為人民幣262.3百萬元，乃主要由於建設廠房及購置設備項目。

附屬公司、聯營公司及合營企業的重大收購及出售

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團並無進行附屬公司或聯營公司的任何重大收購及出售。

本集團的資產抵押

於二零二五年十二月三十一日，集團資產抵押總額約為人民幣1,407.5百萬元，較二零二五年年初增加人民幣219.8百萬元。

有關重大投資或資本資產的未來計劃

除本公司日期為二零一九年十月三十日的招股章程(「招股章程」)「業務」及「未來計劃及所得款項用途」章節所披露的擴張計劃外，本集團尚無有關重大投資或收購重要資本資產或其他業務的具體計劃。然而，本集團將繼續物色業務發展的新機遇。

或然負債

於二零二五年十二月三十一日，本集團概無擁有任何或然負債。





管理層討論與分析

期後事件

截至本年報日期，本集團於二零二五年十二月三十一日後概無發生重大期後事件。

未來展望

未來，飛鶴將堅守長期主義、深耕核心主業，以乳蛋白原料創新為核心引擎，持續深化母乳研究與生命早期營養探索，不斷迭代優化乳蛋白提取工藝與產品配方，進一步攻克高端乳蛋白原料生產技術，實現核心原料的全面自主化、高品質化；同時持續拓展全生命週期營養業務，開發更多適配不同年齡段、不同消費場景的營養產品，以營養守護人類生命質量。

董事及高級管理層

董事

姓名	年齡	職位	委任日期	職責
冷友斌先生	57	執行董事、董事長、首席執行官	二零一三年 一月九日	負責本集團的整體發展策略及業務計劃
劉華先生	53	執行董事、副董事長、首席財務官	二零一三年 六月二十六日	負責本集團的審核、會計及財務管理
蔡方良先生	57	執行董事、總裁	二零一三年 六月二十六日	負責本集團的整體管理及業務發展
涂芳而女士	50	執行董事、副總裁、公司秘書	二零一三年 六月二十六日	負責本集團的國際業務發展、資本市場事宜 及法律事務
高煜先生	52	非執行董事	二零一三年 六月二十六日	負責就本集團的業務發展提供策略性建議
陳國勁先生	49	非執行董事	二零一三年 六月二十六日	負責就本集團的業務發展提供策略性建議
張國華先生	61	非執行董事	二零一九年 四月二十八日	負責就本集團的業務發展提供策略性建議
Mahe EL-OMARI先生(別名: Mac)	55	非執行董事	二零二五年 三月二十八日	負責就本集團的業務發展提供策略性建議
劉晉萍女士	54	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	負責對董事會進行監察並提供獨立判斷
宋建武先生	62	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	負責對董事會進行監察並提供獨立判斷
范勇宏先生	58	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	負責對董事會進行監察並提供獨立判斷
Jacques Maurice LAFORGE先生	70	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	負責對董事會進行監察並提供獨立判斷

於二零二五年三月二十七日，Mahe EL-OMARI先生(別名: Mac)就上市規則中適用於其作為上市發行人董事的規定以及向聯交所作出虛假申報或提供虛假資料可能產生的後果向一家合資格就香港法律提供意見的律師行獲取法律意見。

董事輪值退任及重選董事

根據組織章程細則第109條，劉華先生、蔡方良先生、張國華先生及劉晉萍女士將於本公司即將召開的股東週年大會上輪值退任董事。所有退任董事均合資格並願意於本公司即將召開的股東週年大會上重選連任。

董事及高級管理層

執行董事

冷友斌先生，57歲，為本公司執行董事、董事長、提名委員會主席兼首席執行官。彼於乳業擁有逾30年經驗。冷先生自二零一三年一月起擔任本公司董事、董事長兼首席執行官，並於二零一七年四月調任為執行董事。二零二零年十二月至今，彼擔任原生態的非執行董事。冷先生自二零一七年十二月起擔任Vitamin World USA的董事，並自二零零六年三月起擔任飛鶴(甘南)乳品有限公司執行董事。彼自一九九六年八月起擔任黑龍江飛鶴的董事，在此期間，彼於一九九六年八月至二零二零年三月同時擔任黑龍江飛鶴的總經理，並於一九九九年十二月至二零零一年十二月同時擔任趙光農場的副場長。在此之前，彼於一九八七年三月至一九九三年五月任職於趙光乳品。

冷先生獲得多項榮譽及獎項。彼相繼榮獲「中國乳品加工業十大傑出科技人物」、中國乳業「傑出企業家」及「全國輕工業企業信息化優秀領導」等稱號。彼亦於二零一二年榮獲「全國五一勞動獎章」，於二零一五年榮獲「全國勞動模範」，於二零一八年榮獲「2018中國經濟年度人物」、「全國脫貧攻堅獎奉獻獎」、「2018年科技部創新人才」、「改革開放40年百名傑出民營企業家」、「第五屆全國非公有制經濟人士優秀中國特色社會主義事業建設者」等殊榮。冷先生入選第四批「萬人計劃」，榮獲由中華人民共和國國務院授予的政府特殊津貼。彼榮獲由中國共產黨中央委員會(「中共中央」)、國務院及中央軍事委員會授予的「慶祝中華人民共和國成立70周年紀念章」，入選由中共中央宣傳部及國家發改委於二零二零年聯合頒發的「誠信之星」，並獲得「全國抗擊新冠肺炎疫情先進個人」及「第六屆全國傑出專業技術人才」的稱號。冷先生為第十三屆及第十四屆全國人民代表大會代表。冷先生現任中華全國工商業聯合會(中國民間商會)副主席、黑龍江省工商業聯合會副主席及龍商總會會長。

彼於一九九五年七月通過函授課程畢業於東北農業大學(位於中國黑龍江)，並於二零零二年七月取得北京大學經濟學院(位於中國北京)高級管理人員工商管理碩士學位及於二零零七年七月取得北京大學光華管理學院(位於中國北京)高級管理人員工商管理碩士學位。冷先生於一九九九年九月獲黑龍江省人事廳認證為乳品工程師。

董事及高級管理層

劉華先生，53歲，為本公司執行董事、副董事長、環境、社會及管治委員會主席、薪酬委員會成員、上市規則項下的授權代表兼首席財務官。彼於二零零零年十一月加入黑龍江飛鶴並自此擔任黑龍江飛鶴的首席財務官。彼自二零一三年六月起擔任本公司董事、副董事長及首席財務官，並於二零一七年四月調任為執行董事。劉先生自二零一七年十二月起擔任Vitamin World USA的董事。劉先生一直參與本集團的融資活動，包括Flying Crane U.S.於二零零三年在場外櫃檯交易系統報價及於二零零九年於紐交所上市以及本公司於二零一九年在聯交所上市。二零二零年十二月至今，劉先生擔任原生態的非執行董事。

劉先生於二零一五年十二月取得上海交通大學高級金融學院(位於中國上海)金融高級管理人員工商管理碩士學位。

蔡方良先生，57歲，為本公司執行董事兼總裁。彼於二零一零年十一月加入黑龍江飛鶴並自此擔任黑龍江飛鶴的總裁。彼自二零一三年六月起擔任本公司董事兼總裁，並於二零一七年四月調任為執行董事。彼自二零一七年十二月起擔任Vitamin World USA的董事。蔡先生專注於本集團的營銷管理事宜以及本公司的整體管理及業務發展。二零二零年十二月至今，彼擔任原生態的非執行董事(於香港聯交所上市，股份代號：1431)。於加入本集團之前，蔡先生於二零零八年十二月至二零一零年十月任職於江西美廬乳業有限公司。在此之前，蔡先生任職於廣東雅士利集團有限公司。

涂芳而女士，50歲，為本公司執行董事、環境、社會及管治委員會成員、副總裁兼公司秘書及上市規則項下的授權代表。彼於二零零六年十月加入黑龍江飛鶴並自此擔任黑龍江飛鶴的副總裁。彼自二零一三年六月起擔任本公司董事兼副總裁及於二零一七年七月獲委任為本公司聯席公司秘書。彼於二零一七年四月調任為執行董事且自二零二二年十一月十五日起擔任本公司唯一公司秘書。涂女士自二零一八年六月起一直擔任Vitamin World USA董事。涂女士廣泛參與本集團的國際業務發展及資本市場事宜，包括Flying Crane U.S.於二零零九年在紐交所上市、於二零一三年進行FCUS私有化、於二零一四年及二零二三年與哈佛醫學院貝斯以色列女執事醫療中心及波士頓兒童醫院分別設立飛鶴營養實驗室及開展研究計劃、於二零一五年在加拿大拓展本集團業務、於二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務以及本公司於二零一九年在聯交所上市。

涂女士於一九九九年五月取得加州大學伯克利分校(位於美國)大眾傳媒及政治學文學學士學位，輔修亞洲研究，並於二零零六年五月取得洛約拉法學院(位於美國)法律博士學位。彼於二零零六年十二月獲准加入美國加州律師協會並成為加州持牌律師。



董事及高級管理層

非執行董事

高煜先生，52歲，自二零一三年六月起擔任董事，並於二零一七年四月調任為非執行董事。高先生現任審核委員會成員。高先生自二零零五年八月至二零二二年七月任職於摩根士丹利集團公司，並擔任摩根士丹利亞洲有限公司私募融資及股權部董事總經理、亞洲私募基金聯席首席投資官、中國投資業務主管、人民幣基金投資委員會主席以及摩根士丹利中國管理委員會成員。彼自二零一三年五月起任中國動向(集團)有限公司(於香港聯交所上市，股份代號：3818)的獨立非執行董事。高先生自二零二零年十月至二零二四年四月任新耀萊國際集團有限公司(於香港聯交所上市，股份代號：0970)的獨立非執行董事及自二零一二年三月至二零二四年六月任山東步長製藥股份有限公司(於上海證券交易所上市，股票代碼：603858)的董事。於加入摩根士丹利亞洲有限公司之前，高先生多年來任職於投資銀行業。

高先生於一九九七年七月分別取得清華大學(位於中國北京)精密儀器及機械學系以及經濟管理學院的工程及經濟雙學士學位。彼亦於一九九九年九月取得斯坦福大學(位於美國)工程經濟系統及營運研究碩士學位。

陳國勁先生，49歲，自二零一三年六月起擔任董事，並於二零一七年四月調任為非執行董事。彼為觀硯資產管理(香港)有限公司的聯合創始人及董事總經理，根據證券及期貨條例獲香港證券及期貨事務監察委員會發牌。

陳先生先前自二零零七年五月至二零二三年七月擔任摩根士丹利亞洲有限公司直接投資及私募股權部董事總經理。彼出任由摩根士丹利(作為其代表)所投資多家公司的董事職務。陳先生自二零一九年六月至二零二三年八月擔任華檢醫療控股有限公司(於香港聯交所上市，股份代號：1931)的非執行董事、自二零一五年十一月至二零二三年十月擔任Home Control International Limited(於香港聯交所上市，股份代號：1747)的非執行董事及自二零一五年一月至二零二三年十月擔任宜人金科(於紐約證券交易所上市，紐約證券交易所：YRD)董事會的無投票權觀察員。

於加入摩根士丹利亞洲有限公司之前，陳先生於二零零四年七月至二零零七年四月任職於瑞士信貸(香港)有限公司及於一九九九年九月至二零零四年六月任職於花旗環球金融亞洲有限公司亞洲投資銀行部。

陳先生於一九九八年七月取得倫敦大學(位於英國)商業經濟學學士學位及於一九九九年十月取得劍橋大學(位於英國)哲學碩士學位。

董事及高級管理層

張國華先生，61歲，為本公司非執行董事及於二零二一年四月一日由執行董事調任非執行董事。自二零一九年四月至二零二一年三月，彼擔任維他命世界國際主席及Vitamin World USA主席，並負責本集團海外嬰幼兒營養市場的發展。彼自二零二一年四月至二零二五年一月擔任浙江蘇泊爾股份有限公司(於深圳證券交易所上市，股份代碼：002032)的公司首席執行官以及自二零二一年一月起擔任Tate & Lyle PLC(於倫敦證券交易所上市，LSE：TATE)的獨立非執行董事。於加入本集團之前，張先生曾於二零一二年至二零一八年在雀巢集團內擔任多個高級職位，包括於二零一六年至二零一八年擔任惠氏嬰幼兒營養品的全球業務主管、於二零一四年至二零一六年擔任雀巢大中華區的主席兼首席執行官，以及於二零一二年至二零一四年擔任惠氏營養品大中華區的區域總裁。在此之前，張先生亦出任惠氏營養品內的以下職位，包括輝瑞營養品在中國及香港的區域總裁以及惠氏營養品(中國)有限公司的助理副總裁。張先生於一九九七年至二零零四年任職於可口可樂(於紐約證券交易所上市，股份代號：KO)的子公司中國可口可樂有限公司，並於二零零零年獲委任為可口可樂戰略營銷部的副總裁兼董事。在此之前，張先生任職於寶潔公司(於紐約證券交易所上市，股份代號：PG)的營銷部直至一九九六年。

張先生於一九八七年取得香港中文大學社會科學榮譽學士學位，並於一九八九年取得印第安納大學凱萊商學院(位於美國)工商管理碩士學位。

Maher EL-OMARI先生(別名：Mac)，55歲，於二零二五年三月獲委任為非執行董事。彼於一九九二年至二零二一年八月於摩根大通任職，並於二零一七年五月至二零二一年八月擔任亞太區全球投資銀行部副主席。此後，彼於二零二一年八月共同創立了6E Capital。

El-Omari先生於一九九二年自美國Fordham University獲得數學與經濟學榮譽學士學位。

獨立非執行董事

劉晉萍女士，54歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。劉女士現任薪酬委員會主席、提名委員會成員以及環境、社會及管治委員會成員。二零二零年十二月至今，劉女士擔任原生態的獨立非執行董事。劉女士現任阜外醫院體外循環中心副主任及小兒體外循環科主任。彼自二零一二年九月起擔任阜外醫院體外循環科主任醫師。在此之前，彼曾於阜外醫院體外循環科擔任多個職位，包括分別於二零零六年九月至二零一二年九月、二零零一年八月至二零零五年八月及一九九五年八月至二零零一年八月擔任副主任醫師、主治醫師以及住院醫師。

劉女士於一九九五年九月取得哈爾濱醫科大學(位於中國黑龍江)醫學科學學士學位以及分別於二零零二年及二零一四年九月先後取得北京協和醫學院(位於中國北京)麻醉學碩士學位及博士學位。彼於一九九九年五月獲認可為執業醫師，並分別於二零零二年十一月及二零一一年七月獲中華人民共和國衛生部認證為醫師及主任醫師。



董事及高級管理層

宋建武先生，62歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。宋先生現任提名委員會成員。宋先生自二零一五年八月起擔任中國人民大學教授及博士生導師。在此之前，他曾於中國政法大學擔任多個職位，包括於二零零八年十月至二零一三年三月出任新聞與傳播學院院長及於二零零六年一月至二零零八年十月出任人文學院副院長。

宋先生於二零一四年九月至二零二零年十二月擔任深圳天威視訊股份有限公司(於深圳證券交易所上市，股份代號：002238)獨立董事。彼自二零二二年九月起擔任陝西廣電網絡傳媒(集團)股份有限公司(於上海證券交易所上市，股份代號：600831)獨立董事，並自二零二三年三月起擔任北京百納千成影視股份有限公司(於深圳證券交易所上市，股份代號：300291)獨立董事。彼現任首都互聯網協會常務理事。

宋先生分別於一九八四年七月及二零零五年六月取得中國人民大學(位於中國北京)新聞學學士學位及傳播學博士學位。彼於二零一一年八月取得上海證券交易所所頒發的獨立董事資格證書。

范勇宏(前稱：范永紅)先生，58歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。范先生現任審核委員會主席。彼在財務管理方面擁有豐富經驗。范先生於二零一八年五月至二零二零年十一月擔任銀科投資控股有限公司(於納斯達克證券交易所上市，股份代號：YIN)的獨立董事及審核委員會成員，並負責(其中包括)審核銀科投資控股有限公司的財務報表。范先生自二零一九年六月至二零二二年四月擔任樸新教育科技集團有限公司(於紐約證券交易所上市，股份代號：NEW)的獨立董事以及審核委員會、薪酬委員會及提名與公司管治委員會成員。范先生自二零一六年三月起擔任宏實資本管理有限公司的總經理，並負責(其中包括)監察該公司的整體財務表現。彼亦於一九八八年至一九九八年在中國建設銀行股份有限公司及華夏證券股份有限公司擔任多個管理層職位。范先生於一九九八年至二零一三年先後擔任華夏基金管理有限公司的總經理及華夏基金(香港)有限公司的董事長。范先生於二零一三年十二月至二零一五年四月擔任中國人壽資產管理有限公司的首席投資執行官。范先生於擔任華夏基金管理有限公司總經理及中國人壽資產管理有限公司首席投資執行官期間亦累積了豐富的財務管理經驗(包括審閱財務報表)。

范先生自二零零七年至二零一一年擔任中國證券投資基金業協會的副主席及於一九九七年至二零零一年擔任中國證券監督管理委員會發行審核委員會第三屆及第四屆會員，涉及從各方面(包括財務狀況)審閱中國公司的上市申請。

范先生於一九九八年七月畢業於財政部財政科學研究所(於二零一六年更名為中國財政科學研究院)並獲取經濟學博士學位。范先生現任中國財政科學研究院的外聘研究生導師。

董事及高級管理層

Jacques Maurice LAFORGE先生，70歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。Laforge先生現任審核委員會成員及薪酬委員會成員。彼在加拿大乳業擁有豐富經驗。彼於二零一二年二月至二零一八年五月曾任加拿大奶製品委員會首席執行官兼專員。在此之前，彼曾於一九八九年一月至二零一一年七月在加拿大奶農協會（一個由奶農出資的非牟利機構）擔任多個職位，包括於一九八九年一月至一九九九年八月擔任董事會成員、於一九九九年八月至二零零一年三月擔任執行委員會成員、於二零零一年三月至二零零三年八月擔任第二副總裁、於二零零三年八月至二零零四年八月擔任第一副總裁及於二零零四年八月至二零一一年七月擔任總裁。Laforge先生現任Laforge Environmental Inc.及Laforge Holsteins Ltd.（位於加拿大並經營轉廢為能設施及混合農業的公司）的總裁。

Laforge先生於一九七三年六月從Polyvalente Thomas Albert獲得高中文憑。彼於二零一一年十月榮獲新不倫瑞克小型企業創新認可獎及新不倫瑞克勳章，並於二零一二年榮獲伊利沙伯二世女皇鑽禧紀念獎章。

除本年度報告所披露者外，概無董事或高級管理層成員於緊接最後實際可行日期前三年內於任何其他上市公司擔任任何董事職務，亦無有關我們董事或高級管理層成員的其他資料須根據上市規則第13.51(2)條規定予以披露。

高級管理層

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	職責
冷友斌先生	57	執行董事、董事長、首席執行官	一九九六年 八月二十一日	負責本集團的整體發展策略及業務計劃
劉華先生	53	執行董事、副董事長、首席財務官	二零零零年 十一月六日	負責本集團的審核、會計及財務管理
蔡方良先生	57	執行董事、總裁	二零一零年 十一月二十二日	負責本集團的整體管理及業務發展
涂芳而女士	50	執行董事、副總裁、公司秘書	二零零六年 十月一日	負責本集團的國際業務發展、資本市場事宜及法律事務

有關高級管理層之履歷，請參閱本節「董事」。

公司秘書

涂芳而女士

有關涂芳而女士之履歷，請參閱本節「董事」。



董事會報告

董事會欣然呈列本年度報告及本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表。

全球發售

本公司於二零一二年十月二十六日在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司。股份於二零一九年十一月十三日透過全球發售在聯交所主板上市。有關全球發售的詳情，請參閱招股章程。

主要業務及活動

本集團主要生產及銷售各種嬰幼兒配方奶粉產品以及相對較少的其他產品。嬰幼兒配方奶粉產品分類為兩大產品類別，即高端嬰幼兒配方奶粉及普通嬰幼兒配方奶粉，以滿足客戶的不同需求。本集團亦生產及銷售多種成人奶粉、液態奶產品及保健品等。本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的業務性質並無重大變動。

業務回顧及前景

本集團於年內的業務回顧及有關本集團未來業務發展的討論載於「管理層討論與分析」一節。自財政年度末以來所發生影響本集團的重大事件詳情載於「管理層討論與分析」一節。使用財務關鍵績效指標對本集團於年內表現的分析及本公司的資本架構詳情載於「管理層討論與分析」一節。

此外，本公司的環境政策與表現資料載於本董事會報告「環境政策與表現」一節。本公司遵守對本集團構成重大影響的相關法律及法規之情況載於本董事會報告「遵守法律及法規」一節。本集團可能面臨的風險及不確定因素載於本董事會報告「主要風險及不確定因素」一節。本公司與其僱員、客戶及供應商的關係詳情載於本董事會報告「與持份者的關係」一節。

業績

本集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度的業績載於第76頁的綜合損益表。

影響本集團於年內經營業績及財務狀況的營運表現及重大因素的討論及分析，載於本年度報告第7至17頁的「管理層討論與分析」。

股息政策

本公司計劃於上市後每個財政年度向股東分派不少於30%的淨溢利，視乎本公司的未來投資計劃而定。董事會可在考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性以及其當時可能視作相關的其他因素後，於日後宣派股息。任何宣派及派付以及股息金額將須受本公司的組織章程文件及公司法的規限。宣派股息須獲股東於股東大會上批准，而金額不得超過董事會建議的金額。此外，董事可不時派付董事會認為就我們的溢利及整體財務要求屬合理的中期股息，或於彼等認為合適的日期支付彼等認為適當金額的特別股息。僅可自合法可供分派溢利及儲備中宣派或派付股息。未來宣派股息可能或可能不會反映過往股息宣派及將由董事會全權酌情確定。

未來股息派付亦將取決於自本公司的中國附屬公司收取股息的可用性。中國法律要求股息僅可自根據中國會計原則計算的淨溢利派付，該原則在若干方面有別於其他司法權區的公認會計原則，包括國際財務報告準則。中國法律亦要求外資企業自其淨溢利中留出部分作為法定儲備，該儲備不可作為現金股息分派。倘本公司的中國附屬公司產生債務或虧損，則其分派亦可能受到限制，亦可能受到任何限制性銀行信貸融資契約或我們或本公司的中國附屬公司未來可能訂立之其他協議限制。



董事會報告

末期股息

董事會議決建議向於二零二六年六月十二日(不包括庫存股份持有人(如有))名列本公司股東名冊的股東派付截至二零二五年十二月三十一日止年度本公司每股股份0.1290港元，合共約1,135,997,019港元(相當於約人民幣1,000,000,000元)的末期股息(「二零二五年末期股息」)，惟須待股東於本公司應屆股東週年大會(「股東週年大會」)上批准後方可作實。所有庫存股份和待註銷的購回股份將不會收到二零二五年末期股息。本公司將於股東有權收取二零二五年末期股息的記錄日期前，從中央結算及交收系統(中央結算系統)提取所有購回股份，並以本身名義重新登記為庫存股份或註銷該等購回股份。二零二五年末期股息乃根據我們於招股章程中載列的股息政策(即計劃分派不低於各財政年度淨溢利的30%)，其中包括截至二零二五年十二月三十一日止六個月30%的溢利及截至二零二五年十二月三十一日止六個月超過115%的額外溢利，合共為截至二零二五年十二月三十一日止六個月超過145%的溢利，按中國人民銀行於二零二六年三月二十六日之前五個營業日公佈的人民幣兌換港元平均匯率中間價從人民幣轉換為港元計值。為免存疑，該截至二零二五年十二月三十一日止六個月之溢利不計入原生態牧業有限公司之溢利/虧損。二零二五年末期股息將以港元宣派及派付。一旦相關決議案於股東週年大會上獲通過，則二零二五年末期股息預計於二零二六年六月二十四日或前後派付。此外，本公司於二零二五年九月派付本公司每股股份0.1209港元，合共約1,096,327,741港元(相當於約人民幣1,000,000,000元)的中期股息。

我們計劃維持未來每個財政年度向股東分派不少於30%的淨溢利總額的股息政策，視乎我們的未來投資計劃而定。

本公司並不知悉任何股東已放棄或同意放棄報告期間的任何股息安排。

股東週年大會及暫停辦理股份過戶登記手續

本公司將於二零二六年六月五日舉行股東週年大會，以審議(其中包括)二零二五年末期股息。召開股東週年大會的通告將適時按照本公司的組織章程細則及上市規則規定刊發及寄發予股東。為釐定股東出席股東週年大會並於會上投票的資格以及獲派建議之二零二五年末期股息的資格，本公司將分別自二零二六年六月二日至二零二六年六月五日(包括首尾兩天)及自二零二六年六月十一日至二零二六年六月十二日(包括首尾兩天)暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會辦理任何股份過戶登記。

為符合資格出席股東週年大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同有關股票，必須於二零二六年六月一日下午四時三十分之前送交本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司辦理登記手續，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。於二零二六年六月五日名列本公司股東名冊的股東，將有權出席股東週年大會並於會上投票。

為符合資格獲派二零二五年末期股息(待股東於股東週年大會上批准)，所有股份過戶文件連同有關股票，必須於二零二六年六月十日下午四時三十分之前送交本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址如上)，以辦理登記手續。二零二五年末期股息將派付予二零二六年六月十二日名列本公司股東名冊的股東。

股本

於二零二五年十二月三十一日，本公司的法定股本為50,000美元，分為2,000,000,000,000股每股面值0.000000025美元的股份。截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司的股本變動詳情載於綜合財務報表附註33。

附屬公司

本公司的主要附屬公司詳情載於綜合財務報表附註1。

審核委員會

本公司已遵照企業管治守則成立審核委員會並制訂書面職權範圍。審核委員會由三名成員組成，即范勇宏先生、高煜先生及Jacques Maurice LAFORGE先生。范勇宏先生任審核委員會主席。審核委員會已審閱本集團的二零二五年年度業績公告、本年度報告及根據國際財務報告準則編製的本集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度的經審核財務報表。

儲備

本公司及本集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度的儲備變動詳情分別載於第43頁的綜合財務報表附註178及第80頁的綜合權益變動表。

可供分派儲備

於二零二五年十二月三十一日，本公司的可供分派儲備金額約為人民幣17,299.0百萬元，其中人民幣1,000百萬元已建議用作派發本年度末期股息。

捐款

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團作出的慈善捐款約為人民幣8.0百萬元。

銀行借款及其他借款

本集團於二零二五年十二月三十一日的銀行借款及其他借款詳情載於綜合財務報表附註31。



董事會報告

全球發售所得款項淨額用途

本公司於二零一九年十一月十三日在聯交所上市，全球發售募集的所得款項淨額約為6,554.7百萬港元。於報告期間，招股章程所披露的所得款項淨額的擬定用途概無變動。

下表載列於二零二五年十二月三十一日的所得款項淨額動用情況明細。

所得款項擬定用途	初始計劃分配 (百萬港元)	截至二零二五年 十二月三十一日 止年度內使用金額 (百萬港元)	於二零二五年 十二月三十一日 尚未使用金額 (百萬港元)	使用餘下 所得款項的 預期時間表 ⁽¹⁾
償還離岸債務	2,621.9	2,413.6	208.3	二零二六年 十二月三十一日前
潛在併購機會	1,310.9	1,310.9	-	-
本公司金斯頓廠房的運營	655.5	383.0	272.5	二零二六年 十二月三十一日前
海外嬰幼兒配方奶粉及 營養補充品的研發活動	655.5	-	655.5	二零二六年 十二月三十一日前
Vitamin World USA的業務擴張 營銷工作	327.7	327.7	-	-
	327.7	175.6	152.1	二零二六年 十二月三十一日前
營運資金及一般企業用途	655.5	655.5	-	-
	6,554.7	5,266.3	1,288.4	

附註：

- (1) 本公司預期部分所得款項淨額較預期時間遲延兩年。遲延主要由於中國宏觀經濟環境受到社會及經濟因素影響，尤其是中國嬰幼兒配方奶粉行業市場環境的變化。

就於二零二五年十二月三十一日尚未使用金額1,288.4百萬港元而言，本公司將自上年結轉，且本公司將會按招股章程所載的方式應用餘下的所得款項淨額。全球發售餘下的所得款項淨額預計於二零二六年十二月三十一日悉數動用。

主要客戶及供應商

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團向五大供應商的採購額佔本集團採購總額的54.1%。此外，本集團向單一最大供應商的採購額佔本集團同期採購總額的23.5%。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，來自本集團五大客戶的收益佔本集團總收益的17.7%。此外，來自本集團單一最大客戶的收益佔本集團同期總收益的9.8%。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，據董事所知，概無董事、其緊密聯繫人或股東(據董事所知擁有本公司已發行股份數目5%以上者)於本公司五大供應商或客戶持有權益。

重大投資、收購及出售

於報告期間，我們為保持現金儲備之時間價值而投資理財產品。有關詳情，請參閱本公司日期為二零二五年一月二日、二零二五年一月十五日、二零二五年一月二十二日、二零二五年二月十一日、二零二五年二月十八日、二零二五年二月二十四日、二零二五年三月二十四日、二零二五年五月八日、二零二五年五月十四日、二零二五年五月二十日、二零二五年八月四日、二零二五年九月十日、二零二五年九月十七日、二零二五年九月二十四日、二零二五年十月二十七日、二零二五年十一月五日、二零二五年十一月二十六日、二零二五年十二月八日、二零二五年十二月十六日、二零二五年十二月十九日及二零二五年十二月二十八日的公告。

有關本公司理財產品投資戰略，請參閱「管理層討論與分析－流動資金及資金來源」一節。

除本年度報告所披露者外，本公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度並無任何重大投資、收購及出售事項。

物業、廠房及設備

本公司物業、廠房及設備的變動詳情載於綜合財務報表附註14。

董事及高級管理層的履歷詳情

張國華先生於二零二五年一月辭任浙江蘇泊爾股份有限公司(於深圳證券交易所上市，股票代碼：002032)的首席執行官。

除上文所披露者外，於報告期間及於最後實際可行日期，根據上市規則第13.51B (1)條須披露的資料並無變動。

於報告期間，董事會合共由十二名董事組成。本公司高級管理層成員為四名，包括冷友斌先生、劉華先生、蔡方良先生及涂芳而女士。

有關董事及本公司高級管理層的資料詳情載於「董事及高級管理層」一節。



董事會報告

獨立非執行董事之獨立性確認

本公司已收到各獨立非執行董事根據上市規則第3.13條所載獨立性指引發出之年度獨立性確認書，並認為所有獨立非執行董事均為獨立人士。

董事服務合約

本公司已與各董事訂立委任函，為期三年，可根據各份委任函的相關條款予以終止。

董事概無與本公司或其任何附屬公司訂立任何不可於一年內由本集團終止而毋須支付賠償(法定賠償除外)之服務合約。

重大交易、安排或合約

除本年度報告所披露者外，(i)於報告期間內任何時間，本公司或其任何附屬公司概無訂立對本集團業務而言屬重大之其他交易、安排或合約，且概無任何董事或其關連實體於相關交易、安排或合約中直接或間接擁有重大權益；(ii)於報告期間內任何時間，本公司或其任何附屬公司與控股股東或其任何附屬公司概無訂立對本集團業務而言屬重大之合約；及(iii)於報告期間內任何時間，控股股東或其任何附屬公司概無訂立對本集團業務而言屬重大之合約，無論其是否向本公司或其任何附屬公司提供服務。

管理合約

於報告期間，概無訂立或存在涉及本公司全部或大部分業務的管理及行政合約。

董事於本公司競爭業務中的權益

董事確認，除本集團業務外，概無董事於任何對本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭的業務中擁有任何權益。

董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債權證中擁有之權益及淡倉

於二零二五年十二月三十一日，本公司董事及主要行政人員於本公司及其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份或債權證中擁有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的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條所述由本公司存置的登記冊內的權益及淡倉，或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(i) 於本公司股份／衍生股份的權益

董事／主要行政人員姓名	權益性質	身份	好倉／淡倉	股份／ 衍生股份數目	於本公司股權的 概約百分比 ⁽¹⁾
冷友斌	法團權益	受控制法團權益	好倉	403,654,129 ⁽²⁾	4.45%
	其他權益	全權信託創辦人	好倉	3,164,271,993 ⁽³⁾	34.90%
	其他權益	配偶權益	好倉	317,451,633 ⁽⁴⁾	3.50%
	其他權益	受控制法團權益	好倉	259,587,000 ⁽⁵⁾	2.86%
劉華	其他權益	全權信託創辦人	好倉	345,681,920 ⁽⁶⁾	3.81%
張國華	實益權益	實益擁有人	好倉	326,000 ⁽⁷⁾	0.00%
蔡方良	法團權益	受控制法團權益	好倉	101,647,734 ⁽⁸⁾	1.12%
涂芳而	其他權益	全權信託創辦人	好倉	23,717,804 ⁽⁹⁾	0.26%
	實益權益	實益擁有人	好倉	104,762 ⁽⁹⁾	0.00%
高煜	實益權益	實益擁有人	好倉	7,536,151 ⁽¹⁰⁾	0.08%
陳國勁	實益權益	實益擁有人	好倉	3,368,918 ⁽¹¹⁾	0.04%

