

紫心集团控股有限公司 (Zixin Group Holdings Limited)

报告日期: 2026-03-26

未评级

彭博代码	ZXGH SP	
市值 (百万新元)	60.3	
股价 (新元) (2026-03-26)	0.030	
52周股价区间 (新元)	0.023 - 0.039	
已发行股份 (百万股)	2010.5	
流通股比例	69.1%	
主要股东	Liang Chengwang	13.7%
	Khoo Thomas Clive	9.2%
	PTS Capital Pte Ltd	7.9%

资料来源: 公司公告, Bloomberg, SAC Capital



资料来源: 公司数据, Bloomberg, SAC Capital

分析师

Matthias Chan
+65 9687 9957
mchan@saccapital.com.sg

Liu Maorong
+65 8328 0176
liumr@saccapital.com.sg

扎根成长

紫心集团控股有限公司(紫心),前身为中国之星食品集团有限公司,是一家高度专业化、深度整合的农业技术和民生消费品企业,主要在中国境内运营。公司已成功实现深刻的战略转型,从传统零食制造商转变为以生物技术为核心的甘薯产业价值链运营商,并建立了一个强大的“循环经济”商业模式。该模式从结构上使其免受目前困扰中国下游零售竞争对手的激烈价格战的影响。

海南乡村振兴项目。此次战略扩张涉及将集团在连城县极为成功的生态系统模式,在面积约五倍的土地上进行精准复制。地点位于海南省临高县,涵盖近9,000公顷可耕地。随着多个村庄的土地平整工作初步完成,预计海南项目将在2027财年开始为集团利润做出实质性贡献,并具备最终使公司整体盈利能力翻倍的潜力。此外,紫心在海南自由贸易港战略性地设立了贸易实体,使公司能够立即利用极具优势的零关税政策,显著降低原材料进口和加工品出口的税务负担。

国际市场渗透。紫心正通过获取国际认证及战略投资,加速从中国本土市场向海外拓展。公司已获得印度尼西亚清真产品保证局(BPJP)颁发的清真(Halal)认证。公司目前正在开发新包装,并准备向印尼分销商推出特定的清真认证甘薯零食。此外,2025年12月,紫心出资40万美元战略入股“Zixin Life LLC”,获得其40%的股权。此举为集团在美国市场的保健品、食品及化妆品零售与分销领域奠定了立足点。

连城8.6万平方米高科技制造设施的一期工程投产。这一最先进的设施旨在最终将当前加工能力提高2.6倍,达到35,000吨的年总产量。更重要的是,该产能专门用于生产利润率更高的产品,其中最引人瞩目的是紫心 CellRootZ+ 单细胞薯粉。通过瞄准利润丰厚、壁垒较高的企业对企业(B2B)功能性食品、烘焙和营养保健品市场,紫心正在从根本上提升其毛利率,彻底突破传统消费零食领域激烈竞争所带来的自然限制。

循环经济模式的验证与规模化。其含益生菌的动物饲料的商业化进程已从试点概念决定性地转变为切实可行的实际创收业务。2025年底,公司成功与当地家禽养殖场续签了关键供应协议,确保2026财年的供应量增加50%。随着第三方发酵产能的不断扩大,紫心已做好充分准备以获取更多订单。

重要财务指标

截至3月31日财年(百万元人民币)

	FY23	FY24	FY25	1HFY26
收入	219.6	319.0	424.7	220.6
息税前利润(EBIT)	(8.5)	23.1	57.2	25.3
净利润	(14.2)	13.4	42.7	16.1
每股收益(人民币分)	(1.0)	1.0	2.8	1.0
净现金/(负债)	158.4	97.7	108.3	187.7
估值指标				
毛利率	27.0%	32.0%	34.0%	30.2%
净利率	-6.5%	4.2%	10.1%	7.3%
企业价值/息税折旧摊销前利润倍数(EV/EBITDA)	15.9	4.5	2.2	2.6
市盈率(P/E)	(17.9)	19.0	6.7	5.3
市净率(P/B)	0.5	0.5	0.5	0.5
净资产收益率(ROE)	-2.8%	2.6%	7.4%	2.7%

紫心集团控股有限公司

2026财年半年报业绩强劲。集团1HFY26营收同比增长40.8%，达2.206亿元人民币，同时毛利同比增长28.0%，达到6,660万元人民币，这得益于所有业务板块营收的全面增长。集团2026上半财年净利润跃升105.5%，达1,610万元人民币，这主要归因于营收的大幅增长，以及未发生去年同期所产生的770万元人民币非现金和一次性费用。

风险。首先，作为一家扎根于第一产业农业领域的垂直整合运营商，紫心本质上仍然面临气候波动和生物危害的风险。极端天气事件和潜在的农作物疾病爆发可能会严重破坏原材料产量，并推高上游供应成本。执行风险源于并行的扩张举措，包括育苗场扩建、新生产线投产以及向海南的地理扩张。

