



優然牧業
YOURAN DAIRY

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

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

股份代號：9858

2025
中期報告



公司簡介

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

截至2025年6月30日，本集團共運營100座牧場、15個飼料生產基地、16個草業生產基地、5座世界領先的奶牛核心育種基地及1個牧業產業鏈線上平台「聚牧城科技」，擁有623,350頭奶牛及21,452隻奶山羊。截至2025年6月30日止六個月，本集團優質生鮮乳及特色生鮮乳產量為2,081,580噸，其中特色生鮮乳包括娟姗奶、DHA奶、A2奶、有機奶、有機A2奶、富硒奶、有機娟姗奶及羊奶8大品類。本集團生產的奶牛、肉牛羊、奶山羊、駱駝及牦牛等畜種的精飼料產品產量為547,053噸，通過線上平台及24家線下奶牛超市，提供涵蓋牧場各核心業務營運的養殖耗用品達10,000餘種；本集團優質奶牛、肉牛普通凍精、性控凍精及性控胚胎等育種產品銷量為540,606劑(枚)，其中可提高奶牛整體遺傳水準的胚胎產品銷量較2024年中期增長13.5%，成為國內最早規模化生產及商業化應用高產奶牛性控胚胎的奶牛育種企業之一。

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



目錄

- 2 公司資料
- 4 摘要
- 6 生產基地位置圖
- 7 管理層討論與分析
- 39 其他資料
- 43 簡明綜合財務報表審閱報告
- 44 簡明綜合損益及其他全面收益表
- 45 簡明綜合財務狀況表
- 47 簡明綜合權益變動表
- 48 簡明綜合現金流量表
- 49 簡明綜合財務報表附註
- 78 釋義



公司資料

董事會

執行董事

郝海軍先生(主席兼總裁)

(於2025年3月28日獲委任為執行董事、主席兼總裁)

董計平先生

孟一蘭女士(於2025年3月28日獲委任)

袁軍先生(於2025年3月28日辭任執行董事、主席兼總裁)

非執行董事

白文忠先生(於2025年6月27日獲委任)

李林女士(於2025年6月27日獲委任)

許湛先生

邱中偉先生(於2025年3月28日辭任)

徐軍先生(於2025年6月27日辭任)

楊慧成先生(於2025年6月27日辭任)

獨立非執行董事

謝曉燕女士

姚峰先生

黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)

沈建忠先生(於2025年6月27日辭任)

審核委員會

謝曉燕女士(主席)

姚峰先生

黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)

邱中偉先生(於2025年3月28日辭任)

沈建忠先生(於2025年3月28日獲委任，

並於2025年6月27日辭任)

薪酬委員會

黃琳女士(於2025年6月27日獲委任為主席)

白文忠先生(於2025年6月27日獲委任)

謝曉燕女士

沈建忠先生(於2025年6月27日辭任)

徐軍先生(於2025年6月27日辭任)

提名委員會

郝海軍先生(於2025年3月28日獲委任為主席)

謝曉燕女士(於2025年3月28日獲委任)

姚峰先生(於2025年3月28日由主席調任為成員)

沈建忠先生(於2025年3月28日辭任)

許湛先生(於2025年3月28日辭任)

環境、社會及管治委員會

姚峰先生(於2025年3月28日由成員調任為主席)

謝曉燕女士

黃琳女士(於2025年6月27日獲委任)

沈建忠先生(於2025年3月28日由主席調任為成員，

並於2025年6月27日辭任)

公司秘書

余詠詩女士

授權代表

董計平先生

余詠詩女士

核數師

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

註冊公眾利益實體核數師

註冊辦事處

89 Nexus Way

Camana Bay, Grand Cayman

KY1-9009, Cayman Islands

公司資料

總部及中國主要營業地點

中國
內蒙古呼和浩特市
賽罕區河西路169號

香港主要營業地點

香港
銅鑼灣勿地臣街1號
時代廣場
二座31樓

法律顧問

有關香港法律
金杜律師事務所

有關開曼群島法律
Ogier

證券登記總處

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

香港證券登記處

卓佳證券登記有限公司
香港
夏慤道16號
遠東金融中心17樓

主要往來銀行

交通銀行內蒙古自治區分行
中國
內蒙古呼和浩特市
大學西路110號豐業大廈

股份代號

9858

公司網站

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

摘要

	截至6月30日止六個月		同比變動 (%)
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)	
收入	10,284,217	10,054,941	2.3
毛利	3,086,430	2,848,892	8.3
期內虧損	(247,126)	(466,707)	47.0
本公司擁有人應佔期內虧損	(296,571)	(330,873)	10.4
非國際財務報告準則計量：			
現金EBITDA ^{註1}	2,810,692	2,623,640	7.1
期內溢利(經生物資產公平值調整前) ^{註2}	1,985,389	1,804,038	10.1
	噸	噸	
成母牛(不含娟珊牛)年化單產	12.9	12.6	2.4

董事會不建議就截至2025年6月30日止六個月分派中期股息。

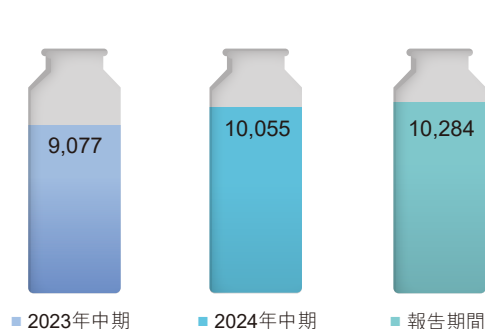
附註：

- 經調整以下項目後的期內溢利：(i)其他收益及虧損，(ii)預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)，(iii)生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損，(iv)所得稅開支，(v)融資成本，(vi)利息收入，及(vii)計入損益的折舊與攤銷。
- 經剔除生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損的期內溢利。

摘要

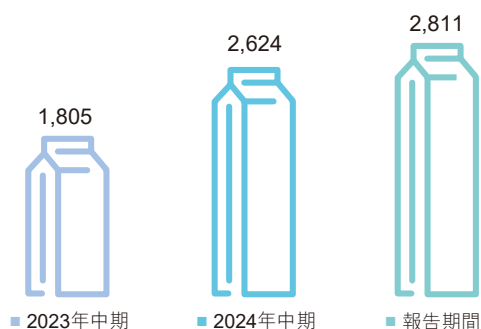
收入穩健增長

(人民幣百萬元)



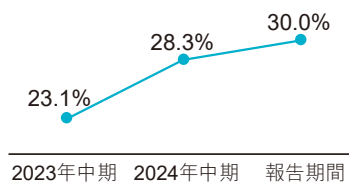
現金EBITDA

報告期間同比大幅增長
(人民幣百萬元)



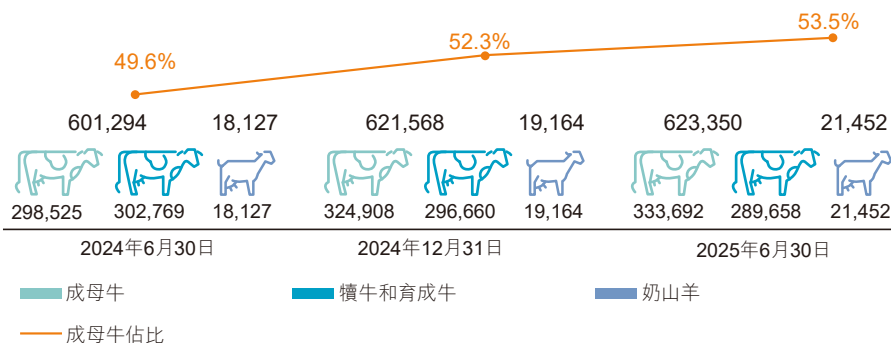
毛利率

報告期間同比明顯提升
(%)



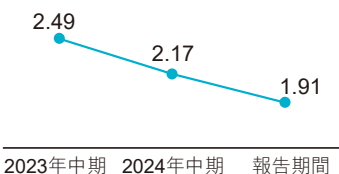
畜群規模不斷擴大，牛群結構持續優化

(頭/隻)



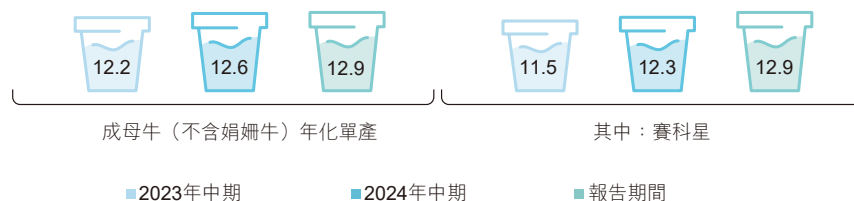
原料奶飼料成本

報告期間同比下降
(人民幣元/公斤)



成母牛年化單產創新高

(噸/頭/年)



生產基地位置圖



100 座運營牧場
牧場覆蓋17個省市、自治區
奶牛存欄約62.3萬頭及奶山羊
超2.1萬隻



15 個飼料生產基地
主要生產奶牛、肉牛羊、奶山羊、
駱駝及牦牛等畜種的精飼料產品，
報告期間產量超54.7萬噸



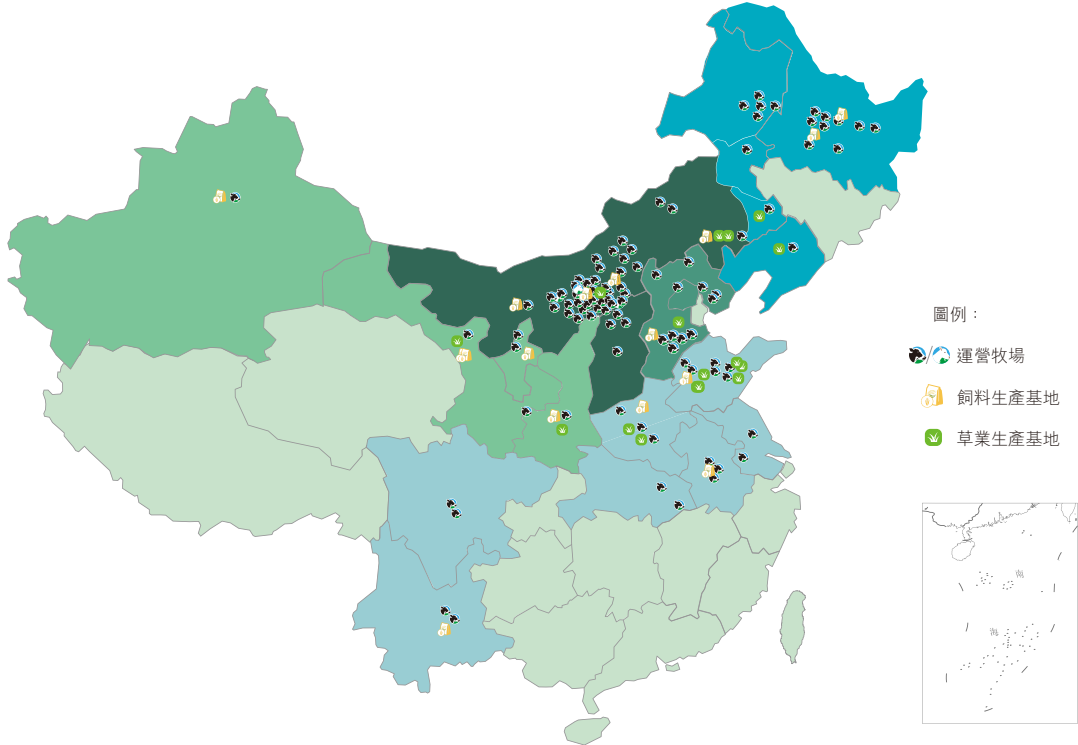
16 個草業生產基地
建立以中國草都阿魯科爾沁旗為
核心的優質的粗飼料種植基地



5 個核心育種基地
美國：威斯康辛州
中國：和林格爾、清水河



**1 個牧業產業鏈平台、
24 家線下奶牛超市**
產業鏈金融中心、蜂倉物流中心、雲創共享中心、全球採購中心
提供超過10,000種奶牛超市養殖耗用品，
涵蓋了牧場的各核心業務營運



生產基地 分佈地區	數量（座／個）			
	 運營 牧場	 其中：報告期間 新增運營牧場	 飼料 生產基地	 草業 生產基地
蒙晉區域	44	1	3	1
東北區域	18	/	3	4
華北區域	11	1	1	1
華中區域	21	1	4	8
西北區域	6	/	4	2
合計	100	3	15	16

管理層討論與分析

行業回顧

報告期間，我國宏觀政策發力顯效，經濟運行延續穩中向好發展態勢。與此同時，原料奶產能及牛隻存欄繼續調整。國家統計局數據顯示，牛奶原料奶總產量報告期間同比微增0.5%，增速較2024年同期放緩2.9個百分點，產能調整成效逐步顯現。農業農村部數據顯示，報告期間牛肉價格整體呈上漲趨勢。然而，也存在外部不確定因素較多，國內有效需求不足，行業供需矛盾依然突出的情況，給乳製品行業帶來較大壓力。受此影響，奶價降至近年低位。農業農村部數據顯示，我國奶業主產省生鮮乳均價同比下降11.7%至報告期間人民幣3.08元／公斤。在此背景下，反芻動物精粗飼料及育種產品的市場需求也受到一定抑制。不過，大宗原料價格下行在一定程度上抵銷了奶價下行對行業的衝擊，農業農村部數據顯示，豆粕、玉米均價分別同比下降約8.8%和9.2%。此外，據中國海關統計數據，進口苜蓿乾草價格同比下降約9.9%，這在一定程度上緩解了上游乳製品行業的成本壓力，有助於行業保持相對穩定的發展態勢。

2025年6月農業農村部在奶業座談會上明確擴大「學生飲用奶」覆蓋面，從義務教育階段延伸至學前教育以提升普及率。同時，國家衛生健康委、市場監管總局聯合發佈《食品安全國家標準 滅菌乳》1號修改單，規定生產滅菌乳僅能使用生乳、禁用復原乳，新標準將於2025年9月16日起實施。上述政策旨在強化奶源質量，擴大生乳需求，促進國內奶牛養殖業發展，滿足消費者對高品質乳品的需求，助力乳製品全產業鏈高質量發展。

管理層討論與分析

業務回顧

本集團作為中國規模最大的乳業上游綜合產品和服務提供商，報告期間主要從事向大型乳製品製造商提供優質生鮮乳及特色生鮮乳，向牧場提供反芻動物養殖系統化解決方案。報告期間，本集團的收入從2024年中期的人民幣10,055百萬元增長2.3%至報告期間的人民幣10,284百萬元。

本集團原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案兩個業務分部詳情如下：

業務分部	業務板塊	業務介紹	運營概述	收入情況
原料奶	原料奶業務	向大型乳製品製造商供應優質生鮮乳及特色生鮮乳，特色生鮮乳主要包括娟姗奶、DHA奶、A2奶、有機奶、有機A2奶、富硒奶、有機娟姗奶及羊奶等。	截至2025年6月30日，本集團於中國17個省份運營100座現代化牧場（含1座奶山羊場）；奶牛存欄數量超62萬頭，奶山羊存欄量超2萬隻。報告期間，本集團的原料奶銷量約為2,039,670噸。	報告期間，本集團原料奶業務收入約為人民幣79.0億元，較2024年中期增長7.9%，約佔報告期間本集團總收入的76.8%。