附註：

- (1) 百分比乃按照本公司於二零二五年十二月三十一日的已發行股份總數(即9,067,251,704股股份，包括259,587,000股庫存股份)計算。
- (2) 403,654,129股股份由冷友斌先生透過其全資擁有的公司達生有限公司持有。
- (3) 3,164,271,993股股份由Harneys Trustees Limited(作為冷氏家族信託的受託人)持有，Harneys Trustees Limited以受託人身份持有LYB International Holding Limited的全部已發行股本，而LYB International Holding Limited則持有Garland Glory Holdings Limited的全部已發行股本。冷氏家族信託由冷友斌先生(作為財產託管人)成立，該信託為一項為冷先生及其家族成員利益設立的全權信託。根據證券及期貨條例，冷友斌先生被視為於Garland Glory Holdings Limited持有的3,164,271,993股股份中擁有權益。
- (4) 317,451,633股股份由Sail Faith Limited持有，而Sail Faith Limited由冷友斌先生的配偶控制，因此根據證券及期貨條例，冷友斌先生被視為於Sail Faith Limited持有的317,451,633股股份中擁有權益。
- (5) 由於冷先生控制本公司股東大會三分之一以上的表決權，故其被視為在本公司259,587,000股庫存股份中擁有權益。
- (6) 345,681,920股股份由Harneys Trustees Limited(作為劉華家族信託的受託人)持有，Harneys Trustees Limited以受託人身份持有RL Equity LLC的全部已發行股本，而RL Equity LLC則持有LH Financial Holding Limited的全部已發行股本。劉華家族信託由劉華先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立。根據證券及期貨條例，劉先生被視為於LH Financial Holding Limited直接持有的345,681,920股股份中擁有權益。
- (7) 張國華先生作為實益擁有人持有326,000股股份。

董事會報告

- (8) 101,647,734股股份由蔡方良先生透過其控制的公司Adroit Shipping Limited持有。Adroit Shipping Limited由蔡方良先生直接全資擁有。
- (9) 23,717,804股股份由J.T. Living Trust持有，J.T. Living Trust由涂芳而女士(作為財產託管人及唯一全權對象)成立。根據證券及期貨條例，涂芳而女士被視為於23,717,804股股份中擁有權益。104,762股股份由涂芳而女士作為實益擁有人持有。
- (10) 7,536,151股股份由高煜先生持有，其為自二零二二年十月十一日起至二零二五年十二月三十一日止Morgan Stanley Private Equity Asia III, LLC及Morgan Stanley Private Equity Asia Fund III各自分配本公司股份或權益的結果。
- (11) 3,368,918股股份由陳國勁先生持有，其為自二零二二年十月十日起至二零二五年十二月三十一日止Morgan Stanley Private Equity Asia、Morgan Stanley Private Equity Asia Fund III及North Haven Private Equity Asia III, L.P.各自分配本公司股份或權益的結果。

(ii) 於相聯法團的權益

董事/ 主要行政人員姓名	權益性質	身份	相聯法團	普通股數目	於相聯法團 股權的百分比
蔡方良	實益權益	實益擁有人	吉林綠能生態牧業有限公司 ⁽¹⁾	不適用 ⁽²⁾	7.66%

附註：

- (1) 吉林綠能生態牧業有限公司由本公司持有40%，因此根據證券及期貨條例為本公司的相聯法團。
- (2) 吉林綠能生態牧業有限公司為一家於中國註冊成立的有限責任公司，且並無發行任何股份。

除上文所披露者外，於二零二五年十二月三十一日，本公司董事或主要行政人員概無於本公司的股份或債權證或本公司相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份或債權證中擁有(i)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的任何權益(包括根據證券及期貨條例的有關條文被當作或視為擁有的權益)；(ii)根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條所述登記冊內的任何權益；或(iii)根據標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益。

於二零二五年十二月三十一日，本公司董事或主要行政人員概無於本公司的股份或債權證或本公司任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份或債權證中擁有任何淡倉。

主要股東權益

就董事所知，於二零二五年十二月三十一日，以下人士(本公司董事及主要行政人員除外)於本公司股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司披露之權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第336條須記錄於由本公司存置的登記冊內的權益或淡倉：

股東姓名／名稱	權益性質	好倉／淡倉	股份／衍生股份 數目	於本公司 股權的百分比 ⁽¹⁾
Harneys Trustees Limited	信託受託人	好倉	3,995,687,469 ⁽²⁾	44.07%
LYB International Holding Limited	受控制法團權益	好倉	3,423,858,993 ⁽²⁾	37.76%
Garland Glory Holdings Limited	實益擁有人	好倉	3,423,858,993 ⁽²⁾	37.76%
UBS TC (Jersey) Ltd	信託受託人	好倉	1,055,005,761 ⁽³⁾	11.64%

附註：

- (1) 百分比乃按照本公司於二零二五年十二月三十一日的已發行股份總數(即9,067,251,704股股份，包括259,587,000股庫存股份)計算。
- (2) 根據證券及期貨條例，Harneys Trustees Limited被視為於合共3,995,687,469股股份中擁有權益：
- (a) 3,164,271,993股股份由Harneys Trustees Limited(作為冷氏家族信託的受託人)持有，Harneys Trustees Limited以受託人身份持有LYB International Holding Limited的全部已發行股本，而LYB International Holding Limited則持有Garland Glory Holdings Limited的全部已發行股本。冷氏家族信託為由冷先生作為財產託管人成立的全權信託，受益人為冷先生及其家族成員。因此，Harneys Trustees Limited被視為於Garland Glory Holdings Limited直接持有的3,164,271,993股股份中擁有權益；
- (b) 345,681,920股股份由Harneys Trustees Limited(作為劉華家族信託的受託人)持有，Harneys Trustees Limited以受託人身份持有LH Capital Holding Limited的全部已發行股本，而LH Capital Holding Limited則持有LH Financial Holding Limited的全部已發行股本。劉華家族信託為由劉華先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，Harneys Trustees Limited被視為於LH Financial Holding Limited直接持有的345,681,920股股份中擁有權益；
- (c) 226,146,556股股份由Harneys Trustees Limited(作為劉氏家族信託的受託人)持有，Harneys Trustees Limited以受託人身份持有LSH International Holding Limited的全部已發行股本，而LSH International Holding Limited則持有LSH Investment Holding Limited的全部已發行股本。劉氏家族信託為由劉聖慧先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，Harneys Trustees Limited被視為於LSH Investment Holding Limited直接持有的226,146,556股股份中擁有權益；及
- (d) 由於Harneys Trustees Limited、LYB International Holding Limited及Garland Glory Holdings Limited各自控制本公司股東大會三分之一以上的表決權，故各公司均被視為在本公司259,587,000股庫存股份中擁有權益。
- (3) UBS TC (Jersey) Ltd 作為多項信託的受託人，被視為於本公司所持有的股份中擁有權益。

董事會報告

除上文所披露者外，於二零二五年十二月三十一日，概無其他人士（本公司董事及主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有任何根據證券及期貨條例第336條記錄於須由本公司存置的登記冊內的權益或淡倉，或另行知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

發行債權證

本公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度並無發行任何債權證。

董事購買股份或債權證的權利

除本年度報告所披露者外，截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司概無向任何董事或彼等各自的配偶或未滿18歲的子女授出藉購買本公司或其任何相聯法團的股份或債權證而獲得利益的權利，彼等亦無行使任何該等權利。本公司及其任何附屬公司亦無訂立任何安排，使得任何董事或彼等各自的配偶或未滿18歲的子女向本公司或任何其他法人團體獲得該等權利。

股權掛鈎協議

除本年度報告所披露者外，本公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度內並無訂立任何股權掛鈎協議。

獲准許彌償條文

根據組織章程細則以及適用的法例及法規，各董事可從本公司的資產獲得彌償，就其或其任何人士所作任何行為、同意或忽略或有關履行其職務而將或可能產生或蒙受的所有訴訟、成本、費用、損失、損害及開支，可獲確保免就此受任何損害。該等獲准許彌償條文於截至二零二五年十二月三十一日止年度一直有效。

於報告期間，本公司已為其董事及高級管理人員投購適當的責任保險。

本公司的貸款協議或財務資助

於報告期間，本公司並無向其聯屬公司提供任何根據上市規則第13.16條予以披露之財務資助或擔保。於報告期間，本公司並未訂立任何附帶其控股股東履行具體責任相關契約之貸款協議或違反對其營運屬重大的任何貸款協議之條款。

首次公開發售前購股權計劃

本公司於二零一九年十月十四日採納首次公開發售前購股權計劃，且首次公開發售前購股權計劃的主要條款概要載列如下。

目的

首次公開發售前購股權計劃的目的是：(i)取代DIF購股權計劃；(ii)為具重大責任的職位招攬及聘留優秀適用人才；(iii)為董事及本集團僱員(「僱員」)連同董事(「服務供應商」)提供額外獎勵；及(iv)促進本集團的業務發展。

參與者

本公司董事會(包括任何董事委員會或董事會或符合適用法例相關規定的董事會薪酬委員會委任的其他人士)選定的服務供應商(「執管人」)可根據首次公開發售前購股權計劃獲授予購股權(「購股權」)(「獎勵」)。尚未行使之獎勵持有人將為首次公開發售前購股權計劃項下的參與者(「參與者」)。為免存疑，倘所有受益人僅包括服務供應商(如屬全權信託，所有全權對象僅包括服務供應商)，獎勵可授予任何尚未行使DIF購股權持有人，彼為一家由(i)一名或多名服務供應商或(ii)任何信託直接或間接全資擁有的公司。

所授獎勵涉及之股份數目上限

根據首次公開發售前購股權計劃於該計劃獲批准日期可獲授獎勵及發行的股份數目上限為190,190,704股，相當於本公司於本年度報告日期已發行股份總數約2.10%。於二零二二年九月二十九日，達生有限公司行使全部已授出首次公開發售前購股權(合計190,190,704股股份)。

授出購股權

根據首次公開發售前購股權計劃的條款及條文，執管人可授出購股權，數量將由執管人全權酌情釐定；前提是上市時及上市後不會授出首次公開發售前購股權計劃授權的購股權。

獎勵授出日期將為(就所有目的而言)執管人釐定授出該獎勵當日，或執管人釐定的其他較後日期。各參與者將於該授出日期後一段合理時間內獲提供釐定通知。

行使價

根據購股權獲行使而將予發行的股份的每股行使價將由執管人釐定，前提是該行使價將不少於授出日期之每股公平市場價值(「公平市價」)之全部。為免存疑，就根據為取代現有DIF購股權於首次公開發售前購股權計劃採納日期授出的購股權獲行使而將予發行的股份的每股行使價而言，相關每股公平市價將參照該等尚未行使DIF購股權於相關授出日期的每股公平市價。



董事會報告

首次公開發售前購股權計劃之期限

除非首次公開發售前購股權計劃已按照其條款被終止，否則將持續生效，自生效日期起計為期七年。各購股權的期限將載於獎勵協議，且不會超過自其授出日期起五年。

歸屬及行使購股權的時限

所授出的任何購股權將可根據首次公開發售前購股權計劃條款於執管人釐定及獎勵協議所載的該時間及按照該等條款予以行使。未必可就零碎股份行使購股權。

就任何特定購股權而言，行使期將自以下較遲者開始：

- (1) 緊隨上市日期起計六個月屆滿後的營業日；或
- (2) 倘該購股權之行使受任何表現目標獲達成所限，則為該表現目標經證實已獲達成(獲執管人合理信納)之日期。

根據首次公開發售前購股權計劃授出及行使的購股權詳情

於二零一九年十月十四日根據首次公開發售前購股權計劃向達生有限公司授出全部首次公開發售前購股權(即190,190,704股股份)，期限為五年。達生有限公司毋須就授出任何首次公開發售前購股權付款。於二零二二年九月二十九日，達生有限公司行使已授出的全部首次公開發售前購股權(合計190,190,704股股份)。於報告期初及期末，首次公開發售前購股權計劃下概無可供授出的首次公開發售前購股權。

於報告期間，並無根據首次公開發售前購股權計劃授出任何購股權且並無根據首次公開發售前購股權計劃授出任何購股權已註銷或失效。

首次公開發售前購股權計劃的更多詳情載於招股章程附錄四。

二零二零年購股權計劃

本公司於二零二零年六月二十二日採納二零二零年購股權計劃，且二零二零年購股權計劃的主要條款概要載列如下。

目的

二零二零年購股權計劃旨在(i)為責任重大的職位吸引及挽留熟練及有經驗的人員；(ii)為本公司及其附屬公司董事、本集團主要僱員及其他利益相關者提供額外激勵；及(iii)促進本公司業務的成功。

參與者

參與者(「參與者」)包括：

- (a) 任何合資格僱員；
- (b) 本公司或附屬公司的任何董事(包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)；及
- (c) 本公司或附屬公司的任何顧問、諮詢人、代理、業務夥伴、合營夥伴、服務供應商及承包商。

任何類別參與者獲授任何二零二零年購股權的合資格基準將不時由董事會釐定。

所授獎勵涉及之股份數目上限

根據二零二零年購股權計劃於該計劃獲批准日期可獲授獎勵及發行的股份數目上限為134,000,100股，相當於本公司於本年度報告日期已發行股份總數約1.48%。

二零二零年購股權計劃項下各參與者的最高權利

每名合資格參與者於任何12個月期間已獲授的二零二零年購股權(包括已行使、已取消及未行使的二零二零年購股權)獲行使而已發行及將予發行的股份總數不得超過已發行股本的1%。

授出二零二零年購股權

根據並按照二零二零年購股權計劃及上市規則的條款，董事會有權於二零二零年六月二十二日起計十(10)年內，隨時按照董事會可能認為合適的該等條款向彼等全權酌情挑選的任何參與者要約授出二零二零年購股權，以按認購價認購董事會可能釐定的股份數目(「要約」)。

要約須按董事會不時決定的形式以要約函件方式向參與者作出，要求參與者承諾按授予二零二零年購股權之條款持有二零二零年購股權，以及受二零二零年購股權計劃的條款及要約函件所載任何其他條款及條件所約束，且在董事會釐定的相關期間內可供所涉參與者接納，惟在二零二零年六月二十二日起計十(10)年屆滿後或二零二零年購股權計劃根據其條款終止後或獲提呈要約的參與者不再為參與者後，則該要約將不可獲接納。要約函件須載明授出二零二零年購股權的條款。

董事會報告

倘本公司接獲經承授人正式簽署的要約接納函件複件，並向本公司支付1.00港元之款項(作為獲授二零二零年購股權之代價)，則該要約將被視為已獲接納，而與該要約有關的二零二零年購股權將被視為經已授出及有效。相關付款在任何情況下均不予退還。二零二零年購股權一經接納，即被視為於要約日期授出。

行使購股權

在二零二零年購股權的授出條款及條件規限下，承授人(或視情況而定，倘其合法代理人)可向本公司發出書面通知(說明會行使二零二零年購股權及行使所涉及之股份數目)，按下列方式行使全部或部分二零二零年購股權。各有關通知須隨附就所發出通知涉及之股份認購價總額之股款。認購價總額須以現金、支票或董事會可接受的任何其他方式支付。承授人行使任何二零二零年購股權須受任何相關國家或司法權區的適用法例、法規、規則及規定所規限。於收到通知及股款後十(10)個營業日內及(倘適用)收到本公司委聘之核數師或獨立財務顧問之證明書後，本公司須向承授人(或其法定代理人)配發及發行並須指示股份過戶登記處向承授人(或其法定代理人)發行入賬列為繳足的有關股份及向承授人(或其法定代理人)發出該等獲配發股份之股票。在二零二零年購股權的授出條款及條件以及上市規則項下任何適用限制的規限下，承授人(或其法定代理人)可於購股權期間內隨時行使二零二零年購股權，惟須滿足本公司日期為二零二零年六月五日之補充通函所載要求。

歸屬期

購股權可於董事會全權酌情釐定的歸屬日期歸屬。購股權的歸屬期限可超過二零二零年購股權計劃所適用的任何法律、法規或規則(包括上市規則或股份上市及報價所在任何證券交易所的規例)所規定之任何最低歸屬期限。此外，根據二零二零年購股權計劃行使的任何購股權而向承授人將予發行及配發的股份(按董事酌情)未必會受保留期限所限。

除董事會在向參與者發出授予購股權要約的要約函中另有規定外，對行使任何購股權前須實現的任何業績目標沒有一般要求。

認購價

認購價應為董事會於授出二零二零年購股權時全權酌情釐定的價格(且應在要約函件內列明)，惟在任何情況下，認購價不得低於下列各項中的最高者：

- (a) 股份於授出日期(須為營業日)在聯交所每日報價表所列的收市價；

- (b) 股份於緊接授出日期前五(5)個營業日在聯交所每日報價表所列的平均收市價；及
- (c) 股份面值。

二零二零年購股權計劃的期限

二零二零年購股權計劃自二零二零年六月二十二日起計十(10)年期限內一直有效。待十(10)年期限屆滿後，本公司不得要約或授出額外二零二零年購股權，惟二零二零年購股權計劃條款在所有其他方面仍具有十足效力及效用，以便先前授出的任何二零二零年購股權可繼續行使。根據二零二零年購股權計劃授出的二零二零年購股權於其十(10)年期限結束後直至購股權期限屆滿為止可繼續根據授出其條款行使，惟須受二零二零年購股權計劃條款所規限。

有關二零二零年購股權計劃的進一步詳情載於本公司日期為二零二零年六月五日的補充通函。

於報告期初及期末，根據二零二零年購股權計劃授出且尚未行使的購股權數目為零。於報告期間，概無根據二零二零年購股權計劃授出任何購股權，且根據二零二零年購股權計劃授出的購股權概無任何獲行使、註銷或失效。

於報告期初，根據二零二零年購股權計劃可授出80,696,300份購股權，相當於本公司於本年度報告日期已發行股份總數約0.89%。於報告期末，根據二零二零年購股權計劃可授出80,696,300份購股權，相當於本公司於本年度報告日期已發行股份總數約0.89%。

於二零二一年二月二日、二零二一年七月十五日及二零二二年一月二十四日根據二零二零年購股權計劃獲授購股權的所有承授人均為本公司根據僱傭合約(就僱傭條例而言被視為「持續合約」)工作的僱員。於任何12個月期間，授予每位該等承授人的購股權數目概無超過個人限額。

更多詳情，請參閱本公司日期為二零二一年二月二日、二零二一年七月十五日及二零二二年一月二十四日的公告。



董事會報告

二零二三年股份獎勵計劃

本公司於二零二三年五月二十五日採納二零二三年股份獎勵計劃，且二零二三年股份獎勵計劃的主要條款概要載列如下。

目的

二零二三年股份獎勵計劃旨在(i)肯定及獎勵若干合資格參與者對本集團成長及發展作出的貢獻，並向彼等提供激勵以挽留彼等繼續為本集團的營運及發展效力；及(ii)為本集團的進一步發展吸引合適人才。

參與者

合資格參與者為屬於下列類別參與者的任何人士：(i)僱員參與者；(ii)關聯實體參與者；及(iii)服務提供商。任何合資格參與者獲得股份獎勵的資格須由董事會或委員會不時按董事會或委員會就其對本集團發展及成長作出的貢獻及／或未來貢獻的意見而釐定。

股份儲備

股份儲備包括以下各項：(i)受託人可能根據二零二三年股份獎勵計劃的條款利用集團注資及其他分派於聯交所或場外購買的股份；(ii)根據二零二三年股份獎勵計劃的條款仍未歸屬並交回予受託人的股份；(iii)本公司推薦的任何人士或公司可能不可撤回地捐贈或轉讓予受託人或不可撤回地歸屬或須歸屬於受託人託管且附有信託契據中的權力及規定並受其規限的股份；及(iv)退回股份。

期限

二零二三年股份獎勵計劃的有效期為自二零二三年五月二十五日起計10年，而於該10年期限屆滿後不得進一步作出任何股份獎勵，惟二零二三年股份獎勵計劃的條款仍將具有十足效力及作用，以便於屆滿前作出的任何股份獎勵維持生效及受託人根據信託契據管理所持信託財產。

管理

二零二三年股份獎勵計劃須由董事會或委員會根據二零二三年股份獎勵計劃及信託契據的條款進行管理。

最高授予限額

倘董事會或委員會根據二零二三年股份獎勵計劃已授出的股份數目超過於二零二三年五月二十五日本公司已發行股本的百分之十(10%)(即906,825,170股股份)(「計劃授權限額」)，則董事會或委員會不得進一步授出任何股份獎勵。倘董事會或委員會根據二零二三年股份獎勵計劃向所有服務提供商已授出的股份數目超過於二零二三年五月二十五日本公司已發行股本的百分之零點五(0.5%)(即45,341,258股股份)(「服務提供商分限額」)，則董事會或委員會不得向任何服務提供商進一步授出任何股份獎勵。倘受託人就二零二三年股份獎勵計劃購買任何股份將導致超過計劃授權限額或服務提供商分限額，則董事會或委員會不得指示受託人購買任何股份。於二零二五年一月一日，根據計劃授權限額及服務提供商分限額可供授出的股份獎勵可授出股份數目分別為885,011,774股及45,341,258股。於二零二五年十二月三十一日，根據股份獎勵可授予計劃授權限額及服務提供商分限額的股份數目分別為847,588,977股股份及45,341,258股股份。

特別是，向本公司任何董事、主要行政人員或主要股東或彼等各自的任何聯繫人授出任何股份獎勵均須事先獲本公司董事會薪酬委員會及獨立非執行董事(不包括擬獲授股份獎勵的任何人士)的批准。

此外，(i)倘向本公司任何董事(獨立非執行董事除外)或主要行政人員或彼等各自的任何聯繫人授出的任何股份獎勵(不包括授出購股權)將導致在直至有關授出日期(包括該日)止12個月期間，就所有授予有關人士的股份獎勵(不包括根據二零二三年股份獎勵計劃的條款失效的任何股份獎勵)已發行及將發行的股份，合計超過有關授出日期已發行股份的0.1%；或(ii)倘向本公司獨立非執行董事或主要股東或彼等各自的任何聯繫人授出的任何股份獎勵將導致在直至有關授出日期(包括該日)止12個月期間，因行使所有已授出的股份獎勵(不包括根據二零二三年股份獎勵計劃條款失效的任何股份獎勵)而發行及將發行的股份數目，合計超過有關授出日期已發行股份的0.1%，則有關進一步授出股份獎勵須獲股東於股東大會上按上市規則規定的方式批准。

歸屬及歸屬期

根據二零二三年股份獎勵計劃的條款，受託人須在以下最遲發生者後於切實可行情況下儘快向任何選定參與者歸屬並轉讓有關選定參與者根據相關股份獎勵有權獲得獎勵股份的合法及實益擁有權：(i)與有關股份獎勵相關的獎勵通知所訂明的最早歸屬日期；(ii)受託人於規定期限內接獲其規定的必要資料及文件；及(iii)倘適用，相關獎勵通知所訂明將由有關選定參與者達成或支付的條件及/或表現目標(如有)獲達成或支付後獲董事會或委員會以書面通知受託人的日期。

董事會報告

股份獎勵所包含的權利

受託人不得行使根據信託契據所設信託持有的任何股份的表決權。特別是，根據二零二三年股份獎勵計劃持有未歸屬股份的受託人(不論直接或間接)須就根據上市規則經股東批准的事宜放棄投票，除非法律另有規定須根據實益擁有人的指示投票並發出有關指示。除非及直至受託人已根據二零二三年股份獎勵計劃條款將有關獎勵股份的法定及實益擁有權歸屬及轉讓予選定參與者，否則選定參與者無權獲得根據二零二三年股份獎勵計劃條款為其預留的任何獎勵股份。於任何獎勵股份獲歸屬前，選定參與者無權享有未歸屬獎勵股份附帶的任何權益或權利，包括但不限於投票權及收取股息的權利。

獎勵失效及退回股份

倘(i)選定參與者不再為僱員參與者或關聯實體參與者，惟二零二三年股份獎勵計劃若干條款規定的原因除外；或(ii)選定參與者受聘(或就根據二零二三年股份獎勵計劃若干條款已身故或已退休的選定參與者而言，於緊接其身故或退休前受聘)的附屬公司或關聯實體不再為本公司的附屬公司或關聯實體(或本集團的成員公司)；或(iii)董事會或委員會就服務提供商絕對酌情決定(a)服務提供商或其聯繫人已違反服務提供商或其聯繫人(作為一方)與本集團任何成員公司或任何關聯實體(作為另一方)所訂立的任何合約(由董事會或委員會絕對酌情決定)；或(b)選定參與者犯失當行為或已破產或已無力償債，或面臨任何清盤、清算或類似程序，或已與其債權人訂立任何全面債務償還安排或債務重組協議，或干犯涉及其正直或誠信的刑事罪行；或(c)選定參與者因與本集團或關聯實體終止關係或因任何其他理由而不能再為本集團任何成員公司或關聯實體的成長及發展作出任何貢獻；或(iv)本公司被發出清盤令或本公司通過一項自願清盤決議案(惟就合併或重組而言及隨後進行者除外，在此情況下，本公司絕大部分業務、資產及負債轉移至繼承公司)(以上各情況下，有關事件構成「完全失效」)，則股份獎勵將即時自動失效，而所有獎勵股份將不會在相關歸屬日期歸屬，惟(就二零二三年股份獎勵計劃而言)將成為退回股份，及就視為已歸屬獎勵股份宣派及作出的股息及其他分派將構成信託基金收入的一部分。

倘(i)選定參與者被發現為除外參與者；或(ii)選定參與者未能於規定期限(或於董事會或委員會可能於考慮所有相關情況後全權酌情決定的較後日期)內就相關獎勵股份交回受託人所規定的已正式簽立過戶文件(以上各情況下，有關事件構成「部分失效」)，向該選定參與者作出股份獎勵的相關部分將即時自動失效，而相關獎勵股份將不會在相關歸屬日期歸屬，惟(就二零二三年股份獎勵計劃而言)將成為退回股份，及就視為已歸屬獎勵股份宣派及作出的股息及其他分派將構成信託基金收入的一部分。

終止

二零二三年股份獎勵計劃將於(i)由二零二三年五月二十五日起計滿10週年當日；及(ii)董事會或委員會確定並以書面形式通知受託人的提前終止日期(以較早者為準)終止，惟有關終止不得影響任何選定參與者之任何存續權利。在董事會或委員會決定及二零二三年股份獎勵計劃條款的規限下，所有獎勵股份須於有關終止日期歸屬於選定參與者，惟任何完全失效事件除外。

二零二三年股份獎勵計劃下的股份獎勵詳情

截至二零二五年十二月三十一日止年度，二零二三年股份獎勵計劃下股份獎勵的變動如下：

選定參與者 ⁽¹⁾	授出日期	歸屬期	行使價(港元)	於二零二五年	截至二零二五年	截至二零二五年	截至二零二五年	於二零二五年
				一月一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
				尚未行使	止年度已授出	止年度已失效或	止年度已歸屬	尚未行使
				股份獎勵涉及的	股份獎勵涉及的	已註銷股份獎勵涉及	股份獎勵涉及的	股份獎勵涉及的
				相關普通股數目	相關普通股數目 ⁽²⁾	的相關普通股數目	相關普通股數目 ⁽³⁾	相關普通股數目
僱員	二零二四年 七月一日	自授出日期起 二十四個月內	無	956,021	-	64,937	413,074	478,010
	二零二五年 一月二十五日	自授出日期起 三十六個月內	無	-	37,422,797	11,226,857	-	26,195,940

附註：

- (1) 概無選定參與者為本公司董事、主要行政人員或主要股東或其任何各自聯繫人(定義見上市規則)。
- (2) 緊接授出日期前股份收市價為5.31港元。股份獎勵的公平值約為198,715,000港元，按股份於授出日的收市價每股5.31港元計算。有關股份獎勵的會計政策，請參閱本年度报告綜合財務報表附註2.4。
- (3) 緊接股份獎勵歸屬日期前股份的加權平均收市價為5.31港元。

除上文所披露者外，於報告期間，概無其他股份獎勵根據二零二三年股份獎勵計劃獲授、歸屬、註銷或告失效。

根據二零二三年股份獎勵計劃授出的股份獎勵可能獎勵的股份數目除以報告期間已發行股份(不包括庫存股份)加權平均數為0.1%。更多詳情請參閱本公司日期為二零二三年五月二十五日的公告。



董事會報告

足夠公眾持股量

於本年度報告日期，根據本公司獲得的資料及據董事所知，本公司的公眾持股量符合上市規則第8.08條的有關規定。

購買、出售或贖回本公司上市證券

於報告期間，本公司於聯交所購回合共259,587,000股股份（「股份購回」），總對價為1,100,059,040港元。所有購回的股份均作為本公司庫存股份持有。股份購回之詳情概述如下：

購回的月份	購回 股份數目	每股股份支付的價格		
		最高 港元	最低 港元	總代價 港元
二零二五年七月	2,000,000	4.70	4.60	9,300,000
二零二五年十月	30,945,000	4.20	4.02	127,925,920
二零二五年十一月	156,403,000	4.49	4.11	672,795,270
二零二五年十二月	70,239,000	4.23	4.02	290,037,850
總計	259,587,000			1,100,059,040

除上文所披露者外，於報告期間，本公司或本集團任何成員公司概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券（包括出售庫存股份（定義見上市規則））。於報告期末，本公司持有259,587,000股庫存股份（不論是持有或寄存於中央結算及交收系統或以其他方式持有或寄存）。

本公司將視乎市場情況及其資本管理需要，在上市規則允許範圍內使用該等庫存股份，包括但不限於出售或轉讓。持有庫存股份可使本公司更靈活地管理資本結構，而毋須發行新股。

董事會認為當時股份交易價未能反映其內含價值以及本集團業務前景。該股份購回反映董事會及管理團隊對本公司市場領先地位推動下的本公司當前及長遠業務前景及增長充滿信心。董事會認為股份購回符合本公司及股東的整體最佳利益。

關連交易

北緯四十七度採購框架協議

於二零二五年十月十四日，黑龍江飛鶴與北緯四十七度訂立北緯四十七度採購框架協議。據此，黑龍江飛鶴同意從二零二五年十月十四日至二零二七年十二月三十一日期間，通過其附屬公司直接或間接向北緯四十七度及／或其附屬公司採購若干農產品。

根據北緯四十七度採購框架協議，黑龍江飛鶴或其附屬公司將採購的產品價格不得低於訂立個別採購訂單時該等產品的市價。市價須根據(i)不少於兩名獨立供應商於中國日常業務過程中按一般商業條款所報相同類型及品質產品的價格及條款釐定；或(ii)倘(i)不適用時，應由北緯四十七度採購框架協議雙方在公平合理的基礎上按一般商業條款和信用條款釐定。若無法取得不少於兩名獨立供應商的報價，則市價由雙方參照以下資料釐定：(i)國家糧食和物資儲備局發布的主要糧食品種國家收購價格週報及主要糧油商品市價週報；(ii)知名財經媒體編製的農產品市價及市場走勢研究分析報告；及(iii)適用於個人消費者的相關農產品零售價格。

北緯四十七度主要由本公司執行董事、董事會主席兼行政總裁及控股股東(如上市規則所定義)冷友斌先生控制。因此，根據上市規則第14A章，北緯四十七度為冷友斌先生的聯繫人及本公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，北緯四十七度採購框架協議及其項下擬進行的交易構成本公司一項持續關連交易。

截至二零二五年、二零二六年及二零二七年十二月三十一日止年度，北緯四十七度採購框架協議項下擬進行交易的年度上限分別為人民幣100百萬元、人民幣180百萬元及人民幣210百萬元。截至二零二五年十二月三十一日止年度的實際交易金額約為人民幣98.6百萬元。

獨立非執行董事確認

根據上市規則第14A.55條，全體獨立非執行董事已審閱該項持續關連交易，並確認北緯四十七度採購框架協議項下擬進行的交易乃於本集團一般及日常業務過程中以一般商業條款進行，且條款屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。

核數師確認

根據已開展的工作，獨立核數師已於致董事會的函件中確認其並未獲悉任何事宜令其相信上述交易：

- (a) 並未獲董事會批准；
- (b) 在各重大方面沒有根據有關交易的協議進行；及
- (c) 超逾先前公告披露的上限。



董事會報告

本公司確認，本公司已就上述持續關連交易遵守上市規則第14A章項下的披露規定。

除上文所披露者外，本年報財務報表內所披露的其他關聯方交易並不構成上市規則第14A章項下須予披露的關連交易。

優先購買權

組織章程細則或開曼群島法例均不設優先購買權條文規定本公司有責任按比例向現有股東提呈發售新股份。

僱員及薪酬

於二零二五年十二月三十一日，本集團擁有9,480名全職僱員(二零二四年十二月三十一日：9,590名)，其中2,268名僱員來自原生態。於二零二五年十二月三十一日，本集團大多數僱員位於中國。

根據企業管治守則，薪酬委員會的成立旨在根據本集團的經營業績、董事及高級管理人員的個人表現以及可資比較的市場慣例，檢討本集團的薪酬政策以及本集團全體董事及高級管理人員的薪酬架構。

本公司根據適用法律、規則及法規向執行董事及高級管理層提供費用、薪金、花紅、退休金計劃供款、住房及其他津貼以及實物福利形式的薪酬。非執行董事及獨立非執行董事按其職責(包括擔任董事委員會成員或主席)收取薪酬。

為保持本集團及僱員個人的優秀表現，本集團力求為僱員提供優質的工作環境、多樣化的培訓項目以及具有吸引力的薪酬組合。本集團為僱員提供培訓課程，包括為新僱員提供入職培訓並為我們的員工提供定期質素監控、生產安全及其他技術培訓，以增強其技能及知識。本集團採取措施促進僱員之間的就業平等、反對歧視並促進職業多元化。此外，本集團盡力以績效薪酬激勵其員工。除基本薪金外，表現傑出的員工可獲本集團發放花紅、榮譽獎項、晉升或同時獲得以上各項作為獎勵，以進一步將僱員與本公司的利益緊密結合，吸引優秀人才，並可作為員工的長期推動力。

董事薪酬乃根據其職位及職責並參考本公司的薪酬政策及現行市況釐定，惟須待股東大會上批准後方可作實。截至二零二五年十二月三十一日止年度，董事及本公司五名最高薪酬人士的薪酬詳情載於綜合財務報表附註9及附註10。

遵守企業管治守則

本公司致力於維持及推行健全的企業管治。本公司企業管治的原則為推廣有效的內部控制措施、維持高水平的道德標準、保持所有範疇透明負責，確保其業務及經營均按照適用法律法規開展，增進董事會工作的透明度及加強董事會對全體股東的責任承擔。

除本年度報告所披露者外，於報告期間，本公司已遵守企業管治守則的適用守則條文。

遵守董事及僱員進行證券交易的標準守則

本公司已採納標準守則，作為其自身有關董事買賣本公司證券的行為準則。

經向本公司全體董事作出具體查詢後，所有董事均已確認其於報告期間一直遵守標準守則所載的規定標準。本公司亦已制定條款不比標準守則寬鬆的「相關僱員進行證券交易的行為守則」，以管理很可能擁有本公司證券相關內幕消息的相關僱員進行的交易(如企業管治守則的守則條文第C.1.3條所提及)。

核數師

本集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度的綜合財務報表已由安永會計師事務所審核。在即將召開的股東週年大會上將提呈決議案，續聘安永會計師事務所為本公司之核數師。

重大法律訴訟

於報告期間，本公司並無牽涉任何重大訴訟或仲裁，且董事概不知悉任何屬重大的待決或對本公司構成威脅的訴訟或申索。

稅項減免

本公司概不知悉有股東因彼等於本公司證券的權益而獲授予任何特定的稅項減免。

遵守法律及法規

本集團認識到遵守監管規定的重要性以及違反該等規定可導致的風險及後果。本集團已分配充分資源，確保持續遵守法律及法規，並透過有效的溝通與監管機構維持良好關係。於報告期間，據其所知，本集團已遵守對其有重大影響的一切相關規則及規例。



董事會報告

主要風險及不確定因素

財務風險

如下文所述，本集團面臨多種財務風險，包括利率風險、信貸風險、外匯風險及流動資金風險。我們管理及監控該等風險，以確保及時採取適當有效措施。有關進一步詳情(包括相關敏感度分析)，請參閱綜合財務報表附註42。

利率風險

我們面臨計息金融資產及負債利率變動所產生的利率風險。截至二零二五年十二月三十一日止年度，我們尚無使用任何衍生工具對沖利率風險。

信貸風險

我們僅與獲認可及可信賴之第三方進行交易。我們的政策是就期望按信貸條款進行交易的全部客戶執行信用驗證程序，並可能要求其提供現金抵押品。此外，我們持續監察應收結餘，且我們的壞賬風險並不重大。我們的其他金融資產(包括現金及現金等價物、受限制現金、結構性存款、按公平值計入其他全面收益的金融資產、存款及其他應收款項及應收一間關連公司款項)的信貸風險產生自對手方之違約，最高風險等於該等工具的賬面值。

外匯風險

我們承受交易性貨幣風險，主要涉及我們於加拿大以加元進行的海外廠房運營。截至二零二五年十二月三十一日止年度，就其他外匯交易、資產及負債而言，我們並無外匯對沖政策。為配合我們開發海外業務的計劃，我們將密切監察外匯風險，並考慮對沖重大外匯風險。

業務風險

宣傳風險

我們生產和銷售乳製品，且我們亦銷售營養補充劑。我們的業務對於消費者對安全、質量、衛生和健康意識的感知高度敏感。任何與嬰幼兒配方奶粉產品及營養補充劑有關的偽造、摻假、假冒或其他質量控制問題(無論屬真實或被認為及無論是否由我們製造)，均可能導致負面宣傳而可能對我們造成不利影響。任何有關嬰幼兒配方奶粉產品及營養補充劑市場的大量持續負面宣傳均可能導致消費者失去信心，並降低我們產品的銷量和價格，或須大規模召回相關事件中涉及的嬰幼兒配方奶粉產品或營養補充劑，從而可能對我們的業務、聲譽及經營業績造成重大不利影響。

產品風險

我們認為產品的質量和可靠性對我們的業務至關重要。我們的產品在生產和運輸過程中可能存在污染或變壞的風險是我們無法控制的因素。如果我們的產品被發現受到污染、變壞或存在缺陷，或有任何質量或安全問題，我們可能面臨銷售退貨、須從市場召回產品或遭受責任索賠、銷量減少、有關當局對我們施加處罰或法院的賠償裁決，任何該等事項均會有損我們的品牌形象、聲譽及與客戶的關係。

營運風險

我們產品的生產是一個精確和複雜的過程，部分是由於嚴格的質量和安全要求。尤其是我們生產過程的若干階段必須在無菌或控制溫度的環境中進行，以保持鮮奶和其他成份的質量以及降低受污染的風險。基於多種原因，包括設備故障、停電、未遵循特定協議和程序，以及原材料中的質量缺陷，生產過程中可能出現問題，而此可能會損害我們產品的質量。我們如期開展生產計劃乃依賴滿足我們質量標準的原材料的及時供應，如鮮奶、乳清粉及乳鐵蛋白。倘我們供應商的原材料供應出現延遲或中斷，均會對我們向客戶履行合約責任的能力造成重大不利影響。

我們的生產和盈利能力取決於我們以合理可接受的價格從供應商購買主要原材料的能力。我們嬰幼兒配方奶粉生產的主要成份為在當地採購的鮮奶。隨著我們繼續擴大業務和營運，我們預期我們的鮮奶採購成本將繼續佔我們總銷售成本的很大部分。我們的鮮奶及其他原材料市場可能會受到價格波動的影響，此取決於我們無法控制的多種因素，包括全球和中國經濟及相關政府政策。原材料價格的異常波動或會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

競爭風險

我們的成功取決於我們預計、識別、理解及應對終端消費者不斷變化的喜好、飲食習慣及營養需要並提供投其所好產品的能力。倘我們未能及時應對或完全無法應對消費者喜好的急速轉變，或倘我們的競爭對手能夠更有效地解決該等問題，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

擴展風險

我們已投資部分海外業務，且我們未來可能考慮在海外進一步擴展業務。海外業務將使我們承受與在境外國家及地區開展業務相關的各種風險，其可能對我們的業務、經營業績及整體增長策略產生重大不利影響。



董事會報告

環境政策與表現

本集團倡導對環境負責之理念，嚴格遵守《中華人民共和國環境保護法》《中華人民共和國環境影響評價法》等環保法律法規。基於該理念，本集團已制定集團層面環境管理制度，並建立自上而下的環境管理體系。日常營運中，本集團從革新技術、加強管理和培養意識等多層面著手，力求提高資源使用效率、推動節能低碳營運、嚴控污染物排放並妥善處置廢棄物，構建綠色工廠，推行綠色辦公，履行企業環境責任，推動本集團營運所在環境及社區的長期可持續性發展。

本公司採納的環境及社會常規的詳細資料載於環境、社會及管治報告，其將以單獨報告呈報並於本公司網站(www.feihe.com)「投資者關係>信息披露>環境、社會及管治報告」一節內及聯交所網站(www.hkexnews.hk)刊發。

與持份者的關係

本集團深明持份者對本集團發展的重要性，始終關注政府、股東及潛在投資者、僱員、客戶、供應商、經銷商及社區等持份者，並致力於與該等持份者保持良好關係。本集團通過激勵僱員、向客戶提供優質產品並與業務夥伴進行合作竭力實現可持續發展。

本集團始終以合規為運營基本要求，通過申報及備案、審查及檢討配合以及行業常規優化建議與政府和監管機構保持良好的溝通。本集團以股東和投資者的權益實現為重要業務目標，通過股東大會、路演和及時資料披露等與股東及投資者積極溝通。本集團將僱員視為寶貴資產，以具有競爭力的薪金及健全的晉升機制激勵僱員並給予其公平、無歧視及健康的工作環境。本集團通過內部培訓及外部專家培訓支援僱員的職業發展，使其緊跟市場及行業的最新發展。本集團堅守以客為尚的文化，致力於為客戶提供優質可靠的產品。本集團開創線上線下多渠道，以獲得客戶反饋並及時處理客戶問題。原材料對乳業至關重要，本集團與其供應商進行積極有效的溝通，從而確保原材料的供應及質量(包括對產品質量及價格走勢進行定期查閱及調查)。我們在日常運營中與供應商保持即時互動，以便自供應商處獲得一手資料。本集團竭力與經銷商建立長期穩定的關係。我們與經銷商訂立標準經銷協議並嚴格遵守該等協議對其進行管理。我們積極與經銷商進行溝通，以了解彼等的銷售額、庫存狀態及財務狀況。我們定期對經銷商進行現場檢測，以確保經銷商遵守我們的銷售及營銷政策以及品牌策略。

有關本集團與持份者之間關係的詳情，請參閱將於本公司及聯交所網站所刊發的本集團的環境、社會及管治報告。

承董事會命

中國飛鶴有限公司

主席

冷友斌

中國北京

二零二六年三月二十六日



企業管治報告

截至二零二五年十二月三十一日止年度(「報告期間」)，董事會欣然向股東呈報本公司自股份於聯交所上市以來的企業管治。

企業管治常規

本公司了解維持及促進健全的企業管治的重要性。本公司企業管治的原則是為了推廣有效的內部控制措施，確保其業務及經營均按照適用法律法規開展，增進董事會工作的透明度及加強董事會對本公司及其股東的責任承擔。本公司董事會致力於維持高水平的企業管治標準。

董事會相信，良好的企業管治標準乃本公司保障股東利益、提升企業價值、制定其業務策略及政策以及提升其透明度及問責性之關鍵。

本公司已採納並應用企業管治守則之原則及守則條文，作為本公司企業管治常規的基準。

董事會認為，於整個報告期間內，本公司已遵守企業管治守則所載的所有適用守則條文，惟「董事會—董事長及首席執行官」一段所述的守則條文第C.2.1條除外。

文化和價值觀

根據企業管治守則之守則條文第A.1.1條，董事會要求制定本公司的使命、信念及策略，並確保其與本公司的文化一致。

本公司重視團隊的文化建設與傳承，以企業價值觀升級為中心，從精神、行為、制度和物質四個維度搭建完整的企業文化系統，同時以營造文化氛圍為目的，從活動、福利關懷、宣傳方面提升員工感受，營造健康有活力的新時代企業文化氛圍。

董事會

本公司由具有效率的董事會領導。董事會監督本集團的業務、戰略性決策及績效並客觀地作出符合本公司最佳利益的決策。

董事會應定期審核董事為履行其對本公司的責任所需作出的貢獻以及董事是否正花費足夠的時間履行有關責任。董事會將本公司的日常運營委託予管理層，而影響本公司整體策略、政策及財務事宜的事項則交由董事會。

董事會構成

董事會目前由十二名董事組成，包括四名執行董事、四名非執行董事及四名獨立非執行董事。

董事會構成如下：

執行董事

冷友斌先生(董事長兼首席執行官)

劉華先生

蔡方良先生

涂芳而女士

非執行董事

高煜先生

陳國勁先生

張國華先生

Mahe EL-OMARI先生(別名：Mac)

獨立非執行董事

劉晉萍女士


宋建武先生

范勇宏先生

Jacques Maurice LAFORGE先生

董事之履歷資料載於報告期間及直至最後實際可行日期的年度報告第18至24頁「董事及高級管理層」一節。董事會成員之間概無財政、業務、家庭或其他重大相關關係。





企業管治報告

董事長及首席執行官

根據企業管治守則的守則條文第C.2.1條，主席與行政總裁的角色應有區分，並不應由一人同時兼任。

本公司的董事長兼首席執行官冷友斌先生(「冷先生」)擁有豐富的行業知識，並十分了解對本公司業務運營及管理。

冷先生為本集團創辦人並一直經營與管理本集團。彼負責本集團的整體發展策略及業務計劃。

董事會認為，冷先生繼續擔任本公司董事長兼首席執行官對本集團的業務經營及管理有利。

董事會認為，鑒於冷先生一直負責領導本集團的策略規劃及業務發展，此安排有助業務決定及策略能夠在強大貫徹的領導下，實質有效地規劃及施行，整體上應對本集團業務管理及發展有利。

董事會獨立性及獨立非執行董事

本公司認為董事會獨立性為健全的企業管治的關鍵。本公司已建立有效機制以確保董事會能夠獲得獨立的意見和投入。董事會有四名獨立非執行董事。薪酬委員會及審核委員會均由獨立非執行董事擔任主席。於其獲委任時及每年都會評估各獨立非執行董事之獨立性。

董事均被要求申報彼等於董事會會議上審議的提案或交易中的直接或間接權益(如有)，並適時放棄投票。所有董事(包括獨立非執行董事)(只要認為有必要)均可獲得外部獨立專業意見。獨立非執行董事一直表明強烈承諾，並有能力投入足夠時間來履行彼等於董事會之職責。

本公司亦建立正式及非正式渠道，使獨立非執行董事能夠以公開的方式表達彼等意見，並在情況需要時以保密的方式表達。

董事會每年均會審查上述機制的實施及有效性，並認為該等機制能夠有效地確保董事會於報告期內能夠獲得獨立意見及建議。

於報告期間，董事會一直符合上市規則的規定，委任至少三名獨立非執行董事，且其中一名獨立非執行董事擁有相關專業資格以及會計及相關財務管理專業知識。

本公司已收到各獨立非執行董事根據上市規則第3.13條所載獨立性指引發出之年度獨立性確認書。本公司認為所有獨立非執行董事均為獨立人士。

委任及重選董事

根據組織章程細則及適用上市規則，本公司非執行董事(包括獨立非執行董事)的任期為三年，在彼等任期屆滿後須輪席退任，並可膺選連任。

本公司全體董事須於股東週年大會上輪席退任及膺選連任。根據組織章程細則，於每屆股東週年大會上，當時三分之一的董事(或倘人數並非三或三的倍數，則為最接近但不少於三分之一的人數)須輪席退任，惟每名董事須至少每三年輪席退任一次。退任董事合資格膺選連任。

組織章程細則亦規定，獲委任以填補臨時空缺的所有董事或新增董事的任期僅至其獲委任後本公司的首屆股東週年大會，屆時有資格重選連任。



企業管治報告

董事會及管理層的職責、問責及貢獻

董事會負責且一般具有權力管理及經營我們的業務，包括釐定我們的業務策略及投資計劃、實施我們在股東大會上通過的決議案，以及行使組織章程細則賦予的其他權力、職能及職責。董事會亦承擔制定及檢討本公司在企業管治、風險管理及內部控制以及遵守法律及監管規定方面的政策及實踐之職責。董事會由十二名董事組成，包括四名執行董事、四名非執行董事及四名獨立非執行董事。

我們的高級管理層負責日常管理及業務營運。我們的高級管理層由四名執行董事組成。

董事會負責領導及控制本公司，並共同負責指導及監督本公司的事務。

董事會透過制定策略及監督策略實施直接及間接(通過其委員會)領導管理團隊及為管理團隊提供指導，並負責監控本集團的營運及財務績效，以及確保落實健全的內部控制及風險管理制度。

全體董事(包括非執行董事及獨立非執行董事)均為董事會帶來各種不同的寶貴業務經驗、知識及專長，使其高效及有效地運作。

獨立非執行董事負責確保本公司的監管報告維持高標準，並促進董事會的平衡，以便產生與企業行動及營運有關的有效獨立判斷。

全體董事均可全面並及時獲得本公司所有資料及可於要求時在適當情況下尋求獨立專業意見，以向本公司履行其職責，費用由本公司承擔。

董事須向本公司披露彼等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、內部控制及風險管理、重大交易(特別是或會牽涉利益衝突者)、財務資料、委任董事及本公司其他重大營運事宜。董事會將與執行董事會決策、指導及協調本公司的日常營運及管理有關的責任轉授予管理層。

本公司已投購適當的董事及職員責任保險，就董事及高級管理人員因公司業務所面臨的任何法律訴訟提供保障。本公司每年對投保範圍進行審查。

董事的持續專業發展

董事及時了解監管發展及變化，以助彼等有效地履行職責，以確保其繼續在具備全面資訊及切合所需的情況下對董事會作出貢獻。

每名新任董事均於首次獲委任時獲提供正式及全面介紹，確保新董事可適當掌握本公司業務及營運，並完全了解於上市規則及相關監管規定下的董事職責及責任。

董事須參與適當的持續專業發展以發展及更新彼等的知識及技能。本公司將安排董事出席內部簡介會及向董事提供相關議題的書面材料(如適用)。

於報告期間，本公司組織合資格專業人士／法律顧問為全體董事提供培訓課程。該等培訓課程涵蓋不同類型的相關議題，包括董事職責與責任、企業管治及監管更新。

此外，本公司向董事提供相關書面材料以供彼等參考及學習，包括合規手冊／法律及法規更新。

於報告期間，董事接受的培訓記錄概述如下：

董事	培訓(附註)
執行董事	
冷友斌先生	✓
劉華先生	✓
蔡方良先生	✓
涂芳而女士	✓
非執行董事	
高煜先生	✓
陳國勁先生	✓
張國華先生	✓
Maher EL-OMARI先生(別名：Mac)	✓
獨立非執行董事	
劉晉萍女士	✓
宋建武先生	✓
范勇宏先生	✓
Jacques Maurice LAFORGE先生	✓

附註：於報告期間，全體董事均已參加培訓課程並已收到培訓材料。

企業管治報告

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，以監管本公司事務的特定方面。本公司所有董事委員會均已制訂具體的書面職權範圍，列明其權利及職責。審核委員會、薪酬委員會及提名委員會的職權範圍刊登於本公司網站及聯交所網站。

各董事委員會主席及成員名單載於第2頁的「公司資料」。

審核委員會

上市規則第3.21條規定，審核委員會僅可由非執行董事組成，須包括至少三名成員，獨立非執行董事須佔大多數，且至少一名獨立非執行董事須具備適當的專業資格或會計或相關財務管理專業知識。

審核委員會由兩名獨立非執行董事(即范勇宏先生及Jacques Maurice LAFORGE先生)及一名非執行董事(即高煜先生)組成。范勇宏先生擔任審核委員會主席。

審核委員會的職權範圍不遜於企業管治守則所載條款。審核委員會的主要職責為監察本公司財務申報、風險管理及內部控制體系及程序、審閱本公司財務資料、內部審核職能的成效、考慮有關外聘核數師及其委任的問題、作出安排以確保本集團僱員就財務報告及內部控制可能出現的不當行為提出關注以及履行董事會可能指派的其他職務及企業管治職責。審核委員會須與管理層討論風險管理及內部控制體系以確保管理層已履行職責建立及維持有效的體系、應董事會的委派就有關風險管理及內部控制事宜的重要調查結果進行研究、確保內部及外聘核數師的工作得到協調、確保內部審核功能有足夠資源運作且在本公司內部有適當地位以及檢討及監察其成效。

於報告期內，審核委員會召開兩次會議，與本公司管理層及外部核數師共同審閱中期及年度財務業績和報告、本公司採納的會計原則及慣例、與財務報告、運營及合規控制有關的重大事項、風險管理及內部控制系統的有效性、內部審核職能、外部核數師的委任及委託非審核服務、相關工作範圍以及舉報政策和制度。審核委員會亦已在無執行董事在場的情況下與外聘核數師進行兩次會議。

薪酬委員會

上市規則第3.25條規定，發行人須成立薪酬委員會，由獨立非執行董事擔任主席且獨立非執行董事應佔大多數。

薪酬委員會由三名成員組成，即執行董事劉華先生、獨立非執行董事劉晉萍女士及獨立非執行董事Jacques Maurice LAFORGE先生。劉晉萍女士擔任薪酬委員會主席。

薪酬委員會的職權範圍不遜於企業管治守則所載條款。薪酬委員會的主要職責為就董事、高級管理層及本集團其他管理成員制定薪酬及考核政策及對此提供建議、評估董事及高級管理層表現以及就董事及高級管理層的薪酬組合向董事會提供推薦意見。

於報告期間，本公司召開兩次薪酬委員會會議，以審閱董事及高級管理人員的薪酬政策及薪酬待遇並就此向董事會提供推薦意見。

高級管理人員的薪酬詳情(按區間範圍劃分)載於綜合財務報表附註9及附註10。

最高薪酬人士以及董事及高級管理層的薪酬

董事的薪酬及五名最高薪酬人士的詳情，分別請見本年度報告綜合財務報表附註9及附註10。

提名委員會

提名委員會由三名成員組成，即執行董事冷友斌先生、獨立非執行董事劉晉萍女士及獨立非執行董事宋建武先生。冷友斌先生擔任提名委員會主席。

提名委員會的職權範圍不遜於企業管治守則所載條款。提名委員會的主要職責為審閱董事會的架構、規模及組成、協助董事會維持董事會技能矩陣、評估獨立非執行董事的獨立性、就委任及罷免董事向董事會提供推薦意見，以及支持本公司對董事會表現進行定期評估。

於評估董事會組成時，提名委員會將考慮本公司董事會多元化政策所載的多個方面及與董事會多元化有關的多種因素。提名委員會將會在必要的情況下討論及協定為達致董事會成員的多元化而制訂的可計量目標，並就此向董事會提供推薦意見以供採納。





企業管治報告

於物色及挑選合適的董事人選時，提名委員會將會考慮董事提名政策所載為配合企業策略及達致董事會多元化所必要的相關候選標準(如適用)，其後方會向董事會作出推薦意見。

於報告期間，本公司召開兩次提名委員會會議，審閱董事會的架構、規模及組成以及獨立非執行董事的獨立性並考慮於股東週年大會上重選的退任董事之資格。提名委員會認為，董事會在成員多元化方面一直維持適當的平衡。

董事會多元化政策

本公司已採納董事會多元化政策，當中載有達致董事會多元化的方法，有關政策亦載於本公司網站。本公司認同及接納多元化董事會的裨益，並將董事會層面多元化程度視為維持本公司競爭優勢的要素。

根據董事會多元化政策，提名委員會將主要負責制定本公司董事及高級管理人員的人選、選拔標準及程序，並向董事會提出建議。

提名委員會在物色及甄選具備合適資格的本公司董事候選人時將充分考慮本政策。

董事候選人的甄選將以一系列可計量多元化範疇為基準，並參考本公司的業務模式和特定需求，包括但不限於性別、年齡、文化及教育背景、專業經驗、技能、相關知識及／或服務年期。

於本報告日期，董事會共有十二名董事，其中兩名為女性。我們的一名董事年齡介於40至49歲之間，八名董事年齡介於50至59歲之間，兩名董事年齡介於60至69歲之間，一名董事年齡介於70至79歲之間。我們擁有的四名高級管理人員中，一名為女性。

本公司旨在維持技能、經驗以及所需多元化方面的適當平衡，從而提升董事會的有效運作並保持高標準的企業管治水平。

董事會將考慮可計量的目標，以落實多元化政策，並不時檢討該等目標，以確保其合適性及確定達致該等目標的進度。提名委員會現時認為董事會具有足夠的多元化。董事會中有兩名女性，擁有良好的性別多元化。董事會成員在文化背景、教育背景、行業經驗及專業經驗方面具有良好平衡。

於本報告日期，董事會女性代表比例為16.7%。提名委員會已檢討及制定目標，至少保持董事會女性代表現有水平，實現性別平等的最終目標。提名委員會將不時繼續檢討女性代表的目標比例。在考慮董事會之繼任時，提名委員會將根據本公司董事提名政策及董事多元化政策物色及選擇董事人選，並可能委聘獨立專業獵頭公司物色潛在獨立非執行董事之人選。

本集團目前有9,480名僱員，員工隊伍的男女比例約為6:4，符合行業特點。本公司採取及將繼續採取措施促進各級員工隊伍性別多樣化。招聘、晉升、培訓及職業發展的機會並無歧視地向所有合資格僱員平等開放。

董事會及提名委員會已檢討並將繼續每年檢討董事會多元化政策，以確保其實施及有效運作。


董事提名政策

董事會將甄選及委任董事的若干責任及權力轉授予本公司提名委員會，以評估建議候選人是否適任及對董事會的潛在貢獻，包括但不限於以下因素：

- 品格及誠信；
- 資格，包括專業資格、技能、知識及與本公司業務及公司戰略有關的經驗；
- 所有方面的多元化，包括但不限於性別、年齡、文化及教育背景、民族、專業經驗、技能、知識及服務年期；
- 根據上市規則，對董事會獨立非執行董事的要求及候任獨立非執行董事的獨立性；及
- 就作為本公司董事會及／或董事委員會成員履行職責投入的時間及關注而作出的承諾。

本公司已採納董事提名政策，當中載列有關本公司董事提名及委任的甄選準則及程序及董事會繼任計劃考慮因素，旨在確保董事會成員具備切合本公司要求的技能、經驗及多元化的均衡結構以及維持董事會工作的連續性及在董事會層面建立合適的領導角色。





企業管治報告

於報告期間，由提名委員會提名並獲董事會推薦之新任董事及退任並獲重選之董事，均已按照董事提名政策及董事會多元化政策接受嚴謹的提名程序，以確保董事會具備與本公司策略相符所需之技能、經驗及知識。

環境、社會及管治委員會

董事會於二零二二年三月二十八日成立環境、社會及管治委員會及環境、社會及管治委員會的職權範圍可於本公司網站查閱。

環境、社會及管治委員會包括三名成員，即劉華先生、涂芳而女士及劉晉萍女士。劉華先生為環境、社會及管治委員會主席。

環境、社會及管治委員會的主要職責為協助董事會審閱政策及監察有關環境、社會和治理方面的事宜，包括工作環境質量、環境保護、營運實踐、社區參與及社會責任。

於報告期間，環境、社會及管治委員會召開了兩次會議，審閱了集團環境、社會及管治的目標、戰略、政策和績效，以及環境、社會及管治風險管理和內部控制系統報告。

企業管治職能

董事會負責履行企業管治守則守則條文第A.2.1條所載職能。

於報告期間，董事會已檢討本公司的企業管治政策及常規、董事及高級管理層的培訓及持續專業發展、本公司遵守法律及監管規定的政策及常規、遵守標準守則以及本公司遵守企業管治守則及於本企業管治報告作出披露的情況。

董事會會議及董事出席記錄

於報告期內舉行的本公司董事會會議、董事委員會會議及股東大會的董事出席記錄概要如下：

董事姓名	報告期內的出席率／會議次數					環境、社會及 管治委員會	股東週年大會
	董事會	審核委員會	薪酬委員會	提名委員會			
執行董事							
冷友斌先生	4/4	不適用	不適用	2/2	不適用		1/1
劉華先生	4/4	不適用	2/2	不適用	2/2		1/1
蔡方良先生	4/4	不適用	不適用	不適用	不適用		1/1
涂芳而女士	4/4	不適用	不適用	不適用	2/2		1/1
非執行董事							
高煜先生	4/4	2/2	不適用	不適用	不適用		1/1
陳國勁先生	4/4	不適用	不適用	不適用	不適用		1/1
張國華先生	4/4	不適用	不適用	不適用	不適用		1/1
Maher EL-OMARI先生 (別名：Mac) ^(附註1)	3/4	不適用	不適用	不適用	不適用		1/1
獨立非執行董事							
劉晉萍女士	4/4	不適用	2/2	2/2	2/2		1/1
宋建武先生	4/4	不適用	不適用	2/2	不適用		1/1
范勇宏先生	4/4	2/2	不適用	不適用	不適用		1/1
Jacques Maurice LAFORGE先生	4/4	2/2	2/2	不適用	不適用		1/1

附註：

(1) Maher EL-OMARI先生(別名：Mac)已獲委任為非執行董事，自二零二五年三月二十八日起生效。

除定期董事會會議外，董事長亦於報告期間與獨立非執行董事舉行會議，而其他董事並無出席該會議。

企業管治報告

風險管理及內部控制

董事會確認其對風險管理及內部控制系統的責任，並每年檢討其有效性。該等系統旨在管理而非消除無法實現業務目標的風險，且僅可就重大失實陳述或損失作出合理而非絕對的保證。

董事會全面負責評估及釐定為達成本公司戰略目標所願承擔的風險性質及程度，並建立及維持合適而有效的風險管理及內部控制系統。

審核委員會協助董事會帶領管理層並監察對風險管理及內部控制系統的設計、推行及監管。審核委員會負責檢討及監督我們的財務報告流程及內部控制系統。

為監控持續實施風險管理政策及企業管治措施的情況，本公司已建立具有相關流程的風險管理系統，並制定有以下風險管理措施：

- 成立審核委員會，以檢討及監督我們的財務報告流程及內部控制系統。我們的審核委員會由三名成員組成，即范勇宏先生(委員會主席)、高煜先生和Jacques Maurice LAFORGE先生。有關該等委員會成員的資質及經驗，請參閱「董事及高級管理層」；
- 採納各項政策，以確保遵守上市規則，包括但不限於關於風險管理、關連交易及信息披露等事項的規定；
- 定期向高級管理層及僱員提供反腐敗及反賄賂合規培訓，以提升彼等的知識及遵守適用法律及法規，並於僱員手冊中載入有關針對不合規的政策；及
- 向董事及高級管理層提供有關上市規則相關要求及香港上市公司董事的職責的培訓會議。

所有部門均定期進行內部控制評估，以發現可能影響本集團業務以及關鍵運營及財務流程、監管合規及信息披露等各個方面的風險。本公司每年均開展自我評估，以確認各部門均妥善遵守內部控制政策。

管理層與部門負責人協調，評估風險發生的可能性，制定突發性方案，監控風險管理進度，並向審核委員會及董事會報告所有重大結果及系統有效性的情況。

管理層已向董事會及審核委員會報告於報告期間內風險管理及內部控制系統的有效性。根據本集團建立及維持的內部控制以及管理層和審核委員會作出的檢討，董事會經審核委員會同意後認為，內部控制及風險管理系統屬充分、有效，足以應付本集團認為與業務有關的重大財務、合規及營運風險。


內部審核部門負責提供內部審核功能，並對與我們主要業務流程相關的風險管理及內部控制系統的充足性及有效性進行獨立審核、發現不足之處及改進機會、就補救措施提出建議及審核該等補救措施的實施狀況。內部審核部門審查有關會計慣例及所有重大控制的主要事宜，並向審核委員會提交其發現及提供改進建議，且並未發現內部控制系統存在任何重大不足之處。

在審核委員會以及管理報告的支持下，董事會審查截至二零二五年十二月三十一日止年度的風險管理及內部控制系統，包括財務、經營及合規控制，並認為該等制度有效、充分。年度審查亦涉及財務報告、人員資格及經驗及有關資源。

本公司已制定舉報政策及制度，令僱員及與本公司有往來的人士可暗中向審核委員會舉報其對任何可能與本公司有關的不當事宜。

本公司亦制定反貪腐政策，包括《飛鶴乳業集團反舞弊制度》、《員工違規行為梳理辦法》及《飛鶴乳業審計管理制度》，其致力於對腐敗及洗錢等違法行為予以預防監督與懲罰，將貪腐事件與本集團整體考評、績效評估掛鉤，督促警戒各區域公司員工規範自身行為。本公司持續推進反腐倡廉制度建設，承諾誠信經營，維護風清氣正的商業環境，積極建立廉潔監察機制，促進本公司廉潔營運、健康發展。本公司的審計內控中心作為公司反舞弊工作的常設機構負責公司及附屬公司範圍內的反舞弊日常持續監督的實施。