管理層討論與分析

業務分部	業務板塊	業務介紹	運營概述	收入情況
反芻動物養殖系統化解決方案	飼料業務	向牧場供應滿足反芻動物生長及生產所需的營養豐富的精飼料與粗飼料，並配套提供諸如反芻動物營養、繁育技術及反芻動物保健等反芻動物養殖配套解決方案。	截至2025年6月30日，本集團於中國運營15個飼料生產基地，16個草業生產基地。報告期間，本集團精飼料銷量約為430,688噸。	報告期間，本集團反芻動物養殖系統化解決方案收入約為人民幣23.9億元，約佔報告期間本集團總收入的23.2%。
	奶牛超市業務	通過線上平台「聚牧城科技」及線下奶牛超市，向牧場提供來自不同甄選供應商的奶牛養殖耗用品，如獸藥、畜牧設備及牧場其他用品等，並提供反芻動物養殖配套解決方案，以使本集團的產品多元化並進一步滿足客戶的業務需求。	報告期間，本集團通過線上平台「聚牧城科技」、24家線下奶牛超市，向全國25個省市、自治區提供超過10,000種奶牛超市養殖耗用品，涵蓋了牧場的核心業務運營。	
	育種業務	通過本集團的附屬公司賽科星，為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛的普通凍精、性控凍精及性控胚胎等。	截至2025年6月30日，本集團運營5個核心育種基地，奶牛種公牛存欄量為120頭，肉牛種公牛存欄量為29頭，種公羊存欄量為340隻。報告期間，本集團育種產品銷量約為540,606劑(枚)，較2024年中期增長10.3%，其中，性控胚胎銷量同比增加了13.5%。	

管理層討論與分析

一、各業務分部的表現及運營回顧

(一) 原料奶業務

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

下表載列於所示期間及截至所示日期有關本集團原料奶業務的若干主要運營數據：

	截至2025年 6月30日	截至2024年 12月31日	變動(%)
運營牧場數量(座) ^{註1}	100	97	增加3座
奶牛存欄(頭)	623,350	621,568	0.3
其中：成母牛	333,692	324,908	2.7
犏牛及育成牛	289,658	296,660	(2.4)
成母牛佔奶牛存欄比例	53.5%	52.3%	增加1.2個 百分點
奶山羊存欄(隻)	21,452	19,164	11.9

附註：

1. 含1座奶山羊場，該奶山羊場規劃存欄達到5萬隻，是目前中國單體最大的奶山羊場，也將成為世界級種羊場。

	截至6月30日止六個月		同比變動
	2025年	2024年	(%)
原料奶產量(噸)	2,081,580	1,796,950	15.8
原料奶銷量(噸)	2,039,670	1,761,331	15.8
原料奶平均單價(人民幣元/公斤)	3.87	4.16	(7.0)
成母牛(不含娟珊牛 ^{註1})			
年化單產 ^{註2} (噸)	12.9	12.6	2.4
其中：賽科星(噸)	12.9	12.3	4.9

附註：

1. 娟珊牛源自英吉利海峽澤西島，是一種體型較小、棕褐色，乳脂肪、乳蛋白含量較高及相較於荷斯坦牛而言單產較低的奶牛。
2. 截至2025年6月30日止六個月，成母牛年化單產用報告期間原料奶總產量除以成母牛報告期間累計飼養日乘以365天。

管理層討論與分析

牧場概況及畜群結構

截至2025年6月30日，本集團在中國17個省份運營100座現代化牧場（含1座奶山羊場），報告期間本集團新增了3座投產運營的牧場，分別位於內蒙古自治區、雲南省和河北省。本集團奶牛存欄數量從截至2024年12月31日的621,568頭增長0.3%至截至2025年6月30日的623,350頭，其中成母牛333,692頭，佔本集團奶牛總頭數的53.5%，較截至2024年6月30日的49.6%增加3.9個百分點，較截至2024年12月31日的52.3%增加1.2個百分點；截至2025年6月30日，奶山羊存欄數量為21,452隻，其中成母羊10,520隻，青年母羊及母羔羊10,932隻。畜群結構的優化為本集團進一步提升盈利能力奠定基礎。

牧場運營管理及原料奶產量

本集團通過科技轉型、精益管理、業務協同及低碳戰略，顯著提升了原料奶業務的運營效率。報告期間，本集團的原料奶產量達到2,081,580噸，較2024年中期的1,796,950噸增長了15.8%。同期，本集團成母牛（不含娟珊牛）的年化單產為12.9噸，較2024年中期的12.6噸增長了2.4%。此外，本集團優質生鮮乳牧場（不包含賽科星）的成母牛年化單產高達13.1噸。

在科技戰略轉型方面，本集團構建了「數據決策－智能物聯－育種創新」三位一體的科技體系。依託自主研發的「慧牧雲」智慧牧場管理系統，整合了現場點檢管理、牛隻價值評估等多個子系統；應用大數據模型挖掘營養數據價值，實現了精準飼餵決策及營養智能體的孵化；部署了奶山羊智能盤點、散裝料動態監測、剩料收集車數據採集、牛隻分群門等一系列數字化工具，有力推動牧場數字化轉型，持續優化運營效率與成本結構；應用AI噴淋與智能環控設備，有效降低了水資源消耗和奶牛應激反應；通過活體採卵－體外受精(OPU-IVF)胚胎移植技術結合全基因組檢測，成功完成了超4,000頭奶牛的遺傳改良。通過打造數據資產、智能設備與育種技術的三重壁壘，顯著提升了牧場的運營效率和盈利水平。

在精益管理領域，本集團以TPM體系為核心，聚焦「降本增效」，全面推進精益管理。報告期間，本集團持續優化九大標準化管理標準，涵蓋焦點改善、自主維護、計劃維護、現場5S管理、日檢討會議、經營分析會議、環保設施維護、運動場維護及績效管理等方面。同時，對牛舍基礎設施、牛群健康及舒適度的硬件設施，以及安全、質量、環保類設備進行了全面升級改造。在畜群健康、精準營養、畜群福利以及牧場基礎保障等方面均取得顯著改善，最終實現成母牛年化單產（不含娟珊牛）同比增長2.4%，單公斤原料奶飼料成本同比下降12.0%，原料奶各項品質指標均優於歐盟標準。

管理層討論與分析

在各業務高效協同方面，本集團有效整合反芻動物精粗飼料生產研發、先進育種技術及全產業鏈資源，構建起「精準營養—高效養殖—優質繁育」的全鏈條體系。通過精準營養評估、定制預混料、研發裹包苜蓿青貯及高效能精飼料產品，顯著提升了奶牛單產、乳蛋白率和飼料轉化效率。此外，結合胚胎移植與高單產低排放牛群識別技術，加速遺傳改良進程。這些舉措不僅實現資源集約化利用，更推動畜牧養殖向綠色低碳轉型，為可持續發展奠定技術根基。

在踐行低碳環保戰略方面，本集團通過能源替代和設備革新，全面推進低碳環保轉型。在能源結構優化方面，本集團累計推動並實施了11個光伏牧場項目（其中6個已實現綠電自用），累計完成了62座牧場燃煤／生物質鍋爐升級為空氣源熱泵，以及59座牧場製冷機餘熱回收改造，有效提升了能源利用效率。在低碳及節水設備革新領域，報告期間，我們積極推廣電動裝載機、智能電動推料機器人以及電動運奶車等新能源設備的應用，在6座牧場配備了高效節能的畜牧風機，完成了23座牧場的AI精準噴淋系統改造，並在奶廳製冷壓縮機中應用空氣製冷技術，顯著降低了牧場的碳排放和用水量。

原料奶研發與畜群養殖技術研究

本集團依託自有奶牛營養數據庫，構建了領先的畜群營養與健康研發平台。在此基礎上，通過提升飼料轉化率和精準營養方案的研究與實施，實現了畜群生產效能與原料奶營養價值的同步提升。報告期間，本集團重點開展了進口苜蓿草替代研究，一方面，優化了裹包苜蓿青貯技術規範與標準，提高了其品質和消化率，成功實現了等乾物質替代進口特級苜蓿草；另一方面，推廣特級燕麥乾草飼餵並優化配方，構建了多元化的粗飼料供給體系。最終，進口苜蓿草的採購量較2024年中期減少了9.9%。同時，通過「飼料品類多元化+提高飼料轉化率」的雙軌策略，持續攻關，進一步降低了飼料成本，提升了養殖收益。

管理層討論與分析

在綠色養殖方面，本集團開展碳減排技術研究，使用先進設備監測甲烷排放，研發上市了減碳飼料產品，並推動高產玉米品種種植。本集團承接的呼和浩特市「揭榜掛帥」重點示範項目《奶牛集約養殖基地糞水高效處理與多元資源化利用項目》，報告期間進行的中期績效評價結果排名第一，並基於研究成果發表一篇論文《高效厭氧濃稀分流技術在牧場的推廣應用》。本集團持續研究規模化奶牛場糞渣低溫烘乾技術，充分利用牛糞再生墊料回填臥床，提高奶牛舒適度，報告期間主導制定並發佈了《規模化奶牛場糞渣低溫烘乾技術規範》地方標準。

（二）反芻動物養殖系統化解決方案

隨著我國畜群養殖規模化水平的持續提升和牧場養殖技術不斷進步，本集團深刻認識到優質的飼草和飼料以及先進的育種技術是確保奶牛健康、高產的根基。基於此，本集團全力推進業務佈局優化。我們提供覆蓋反芻動物全生命周期的優質精、粗飼料，著力發展預混料、功能性飼料等高技術產品，打造具有核心競爭力的育種產品，持續提升草業產品品質及轉化率，在技術研發、產品創新能力和技術服務水平等方面全面與國際接軌，不斷提升本集團的產品力、服務力、品牌力。

「產品+服務」經營模式，服務力升級

本集團依託於牧業與養殖解決方案人才雙體系循環打造策略、以及自有技術團隊、多地域規模化牧場養殖經驗積累，雲集近200名業務資深專家，組建專屬頂級服務智庫，結合線上平台「聚牧城科技」、縣域畜牧服務中心及奶牛超市為客戶提供全面診斷、專項解決方案、選種選配、精準營養、高效繁育、技術託管等全方位一站式解決方案。

報告期間，為精準滿足客戶需求並提升牧場服務能力，本集團組建了肉牛羊技術服務團隊，構建了「奶牛+肉牛羊」及「單元服務專家+分公司技術老師」的服務矩陣。針對奶牛服務，我們打造了數據驅動的智能化綜合解決方案，並融入精益管理模型，以提升飼餵效率和資源利用率。針對肉牛羊服務，我們聚焦降本增效，完善精準營養配方體系，並提供定制化場景服務與數據方案，強化技術培訓與駐場指導。此外，我們通過搭建三級立體服務體系、完善培訓機制、建立行業技術協同機制及引入智能檢測設備，提升服務團隊技能，助力客戶實現低成本高價值運營，進一步鞏固客戶黏性與市場份額。

管理層討論與分析

精飼料業務

本集團深耕反芻動物營養領域，依託十二大品類，精準滿足奶牛、肉牛、肉羊、奶山羊、駱駝及牦牛等反芻動物營養需求。以專業配方和優質產品，為不同生長階段、生產性能需求的反芻動物提供精準營養方案，鞏固本集團在該領域的領先地位。

報告期間，本集團精飼料銷量為430,688噸，受奶牛及肉牛羊養殖行業整體利潤收窄的市場環境影響，銷量同比下降了9.7%。面對行業周期性波動，本集團通過研發新產品、升級現有產品、強化技術服務能力、優化創新營銷策略及拓展多元化渠道，為客戶提供全方位一站式解決方案，有效提升了客戶經營效益。同時，本集團還踐行精益管理，實現全價值鏈提質增效降本，提高運營效率。

產能佈局優化與綠色智能化升級

本集團優化飼料產能佈局，採用「自建+第三方合作模式」的模式進行加工生產精飼料，截至2025年6月30日，我們在中國運營15個飼料生產基地。報告期間，精飼料產量為547,053噸。本集團新建的飼料生產基地均配備先進設備與技術，為行業高單產時代的營養需求提供精準解決方案。

本集團不斷深化綠色智能化升級工作。智能化建設方面，本集團引入全自動打包生產系統與微量配料系統，構建「銷量—配方—採購」三維聯動引擎，實現全鏈條自動化運營管理。在綠色可持續發展方面，報告期間，本集團下屬巴彥淖爾市生產基地獲評2025年度市級綠色製造示範單位。

品牌建設及渠道拓展

飼料品牌建設方面，報告期間，本集團聚焦市場「降本增效」核心訴求，創新推出奶牛專用飼料品牌「優益牛」，為養殖戶可持續經營提供技術支持。在肉牛羊業務領域，首創「肉牛羊客戶價值創造服務體系」，通過標桿案例輸出，成功在肉牛羊市場上樹立起「產品+服務」的反芻動物養殖系統化解決方案典範，持續增強在目標客戶群體中的品牌影響力。

管理層討論與分析

飼料業務渠道拓展方面，報告期間，本集團多維度推進渠道戰略升級。國際化佈局方面，通過聯合國際經銷商及蒙古國大型乳企構建蒙古國業務合作新模式並開展全面戰略合作，成功開拓蒙古國市場，邁出國際化佈局關鍵一步；奶牛飼料板塊深化「一場一案」精準服務模式，同步實施產品品類策略優化工作，有效提升了市場滲透率；肉牛羊業務通過「縣域服務中心+服務優勢打造」促進經銷商網絡市場和牧場化客戶直銷雙向增長，成功覆蓋國內五大肉牛羊主產區，並與多家行業領先企業建立戰略合作關係。報告期間，肉牛、羊飼料銷量實現同比60.9%的顯著增長，渠道拓展戰略成效顯著。

產品力打造，精飼料產品開發與技術研究

本集團實施技術創新戰略。在低碳技術領域，我們自主研發的「綠牧優加」減碳增產飼料實現碳排放降低與生產性能雙重優化。

在奶牛飼料產品領域，我們依託精準營養方案和蛋白優化技術，成功推出了高性價比的「優益牛」產品系列。同時，對泌乳期及懷牛期核心飼料產品進行配方升級，實現飼料轉化效率提高與養殖綜合成本降低的雙重效益。

在肉牛羊飼料產品領域，我們通過發酵工藝升級，開發出胃腸道功能改善型發酵飼料產品「元益牧XPC」。同時，利用家畜機體抗氧化能力強化技術，對「喜樂特格」肉牛羊系列產品進行健康性能升級，提升了產品市場競爭力。