企業管治報告

本集團已採納《內幕消息披露指引》(「指引」)，當中載列有關處理及傳播內幕消息的全面指引。該指引規定相關程序和內部控制，以確保及時披露有關本集團的內幕消息及履行本集團的持續披露責任，包括：

- 識別、評估及向董事會指定代表上報潛在內幕消息的流程；
- 按「需要知道」基準，將內幕消息的訪問權限僅給予有限數目的員工；
- 確定有權發佈內幕消息的高級管理層；及
- 本集團所有董事及僱員遵守指引的規定。

董事有關財務報表的責任

董事確認其有責任編製本公司於報告期間的財務報表。

董事並不知悉有任何重大不明朗事件或情況可能會嚴重影響本公司持續經營的能力。

本公司獨立核數師有關其就財務報表的報告責任的聲明載於獨立核數師報告第71至75頁。

核數師薪酬

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團就審核服務及非審核服務支付／應付本集團外聘核數師安永會計師事務所的薪酬分別為人民幣8,356,000元及人民幣1,475,000元。該費用包括本集團於聯交所主板上市的附屬公司原生態支付／應付予外聘核數師之費用。非審核服務主要包括中期審閱及與本集團業務發展相關的其他交易。

公司秘書

涂芳而女士於二零一七年七月獲委任為本公司聯席公司秘書並自二零二二年十一月十五日起擔任本公司唯一公司秘書。

全體董事均可就企業管治及董事會常規及事宜取得公司秘書的意見及服務。本公司執行董事、副總裁兼授權代表涂芳而女士已獲指定為本公司的主要聯絡人士，將就本公司的企業管治以及秘書及行政事宜協作。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，涂芳而女士已遵守上市規則第3.29條的規定，接受不少於15小時的相關專業培訓。

股東權利

本公司以各種溝通渠道與股東接觸且股東溝通政策亦得到落實，確保股東意見及問題得到妥善解決。該政策定期檢討，以確保其行之有效。

為保障股東權益及權利，各重大個別事宜(包括推選個別董事)以獨立決議案的方式於股東大會上提呈。根據上市規則，所有於股東大會上提呈的決議案(僅與程序或行政事宜有關的決議案除外)將以投票方式表決，而投票表決結果將於各股東大會後刊載於本公司及聯交所網站。

召開股東大會及提議


根據組織章程細則第64條，於遞交請求之日，持有於本公司股本合計不少於十分之一投票權(按每股一票計算)的一名或多名股東可要求召開股東特別大會並於會議議程增加決議案。

股東應遵守公司法及(如適用)組織章程細則所載有關召開股東大會的規定及程序。

向董事會作出查詢

就向本公司董事會作出任何查詢而言，股東可將書面查詢送交至本公司。本公司通常不會處理口頭或匿名查詢。





企業管治報告

聯絡詳情

股東可將上文所述的查詢或要求送交至：

地址： 香港銅鑼灣希慎道33號利園一期19樓1920室
 (致董事會)

傳真： +86 10 8456 7871

電郵： ir@feihe.com

為免生疑，股東須於上述地址存置及發出正式簽署的書面要求、通知或聲明或查詢(視情況而定)的正本，並提供其全名、聯絡詳情及身份，以便本公司回覆。股東資料可能根據法律規定予以披露。

與股東及投資者的溝通

本公司認為，與股東有效溝通乃促進投資者關係及投資者了解本集團業務表現及策略所必需。本公司盡力保持與股東之間的持續對話，尤其是透過股東週年大會及其他股東大會。

本公司已實施股東溝通政策，以確保妥善處理股東的意見及關注事項。該政策予以定期檢討，以確保其行之有效。

為促進有效溝通，本公司設有網站www.feihe.com，網站載有本公司業務發展及營運、財務資料、企業管治常規及其他資料，以供公眾人士查閱。

本公司亦已在其與股東、投資者及其他持份者之間建立一系列溝通渠道。當中包括(i)發佈中期及年度報告及／或寄發通函、通告及其他公告；(ii)股東週年大會或股東特別大會，為股東提供發表意見及與董事會交換意見的平台；(iii)於本公司網站及聯交所網站提供本集團的最新及主要資料；(iv)本公司網站提供本公司與其持份者之間的溝通渠道；(v)本公司的香港股份過戶登記處就所有股份過戶及登記事宜為股東提供服務；(vi)不時舉行新聞發佈會；以及(vii)召開由執行董事與現有及潛在投資者舉行的投資者會議及／或分析師簡報會。

考慮到年內舉行的多種溝通渠道及股東參與，董事會信納股東溝通政策於二零二五年得到妥善實施並行之有效。

於報告期內，本公司並無對組織章程細則作出任何修訂。組織章程細則之最新版本亦可於本公司及聯交所網站查閱。

股息政策

本公司採納有關向股東派付股息的股息政策。本公司計劃未來上市後每個財政年度向股東分派不少於30%的淨溢利，視乎本公司的未來投資計劃而定。經考慮經營業績、財務狀況、現金需求及可用性以及其可能視作相關的其他因素，董事會未來可能宣派股息。任何宣派及派付以及股息金額及派付股息的能力將須受上市規則的規定、開曼群島及香港所有有關適用法律、規則及法規以及本公司的組織章程文件所規限。



獨立核數師報告



Ernst & Young
27/F, One Taikoo Place
979 King's Road
Quarry Bay, Hong Kong

安永會計師事務所
香港鰂魚涌英皇道979號
太古坊一座27樓

Tel 電話: +852 2846 9888
Fax 傳真: +852 2868 4432
ey.com

致中國飛鶴有限公司股東

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

意見

本核數師已審計載列於第76至第178頁中國飛鶴有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(「貴集團」)的綜合財務報表，此綜合財務報表包括於二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況表與截至該日止年度的綜合損益表、綜合全面收益表、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。

吾等認為，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準則會計準則真實而公平地反映了 貴集團於二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況及其截至該日止年度的綜合財務表現及綜合現金流量，並已遵照香港公司條例之披露要求妥為編製。

意見基礎

吾等已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港審計準則(「香港審計準則」)進行審計。吾等在該等準則下承擔的責任已在本報告核數師就審計綜合財務報表須承擔的責任部分中作進一步闡述。根據香港會計師公會頒佈的專業會計師道德守則(「守則」)，吾等獨立於 貴集團，並已履行守則中的其他職業道德責任。吾等相信，吾等所獲得的審計憑證能充足及適當地為吾等的意見提供基礎。

關鍵審計事項

關鍵審計事項是根據吾等的專業判斷，認為對本期綜合財務報表的審計最為重要的事項。這些事項是在對綜合財務報表整體進行審計並形成意見的背景下來進行處理的，吾等不對這些事項提供單獨的意見。吾等對下述每一事項在審計中是如何處理的描述也以此為背景。

吾等已經履行了本報告核數師就審計綜合財務報表須承擔的責任部分闡述的責任，包括與這些關鍵審計事項相關的責任。相應地，吾等的審計工作包括執行為應對評估的綜合財務報表重大錯誤陳述風險而設計的審計程序。吾等執行審計程序的結果，包括處理下述關鍵審計事項所執行的程序，為綜合財務報表發表審計意見提供了基礎。

關鍵審計事項(續)

關鍵審計事項

生物資產公平值

於二零二五年十二月三十一日，貴集團生物資產(主要包括乳牛及肉牛)的賬面值為人民幣2,407,030,000元。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，貴集團錄得生物資產公平值減銷售成本變動虧損人民幣542,297,000元。

貴集團的生物資產以公平值減銷售成本計量。釐定公平值需管理層作出重大判斷，涵蓋(其中包括)生物資產的種類、年齡、淘汰率及生長狀況、產生的成本、每頭奶牛的平均產奶量、估計牛奶價格及貼現率。管理層聘用外部估值師以促進其對生物資產公平值的釐定。

相關披露載於綜合財務報表附註2.4、3及23。

撇減存貨至可變現淨值

於二零二五年十二月三十一日，貴集團錄得存貨淨值人民幣2,505,587,000元。貴集團對存貨之賬面值進行定期審閱，以於考慮(其中包括)存貨之賬齡分析、現行市況及產品預期未來銷售及飼料及原材料用量後釐定是否需要將存貨撇減至其可變現淨值。

釐定可變現淨值需要管理層作出影響存貨之申報金額及相關披露的重大假設及估計。

相關披露載於綜合財務報表附註2.4、3及24。

吾等的審計如何處理關鍵審計事項

截至二零二五年十二月三十一日止年度我們的審計程序包括：(i)進行生物資產盤點；及(ii)了解管理層釐定生物資產公平值採用的判斷及重大假設。尤其是，我們對年底所有的乳牛及肉牛的數量進行盤點，並將估值輸入數據與市場可用數據進行比較。我們已考慮獨立估值師的客觀性、獨立性及專業能力。我們亦動用內部估值專家協助我們評價所採納的判斷及重大假設，包括貼現率及資產貢獻費。此外，我們評價了綜合財務報表內生物資產公平值相關披露資料的充分性。

評估管理層對存貨可變現淨值之評估時，涉及的程序有：(i)於主要地點監察實地存貨盤點及存貨狀況；(ii)了解管理層對可變現淨值所作評估之方法；(iii)抽樣審閱及測試存貨賬齡及於報告期末後之飼料及原材料用量；(iv)於年底之後抽樣比較成品的實際售價與年底賬面值；及(v)評估綜合財務報表中所披露資料的充分性。

獨立核數師報告

年度報告所載的其他資料

貴公司董事須對其他資料負責。其他資料包括年度報告所載資料(綜合財務報表及吾等就此發出的核數師報告除外)。

吾等對綜合財務報表的意見並不涵蓋其他資料，吾等亦不會就其發表任何形式的鑒證結論。

就審計綜合財務報表而言，吾等的責任是閱讀其他資料，及在此過程中考慮其他資料是否與綜合財務報表或吾等在審計過程中所了解的情況有重大不符，或者似乎有重大錯誤陳述。基於吾等已執行的工作，如果吾等認為其他資料有重大錯誤陳述，吾等需要報告有關事實。就此而言，吾等無需報告任何事項。

董事就綜合財務報表須承擔的責任

貴公司董事須負責根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則會計準則及香港公司條例的披露規定編製真實而中肯的綜合財務報表，並對其認為為使綜合財務報表的編製不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所必需的內部控制負責。

在編製綜合財務報表時，貴公司董事負責評估貴集團持續經營的能力，並在適用情況下披露與持續經營有關的事項，以及使用持續經營為會計基礎，除非貴公司董事有意將貴集團清盤或停止經營，或別無其他實際的替代方案。

審核委員會協助貴公司董事履行監督貴集團財務報告過程的責任。

核數師就審計綜合財務報表須承擔的責任

吾等的目標是對整體綜合財務報表是否不存在由於欺詐或錯誤而導致的任何重大錯誤陳述取得合理保證，並出具包括吾等意見的核數師報告。吾等僅向全體股東(作為一個整體)報告，除此之外本報告不可用作其他用途。吾等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。

合理保證是高水平的保證，但不能保證按香港審計準則進行的審計總能發現存在的重大錯誤陳述。錯誤陳述可以由欺詐或錯誤引起，如果按合理預期而錯報個別或滙總起來可能影響綜合財務報表使用者所作出的經濟決定，則有關的錯誤陳述可被視作重大。


核數師就審計綜合財務報表須承擔的責任(續)

在根據香港審計準則進行審計的過程中，吾等運用了職業判斷，保持了職業懷疑態度。吾等亦：

- 識別及評估由於欺詐或錯誤而導致綜合財務報表存在重大錯誤陳述的風險，設計及執行審計程序以應對該等風險，以及取得充足及適當的審計憑證，作為吾等意見的基礎。由於欺詐可能涉及串謀、偽造、蓄意遺漏、虛假陳述，或凌駕於內部控制之上，因此未能發現因欺詐而導致的重大錯誤陳述的風險較因錯誤而導致的重大錯誤陳述的風險為高。
- 了解與審計相關的內部控制，以設計適當的審計程序，但目的並非對 貴集團內部控制的有效性發表意見。
- 評價董事所採用會計政策的合適性及作出會計估計及相關披露資料的合理性。
- 對董事採用持續經營會計基礎的恰當性作出結論，並根據所得的審計憑證，決定是否存在與事件或情況有關的重大不確定性，而可能對 貴集團持續經營的能力構成重大疑慮。如果吾等認為存在重大不確定性，則有必要在核數師報告中提請關注綜合財務報表中的相關披露資料，假若有關披露資料不足，則修訂吾等的意見。吾等的結論是基於截至核數師報告日止所取得的審計憑證。然而，未來事件或情況可能導致 貴集團不能繼續持續經營。
- 評價綜合財務報表的整體列報方式、結構及內容，包括披露資料，以及綜合財務報表是否公允反映相關交易及事項。
- 計劃和執行集團審計，以獲取關於 貴集團內實體或業務單位財務信息的充分適當的審計憑證，以對綜合財務報表形成審計意見提供基礎。吾等負責指導、監督和審閱為 貴集團審計而進行的審計工作。吾等對審計意見全部負責。

吾等與審核委員會溝通計劃審計範圍、時間安排、重大審計發現等事項，包括吾等於審計期間識別出內部控制的任何重大缺陷。





獨立核數師報告

核數師就審計綜合財務報表須承擔的責任(續)

吾等亦向審核委員會提交聲明，說明吾等已符合有關獨立性的相關道德要求，並與彼等溝通所有合理地被認為會影響吾等獨立性的關係及其他事項，以及(倘適用)為消除威脅而採取的行動或適用的防範措施。

就與審核委員會溝通的事項而言，吾等釐定哪些事項對本期綜合財務報表的審計最為重要，因而構成關鍵審計事項。吾等於核數師報告中描述該等事項，除非法律或法規不允許對某件事項作出公開披露，或在極端罕見的情況下，若有合理預期於吾等報告中溝通某事項而造成的負面後果將會超過其產生的公眾利益，吾等將不會在此等情況下在報告中溝通該事項。

本獨立核數師報告的審計項目合夥人為林慧明(執業證書編號：P04699)。

安永會計師事務所

執業會計師

香港

二零二六年三月二十六日

綜合損益表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
收益	5	18,112,585	20,748,550
銷售成本		(6,337,185)	(6,983,747)
毛利		11,775,400	13,764,803
其他收入及收益淨額	5	1,198,019	1,465,058
銷售及經銷開支		(7,161,991)	(7,181,223)
行政開支		(1,682,666)	(1,681,261)
其他開支	7	(178,317)	(146,322)
財務成本	8	(31,767)	(44,646)
應佔聯營公司虧損		(24,191)	(8,910)
應佔合營企業虧損		-	(3,272)
生物資產公平值減銷售成本之變動	23	(542,297)	(614,501)
除稅前溢利	6	3,352,190	5,549,726
所得稅開支	11	(1,258,391)	(1,895,606)
年內溢利		2,093,799	3,654,120
以下應佔：			
母公司擁有人		1,939,458	3,570,125
非控股權益		154,341	83,995
		2,093,799	3,654,120
母公司擁有人應佔每股盈利	13		
基本(以每股人民幣元列示)		0.21	0.39
攤薄(以每股人民幣元列示)		0.21	0.39



綜合全面收益表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年內溢利	2,093,799	3,654,120
其他全面虧損 於後續期間可能重新分類至損益的其他全面虧損： 換算集團公司財務報表的匯兌差額	(175,298)	(84,007)
年內全面總收益	1,918,501	3,570,113
以下應佔：		
母公司擁有人	1,765,073	3,485,401
非控股權益	153,428	84,712
	1,918,501	3,570,113

綜合財務狀況表

二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	14	9,576,742	9,496,701
投資物業	15	27,736	38,734
使用權資產	16	420,020	359,015
商譽	17	112,402	112,402
無形資產	18	11,974	14,161
於合營企業的投資	19	–	–
於聯營公司的投資	20	100,985	120,356
按公平值計入其他全面收益的金融資產	21	1,800	1,800
按金	22	78,499	46,339
生物資產	23	2,407,030	2,339,650
遞延稅項資產	32	354,336	347,957
長期銀行存款	28	690,000	600,000
非流動資產總額		13,781,524	13,477,115
流動資產			
存貨	24	2,505,587	2,153,945
貿易應收款項及應收票據	25	373,991	395,219
預付款項、按金及其他應收款項	26	1,086,540	668,564
結構性存款	27	8,632,252	9,681,736
受限制現金	28	120,047	27,905
現金及現金等價物	28	7,538,805	9,321,222
流動資產總額		20,257,222	22,248,591
流動負債			
貿易應付款項及應付票據	29	1,656,813	1,565,160
其他應付款項及應計費用	30	4,062,594	4,101,044
計息銀行借款	31	567,350	514,804
租賃負債	16	37,568	27,429
應付稅項		424,992	382,593
流動負債總額		6,749,317	6,591,030
流動資產淨值		13,507,905	15,657,561
總資產減流動負債		27,289,429	29,134,676

綜合財務狀況表

二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
非流動負債			
其他應付款項及應計費用	30	695,962	705,608
計息銀行借款	31	165,450	485,054
租賃負債	16	84,858	53,823
遞延稅項負債	32	221,671	482,806
非流動負債總額		1,167,941	1,727,291
資產淨值		26,121,488	27,407,385
權益			
母公司擁有人應佔權益			
已發行股本	33	1	1
儲備	35	24,432,120	25,933,185
非控股權益		24,432,121	25,933,186
		1,689,367	1,474,199
權益總額		26,121,488	27,407,385

劉華
董事

涂芳而
董事

綜合權益變動表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	本公司權益擁有人應佔												非控股	
	附註	股本	庫存股份	股份溢價	注資儲備	儲備金	股份獎勵儲備	購股權儲備	匯兌波動儲備	保留溢利	其他儲備	總計	權益	權益總額
		人民幣千元 (附註33)	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (附註35)	人民幣千元 (附註35)	人民幣千元	人民幣千元 (附註35)	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (附註35)	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日		1	(123,010)	6,447,770	80,346	860,472	-	284,939	24,153	17,495,325	(125,137)	24,944,859	1,389,487	26,334,346
年內溢利		-	-	-	-	-	-	-	-	3,570,125	-	3,570,125	83,995	3,654,120
年內其他全面虧損：														
換算集團公司財務報表的匯兌差額		-	-	-	-	-	-	-	(84,724)	-	-	(84,724)	717	(84,007)
年內全面總收益		-	-	-	-	-	-	(84,724)	3,570,125	-	-	3,485,401	84,712	3,570,113
二零二三年末期股息	12	-	-	-	-	-	-	-	(1,248,040)	-	-	(1,248,040)	-	(1,248,040)
二零二四年期股息	12	-	-	-	-	-	-	-	(1,351,924)	-	-	(1,351,924)	-	(1,351,924)
以權益結算購股權安排	34	-	-	-	-	-	24,754	-	-	-	-	24,754	-	24,754
轉撥自保留溢利		-	-	-	-	2,362	-	-	(2,362)	-	-	-	-	-
以股份為基礎之付款安排	34	-	84,610	(14,554)	-	-	26,232	-	-	-	-	96,288	-	96,288
註銷購股權		-	-	-	-	-	(309,693)	-	309,693	-	-	-	-	-
因股份獎勵計劃而預扣的股份		-	(18,152)	-	-	-	-	-	-	-	-	(18,152)	-	(18,152)
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年一月一日		1	(56,552)*	6,433,216*	80,346*	862,834*	26,232*	-*	(60,571)*	18,772,817*	(125,137)*	25,933,186	1,474,199	27,407,385
年內溢利		-	-	-	-	-	-	-	-	1,939,458	-	1,939,458	154,341	2,093,799
年內其他全面虧損：														
換算集團公司財務報表的匯兌差額		-	-	-	-	-	-	-	(174,385)	-	-	(174,385)	(913)	(175,298)
年內全面總收益		-	-	-	-	-	-	(174,385)	1,939,458	-	-	1,765,073	153,428	1,918,501
二零二四年期股息	12	-	-	-	-	-	-	-	(1,245,264)	-	-	(1,245,264)	-	(1,245,264)
二零二五年期股息	12	-	-	-	-	-	-	-	(1,001,606)	-	-	(1,001,606)	-	(1,001,606)
贖回股份		-	(1,016,166)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,016,166)	-	(1,016,166)
添置－非控股權益		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	61,740	61,740
以股份為基礎之付款安排	34	-	27,663	-	-	-	(26,232)	-	-	-	-	1,431	-	1,431
轉撥自保留溢利		-	-	-	-	434	-	-	(434)	-	-	-	-	-
因股份獎勵計劃而預扣的股份		-	(4,533)	-	-	-	-	-	-	-	-	(4,533)	-	(4,533)
於二零二五年十二月三十一日		1	(1,049,588)*	6,433,216*	80,346*	863,268*	-*	-*	(234,956)*	18,464,971*	(125,137)*	24,432,121	1,689,367	26,121,488

* 該等儲備賬目包括綜合財務狀況表中的綜合儲備人民幣24,432,120,000元(二零二四年：人民幣25,933,185,000元)。



綜合現金流量表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
經營活動所得現金流量			
除稅前溢利		3,352,190	5,549,726
就以下各項調整：			
財務成本	8	31,767	44,646
應佔聯營公司虧損		24,191	8,910
應佔合營企業虧損		-	3,272
利息收入	5	(466,859)	(468,365)
物業、廠房及設備折舊	6	461,356	608,966
投資物業折舊	6	10,701	14,651
使用權資產折舊	6	39,482	22,713
無形資產攤銷	6	2,187	2,173
出售物業、廠房及設備項目之虧損淨額	6	8,646	15,970
結構性存款公平值虧損／(收益)淨值	5	64,484	(91,336)
生物資產公平值減銷售成本之變動		542,297	614,501
撇減存貨至可變現淨值	6	108,881	73,486
貿易及其他應收款項減值淨額	7	13,243	81,461
提前終止租賃收益		(84)	(632)
因不可撤銷租賃期的變動導致的租賃期變更產生的虧損		4,762	-
出售一間附屬公司之收益		-	(19,078)
遞延收入攤銷	30	(44,769)	(71,158)
權益結算股份支付開支	6	1,431	54,162
		4,153,906	6,444,068
存貨(增加)／減少		(461,881)	29,388
貿易應收款項及應收票據(增加)／減少		(107,666)	32,812
預付款項、按金及其他應收款項增加		(456,873)	(9,527)
貿易應付款項及應付票據增加／(減少)		91,988	(270,892)
其他應付款項及應計費用增加／(減少)		23,246	(487,139)
經營產生的現金		3,242,720	5,738,710
已收利息		487,352	561,729
已付利息		(32,257)	(41,162)
已付所得稅		(1,484,062)	(2,079,964)
經營活動所得現金流量淨額		2,213,753	4,179,313

綜合現金流量表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
投資活動所得現金流量		
購買物業、廠房及設備項目以及使用權資產	(827,597)	(628,779)
出售一間附屬公司所得款項	-	39,396
出售物業、廠房及設備項目所得款項	167,350	14,312
添置生物資產	(692,250)	(772,857)
出售生物資產所得款項	182,410	145,542
購買結構性存款	(6,505,400)	(13,935,742)
贖回結構性存款所得款項	7,490,400	12,916,742
存放受限制現金	(166,105)	(12,505)
提取受限制現金	73,963	42,818
於一間聯營公司的投資	(4,820)	(12,267)
收取政府補助	41,255	127,414
購買物業、廠房及設備項目已付的按金	(50,783)	(97,223)
存放於取得時原到期日超過三個月之定期存款	(8,024,843)	(2,639,131)
提取於取得時原到期日超過三個月之定期存款	8,325,976	3,495,448
投資活動所得／(所用)現金流量淨額	9,556	(1,316,832)
融資活動所得現金流量		
新增銀行貸款	892,733	369,667
償還銀行貸款	(1,044,196)	(747,559)
購回股份	(1,020,699)	(18,152)
已付股息	(2,246,870)	(2,599,964)
租賃付款本金部分	(46,981)	(35,612)
36(ii)		
融資活動所用現金流量淨額	(3,466,013)	(3,031,620)
現金及現金等價物減少淨額		
年初現金及現金等價物	7,214,612	7,447,381
匯率變動的影響淨額	(99,785)	(63,630)
年末現金及現金等價物	5,872,123	7,214,612
現金及現金等價物結餘分析		
現金及現金等價物	5,872,123	7,214,612
28		

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

1. 公司及集團資料

本公司為一家於二零一二年十月二十六日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司。本公司註冊辦事處地址為 P.O. Box 1103, George Town, Grand Cayman KY1-1102, Cayman Islands。

於本年度，本公司及其附屬公司(統稱為「本集團」)的主要業務包括生產及銷售乳製品及原料奶，以及銷售營養補充劑。

本公司股份於二零一九年十一月十三日在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。

有關附屬公司之資料

本公司主要附屬公司之詳情如下：

名稱	註冊成立/ 登記及業務地點	已發行普通/ 註冊股本	本公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
黑龍江白金商貿有限公司 [^]	中國/中國內地	人民幣(「人民幣」) 1,800,000元	100	-	投資控股
Vitamin World USA	美國	10美元(「美元」)	-	100	銷售維他命產品
Canada Royal Milk ULC	加拿大	1加元(「加元」)	-	100	生產及銷售奶粉
黑龍江飛鶴乳業有限公司 ^{^#}	中國/中國內地	45,000,000美元	-	100	生產及銷售奶粉
飛鶴(甘南)乳品有限公司 ^{^#}	中國/中國內地	25,000,000美元	-	100	生產及銷售奶粉
飛鶴(龍江)乳品有限公司 ^{^#}	中國/中國內地	人民幣210,000,000元	-	100	生產及銷售奶粉
飛鶴(鎮賚)乳品有限公司 ^{^#}	中國/中國內地	人民幣87,000,000元	-	100	生產及銷售奶粉

1. 公司及集團資料(續)
有關附屬公司之資料(續)

名稱	註冊成立/ 登記及業務地點	已發行普通/ 註冊股本	本公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
飛鶴(拜泉)乳品有限公司#	中國/中國內地	人民幣51,000,000元	-	100	生產及銷售奶粉
飛鶴(泰來)乳品有限公司#	中國/中國內地	人民幣500,000,000元	-	100	生產奶粉
珠海橫琴星媽電子商務有限公司#	中國/中國內地	人民幣10,000,000元	-	100	銷售奶粉
飛鶴(吉林)乳品有限公司#	中國/中國內地	人民幣200,000,000元	-	100	生產及銷售奶粉
飛鶴(哈爾濱)乳品有限公司#	中國/中國內地	50,000,000美元	-	100	生產及銷售奶粉
皇家妙克(哈爾濱)食品營養科技 有限公司^#	中國/中國內地	人民幣10,000,000元	-	100	銷售奶粉
飛鶴(陝西)乳品有限公司#	中國/中國內地	人民幣20,100,000元	-	100	生產及銷售奶粉
飛鶴(齊齊哈爾)乳品有限公司#	中國/中國內地	人民幣500,000,000元	-	100	生產及銷售奶粉
黑龍江甘南瑞信達原生態牧業 有限公司#	中國/中國內地	人民幣150,000,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶
黑龍江克東和平原生態牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣246,520,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

1. 公司及集團資料(續) 有關附屬公司之資料(續)

名稱	註冊成立/ 登記及業務地點	已發行普通/ 註冊股本	本公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
黑龍江克東瑞信達原生態牧業股份有限公司#	中國/中國內地	人民幣186,850,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶
鎮賚瑞信達原生態牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣60,000,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶
克東勇進原生態牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣1,216,000,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶
拜泉瑞信誠牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣534,113,940元	-	71.26	生產及銷售原料奶； 及銷售肉牛
克山瑞信誠牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣300,000,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶
龍江瑞信誠牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣20,000,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶
黑龍江金源牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣180,000,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶
黑龍江北安瑞信誠牧業有限公司#	中國/中國內地	人民幣200,000,000元	-	71.26	生產及銷售原料奶

1. 公司及集團資料(續)

有關附屬公司之資料(續)

名稱	註冊成立/ 登記及業務地點	已發行普通/ 註冊股本	本公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
黑龍江飛鶴乳業銷售有限公司 [#]	中國/中國內地	人民幣10,000,000元	-	100	銷售奶粉
黑龍江依安瑞信達牧業有限公司 [#]	中國/中國內地	51,300,000美元	-	71.26	生產及銷售原料奶

附註：

[^] 根據中國法律註冊為外商獨資企業。

[#] 由於該等公司並無登記任何官方英文名稱，因此該等公司的英文名稱由本公司管理層盡力從中文名稱直譯而成。

上表所列之本公司附屬公司乃董事認為主要影響年度業績或構成本集團資產淨值的重大部分的附屬公司。董事認為，若詳述其他附屬公司將導致提供之資料過於冗長。

2. 會計政策

2.1 編製基準

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」)發佈的國際財務報告準則會計準則(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)以及香港公司條例的披露規定所編製。除按公平值計入其他全面收益的金融資產及結構性存款按公平值計量以及生物資產及農產品按公平值減銷售成本計量外，該等財務報表乃根據歷史成本慣例編製。該等財務報表乃以人民幣呈列，除另有指明者外，所有金額均已四捨五入至最接近的千位數(人民幣千元)。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.1 編製基準(續)

綜合基準

綜合財務報表包括本集團於截至二零二五年十二月三十一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)。當本集團對涉及被投資方的浮動回報承擔風險或享有權利以及能透過對被投資方的權力(即賦予本集團現有能以主導被投資方相關活動的既存權利)影響該等回報時，即取得控制權。

一般情況下，有一個推定，即多數投票權形成控制權。倘本公司擁有的被投資方投票權或類似權利未過半數，則本集團於評估其對被投資方的權力時，將考慮所有相關事實及情形，包括：

- (a) 與被投資方其他投票持有人的合約安排；
- (b) 自其他合約安排產生權利；及
- (c) 本集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司編製財務報表的期間與本公司的期間相同，並採用一致的會計政策。附屬公司業績自本集團取得控制權之日起綜合入賬，直至其控制權終止之日止。

損益及其他全面收益各部分乃歸本集團母公司擁有人及非控股權益所有，即使會導致非控股權益結餘出現虧絀。與本集團成員公司間交易相關的所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支及現金流量於綜合時悉數撇銷。

倘有事實及情況顯示上述三項控制權要素有一項或以上出現變動，本集團會重新評估其是否對被投資方擁有控制權。附屬公司的所有權權益發生的變動(並無喪失控制權)乃按權益交易入賬。

倘本集團失去一家附屬公司的控制權，則終止確認相關資產(包括商譽)、負債、任何非控股權益及匯兌波動儲備；並在損益中確認保留任何投資的公平值及任何因此產生的盈餘或虧絀。先前於其他全面收益內確認的本集團應佔部分按與本集團直接出售有關資產或負債時所規定的相同基準重新分類至損益或保留溢利(如適當)。

2.2 會計政策及披露變動

本集團於本年度財務報表中首次採納國際會計準則第21號(修訂本)缺乏可兌換性。本集團並無提早採納任何已頒佈但尚未生效的其他準則或修訂本。

國際會計準則第21號(修訂本)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，實體應如何於計量日期估計即期匯率。該等修訂要求披露資料讓財務報表使用者了解貨幣不可兌換的影響。由於本集團用作交易的貨幣及海外附屬公司、合資公司及聯營公司用作換算本集團呈列貨幣的功能貨幣為可兌換，因此該等修訂對本集團的財務報表並無任何影響。

此外，國際會計準則理事會已發布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號中財務報表中有關不確定性的披露之說明性範例修訂本，並在相應的國際財務報告準則會計準則中新增說明性範例。該等範例透過與氣候相關的例子，反映相應國際財務報告準則會計準則中關於在財務報表中披露不確定性影響的現行要求。因此，該等修訂並無生效日期或過渡性條款。

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則

本集團尚未於本財務報表應用以下已頒佈惟尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則。本集團擬於生效時應用該等新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則(如適用)。

國際財務報告準則第18號	財務報表的呈列及披露 ²
國際財務報告準則第19號及其修訂本	非公共受託責任附屬公司：披露 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)	金融工具分類及計量的修訂 ¹
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)	涉及依賴自然能源生產電力的合約 ¹
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資產出售或注資 ³
國際會計準則第21號(修訂本)	換算至惡性通貨膨脹呈列貨幣 ²
國際財務報告準則會計準則的年度改進—第11冊	國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第10號及國際會計準則第7號(修訂本) ¹

¹ 於二零二六年一月一日或之後開始之年度期間生效

² 於二零二七年一月一日或之後開始之年度／報告期間生效

³ 尚未釐定強制生效日期，惟可供採納

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則(續)

預期將適用於本集團之該等國際財務報告準則會計準則之進一步資料於下文載述。

國際財務報告準則第18號取代國際會計準則第1號*財務報表的呈列*。儘管部分章節沿用自國際會計準則第1號且變動有限，國際財務報告準則第18號引入於損益及其他全面收益表內呈列之新規定，包括指定總計及小計。實體須將損益及其他全面收益表內所有收入及開支分類至以下五個類目之一：經營、投資、融資、所得稅及已終止經營業務，並呈列兩項新界定小計。其亦規定於單獨附註中披露管理層界定的績效指標並對主要財務報表及附註中資料的分組(匯總及分類)及位置提出更高要求。部分先前載於國際會計準則第1號的規定移至國際會計準則第8號*會計政策、會計估計變動及誤差*內，其已更名為國際會計準則第8號*財務報表的編製基準*。由於頒佈國際財務報告準則第18號，對國際會計準則第7號*現金流量表*、國際會計準則第33號*每股盈利*及國際會計準則第34號*中期財務報告*作出了有限但廣泛適用的修訂。此外，對其他國際財務報告準則會計準則做出了相應細微修訂。國際財務報告準則第18號及其他國際財務報告準則會計準則的相應修訂於自二零二七年一月一日或之後開始的年度期間生效並允許提早應用。需追溯應用。本集團目前正在分析新規定並評估國際財務報告準則第18號對本集團財務報表的呈列及披露的影響。

國際財務報告準則第19號允許合資格實體選擇應用精簡披露規定，同時仍應用其他國際財務報告準則會計準則中的確認、計量及呈列規定。為符合資格，於報告期末，實體必須為國際財務報告準則第10號*綜合財務報表*所界定的附屬公司，無公眾問責性且須有一個編製符合國際財務報告準則會計準則的綜合財務報表供公眾使用的母公司(最終或中間公司)。國際財務報告準則第19號於二零二五年作出修訂，以(i)於國際財務報告準則第19號中刪除披露目標；(ii)減少與供應商融資安排及特定類別金融負債有關的披露規定；及(iii)對於採用管理層界定績效指標的實體，將相關披露要求改為交叉參照國際財務報告準則第18號。允許提早應用。由於本公司為上市公司，其不符合資格選擇應用國際財務報告準則第19號及其修訂本。本公司若干附屬公司正考慮於彼等特定財務報表內應用國際財務報告準則第19號及其修訂本。

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則(續)

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的修訂澄清金融資產或金融負債終止確認的日期並引入一項會計政策選擇權，即倘符合特定標準，可終止確認於結算日期前透過電子支付系統結算的金融負債。該等修訂本澄清如何評估具有環境、社會及管治及其他類似或然特徵的金融資產的合約現金流量特徵。此外，該等修訂本澄清具有無追索權特徵之金融資產及合同掛鈎工具的分類規定。該等修訂本亦包括指定為按公平值計入其他全面收入的權益工具及具有或然特徵的金融工具的投資的額外披露。該等修訂本應追溯應用，並對初始應用日期的期初保留盈利(或其他權益成份)作出調整。過往期間無須重列並僅在不須預知的情況下進行重列。允許同時提早應用所有修訂本或僅提早應用金融資產分類有關的修訂本。該等修訂本預期對本集團的財務報表並無任何重大影響。

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)涉及依賴自然能源生產電力的合約澄清範圍內合約「自用」規定的應用，並修訂範圍內合約現金流量對沖關係中被對沖項目的指定規定。該等修訂本亦包括額外披露，使財務報表使用者能夠了解該等合約對實體財務表現及未來現金流量的影響。與自用例外情況相關的修訂須追溯應用。過往期間毋須重列，且僅可不在作出預知的情況下重列。與對沖會計相關的修訂本須追溯應用於首次應用之日或之後指定的新對沖關係。允許提早應用。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)應同時應用。預期該等修訂本對本集團的財務報表並無任何重大影響。

國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂本)解決國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號之間對於處理投資者與其聯營公司或合營企業之間資產出售或投入的規定的不一致性。該等修訂要求資產出售或投入構成一項業務時，確認由下游交易導致的全部收益或虧損。對於不構成業務的資產交易，交易所產生的收益或虧損僅以無關連的投資者於該聯營公司或合營企業的權益為限，於投資者的損益中確認。該等修訂將於未來期間應用。國際會計準則理事會已剔除國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂本)的先前強制生效日期。然而，該等修訂可於現時應用。

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規定，須按期末匯率將非惡性通貨膨脹功能貨幣換算為惡性通貨膨脹呈列貨幣。該等修訂本亦規定，若實體之功能貨幣及呈列貨幣均為惡性通貨膨脹經濟中的貨幣，則須根據國際會計準則第29號惡性通貨膨脹經濟中的財務報告第34段，對功能貨幣屬非惡性通貨膨脹經濟中的貨幣之境外業務比較數字採用一般價格指數進行重列。該等修訂引入若干額外披露要求。允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表產生任何重大影響。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則(續)

國際財務報告準則會計準則之年度改進－第11卷載列國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號(及隨附國際財務報告準則第7號實施指引)、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第10號及國際會計準則第7號之修訂。預期適用於本集團的修訂詳情如下：

- 國際財務報告準則第7號金融工具：披露：該等修訂已更新國際財務報告準則第7號第B38段及國際財務報告準則第7號實施指引第IG1、IG14及IG20B段之若干措辭，以簡化或達致與該準則其他段落及／或其他準則所用概念及詞彙一致。此外，該等修訂闡明國際財務報告準則第7號實施指引未必全面詳盡國際財務報告準則第7號之引用段落之所有規定，亦無產生額外規定。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表造成任何重大影響。
- 國際財務報告準則第9號金融工具：該等修訂闡明，當承租人根據國際財務報告準則第9號釐定租賃負債已終止時，承租人須應用國際財務報告準則第9號第3.3.3段，並在損益中確認所產生之任何收益或虧損。然而，該等修訂本並未說明承租人如何區分國際財務報告準則第16號所界定的租賃修改與根據國際財務報告準則第9號終止租賃負債。此外，該等修訂已更新國際財務報告準則第9號第5.1.3段及國際財務報告準則第9號附錄A的若干措辭，以消除可能出現的混淆。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表造成任何重大影響。
- 國際財務報告準則第10號綜合財務報表：該等修訂闡明國際財務報告準則第10號第B74段所述的關係僅是投資者與作為投資者實際代理的其他各方之間可能存在的各種關係的一個例子，從而消除與國際財務報告準則第10號第B73段規定的不一致之處。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表造成任何重大影響。
- 國際會計準則第7號現金流量表：該等修訂先前刪除國際會計準則第7號第37段「成本法」的定義，並以「按成本」一詞取代「成本法」。該等修訂允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表造成任何影響。

2.4 主要會計政策

業務合併及商譽

業務合併乃採用收購法入賬。所轉讓代價乃以收購日期的公平值計量，有關公平值為本集團所轉讓資產於收購日期的公平值、本集團自被收購方前擁有人承擔的負債及本集團發行以換取被收購方控制權的股本權益的總和。於各業務合併中，本集團選擇是否以公平值或被於收購方可識別淨資產的應佔比例，計量於被收購方的非控股權益。非控股權益的所有其他部分均以公平值計量。收購相關成本於產生時支銷。

當所收購的一組活動及資產包括一項資源投入及一項實質過程，而兩者對創造產出的能力有重大貢獻，本集團認為其已收購一項業務。

當本集團收購一項業務時，其會根據合約條款、於收購日期的經濟環境及相關條件，評估須承擔的金融資產及負債，以作出適合的分類及標示，其中包括分離被收購方主合約中的嵌入式衍生工具。

凡收購方將轉讓的或然代價均按收購日期的公平值確認。分類為資產或負債的或然代價按公平值計量，其公平值變動於損益內確認。分類為權益之或然代價並無重新計量，而其隨後結算於權益內入賬。

商譽起初按成本計量，即所轉讓代價、非控股權益的確認金額及本集團先前持有的被收購方股本權益的任何公平值總額，與所收購可識別資產及所承擔負債之間的差額。如是項代價與其他項目的總額低於所收購資產淨值的公平值，於重新評估後該差額將於損益內確認為議價收購收益。

初始確認後，商譽按成本減去任何累計減值虧損計量。商譽須每年作減值測試，若有事件發生或情況改變顯示賬面值有可能減值時，則會更頻密地進行測試。本集團於十二月三十一日進行商譽之年度減值測試。為進行減值測試，因業務合併而購入的商譽自收購日期起被分配至預期可從合併產生的協同效益中獲益的本集團各現金產生單位或現金產生單位組別，而無論本集團其他資產或負債是否已分配至該等單位或單位組別。

減值乃通過評估與商譽有關的現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額釐定。倘現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額少於其賬面值，則確認減值虧損。已就商譽確認的減值虧損不得於隨後期間撥回。

如商譽分配至現金產生單位(或現金產生單位組別)而該單位的部分業務已出售，則在釐定出售損益時，與所出售業務相關的商譽會計入該業務的賬面值。在該等情況下出售的商譽乃根據所出售業務的相對價值及現金產生單位的保留份額進行計量。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

於聯營公司及合營企業的投資

聯營公司是本集團擁有一般不低於20%投票權的長期權益，並對其有重大影響力的實體。重大影響力為可參與被投資方的財政及營運政策決策而非對該等政策施加控制或共同控制。

合營企業為一項合營安排，據此，擁有該安排共同控制權的各方均有權享有該合營企業的資產淨值。共同控制權指訂約協定共享安排的控制權，且僅在相關活動決策須經共享控制權之各方一致同意之情況下存在。

本集團於聯營公司及合營企業的投資乃按權益會計法，以本集團應佔資產淨值減任何減值虧損於綜合財務狀況表內入賬。本集團應佔聯營公司及合營企業收購後業績和其他全面收益應分別記入綜合損益表及綜合其他全面收益表。此外，倘直接確認於聯營公司或合營企業的權益發生變化，本集團將於綜合權益變動表(如適用)確認變化的相應份額。本集團與其聯營公司或合營企業之間交易所產生的未變現損益按本集團於聯營公司或合營企業的投資撇除，但如未變現損失可證明已轉讓資產出現減值則除外。

失去聯營公司的重大影響力或失去合營企業的共同控制權後，本集團會按公平值計量及確認任何保留投資。失去重大影響力或共同控制權後，聯營公司或合營企業賬面值與保留投資的公平值及出售所得款項之間的任何差額於損益予以確認。

公平值計量

本集團於各報告期末按公平值計量其按公平值計入其他全面收益的金融資產、結構性存款、生物資產及農產品。公平值為在市場參與者之間的有序交易中，於計量日期就銷售一項資產所收取或就轉讓一項負債所支付的價格。公平值計量乃基於假設出售資產或轉讓負債的交易於資產或負債的主要市場，或在未有主要市場的情況下，於資產或負債的最有利市場進行。主要或最有利市場須為本集團可進入的市場。資產或負債的公平值乃使用市場參與者為資產或負債定價所用的假設計量(假設市場參與者依照彼等的最佳經濟利益行事)。

非金融資產的公平值計量乃計及一名市場參與者透過使用其資產的最高及最佳用途或透過將資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一名市場參與者而能夠產生經濟利益的能力。

本集團使用適用於不同情況的估值方法，而其有足夠數據計量公平值，以盡量利用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

2.4 主要會計政策(續)

公平值計量(續)

所有於財務報表中計量或披露公平值的資產及負債，乃按對整體公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據分類至下述的公平值等級：

- 第一級 – 按相同資產或負債於活躍市場之報價(未經調整)計量
- 第二級 – 按對公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據直接或間接根據可觀察市場數據得出的估值方法計量
- 第三級 – 按對公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據並非根據可觀察市場數據得出的估值方法計量

就於財務報表按經常基準確認的資產及負債而言，本集團於各報告期末按對整體公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據重新評估分類，以釐定各層之間有否出現轉移。

非金融資產之減值

如有跡象表明出現減值或須對資產進行年度減值測試(存貨、遞延稅項資產及生物資產除外)，則對該資產的可收回金額進行估計。資產的可收回金額乃按資產或現金產生單位的使用價值及其公平值(以較高者為準)減出售成本計算，並就個別資產而確定，除非有關資產沒有產生在很大程度上獨立於其他資產或資產組別的現金流入。在此情況下，可收回金額就資產所屬的現金產生單位而確定。於測試現金產生單位之減值時，在可得出合理一致分配基準之情況下，部分企業資產賬面值(如一棟總部大樓)會分配至個別現金產生單位，否則將分配至最小現金產生單位組別。

減值虧損僅在資產賬面值超出其可收回金額時予以確認。評估使用價值時，估計未來現金流量按可反映現時市場對貨幣時間價值及資產特定風險的評估的稅前折現率折算為現值。減值虧損於產生期間從損益表中在該等與已減值資產功能一致的支出類別中扣除。

於各報告期間末均會評估是否有跡象表明先前已確認的減值虧損不再存在或減少。如出現該等跡象，則估計可收回金額。以前確認的資產(商譽除外)減值虧損僅在用以確定資產可收回金額的估計改變時撥回，但撥回後的金額不得高於假設以往年度並未對資產確認減值虧損的情況下的賬面值(扣除任何折舊／攤銷之後)。減值虧損的撥回於產生期間計入損益表內。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

關聯方

倘任何人士符合以下條件，則被視為與本集團有關聯：

(a) 倘該方屬某位人士或該人士的家庭成員，而該人士

- (i) 控制或共同控制本集團；
- (ii) 對本集團有重大影響力；或
- (iii) 為本集團或本集團母公司的主要管理層成員；

或

(b) 倘該方為符合下列任何條件的實體：

- (i) 該實體與本集團屬同一集團的成員；
- (ii) 為另一實體的聯營公司或合營企業(或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司)的一家實體；
- (iii) 該實體與本集團同為相同第三方的合營企業；
- (iv) 一家實體為第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營公司；
- (v) 該實體是為本集團或與本集團相關實體的僱員利益設立的離職後福利計劃；
- (vi) 該實體由(a)項所界定人士控制或共同控制；
- (vii) (a)(i)項所界定人士對該實體有重大影響力或屬該實體(或該實體的母公司)主要管理層成員；及
- (viii) 該實體或其所屬集團中任何成員向本集團或本集團母公司提供主要管理人員服務。

2.4 主要會計政策(續)

物業、廠房及設備以及折舊

除在建工程外，物業、廠房及設備乃按成本減累計折舊及任何減值虧損列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及任何使資產達到運作狀況及地點作擬定用途的直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運營後所產生支出，例如維修及維護費用，一般於產生期間自損益表內扣除。在符合確認條件的情況下，重大檢修的支出於資產的賬面值資本化作為重置。倘物業、廠房及設備的重要部分須不時置換，本集團將該等部分確認為具有特定可使用年期的個別資產，並相應計算折舊。

折舊乃以直線法計算，在各項物業、廠房及設備項目的估計可使用年期內撇銷其成本至其剩餘價值。就此所使用的主要年率如下：

永久業權土地	不予折舊
樓宇	2%至10%
廠房及機器	6%至10%
傢俱、固定裝置及設備	18%至20%
汽車	11%至20%

倘物業、廠房及設備項目各部分的可使用年期有所不同，則該項目的成本按合理基準分配至各部分，而各部分將分別折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法將至少於各財政年度末檢討及作出調整(如適用)。

一項物業、廠房及設備(包括任何初步已確認之重大部分)於出售或預計日後其使用或出售不再產生經濟利益時，將終止確認。於資產被終止確認年度在損益表確認的任何出售或報廢的收益或虧損，乃有關資產出售所得款項淨額與賬面值的差額。

在建工程按成本減任何減值虧損列賬且不計算折舊。其於竣工並可供使用時重新分類至物業、廠房及設備的適當類別。

投資物業

投資物業乃於土地及樓宇持有之權益(包括使用權資產)，以賺取租金收入及/或資本升值。該等物業按成本減累計折舊及任何減值虧損計量。因投資物業報廢或出售而產生之任何盈虧於報廢或出售年度之損益表內確認。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

無形資產(商譽除外)

單獨收購的無形資產初始確認時按成本計量。於業務合併中購入的無形資產的成本為收購當日的公平值。無形資產的可使用年期被評定為有限期或無限期。具有有限年期的無形資產隨後按可使用經濟年期攤銷，並於該無形資產可能出現減值的跡象時作減值評估。具有有限可使用年期的無形資產的攤銷年期及攤銷方法至少於各財政年度末進行檢討。

商標

所購入的商標按成本減任何減值虧損列賬，並以直線法於其10年估計可使用年期內攤銷。

研發成本

所有研究成本均於發生時在損益表列銷。

生物資產

生物資產包括乳牛和肉牛。乳牛包括成母牛、青年牛及犏牛，為持作生產原料奶。飼養肉牛作銷售用途。生物資產於初步確認時及各報告期末按公平值減銷售成本計量，由此產生的任何收益或虧損於產生期間的損益內確認。銷售成本為出售一項資產直接應佔的增量成本(主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅)。生物資產的公平值按其所處位置及狀況釐定。生物資產的公平值由專業估值師獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養青年牛及犏牛所產生的折舊費用、水電成本及消耗物)會被資本化，直至青年牛及犏牛開始產原料奶。

農產品

農產品指本集團的生物資產出產的原料奶。牛奶於出產時按其公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地的市場報價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增量成本，主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅。獲取時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銷售成本及計為存貨初始成本。所有原料奶均於其生產期間出售及初始計量產生的價值隨即計入銷售成本。

2.4 主要會計政策(續)

租賃

本集團於合約初始評估有關合約是否屬租賃或包含租賃。倘合約為換取代價而給予在一段時間內控制可識別資產使用的權利，則該合約是租賃或包含租賃。

本集團作為承租人

本集團對所有租賃(惟短期租賃及低價值資產租賃除外)採取單一確認及計量方法。本集團確認租賃負債以作出租賃付款，而使用權資產指使用相關資產的權利。

(a) 使用權資產

使用權資產於租賃開始日(即相關資產可供使用之日)確認。使用權資產按成本減累計折舊及任何減值虧損計量，並就任何重新計量租賃負債作出調整。使用權資產的成本包括已確認的租賃負債金額、已發生的初始直接成本，以及在開始日期或之前作出的租賃付款減去收到的任何租賃優惠。使用權資產於資產的租賃期及估計可使用年期(以較短者為準)按直線法計提折舊如下：

租賃土地	2至50年
租賃零售店及辦公室	2至10年

倘於租期結束時租賃資產的擁有權轉讓至本集團或成本反映購買權的行使，折舊則根據資產的估計可使用年期計算。

當使用權資產符合投資物業的定義時，則計入投資物業中。相應的使用權資產初始按成本計量，其後根據本集團的「投資物業」政策按公平值計量。

(b) 租賃負債

租賃負債於租賃開始日期按於租賃期內作出之租賃付款現值確認。租賃付款包括固定付款(包括實物固定付款)減去任何應收租賃優惠、取決於指數或利率的可變租賃付款，以及預期在剩餘價值擔保下支付的金額。租賃付款亦包括本集團合理地肯定行使的購買選擇權之行使價，及如果租賃期限反映了本集團行使終止租賃選擇權，則終止租賃而需支付的租賃罰款。於觸發付款的事件或條件發生時，不依賴於指數或利率的可變租賃付款將於該期間確認為支出。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

租賃(續)

本集團作為承租人(續)

(b) 租賃負債(續)

在計算租賃付款的現值時，由於租賃中所隱含的利率不易確定，本集團在租賃開始日使用累計的借貸利率。在開始日期之後，租賃負債的金額將會增加，以反映利息的增加及減少租賃付款。此外，如有修改、租賃期限發生變化、租賃付款變化(即指數或比率變更而引致未來租賃付款變更)或購買相關資產的選擇權評估的變更，租賃負債的賬面值將重新計量。

(c) 短期租賃

本集團將短期租賃確認豁免應用於其零售店的短期租賃，即自開始日期起計之租期為十二個月或以下並且不包括購買選擇權的租賃。短期租賃的租賃付款在租賃期內按直線法確認為開支。

本集團作為出租人

當本集團作為出租人時，在租賃開始時(或發生租賃變更時)將其各租賃分類為經營租賃或融資租賃。

本集團並未轉讓資產所有權所附帶的絕大部分風險及回報的租賃歸類為經營租賃。當合約包含租賃及非租賃組成部分時，本集團以相對獨立的銷售價格為基礎將合約中的代價分配予各組成部分。租金收入於租期內按直線法列賬並計入損益表內其他收益。於磋商及安排經營租賃時產生的初始直接成本乃計入租賃資產的賬面值，並於租期內按相同基準確認為租金收入。或然租金乃於所賺取的期間內確認為收益。

向承租人轉讓與相關資產所有權有關的絕大部分風險及回報的租賃入賬為融資租賃。

當本集團為中間出租人時，轉租乃參考主租賃產生的使用權資產歸類為融資租賃或經營租賃。倘主租賃為本集團將資產負債表確認豁免應用於其中的短期租賃，則本集團將轉租歸類為經營租賃。

2.4 主要會計政策(續)

投資及其他金融資產

初始確認及計量

金融資產在初始確認時乃分類為其後按攤銷成本、按公平值計入其他全面收益計量及按公平值計入損益。

金融資產在初始確認時的分類取決於其合約現金流量特徵以及本集團管理該等金融資產的業務模式。惟不包含重要融資成分的貿易應收款項或本集團就貿易應收款項採取不調整重大融資成分影響的可行權宜方法除外，本集團初始按其公平值加交易成本(如屬並非按公平值計入損益的金融資產)計量金融資產。並不包含顯著的融資組成部分或本集團已就此應用實務中的簡易處理方法之貿易應收款項，乃根據下文「收益確認」所載之政策按照國際財務報告準則第15號釐定之交易價格計量。

為使金融資產按攤銷成本或按公平值計入其他全面收益進行分類及計量，需產生就未償還本金的純粹本息付款(「純粹本息付款」)的現金流量。現金流量並非純粹本息付款的金融資產按公平值計入損益分類及計量，不論其業務模式如何。

本集團管理金融資產的業務模式指其如何管理其金融資產以產生現金流量。業務模式釐定現金流量是否來自收取合約現金流量、出售金融資產或兩者同時進行。按攤銷成本分類及計量的金融資產於旨在持有金融資產以收取合約現金流量的業務模式中持有，而按公平值計入其他全面收益分類及計量的金融資產於旨在持有金融資產以收取合約現金流量及出售金融資產的業務模式中持有。並非於上述業務模式內持有的金融資產按公平值計入損益分類及計量。

須在法規或市場慣例普遍規定的期間交付資產的金融資產買賣於交易日(即本集團承諾購買或出售該資產之日)確認。

後續計量

金融資產的後續計量取決於其如下分類：

按攤銷成本計量的金融資產(債務工具)

按攤銷成本計量的金融資產其後使用實際利率法計量並可能受減值影響。當資產終止確認、修訂或減值時，收益及虧損於損益表中確認。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

投資及其他金融資產

指定為按公平值計入其他全面收益的金融資產(股權投資)

於初始確認時，本集團可選擇於股權投資符合國際會計準則第32號金融工具：呈報項下的股本定義且並非持作買賣時，將其股權投資不可撤回地分類為指定為按公平值計入其他全面收益之股權投資。分類乃按個別工具基準釐定。

該等金融資產的收益及虧損概不會被重新計入損益表。當確立支付權時，股息於損益表中確認為其他收入，惟當本集團於作為收回金融資產一部分成本的所得款項中獲益時則除外，於此等情況下，該等收益於其他全面收益入賬。指定為按公平值計入其他全面收益的股權投資不受減值評估影響。

按公平值計入損益的金融資產

按公平值計入損益的金融資產按公平值於財務狀況表列賬，而公平值變動淨額於損益表中確認。

終止確認金融資產

金融資產(或(如適用)一項金融資產的一部分或一組類似金融資產的一部分)在下列情況將被初步終止確認(即自本集團綜合財務狀況表移除)：

- 收取該項資產所得現金流量的權利經已屆滿；或
- 本集團已轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利，或根據一項「轉付」安排，在沒有嚴重推遲的情況下，已承擔全數支付已收現金流量予第三方的義務；且(a)本集團已轉讓該項資產的絕大部分風險及回報；或(b)本集團並未轉讓或保留該項資產絕大部分風險及回報，但已轉讓該項資產的控制權。

當本集團已轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利或已訂立轉付安排，其須評估是否仍保留資產所有權的風險及回報及其程度。如並未轉讓或保留該項資產的絕大部分風險及回報，且並未轉讓該項資產的控制權，該項已轉讓資產將按本集團於資產的持續參與程度持續確認入賬。在該情況下，本集團亦確認一項相關責任。已轉讓資產及相關責任按可反映本集團所保留權利及責任的基準計量。

通過對已轉讓資產作出擔保的形式持續參與，按該項資產的原賬面值與本集團或須償還的最高代價金額的較低者計量。

2.4 主要會計政策(續)

金融資產減值

本集團就並非按公平值計入損益持有的所有債務工具確認預期信貸虧損(「預期信貸虧損」)撥備。預期信貸虧損乃基於根據合約到期的合約現金流量與本集團預期收取並按原始實際利率的概若利率折現的所有現金流量之間的差額釐定。預期現金流量將包括出售所持抵押品或合約條款所包含的其他信貸升級措施所得的現金流量。

一般方法

預期信貸虧損分兩個階段確認。就初始確認以來信貸風險並無大幅增加的信貸敞口而言，會為未來12個月(12個月預期信貸虧損)可能發生的違約事件所產生的信貸虧損計提預期信貸虧損撥備。就初始確認以來信貸風險大幅增加的信貸敞口而言，須就預期於敞口的餘下年期產生的信貸虧損計提虧損撥備，不論違約的時間(全期預期信貸虧損)。

於各報告日期，本集團評估金融工具的信貸風險自初步確認起是否已顯著增加。於評估時，本集團將於報告日期金融工具發生的違約風險與初始確認日起金融工具發生的違約風險進行比較，並考慮在毋須付出過多成本或努力下即可獲得的合理及可靠資料，包括過往及前瞻性資料。倘合約付款已逾期30日以上，則本集團認為信貸風險大幅上升。

當合約付款已逾期90日時，本集團會將金融資產視為違約。然而，在若干情況下，在計及本集團所持的任何信貸增強前，當內部或外部資料指出本集團不大可能悉數收回尚未償還合約金額，則本集團亦可能將金融資產視為違約。倘無法合理預期收回合約現金流量，則撇銷金融資產。

按攤銷成本計量的金融資產須根據一般方法作出減值，並按以下階段進行分類以計量預期信貸虧損，惟下文所詳述應用簡化方式計量的貿易應收款項除外。

- | | |
|-----|---|
| 階段1 | — 金融工具的信貸風險自初始確認後並無顯著增加及其虧損撥備乃按12個月預期信貸虧損的等值金額計量 |
| 階段2 | — 金融工具的信貸風險自初始確認後顯著增加及其虧損撥備乃按全期預期信貸虧損的等值金額計量，惟其並非信貸減值金融資產 |
| 階段3 | — 於報告日期的信貸減值金融資產(惟其並非購入或源生的信貸減值)及其虧損撥備乃按全期預期信貸虧損的等值金額計量 |

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

金融資產減值(續)

簡化方法

就並不包含重大融資成分或本集團已就此應用不調整重大融資成分影響的可行權宜方法的貿易應收款項而言，本集團於計算預期信貸虧損時應用簡化方法。根據簡化方法，本集團並無追溯信貸風險變動，而是根據各報告日期的全期預期信貸虧損確認虧損撥備。

根據管理層對個別應收款項的可收回性的評估，本集團就貿易應收款項確認全期預期信貸虧損並根據特定基準計量全期預期信貸虧損。管理層考慮尚未收回的個別應收款項的日數、過往經驗及前瞻性資料以釐定貿易應收款項的可收回性。

本集團按下列方法計量預期信貸虧損，該方法反映：(a)透過評估各項可能結果釐定的無偏概率加權金額；(b)貨幣時間價值；及(c)於報告日期無需付出過多成本或努力即可獲得的關於逾期事件、目前狀況及未來經濟狀況預測的合理及有理據的資料。

金融負債

初始確認及計量

金融負債於初始確認時被分類為貸款及借款或應付款項(如適用)。

所有金融負債初步按公平值確認及倘為貸款及借款以及應付款項，則應減去直接應佔交易成本。

本集團的金融負債包括貿易應付款項及應付票據、計入其他應付款項及應計費用的金融負債、租賃負債以及計息銀行借款。

後續計量

金融負債的後續計量取決於以下分類：

按攤銷成本列賬之金融負債(貿易及其他應付款項以及借款)

於初始確認後，貿易及其他應付款項以及計息借款隨後以實際利率法按攤銷成本計量，除非貼現影響為微不足道，在該情況下則按成本列賬。當負債終止確認以及按實際利率法進行攤銷程序時，其收益及虧損在損益表內確認。

攤銷成本於計及收購事項任何折讓或溢價及屬實際利率不可或缺一部分的費用或成本後計算。實際利率攤銷計入損益表的財務成本內。

2.4 主要會計政策(續)

終止確認金融負債

當負債項下的責任被解除或取消或屆滿，金融負債將被終止確認。

如現有金融負債被同一貸款人明顯不同的條款的另一負債所取代，或現有負債的條款作出重大修訂，此類交換或修訂將被視為終止確認原負債及確認新負債處理，有關賬面值的差額在損益表中確認。

金融工具的抵銷

當目前有強制執行的法律權力要求抵銷已確認金額並有意以淨額結算或同時變現資產及償還負債時，金融資產和金融負債可抵銷並按淨值列報於財務狀況表內。

庫存股份

本公司或本集團購回及持有本身的權益工具(庫存股份)按成本直接於權益確認。因購買、出售、發行或註銷本集團本身的權益工具產生的損益不會在損益表確認。

存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者中的較低者入賬。成本基於加權平均成本法確定，對於在製品和產成品而言，其成本由直接材料、直接人工和適當比例的間接費用組成。可變現淨值按估計售價減完成及作出銷售將產生的任何估計成本釐定。

現金及現金等價物

財務狀況表內的現金及現金等價物包括手頭現金及銀行存款，及為履行短期現金承諾而持有、通常於三個月內到期、可隨時轉換為已知金額現金且價值變動風險不大的短期高流動性存款。

就綜合現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及銀行存款以及上文界定的短期存款，減須按要求償還的銀行透支，為本集團現金管理的組成部分。

受限制現金

受限制現金指抵押予銀行以發出貿易融資之擔保存款，如發出信用證之擔保存款。本集團償還相關貿易融資時，即解除該等受限制現金。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

撥備

如因過往事項而產生現時責任(法律或推定)，且將來極可能需要流出資源以解除有關責任時，則確認撥備，惟責任所涉及的金額必須能可靠地估計。

如折現影響重大，則就撥備而確認的金額為預期清償債務所需的未來開支於報告期末的現值。因時間流逝而引致的折現現值的增加計入損益表內的財務成本。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。與於損益外確認項目有關的所得稅於損益外的其他全面收益或直接於權益確認。

即期稅項資產和負債是根據於報告期末前已頒佈或實質頒佈的稅率(及稅法)並考慮到本集團業務所在國家的現行詮釋及慣例後計算的預計從稅務機關收回或向其支付的金額。

遞延稅項採用債務法，按報告期末資產及負債稅基與其就財務報告用途所使用的賬面值之間的所有暫時性差異計提撥備，但遞延稅項不計入支柱二所得稅項。

就所有應課稅暫時性差異確認遞延稅項負債，但不包括：

- 在非業務合併的交易中初次確認的商譽或資產或負債產生且在交易發生時並未對會計溢利或應課稅溢利或虧損產生影響及並未產生相同的應課稅及可扣減暫時性差異的遞延稅項負債；及
- 對於與附屬公司、聯營公司及合營企業投資相關的應課稅暫時性差異，如該暫時性差異的撥回時間可以控制且在可預見的未來內可能不會被撥回。

2.4 主要會計政策(續)

所得稅(續)

遞延稅項資產乃就所有可抵扣暫時性差異、未動用稅項抵免和任何未動用稅項虧損之結轉而確認，但以將有應課稅溢利以動用可抵扣暫時性差異、未動用稅項抵免及未動用稅項虧損之結轉以作對銷為限確認遞延稅項資產，惟下列情況除外：

- 當與可抵扣暫時性差異相關的遞延稅項資產產生於非業務合併交易中的資產或負債的初次確認，且在交易發生時既不影響會計溢利亦不影響應課稅溢利或虧損且並未產生相同的應課稅及可扣減暫時性差異時；及
- 對於與附屬公司、聯營公司及合營企業投資相關的可抵扣暫時性差異，只在暫時性差異在可預見的未來內可能被撥回，且可獲得將被暫時性差異抵銷的應課稅溢利時確認遞延稅項資產。

遞延稅項資產賬面值於各報告期末進行審閱，當不再可能有足夠應課稅溢利可供動用全部或部分遞延稅項資產時將其相應扣減。未確認遞延稅項資產於各報告期末重新評估，並於可能存有足夠應課稅溢利可供收回全部或部分遞延稅項資產時予以確認。