在奶山羊飼料產品領域，我們創新推出了泌乳期及乾乳期精補料，通過生理階段需求定制化配方，有效改善泌乳性能與機體健康水平。

未來將持續推進綠色飼料研發與國際技術協同，驅動畜牧業高質量可持續發展。

管理層討論與分析

運營力提升，廣泛實施精益管理

本集團在飼料業務中深度踐行TPM精益管理體系，通過全價值鏈的精益化改造，顯著提升了運營效率。報告期間，本集團以「提質、增效、降本」為核心目標，多維度推進運營能力全面提升：在質量管理方面，升級了標準體系，建立了客戶需求關聯矩陣並推進了產品標樣庫建設；在設備管理上，推行了設備微缺陷制度與電子標籤系統，精準識別設備潛在問題，實現預防性管理，同時完善維護標準保障設備零故障目標達成；在供應鏈協同方面，落地了七大降本課題，有效實現了供應鏈降本。此外，本集團創新性建立了TPM任務清單與月度評比機制，持續強化管理成效。系統性精益實踐形成飼料業務的持續改善的良性循環，為業務高質量發展注入長效動能。

草業業務

本集團建立以中國草都阿魯科爾沁旗為核心的優質的草業生產基地，充分發揮畜牧養殖和草業業務板塊之間的協同效應，推動種養結合的長期可持續發展。就近在牧場配套草業種植基地，共佈局全國16個草業生產基地，用於生產優質粗飼料產品，實現了資源的高效利用和產業鏈的深度融合，為原料奶業務提供了穩定、優質的飼草資源。

產品與技術優勢

本集團通過自主研發的苜蓿抗寒基因技術和苜蓿優異種質雜交技術等，創新越冬田間管理體系及農藝措施，顯著提升了苜蓿草的環境適應性和產量，苜蓿草整體返青率可達到92%以上，位居行業前列。同時，本集團率先開發的裹包青貯技術，有效保留了苜蓿蛋白，提升了奶牛的適口性，建立了苜蓿草種植SOP管理體系，確保了產品的高品質和穩定性。通過規模化苜蓿與燕麥混播技術研發及應用降低成本，提高了土地利用效率，並開展糠氨基嘌呤種植應用增產實驗及在鹽鹼地種植大麥技術攻關等項目，持續強化市場競爭力。

種養一體化與生態可持續發展

本集團率先在國內推行種養一體化模式，積極推進鹽鹼化、沙化土地改良及土壤固碳技術研究，促進種植基地的「碳增匯」。通過優化種養結合技術標準，實現了水肥一體化標準作業，完成了約5.51萬畝的免耕固碳播種種植作業，同步提升了土地的生態效益和經濟效益。

管理層討論與分析

科技創新與數字化管理

本集團持續推進了多項科技興蒙項目，通過承擔科技攻關項目，將優質牧草生產實踐與科技創新緊密結合，持續提升田間管護水平。在優質品種篩選、高效節水灌溉、苜蓿返青、綠化固沙、病蟲害防控及測土配方施肥等方面均已取得突出的成果，推動了草業生產的標準化和規模化發展。

本集團成功構建了從一棵草到一杯奶的數字化管理閉環。報告期間，自主開發的草業種植監管系統「慧草雲」全面覆蓋所有種植基地，集成了地塊信息數字化、供應商全流程溯源、智能巡田管理等核心模塊，實現了從種植到加工的全流程數字化閉環管理，顯著提升了田間作業效率。

奶牛超市業務

截至2025年6月30日，本集團通過線上平台「聚牧城科技」、遍佈全國的24家線下奶牛超市，為客戶提供超過10,000種奶牛超市養殖耗用品，全面覆蓋了牧場的各核心業務運營需求，為客戶提供一站式採購解決方案。

報告期間，本集團奶牛超市業務聚焦產業鏈整合與運營升級，實現多維度突破：

- (i) 在產業鏈與品牌建設方面，本集團依託產業鏈整合優勢，拓展疫苗銷售新模式與農資銷售渠道，聯合國內外十餘家知名供應商開發系列自有品牌產品，建立區域代理合作體系，成功推出自有品牌清洗液「優牧淨」，通過戰略供應商區域代理合作提升市場覆蓋率與品牌影響力，構建核心競爭力。
- (ii) 在運營方面，本集團以提升用戶價值與渠道效能為核心，通過「聚牧城科技」平台升級與新媒體矩陣拓展，構建高效運營生態體系。報告期間，本集團深度運營自有平台，構建多元化激勵體系提升用戶活躍度與黏性，優化全品類交易閉環，並打通線上線下鏈路賦能縣域服務中心，有效拓寬渠道覆蓋；同步創新佈局新媒體渠道，完成自有品牌新媒體店鋪「優牧甄選」建設，以高頻內容與精準投放實現粉絲跨越增長，通過短視頻及直播間觸點構建轉化陣地，為奶牛超市業務持續輸送高意向C端客群，全面鞏固差異化競爭優勢。

育種業務

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

管理層討論與分析

報告期間，本集團通過深挖客戶需求，提升產品供應能力等一系列舉措，育種產品銷量由2024年中期的489,995劑(枚)增長10.3%至報告期間的540,606劑(枚)，其中可提升奶牛整體遺傳水平的胚胎產品銷量較2024年中期提升13.5%，市場份額持續擴大。

育種基地概況及佈局

本集團在優質種源培育領域進行了全方位佈局：在內蒙古及美國威斯康星州共運營5個現代化育種基地(包括3個奶牛、1個肉牛、1個薩能奶山羊核心品類)。截至2025年6月30日，本集團奶牛種公牛存欄量為120頭，肉牛種公牛存欄量為29頭，種公羊存欄量為340隻。其中，內蒙古清水河奶牛育種基地依託活體採卵—體外受精(OPU-IVF)與性控技術，年產能達高產性控胚胎5萬枚、種用胚胎2,000枚、種牛500頭，全力打造國內規模最大的奶牛種源輸出基地；肉牛育種基地引進了澳大利亞、新西蘭的優質西門塔爾母牛，並建立了育種數據庫，年產能達種牛200頭及冷凍精液100萬劑；奶山羊育種基地引入了新西蘭和澳大利亞進口的純種薩能種公羊。三大板塊協同構建了「奶牛+肉牛+奶山羊」多元化種源供應體系，有效緩解了國內對高端種源的進口依賴，夯實了全產業鏈的核心競爭力。

育種產品開發與技術創新

本集團長期致力於突破「育種卡脖子」高端種源和技術開發及產業化應用工作。報告期間，本集團聯合高校及科研機構在以奶牛為主的家畜種業攻關、生物育種領域取得多項重大技術突破和成果落地：

- (i) 奶牛高端種源挖掘及種公牛培育：開發卵巢穿刺採卵—單精子顯微注射／體外受精(OPU-ICSI/IVF)奶牛種用胚胎生產的核心技術體系，構建自主育種平台，實現國際領先水平的奶牛種用胚胎批量生產，利用該技術累計繁育12頭後備種公牛，其中4頭已進入生產系，突破國際種源壟斷；
- (ii) 奶牛育種新技術創新：自主開發出包含約2萬個高質量特異性單核苷酸多態性(SNPs)位點的奶牛「育種1號芯片」，精準定位「高產、抗病、長壽」功能基因位點，同時，依託奶牛群性能改良(DHI)、體型外貌和基因組鑒定數據集成的「育種大數據平台」，快速提高規模化奶牛養殖的奶牛遺傳評估精準度、生產性能與繁殖壽命，為本土化「中國奶牛」選育提供核心技術支撐；

管理層討論與分析

- (iii) 基因編輯生物育種與性別控制新技術突破：建立基因編輯載體設計—細胞篩選—克隆胚胎生產—胚胎移植的功能奶牛生物育種全流程技術，為培育抗病、抗逆、性別控制功能型奶牛等家畜新品系奠定技術基石。報告期間，本集團成功通過卵胞漿內單精子注射(ICSI)胚胎技術，培育出3頭健康且優質的荷斯坦種公牛；與此同時，基於XY精子特異性蛋白挖掘及基因編輯技術，開發奶牛和奶山羊性控凍精新技術與新產品，在「性控精液生產」和「性控種公牛培育」方面取得階段性成果，推動性別控制技術高效簡化；及
- (iv) 高產奶牛性控胚胎產業化應用：創新集成高產奶牛體內／體外性控胚胎生產系列技術，系統優化供體牛遺傳性能、激素方案及冷凍保存流程，生產效率大幅度提升。報告期間生產高產性控胚胎近7,000枚，推動良種快速擴繁與養殖效益雙提升。

上述成果，標誌著本集團在家畜「種源自主可控、育種核心技術自立自強」方面取得了階段性進展，為我國家畜種業安全與產業競爭力提升提供核心支撐。

憑藉本集團的持續投入和對核心技術的開發應用，依據2025年4月美國荷斯坦協會發佈的後備奶牛育種種公牛排名成績，中國在美國家畜育種協會(American National Association of Animal Breeders)註冊的全國基因組奶牛種公牛中，本集團培育的種公牛有4頭位列全國排名前10，有48頭位列全國排名前100。這一系列成果充分體現了本集團在奶牛育種領域的領先實力，進一步鞏固了我們在國內外市場的競爭優勢；報告期間本集團參與制定並發佈了國家標準《牛體外胚胎生產和移植技術規程》。

二、 研發戰略管理

憑藉40多年的運營與研究經驗積累，利用自身超62萬頭奶牛及超2萬隻奶山羊的養殖資源，本集團持續深耕乳業上游全產業鏈的研發工作，聚焦畜群養殖技術創新、特色生鮮乳開發、飼料營養價值研究、牛群遺傳改良技術和性控技術突破，以及種養結合與生態養殖標準的系統性探索和實踐，推動產業技術升級。

管理層討論與分析

本集團著力以創新技術提升產品的質量及競爭力，具體如下：

- i. 核心技術研發體系。截至2025年6月30日，本集團技術研發團隊近400人，均具備豐富的相關行業經驗，依靠本集團自主研發團隊的支持，報告期間本集團新增11項專利技術授權，累計擁有102項核心專利技術，覆蓋本集團的各個業務板塊。報告期間本集團參與制定並發佈了國家標準1項、行業標準3項及地方標準1項，形成扎實的技術壁壘；
- ii. 多元化產品矩陣構建。本集團的8大特色生鮮乳，憑藉其稀缺性，受原料奶價格下行的影響相對較小；本集團研發並推出了包含結構性犢牛料、過瘤胃豆粕、預混料、抗熱應激圍產料及減碳增產飼料等擁有自主核心技術的精飼料產品，不斷完善反芻動物營養解決方案；
- iii. 關鍵技術攻關與成果轉化。本集團構建了中國領先的反芻動物營養數據庫，深化畜群遺傳改良技術和性控技術應用，創新粗飼料加工技術及種植模式。通過聯合知名高校及研究機構，推進農業生物育種重大項目、國家乳業技術創新中心及內蒙古自治區「科技興蒙」重大示範工程「揭榜掛帥」項目，圍繞奶牛繁育與養殖、奶牛優質種源挖掘及苜蓿選種選育技術等乳業上游產業鏈關鍵技術問題，加速研發成果產業化落地。在草業業務方面，本集團持續推進《優質苜蓿新品種選育及產業化示範》《鹽鹼地適栽優質飼草篩選及栽培關鍵技術研究與示範》等多項科技興蒙項目。在育種業務方面，本集團持續推進《奶牛性控胚胎高效生產與移植技術構建》《低碳排放與抗熱應激奶牛培育關鍵技術研究及奶羊引種擴繁技術創新》《奶牛、奶羊性別控制基因編輯細胞系建立關鍵技術研究》《「高產、抗病、長生產期」良種奶牛選育核心技術開發與育種核心群建立》及《高端奶牛種源挖掘及高效繁育關鍵技術創新》等多項科研項目。

管理層討論與分析

三、 質量保障

本集團堅守「用品質創造人類健康生活的源動力」的使命，秉承質量就是生命的管理理念，以「好草養好牛、好種育好牛、好牛產好奶」為全產業鏈質量管控主線，通過構建全員參與的質量文化體系、實施貫穿全鏈條的精細化質量管控及持續交付安全優質的產品三大核心舉措，確保產品質量始終處於行業領先水平。

我們以國際先進標準為基準，將國際標準與基礎管理深度融合，構建了覆蓋乳業上游全產業鏈的「全價值鏈」質量管理模式，持續提升產品品質與市場競爭力。我們先後通過SQF(食品質量安全體系)、ISO9001(質量管理體系)、ISO22000(食品安全管理體系)、ChinaGAP(中國良好農業規範)、FAMI-QS(歐洲飼料添加劑和預混合飼料質量體系)及ISO17025(CNAS實驗管理體系)等多項食品安全和質量相關管理體系認證。我們是國內首家通過SQF認證的畜牧養殖與飼料加工綜合性企業，全面驗證我們在食品安全和質量管控方面的卓越能力。

本集團通過近紅外數據庫、質量信息管理系統、EHSQ(環境、健康、安全、品質)及慧牧雲智慧牧場管理系統互聯互通，實現全鏈條質量信息的實時採集、精準傳遞與智能分析，顯著提升了質量風險預警能力和管理決策效率。

報告期間，本集團全面運行了預防性質量管理機制、檢驗攔截機制、質量稽核機制及供應商質量評價機制等，持續優化質量保證與風險防控體系。通過快速識別已知與未知風險、優化質量信息化系統、落實常態化質量關鍵控制點檢查機制(QACP)等，實現質量源頭管控。

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

管理層討論與分析

四、 採購戰略管理

本集團使用「全生命周期」供應商管理體系，聚焦降本增效核心戰略，通過套期保值、戰略儲備、源頭直採、全球採購、動態定價、期貨和基差採購及聯合投標等多種採購策略，及實施「物資採購計劃與執行全流程數字化項目」、「電子合同數字化管理」及「可視化報表監控」等數字化項目，實現供應鏈效能顯著提升。報告期間，我們與8家戰略供應商合作的19個協同項目，在牧場管理改善、業務聯動及牧場疫病防控等領域進行了深度合作，充分挖掘降本、增收機會，同時推動牧場精益管理與人才培養。

報告期間，受外部環境不確定性、關稅政策調整及國內產業升級轉型等多重因素疊加影響，大宗原料價格出現劇烈波動。為此，本集團雙管齊下強化成本管控：一方面通過每月召開定價策略分析會議、建立價格動態聯動機制、優化供應商結構並削減預付款等舉措，系統性提升採購管理效能；另一方面，精準篩選高性價比替代原料，通過調整配方標準、建立分級採購體系及拓寬應用場景等創新手段，有效緩解原料供應價格波動壓力。雙重舉措下，成功實現生鮮乳平均飼料成本較2024年中期下降12.0%。

報告期間，本集團將可持續發展理念深度融入供應鏈管理，積極推動與供應商的綠色合作：聯合戰略供應商共同推進無毀林豆粕項目，通過採購3,305噸無毀林豆粕減少供應鏈碳排放，助力低碳養殖實踐；同時，為強化供應商ESG全生命周期管理，本集團將供應商全面納入ESG管理體系，制定並下發《供應商ESG管理辦法》，通過明確ESG評估標準、風險識別機制及合作要求，有效提升對供應商ESG風險的整體管控能力，為實現全產業鏈低碳養殖目標奠定堅實基礎。

五、 數字化管理

本集團秉持「數據驅動業務創新，技術助力業務增值」的原則，充分發揮近紅外數據庫、CNAS認證實驗室等平台數據價值，優化升級已有的「慧牧雲」、「奶牛精準營養平台」、「財務共享平台」、「人力共享平台」、「EHSQ管理系統」及「聚牧城科技」等數字化資產。通過整合與治理機制，本集團重點打造四大核心能力：奶牛全生命周期及生產經營全過程的數據化管理，業務、財務與人力資源一體化的管控平台，環境、健康、安全與品質的集成管理與追溯體系，以及精準營銷、服務與深度渠道管理能力。

管理層討論與分析

本集團在行業內率先打造了「全智能無人牛舍」，採用國際最先進的全智能機器人、TMR配料系統以及智能生物發酵系統，結合物聯網技術，實時調控牛舍的溫度、濕度、氣體及光照等，極大提升奶牛飼養舒適度和提高牧場的管理精準度，提升運營效率，為高品質原料奶生產提供智能化保障。

報告期間，本集團通過自主研發「供應鏈主計劃系統」、「慧草雲—草業種植監管系統」、「HP全鏈路管理平台」、「現場點檢管理系統」、「公司訪客管理系統」及「無價值牛隻篩選和處置」等數字化工具，以及通過升級企業殺毒軟件構建主動防禦體系，推動全產業鏈數字化發展，借助大數據平台和AI算法模型，不斷提升公司生產運營數據採集自動化、作業無人化、管理遠程化及業務鏈條全面優化。

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

六、 可持續發展模式構建

本集團秉承綠色生態可持續發展戰略，持續深化可持續發展管理體系，將可持續發展核心議題與業務發展創新不斷融合，全力推進可持續發展的長效機制，樹立行業典範。報告期間，本集團繼續堅持既定的於2030年實現碳達峰，2050年實現碳中和的戰略目標，積極落實各項減碳舉措，從碳盤查、碳減排、碳資產開發及碳匯建設等多維度推進可持續發展。

報告期間，本集團推動實施沼氣高價值利用提純外售項目，提高沼氣利用率，在為牧場創收的同時，縮減溫室氣體排放，助力雙碳目標達成；積極推進碳資產開發，完成了駐馬店牧場2.4萬頭奶牛場碳資產開發項目書審核，並通過第三方審定核查；同時，大力發展「種養一體化」模式，推進草原改良和飼草種植，建設低碳循環牧場，拓展碳匯儲備空間。我們在牧場就近配套粗飼料種植基地，積極與青貯等供應商合作，實際種養結合土地面積近200萬畝，為綠色發展注入強勁動力。

本集團積極發揮產業和技術優勢，通過實施「秸稈變奶」計劃，免費為當地農民提供有機肥及推廣青貯品種，提升收購青貯玉米的澱粉含量和轉化率的同時帶動周邊農牧民增收，提升農產品質量與農業產值。

管理層討論與分析

報告期間，本集團在我國乳業上游產業鏈內首次發佈了2024年《生物多樣性保護報告》及《氣候信息披露報告》。其中，生物多樣性保護報告通過系統識別和評估自然相關的影響、依賴、風險與機遇，明確保護目標並系統化推進實踐；氣候信息披露報告則聚焦物理風險與轉型風險深度評估，制定針對性氣候行動策略方案，有效增強集團氣候韌性，為全產業鏈可持續發展築牢基礎。

報告期間，本集團可持續發展實踐獲多方認可，連續兩年入選標普全球《可持續發展年鑒(中國版)》，並在《可持續發展年鑒(中國版)2025》位列食品行業中國企業標普全球CSA2024評分最佳的前10%。

七、 前景

展望未來，本集團將深度把握國家政策紅利與促進消費的發展機遇，堅定不移貫徹既定戰略方針，持續深化六大核心戰略舉措的落地執行。以創新作為高質量發展的核心引擎，全面融合數字化技術與精益化管理模式，為全業務鏈條注入強勁動能。充分釋放平台資源整合優勢、全產業鏈協同效應及高素質人才隊伍潛力，始終錨定綠色可持續發展路徑，聚焦四大核心業務板塊深耕細作。構建更具韌性的核心競爭力，持續提升運營效率與資源配置水平，穩步拓展收入與利潤增長空間。

- i. 原料奶業務：以「創新+精益管理」雙輪驅動為核心，通過提升粗飼料品質和拓展新原料品類，以及配方優化與精準營養技術突破，實現飼料轉化率、單產及單頭牛收益的多維提升；同時，完善人才梯隊培育與激勵機制，推動全員深度參與精益轉型，築牢降本增效根基；以「慧牧雲」系統為技術中樞，加速個體化精準營養、健康預警、智能繁育等關鍵技術研發落地，規模化部署自動化裝備，構建全域數據「數字孿生」平台與智能決策體系，提升自有牧場生產運營效率，並賦能行業升級；從防疫管理體系升級、遺傳改良深化、後備牛質量管控、技術人才梯隊建設四個維度協同發力，打造健康高效牛群；同步研發特色生鮮乳產品，為產業鏈價值提升提供核心支撐。

管理層討論與分析

- ii. 飼料業務：以客戶價值創造為導向，聚焦「產品力+服務力+品牌力」體系建設。通過持續創新配方、嚴控生產成本、優化質量標準，提升客戶滿意度；通過深入客戶一線，精準識別需求痛點並輸出定制化解決方案，助力客戶提升盈利能力；通過攻堅核心產品研發，強化客戶黏性與市場認可度，提升品牌力；同時，推進線上線下渠道深度融合，深化組織模式變革、供應鏈創新、產品結構升級與客戶結構優化，為業務可持續增長提供保障，最終實現「反芻奶牛業務穩居行業第一，肉牛與肉羊業務五年內躋身行業前三」的戰略目標。
- iii. 草業業務：深耕優質草種培育與改良，整合國內外優勢資源，從源頭提升飼草品質、產量及轉化效率；通過優化種植模式與加工技術，降低生產成本，結合資源整合與技術輸出，為牧場提供高性價比粗飼料解決方案，形成與產業鏈上下游的協同優勢，助力提升全鏈條競爭力。
- iv. 育種業務：重點培育高品質種牛，持續突破「卡脖子」技術，推動實現奶牛、肉牛及奶山羊種源自主可控，助力行業遺傳改良；生產高品質、低成本的凍精與胚胎產品，擴大市場佔有率，增強客戶養殖競爭力；構建多渠道佈局與差異化營銷模式，打造精準適配業務攻堅需求的組織架構，支撐育種業務可持續發展。

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

管理層討論與分析

財務回顧

收入

本集團的收入由2024年中期的人民幣10,055百萬元增加2.3%至報告期間的人民幣10,284百萬元。

下表載列本集團於所示期間按業務分部拆分的收入明細：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
原料奶	7,895,650	7,320,419
反芻動物養殖系統化解決方案	2,388,567	2,734,522
總計	10,284,217	10,054,941

本集團總收入增加主要是由於原料奶業務增長。

本集團的原料奶收入由2024年中期的人民幣7,320百萬元增加7.9%至報告期間的人民幣7,896百萬元，主要是由於本集團成母牛單產持續提升及不斷優化的牛群結構，原料奶銷量由2024年中期的1,761,331噸增長15.8%至報告期間的2,039,670噸；由於國內原料奶供需階段性不平衡帶來原料奶價格下行，報告期間本集團原料奶平均單價為人民幣3.87元／公斤，較2024年中期的人民幣4.16元／公斤，下降7.0%。

本集團的反芻動物養殖系統化解決方案收入由2024年中期的人民幣2,735百萬元減少12.7%至報告期間的人民幣2,389百萬元，主要是由於(i)受行業需求因素影響及基於本集團風險管控，及時、主動調整銷售策略導致銷量下降；及(ii)基於大宗原料市場價格下降，對產品價格進行動態調整，影響收入下降。

管理層討論與分析

銷售成本

本集團的銷售成本由2024年中期的人民幣9,328百萬元增加3.8%至報告期間的人民幣9,681百萬元，主要是由於原料奶業務增長，及農產品公平值調整影響。

下表載列於所示期間按業務分部拆分的公平值調整前的銷售成本明細：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
原料奶	5,152,243	4,945,594
反芻動物養殖系統化解決方案	2,045,544	2,260,455
總計	7,197,787	7,206,049

原料奶公平值調整前原料奶業務的銷售成本由2024年中期的人民幣4,946百萬元增加4.2%至報告期間的人民幣5,152百萬元，主要是由於本集團持續調整牛群結構，產奶牛數量增長導致銷量增長所致。

報告期間，本集團優質生鮮乳及特色生鮮乳平均飼料成本為人民幣1.91元／公斤，較2024年中期下降12.0%，主要是由於大宗原料市場價格持續下降，同時本集團通過供應鏈過程管控，精準把控採購節奏，最大化降低原料採購成本，同時強化精益運營管理，持續提高飼料轉化率和單產所致。

粗飼料公平值調整前反芻動物養殖系統化解決方案業務的銷售成本由2024年中期的人民幣2,260百萬元減少9.5%至報告期間的人民幣2,046百萬元，主要是由於報告期間本集團及時、主動調整及優化銷售策略，銷量下降；同時本集團強化精益運營管理，積極開發新原料，提升高性價比原料的使用，產品配方降本工作取得有效進展及精準把控採購節奏，最大化降低原料採購成本共同影響所致。

計入銷售成本的農產品公平值調整由2024年中期的人民幣2,122百萬元增加17.0%至報告期間的人民幣2,483百萬元。

管理層討論與分析

於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

2024年中期及報告期間，本集團於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益分別為人民幣2,122百萬元及人民幣2,483百萬元。主要是由於原料奶銷量上漲、平均飼料成本下降及國內原料奶售價普遍下跌綜合影響所致。國際財務報告準則要求於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品，而公平值減銷售成本與所產生的實際成本之間的差異計入損益內。

毛利及毛利率

由於上述原因，本集團於2024年中期及報告期間分別錄得毛利人民幣2,849百萬元及人民幣3,086百萬元，毛利率分別為28.3%及30.0%。

下表載列本集團於所示期間按業務分部拆分的毛利及毛利率明細：

	截至6月30日止六個月			
	2025年		2024年	
	人民幣千元(百分比除外)			
	(未經審核)			
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
原料奶	2,743,407	34.7%	2,374,825	32.4%
反芻動物養殖系統化解決方案	343,023	14.4%	474,067	17.3%
總計	3,086,430	30.0%	2,848,892	28.3%

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

原料奶業務的毛利由2024年中期的人民幣2,375百萬元增長至報告期間的人民幣2,743百萬元。原料奶業務的毛利率由2024年中期的32.4%上漲至報告期間的34.7%，主要是由於國內大宗原料市場採購價格下降，本集團通過供應鏈過程管控，精準把控採購節奏，最大化降低原料採購成本，同時本集團強化精益運營管理，持續提高飼料轉化率和單產共同影響所致。

管理層討論與分析

反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利由2024年中期的人民幣474百萬元減至報告期間的人民幣343百萬元。反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率由2024年中期的17.3%下降至報告期間的14.4%。主要是由於本集團及時、主動調整及優化銷售策略，銷量下降影響毛利下降；同時調整產品結構，讓利客戶，影響毛利下降。

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損由2024年中期的人民幣2,271百萬元下降至報告期間的人民幣2,233百萬元，主要是由於報告期間奶牛單產持續提升，大宗原料價格持續下降，以及肉牛價格上漲等帶來的收益，抵銷了奶價下降及育成牛市場價格下降等因素影響所致。

其他收入

其他收入由2024年中期的人民幣265百萬元減少42.2%至報告期間的人民幣153百萬元，主要是由於獎勵補貼減少及利息收入減少。

預期信貸虧損模式下的減值虧損（扣除撥回）

預期信貸虧損模式下的減值虧損（扣除撥回）由2024年中期的人民幣8百萬元增加319.1%至報告期間的人民幣34百萬元，主要是由於受奶業環境的影響，公司針對少數客戶計提壞賬損失所致。

其他收益及虧損

2024年中期其他收益及虧損為收益人民幣0.3百萬元，報告期間為收益人民幣11百萬元，主要是由於出售物業、廠房及設備帶來的收益增加及沖回前期計提訴訟損失所致。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2024年中期的人民幣305百萬元減少0.3%至報告期間的人民幣304百萬元，主要是由於飼料業務銷量下降導致運費下降所致。報告期間銷售及分銷開支佔收入的比重為3.0%，同比持平。

行政開支

行政開支由2024年中期的人民幣375百萬元增加7.3%至報告期間的人民幣402百萬元，主要是由於新投產牧場行政開支增加及為新增牛隻投保增加保險費，導致開支總額同比增長。行政開支佔收入的比重由2024年中期的3.7%上升至報告期間的3.9%，主要是由於行政開支增速高於收入增速所致。

管理層討論與分析

其他開支

其他開支由2024年中期的人民幣48百萬元增加27.6%至報告期間的人民幣62百萬元，主要是由於本集團持續加大研發投入力度，導致支出同比增加。

融資成本

融資成本由2024年中期的人民幣463百萬元減少14.8%至報告期間的人民幣395百萬元，主要是由於本集團融資利率降低導致融資成本下降。

除稅前虧損

由於上述原因，本集團除稅前虧損由2024年中期的人民幣404百萬元減少至報告期間的人民幣214百萬元。

所得稅開支

所得稅開支由2024年中期的人民幣63百萬元減少47.9%至報告期間的人民幣33百萬元，主要是由於本集團反芻動物養殖系統化解決方案業務溢利下降所致。

期內虧損

由於上述原因，本集團2024年中期產生虧損人民幣467百萬元，而報告期間為虧損人民幣247百萬元，主要是由於(i)本集團原料奶銷量增長及單公斤銷售成本下降影響毛利額增長；(ii)融資成本下降；及(iii)奶牛單產持續提升，大宗原料價格持續下降，以及肉牛市場價格上漲等因素帶來的生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損下降。

非國際財務報告準則計量

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

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

管理層討論與分析

本集團使用並非國際財務報告準則規定或按其呈列的財務指標如下：

- i. 現金EBITDA，其為經調整以下項目後的期內溢利：(i)其他收益及虧損，(ii)預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)，(iii)生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損，(iv)所得稅開支，(v)融資成本，(vi)利息收入，及(vii)計入損益的折舊與攤銷；及
- ii. 期內溢利(經生物資產公平值調整前)，由期內虧損剔除生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損得出。

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

現金EBITDA

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
期內虧損	(247,126)	(466,707)
調整：		
其他收益及虧損	(11,090)	(345)
預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)	34,049	8,124
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	2,232,515	2,270,745
經調整期內溢利	2,008,348	1,811,817
調整：		
所得稅開支	32,801	62,985
融資成本	394,501	462,959
利息收入	(11,505)	(49,315)
計入損益的折舊與攤銷	386,547	335,194
現金EBITDA	2,810,692	2,623,640