遞延稅項資產及負債按預期實現資產或清償負債期間適用的稅率計量，該預計稅率以在報告期末前已頒佈或實質頒佈的稅率(及稅法)為基礎計算。

倘及僅當本集團具有在法律上可強制執行的權利，可將即期稅項資產與即期稅項負債互相抵銷，而遞延稅項資產及遞延稅項負債乃涉及同一稅務機關對同一應課稅實體或擬於各預期將清償或收回大額遞延稅項負債或資產的未來期間按淨額基準結算流動稅項負債與資產的不同應課稅實體徵取的所得稅，或同時變現資產及清償負債，則遞延稅項資產與遞延稅項負債互相抵銷。

政府補助

政府補助在合理確保可收取且能滿足政府補助附有附帶條件的情況下，按其公平值予以確認。當補助涉及開支項目，則以系統基準，於對應擬作繳付的成本產生的期間，確認為收入。

當補助涉及某項資產，則將其公平值計入遞延收入賬內，並於有關資產的預計使用年期內按年將其公平值等分至損益表內，或自資產賬面值扣減，並以減少折舊支出的形式撥至損益表中。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

收益確認

客戶合約收益

客戶合約收益於貨品或服務的控制權轉移至客戶時確認，有關金額反映本集團預期就交換該等貨品或服務有權獲得的代價。

當合約中的代價包括可變金額時，估計代價金額將為本集團有權以換取將貨品或服務轉移至客戶的金額。可變代價在合約開始時估計並受到限制，直至與可變代價的不確定性其後得以解決時，很有可能所確認累計收益金額中不會出現重大收益轉撥。

(a) 銷售原料奶及肉牛

銷售原料奶及肉牛的收益於資產控制權轉移予客戶的某一時間點(通常於交付原料奶及肉牛時)確認。

(b) 銷售貨品

銷售貨品的收益於資產控制權轉移予客戶的某一時間點(通常於交付產品時)確認。

部分銷售貨品的合約為客戶提供退貨權，導致產生可變代價。

(i) 退貨權

就於特定期間向客戶提供退貨權的合約而言，本集團採用預期價值法估計將不會退回的貨品，原因是該方法可更好地預測本集團將有權獲得的可變代價金額。本集團應用國際財務報告準則第15號有關限制可變代價估計的規定以釐定可計入交易價格之可變代價金額。預期將予退回的貨品確認為退款負債而非收益。退貨權資產(及對銷售成本作出之相應調整)亦就自客戶收回產品之權利予以確認。

其他收入

利息收入按應計基準及以實際利率法，透過採用將金融工具在預期可使用年期(或較短期間)(倘適用)的估計未來現金收入準確貼現至金融資產的賬面淨值的比率予以確認。

租金收入按租期時間比例確認。不依賴於指數或利率的可變租賃付款將於其產生的會計期間確認為收入。

2.4 主要會計政策(續)

合約負債

於本集團轉讓相關貨品或服務前收到客戶付款或付款到期時(以較早者為準)確認合約負債。合約負債於本集團履行合約(即將相關貨品或服務的控制權轉讓予客戶)時確認為收益。

退貨權資產

退貨權資產就收回客戶預期將會退回的貨品的權利予以確認。資產按退回貨品的前賬面值計量，減去任何收回貨品的預期成本及退回貨品的潛在價值減幅。本集團就預期退貨水平的任何修改及退貨價值額外減幅更新資產的計量。

退款負債

退款負債就向客戶退回部分或全部已收(或應收)代價的責任予以確認，按本集團最終預期須向客戶退款的金額計量。本集團於各報告期末更新有關退款負債(及交易價格相應變動)的估計。

以股份為基礎的付款

本公司經營購股權計劃。本集團僱員(包括董事)按以股份為基礎的付款的形式收取薪酬，據此僱員提供服務以換取權益工具(「權益結算交易」)。與僱員以權益結算交易的成本乃參照該等權益工具於授予日期的公平值計量。公平值由外聘估值師採用二元模型釐定。

權益結算交易之成本，連同權益相應增加部分，在績效及／或服務條件獲得履行之期間內在僱員福利開支確認。在歸屬日期前，每個報告期末確認的權益結算交易的累計開支，反映歸屬期已到期部分及本集團對最終將會歸屬之權益工具數目的最佳估計。於某一期間內在損益表內之扣除或進賬，乃反映期初與期末確認的累積開支的變動。

釐定獎勵的授出日期公平值並不考慮服務及非市場表現條件，惟能達成條件的可能性則被評定為將最終歸屬為本集團權益工具數目的最佳估計之一部分。市場表現條件將反映在授出日期的公平值。附帶於獎勵中但並無相關聯服務要求的其他任何條件皆視為非歸屬條件。除非有另外的服務及／或表現條件，否則非歸屬條件反映於獎勵的公平值，並即時予以支銷。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

2.4 主要會計政策(續)

以股份為基礎的付款(續)

由於達成非市場表現及／或服務條件而最終並無歸屬的獎勵不會確認開支。倘獎勵包括市場或非歸屬條件，交易視為歸屬，而不論市場或非歸屬條件是否達成，惟所有其他表現及／或服務條件須已達成。

在滿足獎勵之原有條款情況下，若修訂以權益結算獎勵之條款，則至少確認假設並無修訂有關條款時所產生之開支。此外，修訂導致以股份為基礎的付款之總公平值增加或對僱員有利(就修訂當日而言)，則須就修訂確認開支。倘取消以權益結算獎勵，則有關獎勵將視作於取消當日經已歸屬，而任何未確認之獎勵開支會即時確認。此包括未能符合本集團或僱員可控制之非歸屬條件之獎勵。

計算每股盈利時，未行使購股權之攤薄影響反映為額外股份攤薄。

其他僱員福利

本集團於中國內地營運之附屬公司之僱員須參加當地市政府設立之中央退休金計劃。該等附屬公司須按僱員工資成本之若干百分比向中央退休金計劃作出供款。供款根據中央退休金計劃之規則須予支付時自損益表中扣除。

司法權區(中國內地除外)國家管理的退休福利計劃的供款，須於僱員提供服務賦予其權利獲取該等供款時支銷。

借款成本

借款成本可直接分配至購買、建築或生產合資格資產，即資產需要一段長時間方可用作擬定用途或出售，該等資產的部分成本會被資本化。當資產大致上已預備妥當可用作擬定用途或出售時，借款成本資本化將會停止。所有其他借款成本會於產生期間支銷。借款成本包括實體就借貸資金產生的利息及其他成本。

股息

末期股息在經股東於股東大會上批准時確認為負債。擬派末期股息於財務報表附註內披露。中期股息的建議及宣派同時進行，乃由於本公司組織章程大綱及細則授權董事宣派中期股息。因此，中期股息於其建議及宣派時即時確認為負債。

2.4 主要會計政策(續)

外幣

該等財務報表以人民幣呈列而非本公司之功能貨幣美元。因本集團主要收益及資產均源自中國內地，故選擇人民幣作為呈列財務報表之呈列貨幣。本集團內各實體自行釐定本身的功能貨幣，並且計入各實體財務報表的項目乃以該功能貨幣列值。本集團旗下實體記錄之外幣交易初始以交易日之各現行功能貨幣匯率入賬。以外幣為計值之貨幣資產與負債按報告期末之現行功能貨幣匯率換算。結算或換算貨幣項目所產生之差額於損益表確認。

按歷史成本計量並以外幣計值之非貨幣項目按首次交易當日之匯率換算。按公平值計量並以外幣計值之非貨幣項目按計量公平值當日之匯率換算。換算按公平值計量之非貨幣項目所產生之收益或虧損與確認該項目公平值變動之收益或虧損之處理方法一致(即公平值收益或虧損已於其他全面收益或損益中確認之項目之換算差額亦分別於其他全面收益或損益中確認)。

若干海外附屬公司及一家合營企業之功能貨幣為人民幣以外之貨幣。於報告期末，該等實體之資產與負債乃根據報告期末之現行匯率換算為人民幣，而損益表則按與交易日該等現行市價相若之匯率換算為人民幣。因此產生之匯兌差額會於其他全面收益中確認並於匯兌儲備累計列賬，除非控股權益產生的差額。於出售海外公司時，與該海外業務有關之累積儲備金額於損益表確認。

就綜合現金流量表而言，海外附屬公司之現金流量按產生現金流量當日之現行匯率換算為人民幣。海外附屬公司在整個年度內經常產生之現金流量是按年內之加權平均匯率換算為人民幣。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

3. 重大會計判斷及估計

本集團編製財務報表時需要管理層對影響收益、支出、資產及負債之呈報金額及隨附披露資料以及或然負債披露資料作出判斷、估計及假設。與該等假設及估計相關之不明朗因素或會導致日後須對受影響之資產或負債之賬面值作出大幅調整。

判斷

於應用本集團的會計政策過程中，除涉及估計者外，管理層作出以下對財務報表中已確認的數額具有重大影響的判斷：

遞延稅項負債

就本集團於中國內地成立的若干附屬公司未匯付盈利的預扣稅確認遞延稅項負債，惟董事認為相關附屬公司於可預見將來可能會分派該等盈利。釐定應確認的遞延稅項負債金額時，管理層須作出重大判斷。更多詳情載於財務報表附註32。

物業租賃分類－本集團作為出租人

本集團已就其投資物業組合訂立土地租賃。根據對有關安排條款及條件之評估，如租期不構成商用物業之經濟年期的主要部分且最低租賃款項現值不等於商用物業之絕大部分公平值，本集團已釐定其保留該等物業所有權附帶的絕大部分重大風險及回報，並將有關合約以經營租賃入賬。

估計不確定因素

於報告期末，有關未來及估計不確定因素的其他主要來源的主要假設(該等假設具有導致下一財政年度資產與負債賬面值發生重大調整的重要風險)概述如下。

撇減存貨至可變現淨值

本集團管理層檢討本集團存貨狀況，為過時及滯銷存貨項目計提撥備。本集團於各報告期末按個別產品基準審閱存貨，並為過時項目計提撥備。可變現淨值乃日常業務過程中的估計售價減估計完成成本及銷售開支。該等估計乃基於當前市況及生產及銷售類似產品的過往經驗作出。本集團管理層於各報告期末重新評估該等估計。於二零二五年十二月三十一日，本集團存貨賬面值為人民幣2,505,587,000元(二零二四年：人民幣2,153,945,000元)。

3. 重大會計判斷及估計(續)

估計不確定因素(續)

所得稅撥備

所得稅撥備乃基於本集團釐定之期內應課稅收入作出。釐定應課稅收入涉及對相關稅項規則及法規之詮釋作出判斷。因此，所得稅金額及損益受稅務機關不時刊發之任何詮釋及澄清影響。更多詳情載於財務報表附註11。

非金融資產(商譽除外)減值

本集團會於各報告期末評估所有非金融資產(包括使用權資產)有否出現任何減值跡象。非金融資產則於出現其賬面值可能不可收回的跡象時進行減值測試。資產或現金產生單位賬面值超逾可收回金額(即高出其公平值減出售成本及使用價值)時，則存在減值。計量公平值減出售成本時，按約束銷售交易根據公平合理基準交易類似資產可得數據，或可得市價減出售資產所產生的遞增成本而得出。估計使用價值時，本集團須估計資產或現金產生單位的預計未來現金流量，並選擇恰當的貼現率以計算該等現金流量的現值。

貿易應收款項預期信貸虧損撥備

貿易應收款項的減值撥備乃基於預期信貸虧損的相關假設釐定。本集團基於各報告期末關於過往事件、目前狀況及未來經濟狀況預測的資料，於作出該等假設及選擇減值計算輸入數據時作出判斷及估計。預期信貸虧損額對若干情況及預測日後經濟狀況之變動敏感。該預測日後經濟狀況，亦未必反映債務人日後之實際違約狀況。就本集團貿易應收款項而言有關預期信貸虧損之資料，於財務報表附註25中披露。

生物資產的公平值

本集團的生物資產乃按公平值減銷售成本估值。生物資產的公平值乃根據於各報告期末的市場釐定價格並參考種類、畜齡、生長狀況、產生的成本及預期產奶量作出調整以反映生物資產的不同特性及／或生長階段後釐定；或倘未能獲得市價，則根據生物資產的預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值釐定。估計的任何變動均可能會顯著影響生物資產的公平值。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別生物資產公平值的任何重大變動。更多詳情載於財務報表附註23。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

4. 經營分部資料

就管理目的而言，本集團根據其產品組織業務單位，並擁有以下兩個可呈報經營分部：

- 原料奶分部－原料奶及肉牛的生產及銷售(二零二四年：原料奶的生產及銷售)；及
- 乳製品及營養補充劑產品分部－乳製品的生產及銷售以及營養補充劑的銷售

管理層獨立監察本集團經營分部的業績以就資源分配及表現評估作出決定。分部表現乃按可呈報分部溢利／虧損進行評估，即以經調整除稅前溢利／虧損計算。經調整除稅前溢利／虧損的計算與本集團除稅前溢利／虧損的計算一致，惟銀行利息收入、其他利息收入、非租賃相關財務成本應佔合營企業虧損及應佔聯營公司虧損以及總部及企業開支不包括在該等計算當中。

分部資產不包括遞延稅項資產、按公平值計入其他全面收益的金融資產、結構性存款、長期銀行存款、受限制現金、現金及現金等價物及其他未分配總部及企業資產，原因為該等資產乃於集團層面進行管理。

分部負債不包括計息銀行借款、應付稅項、遞延稅項負債及其他未分配總部及企業負債，原因為該等負債乃於集團層面進行管理。

分部間銷售及轉讓乃參考按當時現行市價向第三方作出銷售所用的售價進行交易。

4. 經營分部資料(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	乳製品及 營養補充劑		總計 人民幣千元
	原料奶 人民幣千元	產品 人民幣千元	
分部收益(附註5)			
銷售予外部客戶	112,190	18,000,395	18,112,585
分部間銷售	2,621,019	–	2,621,019
	2,733,209	18,000,395	20,733,604
對賬：			
抵銷分部間銷售			(2,621,019)
收益			18,112,585
分部業績	547,204	2,457,844	3,005,048
對賬：			
抵銷分部間業績			(66,588)
銀行利息收入			123,235
其他利息收入			343,624
應佔聯營公司虧損			(24,191)
財務成本(除租賃負債利息以外)			(28,938)
除稅前溢利			3,352,190
分部資產	7,039,962	9,549,142	16,589,104
對賬：			
企業及其他未分配資產			17,449,642
總資產			34,038,746
分部負債	1,778,902	4,825,545	6,604,447
對賬：			
企業及其他未分配負債			1,312,811
總負債			7,917,258

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

4. 經營分部資料(續)

截至二零二五年十二月三十一日止年度(續)

	乳製品及 營養補充劑		總計
	原料奶	產品	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他分部資料：			
折舊及攤銷	141,774	371,952	513,726
於損益表確認的減值淨額	—	13,243	13,243
應佔聯營公司虧損	—	24,191	24,191
於聯營公司的投資	—	100,985	100,985
資本開支*	838,949	680,898	1,519,847
權益結算股份支付開支	—	1,431	1,431

4. 經營分部資料(續)

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	原料奶 人民幣千元	乳製品及 營養補充劑 產品 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收益(附註5)			
銷售予外部客戶	154,290	20,594,260	20,748,550
分部間銷售	2,397,608	–	2,397,608
	2,551,898	20,594,260	23,146,158
對賬：			
抵銷分部間銷售			(2,397,608)
收益			20,748,550
分部業績	290,146	5,026,855	5,317,001
對賬：			
抵銷分部間業績			(182,296)
銀行利息收入			218,979
其他利息收入			249,386
應佔聯營公司虧損			(8,910)
應佔合營企業虧損			(3,272)
財務成本(除租賃負債利息以外)			(41,162)
除稅前溢利			5,549,726
分部資產	7,070,052	8,562,632	15,632,684
對賬：			
企業及其他未分配資產			20,093,022
總資產			35,725,706
分部負債	1,990,632	4,462,432	6,453,064
對賬：			
企業及其他未分配負債			1,865,257
總負債			8,318,321

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

4. 經營分部資料(續)

截至二零二四年十二月三十一日止年度(續)

	原料奶 人民幣千元	乳製品及 營養補充劑 產品 人民幣千元	總計 人民幣千元
其他分部資料：			
折舊及攤銷	127,986	520,517	648,503
於損益表確認的減值淨額	—	81,461	81,461
應佔聯營公司虧損	—	8,910	8,910
應佔合營企業虧損	—	3,272	3,272
於聯營公司的投資	—	120,356	120,356
資本開支*	1,013,460	388,176	1,401,636
權益結算股份支付開支	2,858	51,304	54,162

* 資本開支包括添置物業、廠房及設備、投資物業、無形資產及生物資產。

4. 經營分部資料(續)

地區資料

(a) 外部客戶收益

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
中國內地	17,881,802	20,545,954
美利堅合眾國	183,284	164,082
加拿大	47,499	38,514
	18,112,585	20,748,550

上述持續經營收益資料乃基於客戶所在地區。

(b) 非流動資產

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
中國內地	11,223,383	10,940,287
美利堅合眾國	51,212	38,365
加拿大	1,460,793	1,548,706
	12,735,388	12,527,358

非流動資產資料乃基於資產所在地區，且不包括金融工具及遞延稅項資產。

有關主要客戶之資料

於年內，概無本集團單一外部客戶之收益單獨佔本集團總收益的10%或以上(二零二四年：無)。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

5. 收益、其他收入及收益淨額

收益指於年內已售貨品的發票價值淨額，經扣除退貨及貿易折扣撥備。

收益分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
來自客戶合約之收益	18,112,585	20,748,550

來自客戶合約之收益

(i) 分拆收益資料

截至二零二五年十二月三十一日止年度

分部	乳製品及 營養補充劑產品		總計 人民幣千元
	原料奶 人民幣千元	營養補充劑產品 人民幣千元	
貨品類型			
銷售貨品	112,190	18,000,395	18,112,585
地理市場			
中國內地	112,190	17,769,612	17,881,802
美利堅合眾國	–	183,284	183,284
加拿大	–	47,499	47,499
合計	112,190	18,000,395	18,112,585
收益確認時間			
於某一時間點轉讓的貨品	112,190	18,000,395	18,112,585

5. 收益、其他收入及收益淨額(續)

來自客戶合約之收益(續)

(i) 分拆收益資料(續)

截至二零二四年十二月三十一日止年度

分部	原料奶 人民幣千元	乳製品及 營養補充劑產品 人民幣千元	總計 人民幣千元
貨品類型			
銷售貨品	154,290	20,594,260	20,748,550
地理市場			
中國內地	154,290	20,391,664	20,545,954
美利堅合眾國	–	164,082	164,082
加拿大	–	38,514	38,514
合計	154,290	20,594,260	20,748,550
收益確認時間			
於某一時間點轉讓的貨品	154,290	20,594,260	20,748,550

下表載列於本報告期間計入報告期初合約負債的已確認收益金額：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
計入報告期初合約負債的已確認收益：		
銷售貨品	559,799	683,327

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

5. 收益、其他收入及收益淨額(續)

來自客戶合約之收益(續)

(ii) 履約責任

有關本集團履約責任的資料概述如下：

銷售乳製品及原料奶

履約責任於交付產品時達成。本集團訂有一項政策，要求客戶提前就產品銷售付款(現金及信用卡銷售除外)，惟部分主要客戶除外，其交易條款設有信貸期。本集團給予該等客戶的特定信貸期通常介乎發票日期起計一至三個月。

銷售營養補充劑

履約責任於貨品控制權轉移予買方時達成，惟本集團並無保留一般與擁有權有關的所售貨品持續管理權或實際控制權。

其他收入及收益淨額分析如下：

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
其他收入			
銀行利息收入		123,235	218,979
其他利息收入		343,624	249,386
有關以下各項之政府補助			
— 資產	30(i)	44,769	71,158
— 收入	(i)	518,695	592,666
投資物業經營租賃的租金收入總額		14,468	16,769
電子商務收入		14,727	69,813
其他		138,501	68,889
		1,198,019	1,287,660
收益淨額			
結構性存款公平值收益淨額		—	91,336
匯兌差額淨額		—	66,984
出售附屬公司之收益		—	19,078
		—	177,398
其他收入及收益總淨額		1,198,019	1,465,058

附註：

(i) 本集團於中國內地運營的附屬公司已獲得各項政府補助。概無有關該等補助的未達成條件或然事件。

6. 除稅前溢利

本集團除稅前溢利乃經扣除／(計入)以下各項後達致：

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
已售存貨成本*		4,705,917	5,376,403
生產飼養成本		1,156,020	1,161,055
原料奶生產成本		475,248	446,289
銷售成本		6,337,185	6,983,747
物業、廠房及設備折舊	14	561,193	697,414
減：生物資產資本化		(99,837)	(88,448)
於綜合損益表內確認的折舊		461,356	608,966
投資物業折舊	15	10,701	14,651
使用權資產折舊	16	39,482	22,713
租金開支－短期租賃	16	2,798	1,426
租賃負債之利息開支	8	4,826	3,484
無形資產攤銷	18	2,187	2,173
研發成本 [ⓐ]		530,112	585,138
核數師酬金		9,831	9,600
僱員福利開支*(不包括董事及主要行政人員薪酬(附註9))：			
工資及薪金		1,222,464	1,210,480
退休金計劃供款(定額供款計劃)**		263,959	256,857
權益結算股份支付開支		1,431	54,162
減：生物資產資本化		(114,773)	(104,308)
		1,373,081	1,417,191
撇減存貨至可變現淨值 [#]		108,881	73,486
出售物業、廠房及設備項目之虧損淨額		8,646	15,970
結構性存款公平值收益***		64,484	(91,336)
匯兌差額淨額****		72,470	(66,984)

ⓐ 計入綜合損益表「行政開支」項下。

計入綜合損益表「銷售成本」項下。

* 部分僱員福利開支乃計入「已售存貨成本」項下。

** 本集團(作為僱主)可能並無使用收回供款以減少現有供款水平。

*** 該項目計入綜合損益表中的「其他收入及收益淨額」或「其他開支」項下。

**** 該項目計入綜合損益表「其他收入及收益淨額」或「行政開支」項下。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

7. 其他開支

其他開支分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
出售物業、廠房及設備項目之虧損淨額	8,646	15,970
出售舊包裝材料之虧損	5,774	4,690
捐贈	7,986	26,448
貿易應收款項減值淨額	13,067	3,253
其他應收款項減值淨額	176	78,208
結構性存款之公平值虧損	64,484	-
其他	78,184	17,753
	178,317	146,322

8. 財務成本

財務成本分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
有關以下各項之利息：		
銀行貸款	26,795	44,082
其他貸款	146	94
租賃負債	4,826	3,484
並非按公平值計入損益之金融負債的總利息開支	31,767	47,660
減：資本化利息	-	(3,014)
	31,767	44,646

9. 董事及主要行政人員薪酬

董事及主要行政人員於本年度的薪酬根據上市規則、香港公司條例第383(1)(a)、(b)、(c)及(f)條及公司(披露董事利益資料)規例第2部披露如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
袍金	1,476	1,476
其他酬金：		
薪金、津貼及酌情花紅	40,330	31,059
退休金計劃供款	280	273
	40,610	31,332
	42,086	32,808

(a) 獨立非執行董事

年內向獨立非執行董事支付的袍金如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
宋建武先生	369	369
劉晉萍女士	369	369
Jacques Maurice LAFORGE先生	369	369
范勇宏先生	369	369
	1,476	1,476

年內並無應付予獨立非執行董事的其他薪酬(二零二四年：無)。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

9. 董事及主要行政人員薪酬(續)

(b) 執行董事、非執行董事及主要行政人員

	袍金 人民幣千元	薪金、 津貼及花紅* 人民幣千元	退休金 計劃供款 人民幣千元	總計 人民幣千元
二零二五年				
執行董事				
劉華先生	-	5,156	-	5,156
蔡方良先生	-	15,149	115	15,264
涂芳而女士	-	1,078	-	1,078
	-	21,383	115	21,498
行政總裁 冷友斌先生	-	18,084	165	18,249
非執行董事 Maher EL-OMARI先生	-	863	-	863
	-	40,330	280	40,610
二零二四年				
執行董事				
劉華先生	-	5,159	-	5,159
蔡方良先生	-	10,909	112	11,021
涂芳而女士	-	1,079	-	1,079
	-	17,147	112	17,259
行政總裁 冷友斌先生	-	13,727	161	13,888
非執行董事 張國華先生	-	185	-	185
	-	31,059	273	31,332

* 計入餘額的人民幣11,000,000元(二零二四年：人民幣11,000,000元)指執行董事及主要行政人員的酌情花紅。

Maher EL-OMARI先生獲委任為本公司非執行董事，自二零二五年三月二十八日起生效。

截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度，本集團並未向任何董事支付薪酬作為加入或加入本集團後的獎勵，亦未支付薪酬作為離職補償。

於本年度，並無向非執行董事張國華先生、高煜先生及陳國勁先生(二零二四年：高煜先生及陳國勁先生)支付或應付任何酬金。於本年度，概無董事或主要行政人員放棄或同意放棄任何薪酬之安排。

10. 五名最高薪酬僱員

於本年度，五名最高薪酬僱員包括兩名執行董事及主要行政人員(二零二四年：兩名執行董事及主要行政人員)，其薪酬詳情載於上文附註9。年內本公司五名最高薪酬僱員的薪酬詳情如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
薪金及津貼	31,732	22,957
酌情花紅	12,800	13,330
退休金計劃供款	441	594
	44,973	36,881

薪酬介乎下列範圍的最高薪酬僱員數目如下：

	僱員數目	
	二零二五年	二零二四年
3,500,001港元至4,000,000港元	2	2
5,000,001港元至5,500,000港元	-	1
5,500,001港元至6,000,000港元	1	-
11,500,001港元至12,000,000港元	-	1
14,500,001港元至15,000,000港元	-	1
16,500,001港元至17,000,000港元	1	-
19,500,001港元至20,000,000港元	1	-
	5	5

截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度，本集團並未向任何該等最高薪酬人士支付薪酬作為加入或加入本集團後的獎勵，亦未支付薪酬作為離職補償。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

11. 所得稅

於年內，中國內地之應課稅溢利稅項乃按適用中國企業所得稅(「企業所得稅」)25%(二零二四年：25%)之稅率計算。其他地區之應課稅溢利稅項乃按本集團營運所在司法權區之現行稅率計算。

根據現行稅項規則及法規，本集團經營農業業務之若干附屬公司獲豁免繳納企業所得稅。

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
即期－中國 年內支出	1,516,068	2,168,967
即期－其他地區 年內支出	7,176	4,880
遞延(附註32)	1,523,244 (264,853)	2,173,847 (278,241)
年內稅項支出總額	1,258,391	1,895,606

採用本公司及其大多數附屬公司註冊成立及／或開展業務的司法權區法定稅率計算的適用於除稅前溢利的稅項開支與採用實際稅率計算的稅項開支的對賬，以及適用稅率(即法定稅率)與實際稅率的對賬如下：

	二零二五年		二零二四年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%
除稅前溢利	3,352,190		5,549,726	
按法定稅率計算的稅項	838,048	25.0	1,387,432	25.0
授予農業實體的稅務減免影響	(120,373)	(3.6)	(16,741)	(0.3)
毋須扣稅開支	184,571	5.5	231,697	4.2
未確認的稅項虧損	308,757	9.2	70,170	1.3
動用過往期間稅項虧損	(210)	-	(2,528)	-
本集團的中國附屬公司可分配溢利 繳付之預扣稅之影響	47,598	1.4	225,576	4.1
按本集團實際利率計算的稅項支出	1,258,391	37.5	1,895,606	34.2

本集團於全球反侵蝕稅基(GloBE)模型規則(以下簡稱「支柱二範本規則」)範圍內。本集團已暫時免除確認及披露支柱二所得稅產生的遞延稅項資產及負債，並將於產生時將支柱二所得稅入賬列作當期稅項。

11. 所得稅(續)

本集團已根據其截至二零二五年十二月三十一日止年度財務表現的現有資料，評估其在該司法權區的潛在支柱二所得稅風險。本公司董事目前並不知悉任何會導致潛在支柱二補足稅風險變得重大的情況。本集團將繼續監察其運營司法權區的相關立法發展，以評估對其綜合財務報表的潛在未來影響。

12. 股息

截至二零二五年十二月三十一日止年度，已宣派及派付中期股息每股普通股0.1209港元(二零二四年：0.1632港元)(合計相當於約人民幣10.0億元(二零二四年：人民幣13.5億元))。

年內建議末期股息每股普通股0.1290港元(二零二四年：0.1632港元)(合計相當於約人民幣10億元(二零二四年：相當於約人民幣13.7億元))須經本公司股東於應屆股東週年大會(「股東週年大會」)上批准後，方可作實。

13. 母公司普通權益持有人應佔每股盈利

每股基本盈利金額乃根據截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度母公司普通權益持有人應佔年內溢利及經調整以反映庫存股份的已發行普通股的加權平均數計算。

每股攤薄盈利金額乃根據母公司普通權益持有人應佔年內溢利以及以下各項之總計：(i)計算每股基本盈利所用的年內已發行普通股加權平均數，及(ii)普通股加權平均數(假設因所有潛在可攤薄普通股被視為已獲行使轉換為普通股而按零代價發行)計算得出。

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
盈利：		
母公司普通權益持有人應佔年內溢利	1,939,458	3,570,125

	股份數目	
	二零二五年	二零二四年
股份：		
計算每股基本盈利所用年內已發行普通股加權平均數	9,024,735,995	9,048,859,615
攤薄影響－普通股加權平均數：		
股份獎勵	24,520,857	5,710,730
	9,049,256,852	9,054,570,345



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

14. 物業、廠房及設備

	永久		在建工程	傢俱、固定			總計
	業權土地	樓宇		廠房及機器	裝置及設備	汽車	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零二五年十二月三十一日							
於二零二五年一月一日							
成本	30,835	6,491,385	599,022	3,937,397	1,070,430	180,243	12,309,312
累計折舊及減值	-	(960,118)	-	(1,325,953)	(450,353)	(76,187)	(2,812,611)
賬面淨值	30,835	5,531,267	599,022	2,611,444	620,077	104,056	9,496,701
於二零二五年一月一日，							
扣除累計折舊及減值	30,835	5,531,267	599,022	2,611,444	620,077	104,056	9,496,701
添置	-	25,852	633,845	91,245	58,548	18,107	827,597
轉撥自購買物業、廠房及設備項目 之按金(附註22)	-	-	9,414	4,807	-	-	14,221
出售	-	(18,179)	(504)	(138,445)	(18,352)	(516)	(175,996)
轉撥	-	206,166	(539,410)	271,627	60,975	642	-
年內計提折舊	-	(224,058)	-	(251,986)	(63,226)	(21,923)	(561,193)
匯兌調整	(876)	(14,282)	(1,563)	(6,509)	(1,343)	(15)	(24,588)
於二零二五年十二月三十一日，							
扣除累計折舊及減值	29,959	5,506,766	700,804	2,582,183	656,679	100,351	9,576,742
於二零二五年十二月三十一日							
成本	29,959	6,689,438	700,804	4,197,614	1,175,900	196,492	12,990,207
累計折舊及減值	-	(1,182,672)	-	(1,615,431)	(519,221)	(96,141)	(3,413,465)
賬面淨值	29,959	5,506,766	700,804	2,582,183	656,679	100,351	9,576,742

14. 物業、廠房及設備(續)

	永久		在建工程	傢俱、固定			總計
	業權土地	樓宇		廠房及機器	裝置及設備	汽車	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零二四年十二月三十一日							
於二零二四年一月一日：							
成本	30,899	6,118,396	907,760	3,657,087	914,880	174,638	11,803,660
累計折舊及減值	-	(829,140)	(4,000)	(1,100,085)	(316,664)	(59,737)	(2,309,626)
賬面淨值	30,899	5,289,256	903,760	2,557,002	598,216	114,901	9,494,034
於二零二四年一月一日，							
扣除累計折舊及減值	30,899	5,289,256	903,760	2,557,002	598,216	114,901	9,494,034
添置	-	4,919	442,491	39,799	128,235	13,335	628,779
轉撥自購買物業、廠房及設備項目 之按金(附註22)	-	-	115,214	31,190	15,017	336	161,757
出售	-	(10,665)	(5,607)	(11,081)	(1,540)	(1,389)	(30,282)
出售一間附屬公司	-	-	(4,860)	-	(5)	-	(4,865)
轉撥	-	506,430	(847,758)	312,723	28,500	105	-
年內計提折舊	-	(224,437)	-	(302,113)	(147,643)	(23,221)	(697,414)
匯兌調整	(64)	(34,236)	(4,218)	(16,076)	(703)	(11)	(55,308)
於二零二四年十二月三十一日，							
扣除累計折舊及減值	30,835	5,531,267	599,022	2,611,444	620,077	104,056	9,496,701
於二零二四年十二月三十一日							
成本	30,835	6,491,385	599,022	3,937,397	1,070,430	180,243	12,309,312
累計折舊及減值	-	(960,118)	-	(1,325,953)	(450,353)	(76,187)	(2,812,611)
賬面淨值	30,835	5,531,267	599,022	2,611,444	620,077	104,056	9,496,701