管理層討論與分析

期內溢利(經生物資產公平值調整前)

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
期內虧損	(247,126)	(466,707)
調整：		
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	2,232,515	2,270,745
期內溢利(經生物資產公平值調整前)	1,985,389	1,804,038

流動資金及資本資源

報告期間，本集團主要透過本公司經營活動所得現金以及銀行借款相結合的方式為現金要求撥資。

下表載列本集團於所示期間的現金流量：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
經營活動所得現金淨額	2,868,737	3,343,107
投資活動所用現金淨額	(2,784,050)	(3,957,784)
融資活動所用現金淨額	(19,155)	(2,198,596)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	65,532	(2,813,273)
匯率變動的影響	1,119	(798)
期初現金及現金等價物	1,614,669	4,488,341
期末現金及現金等價物	1,681,320	1,674,270

管理層討論與分析

經營活動所得現金淨額

報告期間，經營活動所得現金淨額為人民幣2,869百萬元。2024年中期經營活動所得現金淨額為人民幣3,343百萬元。

投資活動所用現金淨額

報告期間，投資活動所用現金淨額為人民幣2,784百萬元，主要歸因於(i)飼養生物資產付款人民幣2,191百萬元，(ii)存入已抵押受限制銀行存款人民幣845百萬元，及(iii)物業、廠房及設備付款人民幣538百萬元，部分被出售生物資產所得款項人民幣649百萬元所抵銷。

2024年中期，投資活動所用現金淨額為人民幣3,958百萬元，主要歸因於(i)飼養及購置生物資產付款人民幣2,414百萬元，(ii)物業、廠房及設備付款人民幣1,037百萬元，及(iii)購買按公平值計入損益的金融資產付款人民幣857百萬元，部分被出售生物資產所得款項人民幣342百萬元所抵銷。

融資活動所用現金淨額

報告期間，融資活動所用現金淨額為人民幣19百萬元，主要歸因於(i)新籌措銀行及其他借款人民幣17,666百萬元，及(ii)償還銀行及其他借款本金和利息付款人民幣17,600百萬元。

2024年中期，融資活動所用現金淨額為人民幣2,199百萬元，主要歸因於(i)新籌措銀行及其他借款人民幣9,670百萬元，及(ii)償還銀行及其他借款本金和利息付款人民幣11,737百萬元。

管理層討論與分析

債項

	截至2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	截至2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
銀行借款		
無抵押	23,309,267	23,169,645
有抵押	1,167,246	856,388
其他借款	179,484	230,369
	24,655,997	24,256,402
上述借款賬面金額按以下年期還款：		
一年內	17,331,654	16,709,437
一至兩年	1,470,339	2,108,005
兩至五年	4,700,040	4,241,060
超過五年	1,153,964	1,197,900
	24,655,997	24,256,402
減：流動負債項下列示的一年內到期的金額	(17,331,654)	(16,709,437)
非流動負債項下列示的金額	7,324,343	7,546,965
租賃負債	2,164,045	2,236,807
減：流動負債項下列示的一年內到期的金額	(264,586)	(248,410)
非流動負債項下列示的金額	1,899,459	1,988,397

或有負債

截至2025年6月30日，本集團並無重大或有負債。

管理層討論與分析

淨槓桿比率

於2025年6月30日，本集團的淨槓桿比率為184.6%，較於2024年12月31日的185.2%降低0.6個百分點，主要是由於報告期間公司淨負債下降所致，淨槓桿比率按債務淨額（等於銀行及其他借款減銀行結餘及現金，再減去流動資產項下的已抵押及受限制銀行存款和存放於關聯方的存款）除以權益總額再乘以100%計算。

資本承擔

於2025年6月30日，本集團購買物業、廠房及設備以及購買生物資產的資本承擔為人民幣434百萬元（於2024年12月31日：人民幣949百萬元），相較於2024年12月31日的資本承擔有所下降主要是由於本集團在黃金奶源帶建設牧場的戰略佈局已完成，未來投資規模大幅縮減，導致購買資產開支下降。

資產抵押

於2025年6月30日，本集團的若干銀行及其他借款已由本集團的資產作抵押而獲擔保，該等資產包括本集團一家全資附屬公司所持賽科星36.26%的股份、所持山西優然天合牧業有限責任公司60.59%的股份、所持唐山優然牧業有限責任公司61.44%的股份。

外匯風險

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

本公司與一間附屬公司有以外幣計值的集團內結餘，亦令本集團面臨外幣風險。

本集團管理層委派專人監控本集團外匯風險，並將於必要時考慮對沖重大外匯風險。

重大投資

除本報告所披露者外，報告期間，本集團並無作出或持有任何重大投資（包括對一家被投資公司作出任何於2025年6月30日佔本公司資產總值5%或以上的投資）。

重大投資及資本資產的未來計劃

除本報告所披露者外，截至2025年6月30日，本集團並無其他重大投資及資本資產計劃。

管理層討論與分析

重大收購及／或出售

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

僱員及薪酬政策

下表載列於2025年6月30日按職能分類的專注於業務及運營的全職員工人數。

職能	員工人數	佔總人數的百分比
管理人員	1,280	9.9%
專業人員 ^{註1}	1,422	11.0%
技術人員	2,881	22.4%
技能人員 ^{註2}	6,970	54.1%
支持人員 ^{註3}	337	2.6%
總計	12,890	100.0%

附註：

1. 專業人員主要包括人事、財務、採購等職能人員。
2. 技能人員主要包括擠奶人員、司機、檢驗員、維修人員、犢牛飼養人員等。
3. 支持人員主要包括保管、廚師、保潔人員等。

本集團的成功取決於本集團吸引、留住及激勵合格僱員以及維持穩定的核心管理、技術團隊的能力。為此本集團堅持「打造高效可持續人才供應鏈」，從人才保障、能力打造、組織效能提升及文化建設等方面全面佈局，具體如下：

- i. 人才保障方面：為構建完善的人才保障機制，本集團堅持內部培養與外部引進相結合，對內依託完善的培養體系挖掘員工潛能，運用多種評估工具開展動態人才盤點，聚焦關鍵崗位設定前置化人才儲備池；對外深化與院校合作拓展招聘渠道，通過內外協同，構建覆蓋各層級崗位人才保障機制，實現人才梯隊的高效可持續供給。

管理層討論與分析

- ii. 能力打造方面：為建設戰略人才隊伍，本集團對「優才領航」人才培養項目進行全面升級，構建「管理梯隊、專業勝任、專家育成」三維一體人才培養體系，實現人才選拔、培育、任用、評估全周期管理閉環。項目實施過程中，通過輪崗歷練、線上線下融合教學、產學研聯合以及海外學習交流等多元化培養路徑，依託「文化引領－課程賦能－場景實踐－崗位歷練－導師輔導」五線融合的閉環培養機制，將文化價值觀深度融入人才發展全流程，強化訓戰結合模式並固化人才培養SOP。同步聯動全球頂尖專家庫和戰略合作院校，選派高潛人才出國深造，系統引入前沿技術與先進管理實踐，打造學習型組織，為公司戰略落地和長期競爭力提供可持續人才供應鏈。
- iii. 組織激活及效能提升方面：報告期間，本集團聚焦組織活力激發與價值創造效能提升，通過機制創新與管理優化，構建高效協同的組織發展生態：制定《2025年業務單位業績「賽馬」評比方案》，構建三級「賽馬」管理體系，堅持業績貢獻為核心導向，深度融合「金榜題名」「榮譽共享」等非物質激勵項目，實現賽馬排名結果與榮譽激勵的精準掛鉤，通過公開表彰優秀團隊及個人強化集體認同與標桿引領效應，全面激發員工二次創業的內生動力與奮鬥熱情；同步實施組織效能提升專項行動，通過優化組織結構實現權責明晰，引入新技術新設備提升運營效率，推進數字化管理平台建設強化數據驅動決策，系列舉措有效提升組織響應速度與資源配置效率，營造健康良性的組織生態，為戰略目標達成提供堅實保障。
- iv. 文化建設方面：本集團通過願景引領，制定戰略發展方向，深化經營管理理念及員工行為準則，加強文化溝通、制度融入、價值觀考評管理及創新實踐構建等，完善文化評估機制，增強內部凝聚力與外部影響力，推動企業文化融入本公司經營管理的全過程，打造從文化理念到行動的一致性，鍛造核心競爭力。報告期間，本集團通過多維方式對文化滲透度、員工認同度及行為契合度進行評估，同時加強文化講師與基層管理者文化傳導能力、升級在線學習平台、利用多元渠道策劃主題活動，加速優然文化從理念到行為的轉化，為本集團「二次創業」提供強勁文化引擎。

報告期間，本集團的薪酬開支總額（不包括退休福利計劃供款）為人民幣844百萬元，相較2024年中期的人民幣782百萬元增加8.0%。

管理層討論與分析

報告期間後重大事件

自報告期間末直至本報告日期未發生對本集團產生影響的重大事件。

持續關連交易

茲提述本公司日期為2025年8月22日，有關本公司與內蒙古伊順供應鏈管理有限公司（「伊順」）訂立的《物流及運營支持服務框架協議》的公告（「**物流及運營支持服務公告**」）。本節所用界定詞彙應與**物流及運營支持服務公告**所界定者具有相同涵義。

我們謹此提供以下信息，為**物流及運營支持服務公告**所載的、與伊順進行交易的定價政策及內部控制措施的執行情況作進一步補充說明。儘管本公司與伊順的協議涵蓋多項**物流及運營支持服務**，但聘用該等服務的定價政策是相同的，並透過一套結構化且具競爭性的招標程序貫徹應用。本公司主要通過招標及投標程序來管理和決定對供應商及服務提供商的聘用，其中本集團應獲取並比較至少兩家獨立第三方供應商的類似服務報價，並將有關報價與伊順提供的條款進行比較，同時考量各種因素。當本公司業務部門需要**物流或運營支持服務**時，便會啟動正式的採購申請，當中詳述服務範圍、技術規格、期限及其他要求。招標邀請將通過本公司的供應商關係管理(SRM)系統發送予相關類別中的所有准入供應商。伊順作為准入供應商之一，會獲邀以同等條款參與投標，並須遵循與其他所有獨立第三方供應商完全相同的流程，且不會獲得任何優待。

每次招標均會成立一個跨部門評審委員會，其成員通常包括：(i)負責招標流程整體管理的項目負責人；(ii)來自我們業務需求部門的技術評委，負責評估技術及運營要求；(iii)來自我們採購及財務部門的商務評委，負責評估投標的商業方面；及(iv)在某些情況下，審計或合規部門的成員也可能獲納入，以確保流程遵循內部控制政策。評審委員會對最終投標進行全面審查，在滿足技術及質量要求的前提下，根據價格授予合約。評審委員會作出的最終授標決定將記錄於一份詳細報告中，該報告隨後將提交至SRM系統，以進行多層內部審批流程。此流程需要部門負責人、業務單元負責人及高級管理層審批簽核，以確保監督和問責。

除**物流及運營支持服務公告**所載的內部控制措施外，我們亦設有嚴格的內部控制措施，以管理與伊順的日常運營及交易，確保交易乃根據《**物流及運營支持服務框架協議**》的規定進行。具體而言，若業務部門需要**物流或運營支持服務**，必須提交正式的採購申請以啟動招標及投標程序。此外，在簽署採購協議前，負責的本公司法務部人員將核實服務費用，以確保其與中標價格一致。於交易結算時，業務財務部門將進一步覆核服務費用，以確保其根據經批准的服務費用進行結算。該等措施為有效的保障措施，可確保本公司與伊順進行交易時，其條款屬公平合理，按正常商業條款進行，並符合本公司及其股東的整體利益。

其他資料

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

於2025年6月30日，董事或本公司主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債權證（視情況而定）中擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例之該等規定被當作或視為擁有之任何權益及淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指之登記冊之任何權益或淡倉；或(c)根據標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

主要股東於股份及相關股份的權益及淡倉

於2025年6月30日，據任何董事或本公司主要行政人員所知，以下各方（董事或本公司主要行政人員除外）於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置的登記冊所登記的權益或淡倉如下：

股東姓名／名稱	權益性質	股份數目 ⁽¹⁾	已發行股本百分比(%) ⁽²⁾
伊利 ⁽³⁾	受控法團權益	1,320,800,000(L)	33.93
博源投資控股有限公司 ⁽³⁾	實益權益	800,000,000(L)	20.55
金港 ⁽³⁾	實益權益	520,800,000(L)	13.38
PAG ⁽⁴⁾	受控法團權益	822,602,530(L)	21.13
Pacific Alliance Group Limited ⁽⁴⁾	受控法團權益	822,602,530(L)	21.13
單偉建 ⁽⁴⁾	受控法團權益	822,602,530(L)	21.13
PAG Capital Limited ⁽⁴⁾	受控法團權益	822,602,530(L)	21.13
PAG Dairy GP I Limited ⁽⁴⁾	受控法團權益	822,602,530(L)	21.13

其他資料

股東姓名／名稱	權益性質	股份數目 ⁽¹⁾	已發行股本百分比(%) ⁽²⁾
PAG Dairy I LP ⁽⁴⁾	受控法團權益	822,602,530(L)	21.13
PAG II ⁽⁴⁾	實益權益	822,602,530(L)	21.13
Meadowland Investment Limited Partnership ⁽⁵⁾	實益權益	564,982,819(L)	14.51

附註：

1. 字母「L」表示股東於有關股份中的好倉。
2. 百分比乃基於於2025年6月30日的3,892,727,833股已發行股份計算得出。
3. 博源投資控股有限公司(前稱「中國優然牧業控股有限公司」)直接持有800,000,000股股份，金港直接持有520,800,000股股份。博源投資控股有限公司及金港為伊利的全資附屬公司。因此，伊利被視為於合共1,320,800,000股股份中擁有權益。
4. PAGAC Yogurt Holding II Limited(「PAG II」)直接持有822,602,530股股份(好倉)。PAG II為PAG Capital Limited所管理基金PAG Dairy I LP的全資附屬公司，而PAG Dairy I LP的普通合夥人為PAG Dairy GP I Limited。因此，PAG Dairy I LP及PAG Dairy GP I Limited被視為於PAG II所持的822,602,530股股份(好倉)中擁有權益。PAG Capital Limited由Pacific Alliance Group Limited全資控制，而Pacific Alliance Group Limited由PAG全資控制。PAG由單偉建先生控制34.67%權益。因此，PAG Capital Limited、Pacific Alliance Group Limited、單偉建先生及PAG被視為於PAG II所持的822,602,530股股份(好倉)中擁有權益。
5. Meadowland Investment Limited Partnership為根據開曼群島法律成立的獲豁免有限合夥企業。

除上文所披露者外，於2025年6月30日，據董事所知，概無任何其他人士於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置的登記冊所登記的權益或淡倉。

購買、出售或贖回本公司上市證券

於報告期間，本公司及其任何附屬公司概無購買、出售或贖回本公司任何於聯交所上市的證券(包括出售庫存股份)。於2025年6月30日，本公司並未持有任何庫存股份。

其他資料

遵守企業管治守則

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

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

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

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

遵守董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納上市規則附錄C3所載標準守則作為有關董事進行本公司證券交易的行為守則。經向全體董事作出特定查詢後，全體董事確認彼等於報告期間已嚴格遵守標準守則所載的規定標準。

審核委員會

本公司已遵照上市規則第3.21條及企業管治守則成立審核委員會，並制訂書面職權範圍。審核委員會的主要職責為檢討及監督本集團的財務申報程序及內部控制體系。審核委員會由謝曉燕女士、姚峰先生及黃琳女士三名成員組成，其中謝曉燕女士（獨立非執行董事，擁有合適的專業資格或會計或相關財務管理專業知識）擔任審核委員會主席。

審核委員會已審閱本集團於報告期間的未經審核中期財務報表及中期報告，並已與高級管理人員及核數師討論有關本公司已採納會計政策及常規和內部控制的事宜。

報告期間的簡明綜合財務報表已由核數師按照國際審計與鑒證準則理事會頒佈之國際審閱委聘準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」審閱。

其他資料

其他董事委員會

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

中期股息

董事會不建議就報告期間分派中期股息。

董事資料變動

郝海軍先生已獲委任為本公司執行董事、董事會主席兼總裁，自2025年3月28日起生效。

孟一蘭女士已獲委任為本公司執行董事，自2025年3月28日起生效。

白文忠先生已獲委任為本公司非執行董事，自2025年6月27日起生效。

李林女士已獲委任為本公司非執行董事，自2025年6月27日起生效。

黃琳女士已獲委任為本公司獨立非執行董事，自2025年6月27日起生效。

袁軍先生已辭任本公司執行董事、董事會主席兼總裁，自2025年3月28日起生效。

邱中偉先生已辭任本公司非執行董事，自2025年3月28日起生效。

徐軍先生已辭任本公司非執行董事，自2025年6月27日起生效。

楊慧成先生已辭任本公司非執行董事，自2025年6月27日起生效。

沈建忠先生已辭任本公司獨立非執行董事，自2025年6月27日起生效。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無其他資料須根據上市規則第13.51B (1)條予以披露。

投資者關係

本公司已採取積極政策促進投資者關係與溝通。本公司不時與投資界人士舉行會議及活動，回應其對本公司情況的查詢，令機構投資者及財務分析師可深入了解行業前景及本公司業務，確保就本公司的表現及發展保持雙向溝通。本公司歡迎投資者致函youranir@yourandairy.com或瀏覽本公司網站(www.yourandairy.com)以了解本公司最新情況。

簡明綜合財務報表審閱報告

Deloitte.

德勤

致中國優然牧業集團有限公司董事會
(於開曼群島註冊成立的有限公司)

緒言

我們已審閱載於第44至77頁的中國優然牧業集團有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)的簡明綜合財務報表，包括截至2025年6月30日的簡明綜合財務狀況表，以及截至該日止六個月期間的相關簡明綜合損益及其他全面收益表、簡明綜合權益變動表及簡明綜合現金流量表及簡明綜合財務報表附註。香港聯合交易所有限公司證券上市規則規定，就中期財務資料編製的報告須符合當中有關條文及國際會計準則理事會頒佈的國際會計準則第34號「中期財務報告」(「國際會計準則第34號」)。貴公司董事須對根據國際會計準則第34號編製及呈列該等簡明綜合財務報表負責。我們的責任是根據我們的審閱對該等簡明綜合財務報表作出結論，並按照委聘的協定條款僅向作為整體的閣下報告結論，且並無其他目的。我們不會就本報告的內容向任何其他人士負責或承擔任何責任。

審閱範圍

我們已根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際審閱委聘準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」進行審閱。審閱該等簡明綜合財務報表包括主要向負責財務及會計事務的人員作出查詢，並應用分析性及其他審閱程序。審閱範圍遠小於根據國際審計準則進行審計的範圍，故不能令我們保證將知悉在審計中可能發現的所有重大事項。因此，我們不會發表審計意見。

結論

按照我們的審閱，我們並無發現任何事項，令我們相信簡明綜合財務報表在所有重大方面未有根據國際會計準則第34號編製。

德勤•關黃陳方會計師行
執業會計師
香港

2025年8月22日

簡明綜合損益及其他全面收益表

截至2025年6月30日止六個月

	附註	截至6月30日止六個月	
		2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
收入	4	10,284,217	10,054,941
銷售成本	5	(9,680,506)	(9,328,073)
於收獲時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益		2,482,719	2,122,024
毛利		3,086,430	2,848,892
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損		(2,232,515)	(2,270,745)
其他收入	6	153,112	264,938
預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)	17	(34,049)	(8,124)
其他收益及虧損	7	11,090	345
銷售及分銷開支		(304,271)	(305,123)
行政開支		(402,049)	(374,557)
其他開支		(61,619)	(48,295)
分佔一間合營企業虧損		(1,446)	(374)
分佔聯營公司虧損		(34,507)	(47,720)
融資成本	8	(394,501)	(462,959)
除稅前虧損		(214,325)	(403,722)
所得稅開支	9	(32,801)	(62,985)
期內虧損	10	(247,126)	(466,707)
其他全面收益／(開支)，扣除所得稅			
將不會重新分類至損益的項目：			
投資於按公平值計入其他全面收益(「按公平值計入其他全面收益」)的權益工具的公平值收益／(虧損)，扣除相關所得稅		2,720	(2,996)
將功能貨幣換算為呈列貨幣之匯兌差額		(16,288)	89,383
可隨後重新分類至損益的項目：			
換算海外業務之匯兌差額		36,995	(117,276)
期內其他全面收益／(開支)，扣除所得稅		23,427	(30,889)
期內全面開支總額		(223,699)	(497,596)
以下各項應佔期內(虧損)／溢利：			
本公司擁有人		(296,571)	(330,873)
非控股權益		49,445	(135,834)
		(247,126)	(466,707)
以下各項應佔期內全面(開支)／收益總額：			
本公司擁有人		(273,246)	(361,248)
非控股權益		49,547	(136,348)
		(223,699)	(497,596)
		人民幣元	人民幣元
每股虧損	11		
基本		(0.08)	(0.09)
攤薄		(0.08)	(0.09)

簡明綜合財務狀況表

於2025年6月30日

	附註	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
非流動資產			
物業、廠房及設備	13	14,775,073	15,076,822
投資物業		2,276	2,276
使用權資產	13	2,926,967	3,048,031
商譽	14	672,014	672,014
無形資產		24,749	26,540
生物資產	15	14,957,339	15,364,953
遞延稅項資產		49,836	46,778
於聯營公司的權益	19	853,170	891,844
於一間合營企業的權益		2,100	3,558
按公平值計入其他全面收益的權益工具		14,492	11,766
已抵押及受限制銀行存款		14,934	14,933
購買物業、廠房及設備的已付按金		72,032	120,790
購買生物資產的已付按金		994	108
預付款項、按金及其他應收款項	18	12,861	20,061
		34,378,837	35,300,474
流動資產			
存貨		2,946,083	4,311,226
銷售應收款項	16	753,931	691,643
應收票據		1,374	—
合約資產		573	800
生物資產	15	185	250
預付款項、按金及其他應收款項	18	177,480	213,806
按公平值計入損益(「按公平值計入損益」)的金融資產	20	53,836	53,057
應收關聯方款項	26	1,340,531	1,354,921
已抵押及受限制銀行存款		944,940	115,821
銀行結餘及現金		1,117,576	829,310
存放於關聯方的存款	26	563,744	785,359
		7,900,253	8,356,193
流動負債			
銷售應付款項及應付票據	21	1,266,620	2,275,854
其他應付款項及應計費用	22	1,224,995	1,640,703
合約負債		20,932	30,332
應付關聯方款項	26	26,500	151,960
銀行及其他借款	23	17,331,654	16,709,437
租賃負債		264,586	248,410
其他撥備		19,807	26,403
應付所得稅		18,542	26,788
		20,173,636	21,109,887
流動負債淨額		(12,273,383)	(12,753,694)
總資產減流動負債		22,105,454	22,546,780

簡明綜合財務狀況表

於2025年6月30日

	附註	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
非流動負債			
銀行及其他借款	23	7,324,343	7,546,965
遞延稅項負債		10,994	11,449
遞延收入		908,819	814,900
租賃負債		1,899,459	1,988,397
其他撥備		25,780	25,311
		10,169,395	10,387,022
資產淨值		11,936,059	12,159,758
資本及儲備			
股本	24	258	258
儲備		11,021,742	11,294,988
本公司擁有人應佔權益		11,022,000	11,295,246
非控股權益		914,059	864,512
權益總額		11,936,059	12,159,758

第44至77頁的簡明綜合財務報表於2025年8月22日經董事會批准及授權刊發，由下列人士代為簽署：

郝海軍
董事

董計平
董事

簡明綜合權益變動表

截至2025年6月30日止六個月

	本公司擁有人應佔									非控股	
	股本	股份溢價	其他儲備	資本儲備	投資重估 儲備	匯兌儲備	法定儲備	保留盈利	小計	權益	權益總額
	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2025年1月1日(經審核)	258	7,406,702	188,567	722,077	(1,693)	(299,143)	827,492	2,450,986	11,295,246	864,512	12,159,758
期內溢利/(虧損)及全面收益/(開支)總額	-	-	-	-	2,618	20,707	-	(296,571)	(273,246)	49,547	(223,699)
於2025年6月30日(未經審核)	258	7,406,702	188,567	722,077	925	(278,436)	827,492	2,154,415	11,022,000	914,059	11,936,059
於2024年1月1日(經審核)	251	7,265,589	188,567	634,181	2,305	(229,543)	712,102	3,257,266	11,830,718	1,267,977	13,098,695
期內虧損及全面開支總額	-	-	-	-	(2,482)	(27,893)	-	(330,873)	(361,248)	(136,348)	(497,596)
於2024年6月30日(未經審核)	251	7,265,589	188,567	634,181	(177)	(257,436)	712,102	2,926,393	11,469,470	1,131,629	12,601,099

簡明綜合現金流量表

截至2025年6月30日止六個月

		截至6月30日止六個月	
	附註	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
經營活動			
營運所得現金		2,901,897	3,347,908
已收利息		11,505	49,315
已付所得稅		(44,665)	(54,116)
經營活動所得現金淨額		2,868,737	3,343,107
投資活動			
物業、廠房及設備付款		(537,992)	(1,036,538)
使用權資產付款		(9,761)	(7,213)
出售物業、廠房及設備的所得款項		12,167	14,820
生物資產付款		(2,191,201)	(2,413,963)
無形資產付款		–	(4,687)
出售生物資產所得款項		649,121	341,808
購買按公平值計入損益的金融資產		–	(856,986)
出售按公平值計入其他全面收益的金融資產所得款項		82	–
存入已抵押及受限制銀行存款		(844,724)	(107,729)
提取已抵押及受限制銀行存款		15,604	35,053
就資產取得政府補助		122,654	77,443
分類為融資租賃的分租所得款項		–	208
投資活動所用現金淨額		(2,784,050)	(3,957,784)
融資活動			
新籌集的銀行及其他借款		17,666,115	9,669,619
償還銀行及其他借款		(17,245,931)	(11,297,675)
已付銀行借款利息		(354,433)	(439,120)
償還租賃負債		(50,684)	(84,202)
租賃負債的已付利息		(41,329)	(37,915)
償還其他負債		–	(7,500)
收回為銀行借款抵押的應收股息	18	7,107	–
就發行股份收到的預付款		–	141,120
收購附屬公司額外權益的預付款項		–	(142,923)
融資活動所用現金淨額		(19,155)	(2,198,596)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額		65,532	(2,813,273)
期初的現金及現金等價物		1,614,669	4,488,341
匯率變動影響		1,119	(798)
期末的現金及現金等價物，以銀行結餘及現金以及 存放於關聯方的存款表示		1,681,320	1,674,270

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

1. 一般資料

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

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

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

2. 編製基準

簡明綜合財務報表乃根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際會計準則第34號「中期財務報告」及聯交所證券上市規則的適用披露規定編製。

持續經營評估

於2025年6月30日，本集團的流動負債淨額為人民幣123億元。簡明綜合財務報表乃按持續經營基準編製，因為本公司董事認為，根據管理層編製的本集團截至2026年6月30日止12個月的現金流量預測，本集團將擁有充足資金以滿足其自2025年6月30日起計至少12個月到期的負債。根據預測，本集團未來12個月所需營運資金的充足水平取決於本集團獲得來自自身經營活動的預期現金流量的能力、已獲得的可供使用的未動用銀行貸款融資，以及自2025年6月30日起12個月內預期重續的若干已動用銀行貸款融資總金額約人民幣79億元。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

3. 會計政策

簡明綜合財務報表乃按歷史成本基準編製，惟(i)生物資產按公平值減銷售成本計量；及(ii)若干金融工具按報告期末的公平值計量除外。

截至2025年6月30日止六個月的簡明綜合財務報表所用會計政策及計算方法與本集團截至2024年12月31日止年度的年度財務報表所呈列者一致。

應用經修訂的國際財務報告會計準則

於本中期期間，本集團已首次應用以下於2025年1月1日或之後開始的年度期間強制生效的由國際會計準則理事會頒佈的經修訂的國際財務報告會計準則，以編製載於下文的本集團的簡明綜合財務報表：

國際會計準則第21號(修訂本) 缺乏可兌換性

於本中期期間應用經修訂的國際財務報告會計準則並無對本集團於當前及過往期間的財務狀況及表現及／或於此等簡明綜合財務報表內所載的披露構成重大影響。

4. 收益及分部資料

客戶合約收益分類

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
貨品類型：		
銷售原料奶	7,895,650	7,320,419
銷售飼料	2,074,100	2,436,934
銷售奶牛超市養殖耗用品	228,161	231,679
銷售育種產品	86,306	65,909
	10,284,217	10,054,941
收益確認時間：		
時間點	10,284,217	10,054,941

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

4. 收益及分部資料(續)

分部收益及業績

按可報告分部劃分對本集團收益及業績的分析如下：

截至2025年6月30日止六個月(未經審核)

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物 養殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	對銷 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收益					
外部客戶	7,895,650	2,388,567	10,284,217	–	10,284,217
分部間收益	–	837,212	837,212	(837,212)	–
	7,895,650	3,225,779	11,121,429	(837,212)	10,284,217
分部業績	2,223,593	161,661	2,385,254	–	2,385,254
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的虧損					(2,232,515)
分佔聯營公司虧損					(34,507)
分佔一間合營企業虧損					(1,446)
按公平值計入損益的金融資產 公平值收益					779
未分配其他收入及開支					(70,023)
未分配融資成本					(261,867)
除稅前虧損					(214,325)

截至2024年6月30日止六個月(未經審核)