於二零二五年十二月三十一日，本集團總賬面淨值約為人民幣21,321,000元(二零二四年：人民幣25,573,000元)的若干樓宇、廠房及機器以及在建工程以若干借款作抵押(附註31)。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

15. 投資物業

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於一月一日之賬面值		38,734	211,741
終止租賃		(297)	(158,356)
折舊	6	(10,701)	(14,651)
於十二月三十一日之賬面值		27,736	38,734
成本		98,017	98,314
累計折舊		(70,281)	(59,580)
於十二月三十一日之賬面值		27,736	38,734

本集團的投資物業包括位於吉林省的租賃地塊(二零二四年：位於吉林省的租賃地塊)。

根據獨立專業合資格估值師行仲量聯行企業評估及諮詢有限公司編製之估值，本集團投資物業於二零二五年十二月三十一日重新估值為人民幣27,500,000元(二零二四年：人民幣42,000,000元)。投資物業已根據經營租賃出租予第三方，進一步詳情載於財務報表附註16。

15. 投資物業(續)

公平值層級

本集團投資物業之公平值計量層級如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
重大不可觀察輸入數據： 租賃土地(第三級)	27,500	42,000

於年內，並無撥入或撥出第三級(二零二四年：無)。

投資物業初步按成本減累計折舊及任何減值撥備計量。

下表概述對投資物業進行估值時所採用的估值技術及主要輸入數據：

	估值技術	重大不可觀察輸入數據
租賃土地	貼現現金流量法	貼現率

按照貼現現金流量法，公平值乃採用有關資產年期內所有權的利益及負債的假設(包括退出價值或最終價值)進行估計。該方法涉及對物業權益的一連串現金流量的預測。市場衍生的貼現率適用於預測現金流量以便確立與資產有關的收入來源的現值。退出收益率通常是單獨決定，且有別於貼現率。

現金流量的持續時間以及流入及流出的具體時間乃由租金檢討、租約續租及相關轉租、重建或翻新等事件決定。適當的持續時間受市場行為(即物業類別的特性)影響。定期現金流量按總收益扣除空置、不可回收費用、收賬損失、租賃獎勵、維護費用、代理及佣金成本及其他經營及管理費用估算。該一連串定期經營收入淨額，連同於預測期終結時預期之最終價值估計金額進行貼現處理。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

16. 租賃

本集團作為承租人

本集團就用於其業務營運的租賃土地、零售店及辦公室訂有租賃合約。已提前作出一次性付款以向擁有人收購租賃土地，租期為2至50年(二零二四年：3至50年)，而根據該等土地租賃的條款，將不會繼續支付任何款項。租賃零售店及辦公室的租期通常介乎2至10年。其他設備的租期通常為12個月或以下及／或個別物業的價值較低。

(a) 使用權資產

本集團使用權資產的賬面值及年內的變動情況如下：

	租賃土地 人民幣千元	租賃零售店及 辦公室 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日	372,044	23,053	395,097
年內添置	–	7,506	7,506
提早終止租賃	(4,256)	–	(4,256)
出售租賃土地	(17,133)	–	(17,133)
折舊費用	(11,457)	(11,256)	(22,713)
匯兌調整	–	514	514
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	339,198	19,817	359,015
年內添置	16,128	90,365	106,493
因租賃不可贖回期間之變動而導致的租期變更	(228)	(4,590)	(4,818)
折舊費用	(13,107)	(26,375)	(39,482)
匯兌調整	–	(1,188)	(1,188)
於二零二五年十二月三十一日	341,991	78,029	420,020

於二零二五年十二月三十一日，本集團位於中國內地無土地使用權證的租賃土地金額為人民幣64,544,000元(二零二四年：人民幣63,891,000元)，此乃由於所有土地乃從不同獨立第三方租賃得來。

16. 租賃(續)

本集團作為承租人(續)

(b) 綜合損益表及綜合現金流量表包含以下與租賃有關的款項：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
使用權資產折舊	39,482	22,713
租賃負債的利息開支	4,826	3,484
與短期租賃有關的開支	2,798	1,426
早期終止租賃	(84)	(632)
因租賃不可撤銷期間之變動而導致的租賃變更虧損	4,762	-
租賃作為融資活動的現金流出	(46,981)	(35,612)

(c) 租賃負債

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於下列期限到期的最低租賃付款：		
— 一年內	52,243	45,808
— 一年以上但兩年以下	30,000	19,139
— 兩年以上但五年以下	30,034	21,242
— 五年或以上	23,072	689
最低租賃付款總額	135,349	86,878
減：未來融資費用	(12,923)	(5,627)
租賃負債總額	122,426	81,252
分類為流動負債的部分	(37,568)	(27,429)
非流動部分	84,858	53,823

租賃的現金流出總額於財務報表附註36(iii)內披露。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

16. 租賃(續)

本集團作為出租人

根據經營租賃安排，本集團出租其由若干位於吉林省的租賃地組成的投資物業(附註15)。該等租賃之條款一般要求租戶以一筆總付之方式提前支付租金。本集團於年內確認的租金收入為人民幣14,468,000元(二零二四年：人民幣16,769,000元)，有關詳情載於綜合財務報表附註5。

17. 商譽

	人民幣千元
於二零二四年一月一日、二零二四年十二月三十一日、二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日	
成本	134,514
累計減值	(22,112)
賬面淨值	112,402

商譽之減值測試

因業務合併而購入的商譽獲分配至以下現金產生單位，以供進行減值測試：

- 吉林飛鶴艾倍特乳業有限公司(「艾倍特業務」)，於中國吉林省成立
- 飛鶴(陝西)乳品有限公司(前稱為陝西小羊妙可乳業有限公司)(「小羊妙可業務」)，於中國陝西省成立

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
商譽賬面值－艾倍特業務	47,976	47,976
商譽賬面值－小羊妙可業務	64,426	64,426
總計	112,402	112,402

17. 商譽(續)

艾倍特業務

艾倍特業務現金產生單位的可收回金額乃依據高級管理層批准的涵蓋五年期間財務預測之現金流量預測的使用價值計算釐定。就現金流量預測所採用的貼現率為14.8%(二零二四年：14.3%)，且超過五年期間的現金流量採用3.0%(二零二四年：3.0%)的增長率推算，與乳業的長期平均增長率相同。

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，艾倍特業務現金產生單位的使用價值計算均採用了假設。下文描述管理層為進行商譽減值測試而作出現金流量預測所依據之各項主要假設：

預算收益—用於釐定分配予預算收益的價值的依據為緊接預算年度之前一個年度取得的平均收益，因預期效率提高及預期市場發展而增加。

預算毛利率—用於釐定分配予預算毛利率的價值的依據為緊接預算年度之前一個年度取得的平均毛利率，因預期效率提高及預期市場發展而增加。

貼現率—所採用的貼現率為除稅前並反映有關單位的特殊風險。

分配予有關艾倍特業務市場發展之主要假設的價值及貼現率與外部資料來源保持一致。

小羊妙可業務

小羊妙可業務現金產生單位的可收回金額乃依據高級管理層批准的涵蓋五年期間財務預測之現金流量預測的使用價值計算釐定。就現金流量預測所採用的貼現率為14.0%(二零二四年：14.8%)，且超過五年期間的現金流量採用3.0%(二零二四年：3.0%)的增長率推算，與乳業的長期平均增長率相同。

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，小羊妙可業務現金產生單位的使用價值計算均採用了假設。下文描述管理層為進行商譽減值測試而作出現金流量預測所依據之各項主要假設：

預算收益—用於釐定分配予預算收益的價值的依據為緊接預算年度之前一個年度取得的平均收益，因預期效率提高及預期市場發展而增加。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

17. 商譽(續)

小羊妙可業務(續)

預算毛利率—用於釐定分配予預算毛利率的價值的依據為緊接預算年度之前一個年度取得的平均毛利率，因預期效率提高及預期市場發展而增加。

貼現率—所採用的貼現率為除稅前並反映有關單位的特殊風險。

分配予有關小羊妙可業務市場發展之主要假設的價值及貼現率與外部資料來源保持一致。

18. 無形資產

	商標 人民幣千元
二零二五年十二月三十一日	
於二零二五年一月一日之成本，扣除累計攤銷 年內計提攤銷	14,161 (2,187)
於二零二五年十二月三十一日	11,974
於二零二五年十二月三十一日 成本 累計攤銷	21,809 (9,835)
賬面淨值	11,974
二零二四年十二月三十一日	
於二零二四年一月一日之成本，扣除累計攤銷 年內計提攤銷	16,334 (2,173)
於二零二四年十二月三十一日	14,161
於二零二四年十二月三十一日 成本 累計攤銷	21,801 (7,640)
賬面淨值	14,161

19. 於合營企業的投資

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
投資成本	6,329	6,329
累計分佔收購後的虧損及其他全面支出	(6,329)	(6,329)
	—	—

19. 於合營企業的投資(續)

本集團合營企業之詳情如下：

名稱	所持已發行 股份詳情	註冊及 營業地點	所有權權益	投票權比例	分佔溢利	主要業務
Canada Agri-food Quality Science Inc.	32.67加元普通股 及1,293,600加元 B類股份	加拿大	33%	33%	33%	農產品檢驗鑑定

上述投資乃透過本公司之間接全資附屬公司持有。合營企業為私人公司，該項並無市場報價。

下表列示本集團並非個別重大之合營企業之財務資料：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年內應佔合營企業虧損	-	(3,272)

本集團已終止確認其應佔該合營企業的虧損份額，因本集團應佔該合營企業的虧損份額已超過本集團於該合營企業中的權益，且本集團並無義務承擔進一步虧損。本集團於本年度未確認的應佔該合營企業虧損金額及累計未確認的應佔虧損金額分別為人民幣278,000元(二零二四年：無)及人民幣278,000元(二零二四年：無)。

20. 於聯營公司的投資

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
所佔資產淨值	98,455	117,826
聯營公司貸款	2,530	2,530
	100,985	120,356

聯營公司貸款為無抵押、免息及毋須於報告期間結束後12個月內償還。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

20. 於聯營公司的投資(續)

董事認為，該等貸款在可預見的未來內不大可能償還及可視作本集團於聯營公司的淨投資之一部分。於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，虧損撥備被評估為甚微。

聯營公司之詳情如下：

名稱	註冊資本詳情	註冊及營業地點	本集團應佔 所有權權益 百分比	主要業務
吉林綠能生態牧業有限公司 (「吉林綠能生態」)	人民幣350,000,000元	中國／中國內地	40%	投資控股
飛鶴毛毛鎮(哈爾濱)文化旅遊有限公司 (「飛鶴毛毛鎮」)	人民幣10,000,000元	中國／中國內地	49%	旅遊
PT IBU ANAK INDONESIA	42,750,000,000印尼盾	印尼	42.75%	銷售奶製品

本集團於聯營公司之股權乃透過本公司之間接全資附屬公司持有。聯營公司為私人公司，該項並無市場報價。

20. 於聯營公司的投資(續)

下表列示吉林綠能生態就會計政策之任何差異作出調整並與綜合財務報表之賬面值對賬後之財務資料概要：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
流動資產	61,703	33,020
非流動資產	131,387	156,880
流動負債	(105,364)	(97,407)
資產淨值	87,726	92,493
與本集團於聯營公司之權益對賬：		
本集團之所有權比例	40%	40%
投資賬面值#	87,726	92,493
收益	-	-
年內虧損	(4,767)	(4,843)
年內全面總虧損	(4,767)	(4,843)
應佔聯營公司年內全面總虧損	(4,767)	(4,843)

於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，聯營公司之其他投資者並未按彼等議定之資本比例注資。

下表列示本集團並非個別重大之聯營公司之合計財務資料：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
應佔聯營公司年內虧損	(19,424)	(4,067)
應佔聯營公司年內全面總虧損	(19,424)	(4,067)
本集團於聯營公司投資之總賬面值	10,729	25,333

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

21. 按公平值計入其他全面收益的金融資產

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
指定為按公平值計入其他全面收益的股本投資 非上市股本投資，按公平值	1,800	1,800

由於本集團認為賬面值為人民幣1,800,000元的非上市股本投資屬於戰略性質，因此該投資不可撤回地指定為按公平值計入其他全面收益。於報告期間末，非上市股本投資的市值並無出現重大變動。投資公平值已分類為公平值等級的第三級。可資比較公司的市賬率大幅增加／(減少)將導致投資公平值大幅增加／(減少)。

22. 按金

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於一月一日之賬面值	46,339	110,873
物業、廠房及設備項目添置	46,381	97,223
轉撥至物業、廠房及設備(附註14)	(14,221)	(161,757)
於十二月三十一日之賬面值	78,499	46,339

23. 生物資產

(a) 業務性質

本集團的生物資產主要包括持作生產原料奶的乳牛及養作銷售的肉牛(二零二四年：持作生產原料奶的乳牛)。

下文列示本集團於二零二五年及二零二四年十二月三十一日擁有的生物資產數量。本集團的生物資產包括青年牛、犏牛、肉牛及成母牛。於二零二五年及二零二四年十二月三十一日持有的青年牛及犏牛為尚未誕下首頭犏牛的乳牛。

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
乳牛及肉牛		
青年牛、犏牛及肉牛	55,419	49,330
成母牛	50,164	57,966
總計	105,583	107,296

本集團承受乳品價格變動帶來的公平值風險。本集團預計，在可預見的將來乳品價格不會大幅下跌，而本公司董事認為，本集團並無可用的衍生工具或其他可以訂立的合約用於管理乳品價格下跌的風險。

一般情況下，青年牛於長至約16個月大時進行授精。於成功授精後約九個月，犏牛出生，乳牛開始生產原料奶，泌乳期開始。成母牛通常會擠奶約305天，之後進入約60天的乾奶期。

青年牛開始產原料奶時，將按轉移日期的估計公平值轉移至成母牛類別。乳牛銷售並非本集團的主要業務，而所得款項亦不計入收益。

肉牛飼養四個月後，將出售以獲取利潤。肉牛的銷售為本集團的主要業務活動之一，其所得款項計入收益。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

23. 生物資產(續)

(a) 業務性質(續)

本集團面對有關其生物資產的若干風險如下：

(i) 監管及環境風險

本集團須遵守其經營繁殖所在地的法律及法規。本集團已制定環境政策及程序，旨在遵守當地環境及其他法律。管理層定期進行審查以識別環境風險，並確保所實行的制度足以管理該等風險。

(ii) 氣候、疾病及其他自然風險

本集團的生物資產面對氣候變化、疾病及其他自然力量帶來的破壞的風險。本集團已制定多項程序，旨在監控並減低該等風險，包括定期檢查及疾病控制、調查以及保險。

(b) 生物資產的價值

於年末本集團生物資產的價值如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
乳牛及肉牛	2,407,030	2,339,650

23. 生物資產(續)

(b) 生物資產的價值(續)

	青年牛、犏牛 及肉牛		總計
	成母牛	總計	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日的結餘	1,266,220	969,000	2,235,220
因養殖增加(飼養成本及其他)	857,207	-	857,207
(轉出)/轉入	(1,063,147)	1,063,147	-
因出售減少	(21,234)	(122,221)	(143,455)
公平值減銷售成本變動產生的虧損	(45,126)	(564,196)	(609,322)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日的結餘	993,920	1,345,730	2,339,650
因養殖增加(飼養成本及其他)	792,087	-	792,087
(轉出)/轉入	(691,671)	691,671	-
因出售減少	(33,738)	(148,672)	(182,410)
公平值減銷售成本變動產生的虧損	(135,658)	(406,639)	(542,297)
於二零二五年十二月三十一日的結餘	924,940	1,482,090	2,407,030

於二零二五年十二月三十一日，本集團若干賬面值約人民幣1,276,194,000元的乳牛(二零二四年：人民幣1,162,142,000元)抵押作為本集團獲授一般銀行融資的擔保(附註31)。

本集團於中國內地的生物資產由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)獨立估值，其為與本集團並無關連的獨立合資格專業估值師公司，於估值生物資產方面擁有適當的資格並具有近期經驗。倘能取得市價資料，則青年牛及犏牛的公平值減銷售成本乃經參考畜齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。中國內地並不存在活躍的成母牛市場。由於運輸成本、行政成本及其他因素，在中國內地按公平原則商定的價格或會偏離海外市場價格。由於未能取得成母牛的市場資料，仲量聯行應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

23. 生物資產(續)

(b) 生物資產的價值(續)

採用淨現值法時採用的主要估值假設如下：

- 本年度末的現有乳牛數量會由於自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。
- 於第一至第六個泌乳週期就成母牛採用的淘汰率為10%、13%、15%、23%、35%及100%。該等比率乃基於本集團的歷史繁育數據及未來營運計劃得出。
- 於六個泌乳週期預測期間每頭母牛每天的平均產奶量介乎24.39千克至29.82千克，即一頭母牛可生產的估計牛奶量。
- 經考慮中國內地的未來需求及通脹後計及每個預測年度增長2%(二零二四年：2%)，估計牛奶於六個泌乳週期預測期間(為乳牛的估計生產期間)的預期平均價格。
- 根據國際會計準則第41號農業的規定，將不會計入為資產及稅項提供資金的現金流量。
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本，並經考慮中國內地的未來供應及通脹後計及每個預測年度增長2%(二零二四年：2%)。
- 截至二零二五年十二月三十一日止年度使用的貼現率為13.0%(二零二四年：13.0%)。
- 貢獻資產包括營運資金、廠房、物業及設備，及配套員工。截至二零二五年十二月三十一日止年度，各貢獻資產的回報率分別為3.00%(二零二四年：3.10%)、3.50%(二零二四年：3.60%)及13.0%(二零二四年：13.0%)。

計量青年牛及犏牛公平值時所採用的主要估值假設如下：

- 截至二零二五年十二月三十一日止年度，14個月大的青年牛的平均市場價格為人民幣18,000元(二零二四年：人民幣18,000元)，而每頭犏牛及青年牛每天的平均飼養成本為人民幣37.16元(二零二四年：人民幣36.04元)。

23. 生物資產(續)

(c) 公平值層級

下表載述本集團生物資產之公平值計量層級。

	使用重大不可觀察輸入數據的 公平值計量(第三級)	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於十二月三十一日	2,407,030	2,339,650

(d) 敏感度分析

母牛飼養成本敏感度分析

下表說明在所有其他變數維持不變的情況下，本集團除稅前溢利對飼養成本的合理可能變動的敏感程度(透過對飼養成本變動造成的影響)。

	除稅前溢利增加/(減少)	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
飼養成本上升10%	(234,170)	(254,380)
飼養成本下跌10%	234,170	254,380

母牛牛奶價格敏感度分析

下表說明在所有其他變數維持不變的情況下，本集團除稅前溢利對牛奶價格的合理可能變動的敏感程度(透過對牛奶價格變動造成的影響)。

	除稅前溢利增加/(減少)	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
牛奶價格上升10%	490,880	490,980
牛奶價格下跌10%	(490,880)	(490,980)

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

23. 生物資產(續)

(e) 農產品於出產時按其公平值減銷售成本初始確認之收益

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
原料奶	2,727,036	2,544,518

24. 存貨

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
飼料	571,526	649,498
原材料	799,725	67,265
在製品	465,861	1,009,150
成品	636,330	404,585
其他	32,145	23,447
	2,505,587	2,153,945

25. 貿易應收款項及應收票據

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
貿易應收款項	383,297	382,041
應收票據	15,817	25,234
	399,114	407,275
減值	(25,123)	(12,056)
	373,991	395,219

本集團訂有一項政策，要求客戶提前就產品銷售付款(現金及信用卡銷售以及原料奶銷售除外)，惟部分主要客戶除外，其交易條款設有信貸期。本集團給予該等客戶的特定信貸期通常為發票日期起介乎一至三個月。本集團致力對其應收款項維持嚴格監控，以最大限度地降低信貸風險。高級管理層定期檢討逾期結餘。鑒於上述情況及本集團的貿易應收款項及應收票據與多位分散客戶有關，信貸風險的集中度並不重大。本集團並未就其貿易應收款項結餘持有任何抵押品或其他加強信貸措施。貿易應收款項及應收票據不計息。

25. 貿易應收款項及應收票據(續)

於報告期間末，基於發票日期及扣除虧損撥備後的貿易應收款項及應收票據的賬齡分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
一個月內	205,014	308,529
一至兩個月	63,123	41,518
兩至三個月	33,259	20,016
三個月以上	72,595	25,156
	373,991	395,219

貿易應收款項之減值虧損撥備變動如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於年初	12,056	8,803
已確認減值虧損淨額	13,067	3,253
於年末	25,123	12,056

於各報告日期採用違約概率進行減值分析，以計量預期信貸虧損。預期信貸虧損乃根據國際信用評級機構公佈的相關信用評級等級的違約概率及違約虧損進行評估。該計算反映或然率加權結果、貨幣時值及於各報告日期可得的有關過往事項、當前條件及未來經濟條件預測的合理及可靠資料。一般而言，倘逾期超過一年及並無可強制執行活動，將撇銷貿易應收款項。於二零二五年十二月三十一日應用之違約概率介乎0.28%至100%(二零二四年：介乎0.29%至100%)以及違約虧損估計介乎61.8%至100%(二零二四年：介乎61.7%至100%)。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

26. 預付款項、按金及其他應收款項

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
預付款項		783,707	344,080
按金		4,366	50,580
其他應收款項		405,656	380,917
		1,193,729	775,577
減值	(i)	(107,189)	(107,013)
		1,086,540	668,564

附註：

- (i) 本集團已根據國際財務報告準則第9號應用一般方法就非貿易其他應收款項計提預期信貸虧損撥備，且在計算預期虧損率時已考慮過往虧損率，並就宏觀經濟數據作出調整。

其他應收款項減值虧損撥備之變動如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於年初	107,013	28,805
已確認減值虧損淨額	176	78,208
於年末	107,189	107,013

除上文所披露者外，上述資產概未逾期亦未減值。計入上述結餘之金融資產與近期並無拖欠記錄之應收款項相關。

27. 結構性存款

結構性存款按公平值列賬，指銀行所發行之九款(二零二四年：十款)理財產品。有關銀行並未就本金及回報提供擔保，及預期之最高年回報率介乎2.25%至3.95%(二零二四年：介乎每年1.00%至4.20%)。本集團於初步確認時將該等結構性存款指定為按公平值計入損益之投資。本集團將結構性存款主要用作提升投資回報。

28. 現金及現金等價物及受限制現金

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
現金及銀行結餘	8,348,852	9,949,127
減：		
長期銀行存款	(690,000)	(600,000)
受限制現金	(120,047)	(27,905)
於綜合財務狀況表列賬之現金及現金等價物	7,538,805	9,321,222
減：		
於取得時原到期日超過三個月之無抵押定期存款	(1,666,682)	(2,106,610)
於綜合現金流量表列賬之現金及現金等價物	5,872,123	7,214,612

於報告期間末，本集團以人民幣計值之現金及銀行結餘為人民幣5,176,644,000元（二零二四年：人民幣8,066,169,000元）。人民幣不可自由兌換為其他貨幣，然而，根據中國內地外匯管理條例及結匯、售匯及付匯管理規定，本集團獲准透過獲授權經營外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行現金根據每日銀行存款利率按浮動利率賺取利息。銀行結餘乃存放於近期沒有違約記錄之有信譽銀行。現金及銀行結餘之賬面值與其公平值相若。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

29. 貿易應付款項及應付票據

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
貿易應付款項及應付票據	1,656,813	1,565,160

於報告期間末，基於發票日期的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
三個月內	1,624,079	1,428,376
三至六個月	20,313	65,890
超過六個月	12,421	70,894
	1,656,813	1,565,160

貿易應付款項及應付票據為無抵押、免息，且通常按一至六個月之期限結算。

30. 其他應付款項及應計費用

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
遞延收入	(i)	705,912	716,743
其他應付款項		1,158,842	1,404,668
應計費用		2,312,511	2,125,442
合約負債	(ii)	581,291	559,799
		4,758,556	4,806,652
非流動部分		(695,962)	(705,608)
流動部分		4,062,594	4,101,044

附註：

- (i) 遞延收入指本集團就建造及收購物業、廠房及設備、採購飼料及建造牧場收取之政府補助。該等政府補助作為遞延收入初步按公平值入賬，根據其估計可使用年期攤銷，以與物業、廠房及設備之折舊開支相匹配。遞延收入之變動如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年初	716,743	632,893
年內收取	41,255	158,815
年內攤銷	(44,769)	(71,158)
匯兌調整	(7,317)	(3,807)
年末	705,912	716,743

- (ii) 有關合約負債的詳情如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
客戶短期墊款		
銷售貨品	581,291	559,799

合約負債主要指就交付乳製品從客戶收取的短期墊款。

其他應付款項為免息，且平均期限為三個月。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

31. 計息銀行借款

	二零二五年十二月三十一日			二零二四年十二月三十一日		
	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						
銀行貸款－有抵押	1.15-3.85	二零二六年	458,655	2.40-3.85	二零二五年	350,172
銀行貸款－無抵押	2.90-3.70	二零二六年	108,695	3.20-3.70	二零二五年	164,632
			567,350			514,804
非即期						
銀行貸款－有抵押	3.15-3.85	二零二七年	165,450	3.15-3.85	二零二七年	485,054
			165,450			485,054
			732,800			999,858

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
分析如下：		
應償還銀行貸款：		
一年內	567,350	514,804
第三至第五年(包括首尾兩年)	165,450	485,054
	732,800	999,858

31. 計息銀行借款(續)

- (a) 於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，全部銀行借款均以人民幣計值。
- (b) 於二零二四年十二月三十一日，最多人民幣510,000,000元的若干本集團銀行貸款融資由本集團附屬公司的副總裁、其妻子及本集團一家附屬公司擔保，且亦以本集團於報告期末總賬面值人民幣478,355,000元的乳牛作為抵押，其中尚未使用人民幣256,655,000元。
- (c) 於二零二五年十二月三十一日，最多人民幣240,000,000元的若干本集團銀行貸款融資由本集團一家附屬公司的董事、其妻子及本集團一家附屬公司擔保，且亦以本集團於報告期末總賬面值人民幣274,964,000元的乳牛作為抵押，其中尚未使用人民幣80,000,000元。
- (d) 於二零二五年十二月三十一日，最多人民幣260,540,000元(二零二四年：人民幣321,000,000元)的若干本集團銀行貸款融資由本集團一家附屬公司的總裁、其妻子及本集團一家附屬公司擔保，且亦以本集團於報告期末總賬面值人民幣21,321,000元(二零二四年：本集團於報告期末總賬面值為人民幣44,166,000元的乳牛及以本集團於報告期末總賬面值人民幣25,573,000元的廠房及機器作為抵押)的廠房及機器作為抵押，其中尚未使用人民幣122,240,000元(二零二四年：無)。
- (e) 於二零二五年十二月三十一日，最多人民幣395,000,000元(二零二四年：人民幣350,000,000元)的若干本集團銀行貸款融資由本集團若干附屬公司擔保，其中人民幣349,390,000元仍未使用(二零二四年：人民幣18,189,000元)。
- (f) 於二零二五年十二月三十一日，最多人民幣100,000,000元(二零二四年：人民幣100,000,000元)的若干本集團銀行貸款融資由附屬公司的董事、其妻子以及本集團一家附屬公司擔保，且亦以本集團於報告期末總賬面值人民幣316,793,000元(二零二四年：人民幣186,773,000元)的乳牛作為抵押，其中未動用人民幣81,367,000元(二零二四年：人民幣100,000,000元)。
- (g) 於二零二五年十二月三十一日，最多人民幣220,000,000元(二零二四年：人民幣220,000,000元)的若干本集團銀行貸款融資以本集團於報告期末總賬面值人民幣490,445,000元(二零二四年：452,848,000)的乳牛作為抵押，其中未動用人民幣204,418,000元(二零二四年：149,800,000)。
- (h) 於二零二五年十二月三十一日，最多人民幣50,000,000元的若干本集團銀行貸款融資由本集團一家附屬公司擔保以本集團於報告期末總賬面值人民幣193,992,000元的乳牛作為抵押，其中尚未使用人民幣30,020,000元。
- (i) 於二零二五年十二月三十一日，若干本集團銀行貸款以本集團金額為人民幣110,000,000元的若干存款作抵押。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

32. 遞延稅項

年內遞延稅項負債及資產之變動如下：

遞延稅項負債

	二零二五年						
	收購附屬公司 結構性存款之 公平值變動	收購附屬公司 產生之 公平值調整	尚未確認之 稅項福利及 附加費	使用權資產	投資物業	預扣稅	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二五年一月一日	22,645	402	87,469	-	8,775	372,290	491,581
年內於損益表內扣除／(計入)之 遞延稅項(附註11)	(15,932)	(326)	-	10,876	(2,716)	(252,401)	(260,499)
匯兌調整	-	-	(3,350)	-	-	-	(3,350)
於二零二五年十二月三十一日 遞延稅項負債總額	6,713	76	84,119	10,876	6,059	119,889	227,732

遞延稅項資產

	二零二五年						
	稅項虧損	應計費用	遞延收入	未變			總計
				現存貨溢利	存貨撇減	租賃負債	
人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
於二零二五年一月一日	-	252,975	56,981	6,010	30,454	10,312	356,732
年內於損益表內計入／(扣除)之 遞延稅項(附註11)	-	27,514	(8,597)	6,832	(29,716)	7,630	3,663
於二零二五年十二月三十一日 遞延稅項資產總額	-	280,489	48,384	12,842	738	17,942	360,395

32. 遞延稅項(續)

遞延稅項負債

	二零二四年						
	結構性存款之 公平值變動	收購附屬公司 產生之 公平值調整	尚未確認之 稅項福利及 附加費	使用權資產	投資物業	預扣稅	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日	24,877	727	85,413	525	52,935	700,413	864,890
年內於損益表內計入之遞延稅項(附註11)	(2,232)	(325)	-	(525)	(44,160)	(328,123)	(375,365)
匯兌調整	-	-	2,056	-	-	-	2,056
於二零二四年十二月三十一日							
遞延稅項負債總額	22,645	402	87,469	-	8,775	372,290	491,581

遞延稅項資產

	二零二四年						
	稅項虧損	應計費用	遞延收入	現存貨溢利	存貨撇減	租賃負債	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日	7,731	293,220	71,017	16,430	13,818	51,640	453,856
年內於損益表內計入/(扣除)之 遞延稅項(附註11)	(7,731)	(40,245)	(14,036)	(10,420)	16,636	(41,328)	(97,124)
於二零二四年十二月三十一日							
遞延稅項資產總額	-	252,975	56,981	6,010	30,454	10,312	356,732



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

32. 遞延稅項(續)

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於綜合財務狀況表內確認的遞延稅項資產淨值	354,336	347,957
於綜合財務狀況表內確認的遞延稅項負債淨額	221,671	482,806

本集團於中國內地、美利堅合眾國及加拿大分別產生稅項虧損人民幣1,201,713,000元(二零二四年：人民幣202,221,000元)、人民幣257,195,000元(二零二四年：人民幣612,758,000元)及人民幣573,873,000元(二零二四年：人民幣379,525,000元)將分別於一至五年、一至五年及一至二十年內用於抵銷未來應課稅溢利。

並未就該等虧損確認遞延稅項資產，因為該等虧損產生於已連續一段時間處於虧損狀態的附屬公司，且認為其可能無法產生可用作抵銷可利用稅項虧損的應課稅溢利。

本集團須就該等於中國內地成立之附屬公司針對自二零零八年一月一日起產生之盈利派付之股息繳納預扣稅。本集團的適用稅率為10%。

於報告期間末，根據本集團之營運及擴充計劃，本公司董事估計，中國附屬公司之部分保留盈利將保留於中國內地，用作日後營運及投資。董事認為，該等附屬公司於可見未來分配該等盈利之可能性不大。於二零二五年十二月三十一日，與本公司於中國內地附屬公司之投資有關且尚未就此確認遞延稅項負債的暫時性差異總額合共約為人民幣12,967,781,000元(二零二四年：人民幣12,934,358,000元)。

本公司向其股東派付股息並無附帶任何所得稅後果。

33. 股本

附註	股份數目			
	二零二五年	二零二四年	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
法定 2,000,000,000,000股每股 面值0.000000025美元的普通股	2,000,000,000,000	2,000,000,000,000	303	303
已發行及繳足				
於一月一日的結餘	9,067,251,704	9,067,251,704	1	1
註銷已購回股份	(i) -	-	-	-
於十二月三十一日	9,067,251,704	9,067,251,704	1	1

繳足普通股每股附帶一票投票權，且於本公司宣派股息時享有收取股息之權利。

附註：

- (i) 截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司於聯交所回購259,587,000股普通股，總代價約為人民幣1,016,166,104元，且截至年末及報告日期，並無任何已回購股份被註銷。