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物 養殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	對銷 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收益					
外部客戶	7,320,419	2,734,522	10,054,941	–	10,054,941
分部間收益	–	865,926	865,926	(865,926)	–
	7,320,419	3,600,448	10,920,867	(865,926)	10,054,941
分部業績	2,023,803	279,072	2,302,875	–	2,302,875
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的虧損					(2,270,745)
分佔聯營公司虧損					(47,720)
分佔一間合營企業虧損					(374)
按公平值計入損益的金融資產 公平值收益					756
未分配其他收入及開支					(62,732)
未分配融資成本					(325,782)
除稅前虧損					(403,722)

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

4. 收益及分部資料(續)

分部資產及負債

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

其他分部資料

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物 養殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	未分配 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至2025年6月30日止六個月 (未經審核)					
計入計量分部損益之金額：					
於損益直接扣除之折舊及攤銷	350,729	33,417	384,146	2,401	386,547
預期信貸虧損模式下的銷售應收款項及 其他應收款項減值虧損(扣除撥回)	(29)	34,078	34,049	—	34,049
終止租賃協議的收益	(849)	—	(849)	—	(849)
出售物業、廠房及設備的 (收益)/虧損淨額	(4,941)	49	(4,892)	—	(4,892)
利息收入	(2,141)	(7,275)	(9,416)	(2,089)	(11,505)
融資成本	131,992	642	132,634	261,867	394,501
所得稅開支	452	32,349	32,801	—	32,801
於計量分部損益或分部資產時， 定期呈報予主要經營決策者 但並無計入之金額					
添置非流動資產(附註)	2,732,473	22,410	2,754,883	—	2,754,883
於聯營公司的權益	—	—	—	853,170	853,170
於一間合營企業的權益	—	—	—	2,100	2,100
分佔聯營公司虧損	—	—	—	34,507	34,507
分佔一間合營企業虧損	—	—	—	1,446	1,446

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

4. 收益及分部資料(續)

其他分部資料(續)

	原料奶業務 人民幣千元	反芻動物 養殖系統化 解決方案 人民幣千元	分部總計 人民幣千元	未分配 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至2024年6月30日止六個月 (未經審核)					
計入計量分部損益之金額：					
於損益直接扣除之折舊及攤銷	299,199	32,005	331,204	3,990	335,194
預期信貸虧損模式下的銷售應收款項及 其他應收款項減值虧損(扣除撥回)	(36)	8,160	8,124	—	8,124
終止租賃協議的虧損	190	—	190	—	190
出售物業、廠房及設備的虧損淨額	700	25	725	—	725
利息收入	(3,358)	(8,444)	(11,802)	(37,513)	(49,315)
融資成本	134,727	2,450	137,177	325,782	462,959
所得稅開支	314	62,671	62,985	—	62,985
於計量分部損益或分部資產時， 定期呈報予主要經營決策者 但並無計入之金額					
添置非流動資產(附註)	3,363,815	39,566	3,403,381	—	3,403,381
於聯營公司的權益	—	—	—	1,005,134	1,005,134
於一間合營企業的權益	—	—	—	3,927	3,927
分佔聯營公司虧損	—	—	—	47,720	47,720
分佔一間合營企業虧損	—	—	—	374	374

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

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

4. 收益及分部資料^(續)

地區資料

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

主要客戶收益

單獨佔本集團總收益10%以上的來自客戶的收益如下：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
客戶A：		
來自銷售原料奶的收益	7,638,331	6,901,033
來自銷售飼料的收益	66,744	77,396
來自奶牛超市養殖耗用品的收益	264	768
來自育種產品的收益	5,901	4,322

5. 銷售成本

銷售成本之分析如下：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
經公平值調整前的已售原料奶成本	5,152,243	4,945,594
原料奶公平值調整	2,491,292	2,134,191
經公平值調整後的已售原料奶成本	7,643,535	7,079,785
經粗飼料及其他農業產品公平值調整前的已售飼料成本	1,801,342	2,029,233
粗飼料及其他農產品公平值調整	(8,573)	(12,167)
經公平值調整後的已售飼料成本	1,792,769	2,017,066
已售奶牛超市養殖耗用品成本	187,687	187,117
育種產品成本	56,515	44,105
銷售成本總額	9,680,506	9,328,073

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

6. 其他收入

其他收入之分析如下：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
撥自遞延收入的政府補助	44,851	55,322
獎勵補貼	71,669	123,955
租金收入	6,010	8,257
銀行利息收入	8,459	45,899
來自伊利集團的利息收入(定義見附註26)	3,046	3,416
出售廢料的收入	4,451	6,742
賠償收入	4,232	13,253
其他	10,394	8,094
	153,112	264,938

7. 其他收益及虧損

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
匯兌差額淨額	(1,518)	203
出售物業、廠房及設備的收益／(虧損)淨額	4,892	(725)
按公平值計入損益的金融資產之公平值收益	779	756
終止租賃協議的收益／(虧損)	849	(190)
撥回與一起民事訴訟有關的撥備	5,574	—
其他	514	301
	11,090	345

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

8. 融資成本

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
以下各項的利息：		
銀行及其他借款	357,422	439,270
其他負債	—	190
租賃負債	41,329	37,915
其他撥備折現回撥	469	443
	399,220	477,818
減：已資本化為在建工程的款項	(4,719)	(14,859)
	394,501	462,959

已資本化為合資格資產的借款成本乃以特定及一般借款產生的實際借款成本為基準。

9. 所得稅開支

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
即期稅項：		
中國企業所得稅(「企業所得稅」)	37,167	63,834
過往期間超額撥備：		
中國企業所得稅	(747)	(722)
遞延稅項	(3,619)	(127)
	32,801	62,985

本公司註冊成立為一家獲豁免公司，因此，毋須繳納開曼群島稅項。

由於本集團的收入並非產生自香港或源於香港，故本集團並無就香港稅項計提撥備。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

9. 所得稅開支(續)

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

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

10. 期內虧損

本集團的期內虧損於扣除下列各項後得出：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
下列各項折舊：		
物業、廠房及設備	611,150	554,078
投資物業	—	765
使用權資產	109,300	103,541
無形資產攤銷	1,791	1,634
總折舊及攤銷	722,241	660,018
減：生物資產資本化	(293,515)	(276,350)
在建工程資本化	—	(1,418)
存貨資本化	(42,179)	(47,056)
直接自損益扣除的折舊與攤銷	386,547	335,194
於損益確認的研發成本	60,514	47,600
僱員福利開支：		
薪金及津貼	843,723	781,502
退休福利計劃供款	79,425	73,217
員工成本總額	923,148	854,719
減：生物資產資本化	(223,554)	(223,259)
	699,594	631,460

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

11. 每股虧損

本公司擁有人應佔每股基本及攤薄虧損基於以下數據計算：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
用以計算每股基本及攤薄虧損之虧損	(296,571)	(330,873)

	截至6月30日止六個月	
	2025年 千股 (未經審核)	2024年 千股 (未經審核)
股份數目：		
用以計算每股基本及攤薄虧損的普通股數目	3,892,728	3,795,404

由於截至2024年及2025年6月30日止六個月並無已發行潛在普通股，故並無呈列兩個期間的每股攤薄虧損。

12. 股息

本公司於本中期期間概無派付、宣派或擬派股息(截至2024年6月30日止六個月：無)。本公司董事已決定不就本中期期間派付股息。

13. 物業、廠房及設備以及使用權資產

於本中期期間，本集團在建工程增加總額人民幣167,669,000元(截至2024年6月30日止六個月：人民幣414,477,000元)，用於牧場的持續建設及資本改善。

於本中期期間，本集團訂立若干新租賃協議，租期介乎2至5年。於租賃開始時，本集團確認使用權資產人民幣5,331,000元(截至2024年6月30日止六個月：人民幣49,584,000元)及租賃負債人民幣4,883,000元(截至2024年6月30日止六個月：人民幣40,552,000元)。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

14. 商譽

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
賬面值：		
於期初(經審核)	672,014	672,014
於期末(未經審核)	672,014	672,014

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

於2025年6月30日，賽科星集團的可收回金額超出其賬面值人民幣38,442,000元。倘貼現率增加0.05%，或五年期間外的增長率減少0.08%，其他參數保持不變，賽科星集團的可收回金額將等於其賬面值。

基於管理層的評估，並無跡象顯示恆天然中國牧場集團的商譽自收購以來出現減值。管理層將至少每年對商譽減值進行評估。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

15. 生物資產

下表載列報告期末的生物資產公平值：

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
奶牛：		
犏牛及育成牛	6,142,225	6,294,224
成母牛	8,375,147	8,657,642
育肥牛	185	250
種畜：		
種公牛及其他	158,380	122,995
種公羊、青年公羊及公羔羊	2,842	7,888
奶山羊：		
成母羊	146,169	105,424
青年母羊及母羔羊	132,576	176,780
總計	14,957,524	15,365,203
減：分類為流動資產項下即期部分	(185)	(250)
分類為非流動資產項下非即期部分	14,957,339	15,364,953

本集團已委聘獨立估值師仲量聯行(與本集團並無關連的獨立合資格專業估值師)以協助本集團評估本集團生物資產的公平值。獨立估值師與本集團管理層定期開會討論估值技術及市場資料變動，以確保妥善進行估值。釐定公平值時所用的估值技術以及估值模型所用的主要輸入數據披露於附註25。

16. 銷售應收款項

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
銷售應收款項	862,705	766,343
減：信貸虧損撥備	(108,774)	(74,700)
	753,931	691,643
應收關聯方銷售款項(附註26)	1,340,531	1,354,848

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

16. 銷售應收款項(續)

下表載列按交貨日期呈列的銷售應收款項(扣除信貸虧損撥備)的賬齡分析：

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
90天以內	667,725	571,639
91天至180天	58,813	76,566
181天至1年	22,975	32,730
1年以上	4,418	10,708
	753,931	691,643

於2025年6月30日，應收關聯方銷售款項的賬齡為交付月份起計的90天內。

下表載列銷售應收款項賬面值的逾期情況分析：

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
尚未逾期	600,803	523,478
逾期30天以內	57,880	54,774
逾期30天以上但90天以內	56,660	55,778
逾期90天以上	38,588	57,613
	753,931	691,643

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

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

17. 預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
就以下各項確認/(撥回)減值虧損：		
銷售應收款項	34,069	8,065
其他應收款項	(20)	59
	34,049	8,124

釐定截至2025年6月30日止六個月的簡明綜合財務報表所用輸入數據及假設以及估計技術的基準，與編製本集團截至2024年12月31日止年度的年度財務報表所遵循者一致。

18. 預付款項、按金及其他應收款項

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
分類為流動資產：		
預付款項	133,136	151,252
可收回增值稅	15,450	15,754
商品遠期合約的經紀按金	13	3,068
應收租金	1,893	1,679
公用事業及其他按金	12,568	25,537
應收補償款	—	3,039
給員工的預付款	1,963	1,552
質押應收股息(附註)	16,651	16,651
其他應收款項	4,937	4,425
	186,611	222,957
減：信貸虧損撥備	(9,131)	(9,151)
	177,480	213,806
分類為非流動資產：		
質押應收股息(附註)	—	7,107
融資租賃應收款項	196	298
公用事業及其他按金	12,665	12,656
	12,861	20,061

附註：

結餘指賽科星透過中國證券登記結算有限責任公司向本集團派付的股息。於2024年12月31日，由於本集團已將賽科星的51.73%股權質押，作為若干長期銀行借款的擔保，因此相關股息已被質押，並將於已質押股權解除時由本集團收取。

截至2025年6月30日，賽科星的15.47%股權已於償還相關銀行借款後解除質押，且相關股息已獲取。賽科星的餘下36.26%股權仍被質押，其相關銀行借款應於一年內償還，而相關應收股息被分類為流動資產。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

19. 於聯營公司的權益

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
於聯營公司的投資成本	1,098,386	1,098,386
分佔收購後虧損	(276,263)	(241,756)
匯兌調整	120,590	124,178
減值	(89,543)	(88,964)
	853,170	891,844

於報告期末本集團各聯營公司的詳情如下：

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

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

20. 按公平值計入損益的金融資產

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
按公平值計量的若干銀行可轉讓大額存單	53,836	53,057

於本中期期間，本集團投資了中國若干銀行的若干可轉讓存單。於2025年6月30日，存款按3.10%的固定年利率(2024年12月31日：3.10%)計息。

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

21. 銷售應付款項及應付票據

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
銷售應付款項	1,146,976	1,758,139
應付票據	119,644	517,715
	1,266,620	2,275,854

下表載列按交貨日期呈列的銷售應付款項的賬齡分析：

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
1年以內	1,121,746	1,730,138
1至2年	5,450	5,887
2至3年	4,634	10,839
3年以上	15,146	11,275
	1,146,976	1,758,139

按照發票日期，應付票據的到期期限通常為1年以內。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

22. 其他應付款項及應計費用

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
購買物業、廠房及設備應付款項	513,087	791,218
應付薪金及福利	300,254	340,014
已收供應商按金	143,200	153,616
應付服務及專業費用	108,341	178,759
應付運費	86,845	89,668
應付倉儲費	5,973	9,739
非所得稅相關應付稅項	9,702	13,819
雜項應付款項及應計費用	57,593	63,870
	1,224,995	1,640,703

23. 銀行及其他借款

於本中期期間，本集團獲得新銀行借款人民幣17,666,115,000元(截至2024年6月30日止六個月：人民幣9,669,619,000元)。

本集團借款的實際利率範圍如下：

	2025年 6月30日 % (未經審核)	2024年 12月31日 % (經審核)
實際利率：		
浮動利率借款	1.65至5.75	1.92至6.80
固定利率借款	1.98至3.00	2.00至3.91

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

在本期，一家附屬公司於2025年6月30日帳面金額為人民幣8,720萬元的銀行借款未達到與流動比率相關的財務契約。使得該筆銀行借款中原定到期日超過一年的部分，在簡明綜合財務報表中被重分類為流動負債。截至本簡明綜合財務報表批准印發之日，本集團已與貸款人達成豁免協定。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

24. 股本

	普通股數目	普通股面值 美元	普通股面值等值 人民幣千元
每股面值0.00001美元的普通股			
法定：			
於2024年1月1日(經審核)及			
2024年6月30日(未經審核)、			
2025年1月1日(經審核)及			
2025年6月30日(未經審核)	10,000,000,000	100,000	691
已發行及繳足：			
於2024年1月1日(經審核)及			
2024年6月30日(未經審核)	3,795,404,000	37,954	251
2025年1月1日(經審核)及			
2025年6月30日(未經審核)	3,892,727,833	38,927	258

25. 公平值計量

本集團的生物資產以及若干金融工具於報告期末以經常性基準按公平值計量。估計公平值時，本集團盡可能使用可觀察市場數據。倘無法獲得第1級輸入數據，本集團會委聘第三方合資格的估值師進行估值。本集團管理層與合資格外聘估值師緊密合作，確定合適之估值技術及模型輸入數據。本集團管理層將其調查結果報告予本公司董事會，以解釋公平值波動的原因。