購股權

有關購股權計劃及已發行購股權之詳情載於財務報表附註34。

股份獎勵

有關股份獎勵計劃之詳情載於財務報表附註34。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

34. 以股份為基礎的付款

(a) 公司採納之購股權計劃

於二零二零年六月二十二日，本集團已採納一項購股權計劃（「二零二零年購股權計劃」）。二零二零年購股權計劃旨在(i)為責任重大的職位吸引及挽留熟練及有經驗的人員；(ii)向本集團董事、主要僱員和其他利益相關者提供額外獎勵；及(iii)促進本集團業務取得成功。

於二零二一年二月二日，已向合資格人士授出合共37,250,000份購股權，可認購合共37,250,000股本公司每股面值0.00000025美元之新股，其中最多20%的授出購股權將於二零二二年二月二日首個歸屬日期（「首個歸屬日期」）歸屬，及最多40%、60%、80%及100%的購股權將於首個歸屬日期滿一週年、兩週年、三週年及四週年當日歸屬。該等購股權可按每股23.80港元之價格行使，且須於授出日期起計十年內行使，倘未獲行使，該等購股權將告失效。

於二零二一年七月十五日，已向合資格人士授出合共8,193,800份購股權，可認購合共8,193,800股本公司每股面值0.00000025美元之新股，其中最多20%的授出購股權將於二零二二年七月十五日首個歸屬日期（「首個歸屬日期」）歸屬，及最多40%、60%、80%及100%的購股權將於首個歸屬日期滿一週年、兩週年、三週年及四週年當日歸屬。該等購股權可按每股16.84港元之價格行使，且須於授出日期起計十年內行使，倘未獲行使，該等購股權將告失效。

於二零二二年一月二十四日，已向合資格人士授出合共7,860,000份購股權，可認購合共7,860,000股本公司每股面值0.00000025美元之新股，其中最多20%的授出購股權將於二零二三年一月二十四日首個歸屬日期（「首個歸屬日期」）歸屬，及最多40%、60%、80%及100%的購股權將於首個歸屬日期滿一週年、兩週年、三週年及四週年當日歸屬。該等購股權可按每股11.76港元之價格行使，且須於授出日期起計十年內行使，倘未獲行使，該等購股權將告失效。

概無現金結算替代方案。本集團過往並無以現金結算該等購股權的做法。本集團將二零二零年購股權計劃記作權益結算計劃。

34. 以股份為基礎的付款

(a) 公司採納之購股權計劃

購股權並未賦予持有人收取股息或股東大會投票權之權利。有關根據二零二零年購股權計劃授出之購股權變動如下：

	每股加權 平均行使價 港元	購股權數目
於二零二四年一月一日	20.98	10,142,800
於年內註銷／失效	20.98	(10,142,800)
於二零二四年十二月三十一日	-	-

於註銷根據二零二零年購股權計劃授出的購股權後，截至二零二四年十二月三十一日止年度確認的購股權開支為人民幣24,754,000元。

於報告期間末，本公司於二零二零年購股權計劃項下並無尚未行使的購股權。

(b) 本公司股份獎勵計劃

於二零二三年五月二十五日，本公司採納一項股份獎勵計劃（「二零二三年股份獎勵計劃」）。二零二三年股份獎勵計劃的目的是(i)肯定及獎勵若干合資格參與者對本集團成長及發展作出的貢獻，並向彼等提供激勵以挽留彼等繼續為本集團的營運及發展效力；及(ii)為本集團的進一步發展吸引合適人才。

二零二三年股份獎勵計劃須由本公司董事會（「董事會」）或董事會不時委派具有權力及權限可根據二零二三年股份獎勵計劃及信託契據的條款管理二零二三年股份獎勵計劃的人士進行管理。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

34. 以股份為基礎的付款(續)

(b) 本公司股份獎勵計劃(續)

截至二零二三年十二月三十一日止年度，本集團一名董事及若干合資格參與者分別有權獲得金額為人民幣361,000元及人民幣66,519,000元的獎勵。該等獎勵將以現金或本公司股份結算。業績目標必須在首個歸屬日期(即二零二四年一月二十四日(「歸屬日期」))前達成，屆時最多60%的獎勵將予歸屬；及於歸屬日期的首個及第二個週年日，最多80%及100%的獎勵將予歸屬。於各歸屬日期，獎勵將以現金或中國飛鶴有限公司的股份結算。截至二零二三年十二月三十一日止年度，管理層尚未釐定結算方式，於二零二三年十二月三十一日，本集團就獎勵計提約人民幣66,880,000元。於二零二四年一月二十四日，本公司分別向一名董事及若干合資格僱員授出及歸屬104,762股及19,318,582股股份，公平值分別為人民幣361,000元及人民幣66,519,000元。截至二零二四年十二月三十一日止年度，管理層釐定20%的獎勵(約人民幣26,232,000元)將以股份結算，其中5,367,079股本公司股份已於二零二五年一月二十四日解除限售。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，本公司向本集團若干合資格參與者授出2,390,052股股份(「二零二四年股份獎勵」)。在獲授股份的60%歸屬前須達成業績目標，且於首個及第二個週年日，最多80%及100%的獎勵將予歸屬。於年內，本集團確認與本公司已歸屬股份相關的權益結算開支人民幣1,460,000元(二零二四年：人民幣3,176,000元)。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司向本集團若干合資格參與者授出37,422,797股股份(「二零二五年股份獎勵」)。在獲授股份的30%歸屬前須達成業績目標，且於未來連續兩年內，最多60%及100%的獎勵將予歸屬。於年內，並無確認股權結算開支。

二零二五年

	授出日期的 股份價格 港元	股份數目					歸屬期
		於 一月一日	年內授出	年內解除限售	年內失效	於 十二月三十一日	
二零二四年股份獎勵	4.27	956,021	-	(413,074)	(64,937)	478,010	2024-2026
二零二五年股份獎勵	5.31	-	37,422,797	-	(11,226,857)	26,195,940	2025-2028
		956,021	37,422,797	(413,074)	(11,291,794)	26,673,950	

34. 以股份為基礎的付款(續)**(b) 本公司股份獎勵計劃(續)**

二零二四年

	授出日期的 股份價格 港元	於 一月一日	年內授出	年內解除限售	年內失效	於 十二月三十一日	歸屬期
二零二四年股份獎勵	4.27	-	2,390,052	(957,740)	(476,291)	956,021	2024-2026

於二零二五年十二月三十一日，二零二四年股份獎勵及二零二五年股份獎勵的加權平均剩餘歸屬期分別為0.1年及1.57年。

35. 儲備

本集團於本年度及過往年度儲備金額及其變動呈列於綜合權益變動表中。

注資儲備

注資儲備指本公司直接控股公司就本集團僱員所獲授之購股權作出之視作注資。

儲備基金

根據中國公司法，本集團若干身為內資企業之附屬公司須將其根據相關中國會計準則釐定的除稅後溢利10%的款項分配至其各自的法定盈餘儲備，直至該項儲備達致其各自註冊資本的50%後方可停止供款。受中國公司法所載若干限制所規限，部分法定盈餘儲備可轉換為增加股本，惟資本化後餘下結餘不少於註冊資本之25%。

購股權儲備

購股權儲備包括已授出但仍未行使的購股權的公平值，詳情載於財務報表附註2.4以股份為基礎的付款之會計政策內。有關金額將於相關購股權獲行使時轉撥至股本，或於相關購股權屆滿或被沒收時轉撥至保留溢利。

其他儲備

其他儲備指根據重組所收購附屬公司之繳足股本面值總額。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

36. 綜合現金流量表附註

(i) 主要非現金交易

於年內，本集團收購若干物業、廠房及設備項目，其代價過往部分由總賬面值為人民幣14,221,000元(二零二四年：人民幣161,757,000元)的按金支付。

於年內，本集團就租賃土地及零售商店租賃安排之投資物業、使用權資產及租賃負債之非現金添置分別為零(二零二四年：無)、人民幣17,839,000元(二零二四年：人民幣7,506,000元)及人民幣17,839,000元(二零二四年：人民幣7,506,000元)。

(ii) 融資活動產生之資產及負債之變動

	租賃負債 人民幣千元	計息銀行及 其他借款 人民幣千元
於二零二四年一月一日	258,662	1,377,750
融資現金流量變動	(35,612)	(377,892)
新租約	7,506	-
終止租賃	(150,075)	-
年內確認的利息增加	3,484	-
分類為經營現金流量的已付利息	(3,484)	-
出售附屬公司	(315)	-
外匯變動	1,086	-
於二零二四年十二月三十一日	81,252	999,858
融資現金流量變動	(46,981)	(267,058)
新租約	90,365	-
終止租賃	(381)	-
年內確認的利息增加	4,826	-
分類為經營現金流量的已付利息	(4,826)	-
因租賃代價的變動而導致的租期變更	(56)	-
外匯變動	(1,773)	-
於二零二五年十二月三十一日	122,426	732,800

36. 綜合現金流量表附註(續)

(iii) 租賃現金流出總額

計入現金流量表的租賃現金流出總額如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於經營活動中	7,583	4,910
於融資活動中	46,981	35,612
	54,564	40,522

37. 資產抵押

有關本集團為本集團計息銀行借款作抵押之資產詳情載於財務報表附註31。

38. 承擔

本集團於報告期末之資本承擔如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
已訂約但未撥備： 建造及購買物業、廠房及設備項目	253,553	337,225

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

39. 關聯方交易

(a) 除該等財務報表其他地方詳述之交易外，本集團於年內與關聯方的交易如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
從關聯方購買乳製品：		
北緯四十七度	—	9,740
從關聯方購買商品：		
北緯四十七度	98,584	11,001
從關聯方購買設備：		
由一名控股方控制的一間實體	1,044	—

該等交易根據相關訂約方共同協商的條款及條件進行。

(b) 本集團主要管理人員之薪酬

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
短期僱員福利	39,467	30,874
離職後福利	280	273
已付／應付主要管理人員薪酬總額	39,747	31,147

有關董事及主要行政人員酬金之進一步詳情載於財務報表附註9。

40. 按類別劃分的金融工具

於報告期末各類金融工具的賬面值如下：

二零二五年十二月三十一日

金融資產

	於初步確認時 指定為按公平值 計入損益之 金融資產	按攤銷成本 列賬之金融資產	按公平值計入 其他全面收益之 金融資產－ 股權投資	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
長期銀行存款	-	690,000	-	690,000
按公平值計入其他全面收益之金融資產	-	-	1,800	1,800
貿易應收款項及應收票據	-	373,991	-	373,991
計入預付款項、按金及其他應收款項之金融資產	-	302,833	-	302,833
結構性存款	8,632,252	-	-	8,632,252
受限制現金	-	120,047	-	120,047
現金及現金等價物	-	7,538,805	-	7,538,805
	8,632,252	9,025,676	1,800	17,659,728

金融負債

	按攤銷成本 列賬之金融負債 人民幣千元
貿易應付款項及應付票據	1,656,813
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	2,811,635
計息銀行借款	732,800
租賃負債	122,426
	5,323,674



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

40. 按類別劃分的金融工具(續)

於報告期末各類金融工具的賬面值如下：(續)

二零二四年十二月三十一日

金融資產

	於初步確認時 指定為按公平值 計入損益之 金融資產 人民幣千元	按攤銷成本 列賬之金融資產 人民幣千元	按公平值計入 其他全面收益之 金融資產－ 股權投資 人民幣千元	總計 人民幣千元
長期銀行存款	-	600,000	-	600,000
按公平值計入其他全面收益之金融資產	-	-	1,800	1,800
貿易應收款項及應收票據	-	395,219	-	395,219
計入預付款項、按金及其他應收款項之金融資產	-	324,484	-	324,484
結構性存款	9,681,736	-	-	9,681,736
受限制現金	-	27,905	-	27,905
現金及現金等價物	-	9,321,222	-	9,321,222
	9,681,736	10,668,830	1,800	20,352,366

金融負債

	按攤銷成本 列賬之金融負債 人民幣千元
貿易應付款項及應付票據	1,565,160
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	2,626,028
計息銀行借款	999,858
租賃負債	81,252
	5,272,298

41. 金融工具的公平值及公平值層級

本集團金融工具(賬面值與公平值合理相若者除外)之賬面值及公平值如下：

	賬面值		公平值	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
金融負債				
計息銀行借款	732,800	999,858	732,664	999,695

管理層已評估現金及現金等價物、受限制現金、貿易應收款項及應收票據、貿易應付款項及應付票據、計入預付款項、按金及其他應收款項的金融資產以及計入其他應付款項及應計費用之金融負債，其公平值與賬面值相若，主要由於該等工具均於短期內到期。

金融資產及負債的公平值以該工具於自願交易方(強迫或清盤銷售除外)當前交易下之可交易金額入賬。下列方法及假設乃用以估計公平值：

計息銀行借款非即期部分的公平值乃根據預期未來現金流量按具類似條款、信貸風險及剩餘年期之工具的現行利率折讓計算。經評估，於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，由於本集團所擁有之計息銀行借款之不履約風險而導致之公平值變動並不重大。

結構性存款之公平值乃根據貼現現金流量分析釐定。按攤銷成本列賬之金融資產及金融負債之公平值與其賬面值相若。



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

41. 金融工具的公平值及公平值層級(續)

公平值層級

下表載述本集團金融工具之公平值計量層級：

按公平值計量之資產：

	使用以下各項所作公平值計量			總計 人民幣千元
	於活躍市場 的報價 (第一級) 人民幣千元	重大可觀察 輸入數據 (第二級) 人民幣千元	重大不可觀察 輸入數據 (第三級) 人民幣千元	
於二零二五年十二月三十一日				
按公平值計入其他全面收益之金融資產	-	-	1,800	1,800
結構性存款	-	8,632,252	-	8,632,252
於二零二四年十二月三十一日				
按公平值計入其他全面收益之金融資產	-	-	1,800	1,800
結構性存款	-	9,681,736	-	9,681,736

於二零二五年十二月三十一日，本集團並無按公平值計量之任何金融負債(二零二四年：無)。

於年內，第一級與第二級之間金融資產及金融負債之公平值計量並無轉撥，亦無撥入或撥出第三級(二零二四年：無)。

按公平值計入其他全面收益之金融資產之公平值乃採用市場法估計，其不可觀察輸入數據為可資比較公司的市賬率。可資比較公司的市賬率上升/下跌20%(二零二四年：20%)將導致公平值分別增加/減少約人民幣360,000元(二零二四年：人民幣360,000元)。

41. 金融工具的公平值及公平值層級(續)

公平值層級(續)

下表載述本集團金融工具之公平值計量層級：(續)

已披露公平值的負債：

	使用以下各項所作公平值計量			總計 人民幣千元
	於活躍市場 的報價 (第一級) 人民幣千元	重大可觀察 輸入數據 (第二級) 人民幣千元	重大不可觀察 輸入數據 (第三級) 人民幣千元	
於二零二五年十二月三十一日				
計息銀行借款	-	732,664	-	732,664
於二零二四年十二月三十一日				
計息銀行借款	-	999,695	-	999,695

42. 金融風險管理目標及政策

本集團的主要金融工具包括現金及現金等價物以及計息銀行借款。該等金融工具之主要目的是為本集團之營運提供資金。本集團擁有各種由其經營業務直接產生的其他金融資產及負債，如貿易應收款項及應收票據、計入預付款項、按金及其他應收款項的金融資產、結構性存款、按公平值計入其他全面收益的金融資產、貿易應付款項及應付票據以及計入其他應付款項及應計費用之金融負債。

本集團的金融工具所涉及主要風險為利率風險、信貸風險、外匯風險及流動資金風險。本集團就管理各風險的政策概述如下。

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

42. 金融風險管理目標及政策(續)

利率風險

本集團承擔因計息金融資產及負債之利率變動產生之利率風險。計息金融資產主要為銀行存款，該等存款的性質多為短期，而計息金融負債主要為以浮動利率計息之銀行借款。因此，本集團須承受利率風險。本集團之政策乃為取得最為有利之可用利率。

下表說明本集團除稅前溢利對利率可能合理變動而在所有其他變數維持不變的情況下之敏感度(透過對浮動利率借款的影響)。除保留溢利外，本集團權益概未受到任何影響。

	基點 增加／(減少)	除稅前溢利 增加／(減少) 人民幣千元
二零二五年十二月三十一日		
美元	50	8,345
加元	50	162
人民幣	50	74,587
美元	(50)	(8,345)
加元	(50)	(162)
人民幣	(50)	(74,587)
二零二四年十二月三十一日		
美元	50	8,062
加元	50	119
人民幣	50	89,162
美元	(50)	(8,062)
加元	(50)	(119)
人民幣	(50)	(89,162)

42. 金融風險管理目標及政策(續)

信貸風險

本集團僅與知名及信譽良好的第三方交易。本集團之政策為所有有意願按信貸條款進行交易之客戶均須經過信貸審核程序，且需要現金抵押。此外，應收款項結餘均受到持續監察，故此本集團面臨的壞賬風險並不重大。

最高風險及年結日級別

下表列示本集團信貸政策項下之信貸質素及承受之最高信貸風險，其主要根據逾期資料(除非有毋須額外成本或人力可得之其他資料)，以及於十二月三十一日之年結日級別分類。所呈列之金額為金融資產之總賬面值。

於二零二五年十二月三十一日

	12個月預期				
	信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化法	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項*	-	-	-	383,297	383,297
應收票據					
— 尚未逾期	15,817	-	-	-	15,817
計入預付款項、按金及 其他應收款項的金融資產					
— 正常**	302,833	-	107,189	-	410,022
長期銀行存款					
— 尚未逾期	690,000	-	-	-	690,000
受限制現金					
— 尚未逾期	120,047	-	-	-	120,047
現金及現金等價物					
— 尚未逾期	7,538,805	-	-	-	7,538,805
就授予供應商的融資向 銀行作出的擔保(附註)					
— 尚未逾期	94,000	-	-	-	94,000
	8,761,502	-	107,189	383,297	9,251,988



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

42. 金融風險管理目標及政策(續)

最高風險及年結日級別(續)

於二零二四年十二月三十一日

	12個月預期	全期預期信貸虧損			總計
	信貸虧損	第一階段	第二階段	第三階段	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項*	-	-	-	382,041	382,041
應收票據 – 尚未逾期	25,234	-	-	-	25,234
計入預付款項、按金及 其他應收款項的金融資產					
– 正常**	324,484	-	107,013	-	431,497
長期銀行存款					
– 尚未逾期	600,000	-	-	-	600,000
受限制現金					
– 尚未逾期	27,905	-	-	-	27,905
現金及現金等價物					
– 尚未逾期	9,321,222	-	-	-	9,321,222
	10,298,845	-	107,013	382,041	10,787,899

附註：於二零二五年十二月十一日，本集團的附屬公司作為擔保人，與中國農業發展銀行依安縣支行訂立了一份擔保協議，為依安縣芯能生物科技有限公司(「芯能生物」)(一家獨立第三方，同時也是本集團奶牛墊料的供應商)提供最高不超過人民幣94,000,000元的擔保(「該貸款」)。除本集團附屬公司提供的擔保外，該貸款還由芯能生物的股東及其配偶承擔連帶責任保證。

擔保期限自二零二五年十二月十一日起並持續至該財務擔保協議到期之日止。於二零二五年十二月三十一日，芯能生物已提取人民幣94,000,000元。於二零二五年十二月三十一日，管理層認為該擔保負債的公平值不重大，因此未計提準備金。於二零二五年十二月三十一日，本集團財務擔保負債的最大金額為人民幣94,000,000元。

* 就本集團應用簡化法以減值的貿易應收款項而言，資料於財務報表附註25中披露。

** 倘計入預付款項、按金及其他應收款項的金融資產並無逾期且概無資料顯示自初始確認以來該等金融資產的信貸風險顯著增加，則該等項目的信貸質素被視為「正常」。否則，該等金融資產的信貸質素被視為「可疑」。

本集團因貿易應收款項及應收票據產生的信貸風險的進一步量化數據於財務報表附註25中披露。

由於本集團僅與知名及信譽良好的第三方進行交易，故此毋須任何抵押品。信貸風險集中度按客戶／對手方及按地區管理。由於本集團貿易應收款項及應收票據之客戶基礎廣泛分佈於不同國家，因此本集團並無高度集中之信貸風險。

42. 金融風險管理目標及政策(續)

外匯風險

本集團承受交易貨幣風險。下表說明於報告期末本集團除稅前溢利對美元、加元及港元匯率可能合理變動而在所有其他變數維持不變的情況下之敏感度(歸因於貨幣資產及負債公平值的變動)。

	匯率 上升/(下跌) %	除稅前溢利 增加/(減少) 人民幣千元
二零二五年十二月三十一日		
美元	5	88,141
加元	5	115
港元	5	5,862
美元	(5)	(88,141)
加元	(5)	(115)
港元	(5)	(5,862)
二零二四年十二月三十一日		
美元	5	84,983
加元	5	(6,360)
港元	5	2,327
美元	(5)	(84,983)
加元	(5)	6,360
港元	(5)	(2,327)



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

42. 金融風險管理目標及政策(續)

流動資金風險

本集團的目標是透過使用銀行借款在資金持續性及靈活性之間保持平衡。本集團的政策是定期監察即期及預期流動資金需求，確保維持足夠現金儲備及可用銀行融資，以滿足其短期及長期流動資金需求。

下表載列於報告期末本集團基於合約未貼現付款之金融負債到期情況：

	按要求或			總計 人民幣千元
	一年內 人民幣千元	一至五年 人民幣千元	五年以上 人民幣千元	
於二零二五年十二月三十一日				
貿易應付款項及應付票據	1,656,813	–	–	1,656,813
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	2,811,635	–	–	2,811,635
租賃負債	52,243	60,034	23,072	135,349
計息銀行借款	579,326	170,021	–	749,347
	5,100,017	230,055	23,072	5,353,144
於二零二四年十二月三十一日				
貿易應付款項及應付票據	1,565,160	–	–	1,565,160
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	2,626,028	–	–	2,626,028
租賃負債	45,808	40,381	689	86,878
計息銀行借款	619,535	442,366	–	1,061,901
	4,856,531	482,747	689	5,339,967

42. 金融風險管理目標及政策(續)

資本管理

本集團資本管理的主要目的是確保維持良好的信貸記錄及穩健的資本比率，以支持其業務發展及最大限度地提升股東價值。

本集團管理其資本架構，並就經濟情況變動作出調整。為維持或調整資本架構，本集團可能調整向股東派付的股息，向股東退還資本或發行新股。本集團毋須受任何外部資本要求規限。截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度，目標、政策或程序概無作出任何變動。

本集團使用資產負債比率(債務淨額除以資本)監察資本。債務淨額按綜合財務狀況表所示計息銀行借款減現金及銀行結餘計算。資本總額按綜合財務狀況表所示權益持有人資金(即本公司擁有人應佔權益總額)計算。於報告期末之資產負債比率如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
計息銀行借款	732,800	999,858
減：		
現金及銀行結餘	(7,538,805)	(9,321,222)
債務淨額	(6,806,005)	(8,321,364)
本公司擁有人應佔權益總額	24,432,121	25,933,185
資產負債比率	(0.28)	(0.32)



財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

43. 本公司財務狀況表

於報告期末，本公司財務狀況表之有關資料如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
非流動資產		
於附屬公司之投資	3,147,753	3,168,298
流動資產		
應收附屬公司款項	13,149,878	11,186,464
現金及現金等價物	557,085	226,800
流動資產總額	13,706,963	11,413,264
流動負債		
其他應付款項及應計費用	19,863	20,792
應付附屬公司款項	371,048	767,031
流動負債總額	390,911	787,823
流動資產淨值	13,316,052	10,625,441
資產淨值	16,463,805	13,793,739
權益		
股本	1	1
儲備	16,463,804	13,793,738
權益總額	16,463,805	13,793,739

43. 本公司財務狀況表(續)

附註：本公司儲備的概要載列如下：

	庫存股份	股份溢價賬	注資儲備	股份獎勵儲備	購股權儲備	匯兌波動儲備	保留溢利	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日	(123,010)	6,447,770	80,346	-	284,939	382,599	4,810,850	11,883,494
年內溢利	-	-	-	-	-	-	4,218,853	4,218,853
二零二三年末期股息	-	-	-	-	-	-	(1,248,040)	(1,248,040)
二零二四年中期股息	-	-	-	-	-	-	(1,351,924)	(1,351,924)
以權益結算購股權安排	-	-	-	-	24,754	-	-	24,754
換算集團公司財務報表的匯兌差額	-	-	-	-	-	188,465	-	188,465
以股份為基礎的付款安排	84,610	(14,554)	-	26,232	-	-	-	96,288
註銷購股權	-	-	-	-	(309,693)	-	309,693	-
因股份獎勵計劃而預扣的股份	(18,152)	-	-	-	-	-	-	(18,152)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	(56,552)	6,433,216	80,346	26,232	-	571,064	6,739,432	13,793,738
年內溢利	-	-	-	-	-	-	6,373,540	6,373,540
二零二四年末期股息	-	-	-	-	-	-	(1,245,264)	(1,245,264)
二零二五年中期股息	-	-	-	-	-	-	(1,001,606)	(1,001,606)
換算集團公司財務報表的匯兌差額	-	-	-	-	-	(437,336)	-	(437,336)
購回股份	(1,016,166)	-	-	-	-	-	-	(1,016,166)
以股份為基礎的付款安排	27,663	-	-	(26,232)	-	-	-	1,431
因股份獎勵計劃而預扣的股份	(4,533)	-	-	-	-	-	-	(4,533)
於二零二五年十二月三十一日	(1,049,588)	6,433,216	80,346	-	-	133,728	10,866,102	16,463,804

44. 批准財務報表

財務報表已於二零二六年三月二十六日獲董事會批准及授權刊發。



釋義

於本年度報告內，除非文義另有所指，下列詞彙具有以下涵義：

「股東週年大會」	指	本公司將於二零二六年六月五日召開的股東週年大會，以(其中包括)批准截至二零二五年十二月三十一日止年度的經審核財務報表
「組織章程細則」	指	本公司組織章程細則，經不時修訂
「審核委員會」	指	董事會審核委員會
「獎勵通知」	指	於作出股份獎勵後向受託人發出的通知，當中載有二零二三年股份獎勵計劃所提述的資料
「獎勵股份」	指	根據股份獎勵向選定參與者暫定授出的股份
「董事會」	指	本公司董事會
「企業管治守則」	指	上市規則附錄C1所載的於報告期間有效的企業管治守則
「中國」	指	中華人民共和國，就本年度報告而言僅作地理參考(除非另有指明)，不包括台灣、澳門及香港
「委員會」	指	董事會不時委派具有權力及權限可根據二零二三年股份獎勵計劃的條款管理二零二三年股份獎勵計劃的人士
「公司法」	指	開曼群島公司法第22章(一九六一年法例三，經合併及修訂)
「本公司」、「我們」或「中國飛鶴」	指	中國飛鶴有限公司，一家於二零一二年十月二十六日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其股份於聯交所主板上市
「DIF Holding」	指	Diamond Infant Formula Holding Limited，於二零一二年十月二十四日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司
「DIF購股權」	指	根據DIF購股權計劃授出的購股權，以認購DIF普通股
「DIF購股權計劃」	指	DIF Holding於二零一三年十二月十八日採納的第一份首次公開發售前購股權計劃及DIF Holding於二零一七年一月一日採納的第二份首次公開發售前購股權計劃的統稱

「董事」	指	本公司的董事
「符合條件員工」	指	本集團的任何員工(全職或兼職)
「合資格參與者」	指	屬於下列類別參與者的任何人士： (a) 僱員參與者； (b) 關聯實體參與者；及 (c) 服務提供商
「僱員參與者」	指	本集團的任何董事及僱員
「除外參與者」	指	任何人士根據其居住地的法律及規例，按二零二三年股份獎勵計劃的條款進行獎勵股份及／或退回股份的獎勵及／或股份的歸屬及轉讓皆不獲准許，或董事會或委員會或受託人(視情況而定)認為遵守該居住地的適用法律及規例有必要或適宜排除該人士
「黑龍江飛鶴」	指	黑龍江飛鶴乳業有限公司，為本公司全資附屬公司
「全球發售」	指	如招股章程內「全球發售的架構」一節所述，發售股份以供認購
「承授人」	指	根據二零二零年購股權計劃條款接納授予任何二零二零年購股權要約的參與者，或(在文意許可的情況下)有權在原承授人去世或喪失能力後接手任何有關二零二零年購股權的任何人士，或該人士的法人代表
「本集團」或「我們」	指	本公司及其附屬公司
「集團注資」	指	由本公司或其任何附屬公司以金錢或其他形式作出的注資
「港元」	指	港元，香港的法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區



釋義

「國際財務報告準則」	指	國際財務報告準則，包括國際會計準則理事會頒佈的準則及詮釋以及國際會計準則委員會頒佈的國際會計準則及詮釋
「金斯頓廠房」	指	於加拿大安大略省金斯頓市建造的生產設施
「最後實際可行日期」	指	二零二六年四月二十一日，即本年度報告刊發前確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市」	指	股份在聯交所主板上市
「上市日期」	指	二零一九年十一月十三日，即股份於聯交所上市及獲准開始在聯交所買賣的日子
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則(經不時修訂)
「標準守則」	指	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
「提名委員會」	指	董事會提名委員會
「北緯四十七度採購框架協議」	指	黑龍江飛鶴與北緯四十七度於二零二五年十月十四日訂立的協議，內容有關黑龍江飛鶴及／或其附屬公司從北緯四十七度及／或其附屬公司採購產品
「北緯四十七度」	指	黑龍江北緯四十七度綠色有機食品有限公司，一家於二零二一年六月七日在中國成立的有限責任公司
「要約日期」	指	根據二零二零年購股權計劃向參與者授出購股權的日期
「要約函件」	指	向參與者發出授予二零二零年購股權要約的函件
「購股權期間」	指	董事會將於提呈任何二零二零年購股權要約時釐定及通知各承授人而不得超過授出購股權日期起計十(10)年的期間

「首次公開發售前購股權」	指	根據首次公開發售前購股權計劃授出的首次公開發售前購股權
「首次公開發售前購股權計劃」	指	本公司於二零一九年十月十四日採納的購股權計劃
「招股章程」	指	本公司日期為二零一九年十月三十日關於本公司香港公開發售的招股章程
「關聯實體」	指	本公司的控股公司、同系附屬公司或聯營公司
「關聯實體參與者」	指	關聯實體的董事及僱員
「薪酬委員會」	指	董事會薪酬委員會
「人民幣」	指	中國法定貨幣
「報告期間」	指	自二零二五年一月一日起及截至二零二五年十二月三十一日止年度
「退回股份」	指	並無根據二零二三年股份獎勵計劃的條款歸屬及／或沒收的獎勵股份（不論原因為全部失效或部分失效或其他），或該等被視為退回股份之股份
「選定參與者」	指	根據股份獎勵為其暫定預留股份的任何合資格參與者或其遺產代理人
「服務提供商」	指	本集團任何成員公司之任何業務範圍或業務發展之任何供應商、經銷商、承包商、諮詢人（專業或非專業）或顧問，彼等持續及經常性地向本集團任何成員公司提供服務
「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、補充或以其他方式不時修改
「股份」	指	本公司股本中每股面值為0.000000025美元的普通股
「股份獎勵」	指	根據二零二三年股份獎勵計劃的條款作出的獎勵股份之暫定獎勵
「股東」	指	股份持有人



釋義

「股份儲備」	指	受託人於二零二三年股份獎勵計劃及信託契據持續期間的任何時間自己發行股份儲備撥出的由受託人根據信託契據當時及不時持有的繳足或入賬列作繳足的適當數目的獎勵股份
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購價」	指	承授人根據二零二零年購股權計劃行使已授出購股權後可認購股份的每股股份價格
「附屬公司」	指	本公司現時及不時的附屬公司(定義見公司條例(香港法例第622章))，不論於香港或其他地方註冊成立，而「附屬公司」應相應詮釋
「信託契據」	指	本公司(作為授予人)與受託人(作為受託人)於二零二三年五月二十五日就受託人持有或將持有的股份及其他信託基金(如有)訂立的信託契據，並須受其條款(經不時修訂)所規限
「受託人」	指	根據信託契據的條款委任的原始受託人或其他一名或多名受託人
「美國」	指	美利堅合眾國及其領土
「美元」	指	美國的法定貨幣
「歸屬日期」	指	就任何選定參與者而言，獎勵股份之法定及實益擁有權根據股份獎勵歸屬有關選定參與者的日期
「維他命世界國際」	指	維他命世界國際有限公司
「Vitamin World USA」	指	Vitamin World USA Corporation，一家於二零一七年十二月十三日在美國特拉華州註冊成立的公司，並為本公司的全資附屬公司
「原生態」	指	原生態牧業有限公司，一家在百慕達註冊成立之有限責任公司，其已發行股份已在聯交所主板上市及交易(股份代號：1431)

「%」	指	百分比
「二零二零年購股權」	指	根據二零二零年購股權計劃授出的購股權，以認購股份
「二零二零年購股權計劃」	指	本公司於二零二零年六月二十二日採納的購股權計劃
「二零二三年股份獎勵計劃」	指	本公司於二零二三年五月二十五日採納的股份獎勵計劃