下表呈列有關如何確定該等生物資產及金融資產的公平值(特別是所使用的估值技術及輸入數據)以及根據可觀察到的公平值計量輸入數據的程度將公平值計量分類(第2級及第3級)的公平值層級等級的資料。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

25. 公平值計量(續)

	公平值層級			
	第1級 人民幣千元	第2級 人民幣千元	第3級 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2025年6月30日(未經審核)				
<u>資產</u>				
生物資產：				
犏牛及育成牛(附註(a))	—	—	6,142,225	6,142,225
成母牛(附註(b))	—	—	8,375,147	8,375,147
育肥牛	—	—	185	185
種公牛及其他(附註(c))	—	—	158,380	158,380
奶山羊(附註(d))	—	—	278,745	278,745
種公羊、青年公羊及公羔羊	—	—	2,842	2,842
按公平值計入其他全面收益的債務工具 (附註(e))	—	1,374	—	1,374
按公平值計入其他全面收益的權益工具 (附註(f))	—	—	14,492	14,492
按公平值計入損益的金融資產(附註(g))	—	53,836	—	53,836
	—	55,210	14,972,016	15,027,226

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

期內，第1級與第2級之間並無轉移，且並無其他第3級轉入或轉出。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

25. 公平值計量(續)

附註	資產	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(a)	生物資產— 犏牛及育成牛	14個月大育成牛的公平值乃參考當地市場售價釐定。 小於14個月年齡組的犏牛及育成牛的公平值乃經扣除飼養牛從報告期末的各自年齡至14個月大所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。 反過來，大於14個月年齡組的育成牛的公平值乃經加入飼養育成牛從14個月大至報告期末的各自年齡所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。	於2025年6月30日，14個月大育成牛的估計當地市場售價介乎每頭人民幣22,100元至人民幣24,130元(2024年12月31日：人民幣22,600元至人民幣24,500元)。 於2025年6月30日，小於14個月(即從出生至14個月)犏牛及育成牛每頭估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤介乎人民幣18,024元至人民幣20,365元(2024年12月31日：人民幣18,475元至人民幣20,727元)。 於2025年6月30日，大於14個月育成牛每頭估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤介乎人民幣14,203元至人民幣16,966元(2024年12月31日：人民幣14,225元至人民幣17,752元)。	所採用的估計當地市場售價上升將令犏牛及育成牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤增加將令超過／小於14個月大的犏牛及育成牛的公平值計量有所增加／減少，反之亦然。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

25. 公平值計量^(續)

附註	資產	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(b)	生物資產—成母牛	成母牛的公平值乃使用多期超額盈餘法釐定，該方法的基礎是有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	經考慮管理層有關市場情況的經驗及知識，於估值過程中使用的每千克原料奶估計飼料成本於2025年6月30日介乎人民幣1.87元至人民幣2.79元(2024年12月31日：人民幣2.00元至人民幣2.85元)。 成母牛可能有多達六個泌乳週期。於2025年6月30日，每個泌乳週期的估計每日產奶量介乎18.19千克至38.54千克(2024年12月31日：17.22千克至36.69千克)，惟視乎泌乳週期數及成母牛個體身體狀況而定。 經考慮管理層有關市場情況的經驗及知識，於2025年6月30日，估計當地原料奶未來市場價格介乎每噸人民幣3,428元至人民幣5,812元(2024年12月31日：每噸人民幣3,580元至人民幣5,810元)。 經考慮採用資本資產定價模型釐定的加權平均資本成本，於2025年6月30日，所用估計未來現金流量的貼現率為12.7%(2024年12月31日：12.9%)。	所採用的每千克原料奶的估計飼料成本增加將令成母牛的公平值計量有所減少，反之亦然。 所採用的每頭估計每日產奶量增加將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 原料奶估計平均售價上升將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計貼現率上升將令成母牛的公平值計量有所減少，反之亦然。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

25. 公平值計量(續)

附註	資產	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(c)	生物資產－種公牛及其他	種公牛的公平值乃使用多期超額盈餘法釐定，該方法乃根據有關種公牛將產生的貼現未來現金流量計算。	按照考慮管理層有關市場情況的經驗及知識後的每頭種公牛過往每日平均飼料成本計算，於估值中採用的每頭公牛估計每日飼料成本於2025年6月30日為人民幣39元(2024年12月31日：人民幣48元)。 於2025年6月30日，性控牛凍精估計當地未來市場價格為每劑人民幣146元(2024年12月31日：每劑人民幣139元)。 於2025年6月30日，普通牛凍精的估計當地未來市場價格為每劑人民幣35元(2024年12月31日：每劑人民幣24元)。 經考慮採用資本資產定價模型釐定的加權平均資本成本，於2025年6月30日，所採用的估計未來現金流量貼現率為12.7%(2024年12月31日：12.9%)。	所採用的種公牛每日估計飼料成本增加將令種公牛公平值計量有所減少，反之亦然。 所採用的牛凍精估計售價增加將令種公牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計貼現率增加將令種公牛的公平值計量有所減少，反之亦然。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

25. 公平值計量(續)

附註	資產	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(d)	生物資產－奶山羊	8個月大奶山羊的公平值乃參考當地市場售價釐定。 小於8個月年齡組的奶山羊的公平值乃經扣除飼養奶山羊從報告期末的各自年齡至8個月大所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。 反過來，8至13個月年齡組的奶山羊的公平值乃經加入飼養奶山羊從8個月大至報告期末的各自年齡所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。 超過13個月大的奶山羊(產奶後)的公平值乃經考慮淘汰價格後，將13個月大時的公平值分攤到五個泌乳期釐定。	於2025年6月30日，8個月大奶山羊的估計市場售價為每隻人民幣11,213元(2024年12月31日：人民幣11,213元)。 於2025年6月30日，小於8個月(即從出生至8個月)奶山羊每隻估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤為人民幣3,252元(2024年12月31日：人民幣3,279元)。 於2025年6月30日，大於8個月奶山羊每隻估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤為人民幣3,917元(2024年12月31日：人民幣4,119元)。	所採用的估計當地市場售價上升將令奶山羊的公平值計量有所增加，反之亦然。 所採用的估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤增加將令超過／小於8個月大的奶山羊的公平值計量有所增加／減少，反之亦然。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

25. 公平值計量(續)

				重大不可觀察 輸入數據與公平值計量 之間的相互關係
附註	資產	估值技術	重大不可觀察輸入數據	
(e)	按公平值計入其他全面收益的債務工具：應收票據	貼現現金流量法用於計算就具有類似條款、信貸風險及剩餘到期日的工具採用現時可得利率計算的預期未來現金流量的現值。	不適用	不適用
(f)	按公平值計入其他全面收益的權益工具	市場法	公平值根據可比上市公司的價值而估計，並因缺乏流動性而折讓。	缺乏流動性折讓增加將令非上市股本投資的公平值計量有所減少，反之亦然。 倘缺乏流動性折讓增加1%，於2025年6月30日，按公平值計入其他全面收益的權益工具的估計公平值將減少人民幣175,000元（2024年12月31日：人民幣35,000元），反之亦然。
(g)	按公平值計入損益的金融資產：可轉讓大額存單	貼現現金流量法用於計算就具有類似條款、信貸風險及剩餘到期日的工具採用現時可得利率計算的預期未來現金流量的現值。	不適用	不適用

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

25. 公平值計量(續)

第3級公平值計量對賬

	按公平值計入 其他全面收益 的權益工具 人民幣千元	生物資產 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2025年1月1日(經審核)	11,766	15,365,203	15,376,969
期內公平值變動	2,808	—	2,808
採購成本	—	238	238
餵飼成本及其他相關成本	—	2,483,592	2,483,592
出售／死亡導致的減少	(82)	(658,994)	(659,076)
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	—	(2,232,515)	(2,232,515)
於2025年6月30日(未經審核)	14,492	14,957,524	14,972,016
於2024年1月1日(經審核)	18,728	14,606,110	14,624,838
期內公平值變動	(3,408)	—	(3,408)
採購成本	—	89,392	89,392
餵飼成本及其他相關成本	—	2,616,759	2,616,759
出售／死亡導致的減少	—	(341,543)	(341,543)
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	—	(2,270,745)	(2,270,745)
於2024年6月30日(未經審核)	15,320	14,699,973	14,715,293

截至2025年6月30日止六個月，按公平值計入其他全面收益的權益工具的公平值變動於「投資重估儲備」及「非控股權益」項下呈報。

並非以經常性基準按公平值計量的金融資產和金融負債的公平值

本集團管理層認為簡明綜合財務報表中按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其公平值相若。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

26. 關聯方交易

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

與伊利集團的交易

	附註	截至6月30日止六個月	
		2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
向伊利集團銷售原料奶	(a)	7,638,331	6,901,033
向伊利集團銷售飼料	(a)	66,744	77,396
向伊利集團銷售奶牛超市養殖耗用品	(a)	264	768
向伊利集團銷售育種產品	(a)	5,901	4,322
向伊利集團提供的其他服務	(a)	1,241	1,393
向伊利集團採購原材料	(a)	22,498	16,689
向伊利集團採購的財務共享服務	(b)	4,991	5,436
向伊利集團採購的其他服務及材料		1,915	1,861
來自伊利集團的利息收入	(f)	3,046	3,416

與江蘇農墾的交易

	附註	截至6月30日止六個月	
		2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
向江蘇農墾銷售飼料	(a)	17,594	18,356
向江蘇農墾銷售育種產品	(a)	1,120	636
向江蘇農墾銷售奶牛超市養殖耗用品	(a)	520	318
向江蘇農墾提供的其他服務	(a)	99	89

與伊利集團的結餘

	附註	於2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	於2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
應收關聯方款項：			
來自伊利集團的銷售應收款項	(c)	1,333,421	1,347,249
		1,333,421	1,347,249

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

26. 關聯方交易(續)

與伊利集團的結餘(續)

	附註	於2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	於2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
應付關聯方款項：			
應付伊利集團的銷售應付款項	(d)	1,369	12,899
因供應商申請保理產生的應付伊利集團的銷售應付款項	(e)	25,131	139,061
存放於伊利財務有限公司的存款	(f)	563,744	785,359

與江蘇農墾的結餘

	附註	於2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	於2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
應收關聯方款項：			
來自江蘇農墾的銷售應收款項	(c)	7,110	7,599
來自江蘇農墾的其他應收款項		—	73
		7,110	7,672

附註：

- (a) 上述銷售及購買交易乃根據相關各方共同協定的條款及條件進行，價格乃主要根據向獨立第三方所提供的價格釐定。
- (b) 本集團於2022年與伊利集團訂立財務共享服務協議。根據該協議，伊利集團向本集團提供會計相關財務共享服務。服務費採用成本加成基準釐定，即伊利集團就提供財務共享服務產生的總成本另加5%的固定百分比金額，覆蓋人力及維護等成本及費用。
- (c) 銷售應收款項主要與向伊利集團銷售原料奶及向江蘇農墾銷售飼料有關。於2025年6月30日，來自關聯方的銷售應收款項的賬齡為交付日期起計的90天內。
- (d) 銷售應付款項與向伊利集團採購原材料有關，於報告期末賬齡在一年以內。
- (e) 於截至2025年6月30日止六個月及截至2024年12月31日止年度，若干供應商在到期日之前將彼等來自本集團的銷售應收款項貼現至伊利集團的金融機構並獲得付款。本集團其後接獲供應商及伊利集團金融機構確認的付款通知，根據有關通知，本集團須直接向伊利集團的金融機構清償債務。
- (f) 本集團與持有金融機構牌照的伊利集團的附屬公司伊利財務有限公司訂立金融服務協議。根據該協議，伊利財務有限公司向本集團提供存款服務。利率乃根據中國人民銀行規定的基準存款利率和中國主要商業銀行提供的存款利率釐定，且不得低於該等利率。

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

26. 關聯方交易(續)

與伊利集團的結算安排

	附註	截至6月30日止六個月	
		2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
伊利集團代為結算的飼料及育種產品銷售的 銷售應收款項	(g)	387,733	226,834

附註：

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

主要管理層人員的薪酬

主要管理層人員(包括本集團董事會成員及其他高級管理人員)的薪酬如下：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
薪金及津貼	4,443	3,720
退休福利計劃供款	273	226
	4,716	3,946

27. 資本承擔

於報告期末，本集團有以下資本承擔：

	於2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	於2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
購置物業、廠房及設備以及購買生物資產的資本開支： 已訂約但未撥備	433,542	949,230

簡明綜合財務報表附註

截至2025年6月30日止六個月

28. 或有負債

於報告期末，本集團並無重大或有負債。

29. 報告期間後事項

自2025年6月30日至董事會於2025年8月22日批准該等綜合財務報表日期之期間，概無任何重大期後事項。

釋義

「2023年中期」	指	截至2023年6月30日止六個月
「2024年中期」	指	截至2024年6月30日止六個月
「審核委員會」	指	本公司審核委員會
「核數師」	指	本集團核數師德勤•關黃陳方會計師行
「董事會」	指	董事會
「光明乳業」	指	包括光明乳業股份有限公司(一家於中國註冊成立的公司)及其附屬公司在內的公司集團，(作為集團)為我們的客戶之一
「中國」	指	中華人民共和國，就本報告而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「CNAS」	指	中國合格評定國家認可委員會
「本公司」	指	中國優然牧業集團有限公司，於2020年8月21日於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「企業管治守則」	指	上市規則附錄C1所載企業管治守則
「董事」	指	本公司的董事
「本集團」或「我們」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「國際財務報告準則」	指	國際會計準則理事會不時頒佈的《國際財務報告準則》
「金港」	指	香港金港商貿控股有限公司，一家於香港註冊成立的公司且為伊利的全資附屬公司
「君樂寶乳業」	指	包括石家莊君樂寶乳業有限公司(一家於中國註冊成立的公司)及其附屬公司在內的公司集團，(作為集團)為我們的客戶之一



釋義

「最後實際可行日期」	指	2025年8月28日，即本中期報告刊發前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「主板」	指	由聯交所運作的證券交易所(不包括期權市場)，獨立於聯交所GEM，且與之並行運作
「標準守則」	指	上市規則附錄C3所載的《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》
「報告期間」	指	截至2025年6月30日止六個月
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「股份」	指	本公司已發行股本中每股面值0.00001美元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「賽科星」	指	內蒙古賽科星繁育生物技術(集團)股份有限公司，一間根據中國法律成立且其股份在全國中小企業股份轉讓系統掛牌的公司(股票代碼：834179)，自2020年1月8日起成為本公司的附屬公司
「SOP」	指	標準作業程序
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「TPM」	指	全面生產運營管理
「庫存股份」	指	具有上市規則賦予的涵義
「美元」	指	美國法定貨幣美元

釋義

「伊利」	指	內蒙古伊利實業集團股份有限公司，於1993年6月根據中國法律成立的公司，其股份在上海證券交易所上市(股票代碼：600887)，為我們的控股股東
「伊利集團」	指	伊利、其附屬公司及聯繫人
「%」	指	百分比