估值。紫心目前的市盈率（P/E）为5.3倍。以新加坡凯利板（Catalist）估值为参考，凯利板上市公司的平均市盈率为15.8倍。



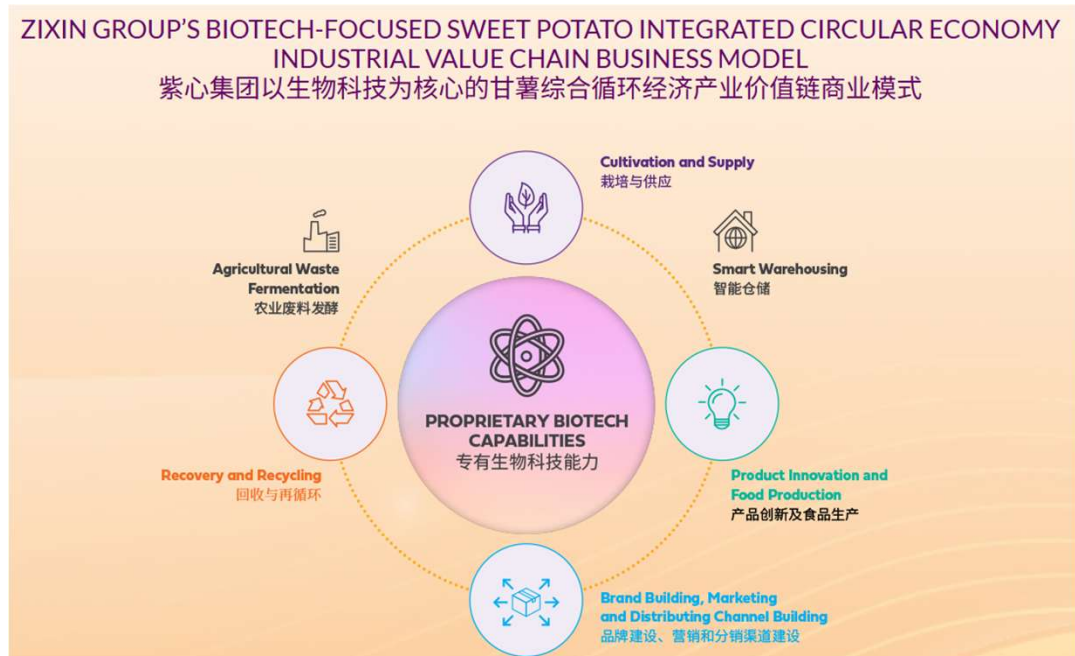
资料来源:公司公告

公司背景

紫心集团控股有限公司于2015年通过反向收购在新加坡证券交易所凯利板上市，当时使用的名称是中国之星食品集团有限公司。公司总部位于新加坡，主要通过其在中国境内的子公司开展业务，战略重点聚焦于福建和海南两省。在发展初期，甘薯休闲食品的中游采购商和加工商进行运营。然而，管理层意识到依赖第三方集散商获取原材料存在固有风险，包括价格剧烈波动、甘薯块茎品质参差不齐以及供应链中断的持续威胁。为此，公司启动了一项全面的战略转型。

2022年11月，集团正式更名为紫心集团控股有限公司，标志着公司从一家商品化食品制造商向专业化农业科技企业的转型。通过大力投资上游环节，包括在福建省连城县租赁数千亩农田，并与先进的生物技术实验室开展合作进行种苗研究，紫心系统性地打造了一条垂直整合的价值链。如今，公司拥有并运营着自己的生产设施，辅以第三方合作运营的智能仓储设施和广阔的种植区域，有效地把控从种子的基因特性到最终包装产品零售分销的每一个环节。

紫心商业模式的基石是其以甘薯为核心、自主构建的闭环生物技术体系，旨在打造一种农业循环经济。这一模式构成了公司最主要的经济护城河，使其有别于传统农业生产商，专注于垂直整合与废弃物资源化利用。紫心的核心业务板块包括：(i) 栽培和供应 (C&S)；(ii) 产品创新及食品生产 (PIFP)；以及(iii) 回收和循环利用 (R&R)。这三个板块协同运作，以实现价值最大化并最大限度地降低对环境的影响。



资料来源: 公司官网

业务板块

栽培和供应 (C&S)

栽培和供应 (C&S) 板块是这一模式的基础，从事新品种甘薯的研发、鲜薯的种植以及种苗销售。这确保了优质原材料的稳定供应，并使公司能够在植物遗传学领域进行修复和创新，而这一点正是提高产量、培育更具附加值的鲜甘薯品种的关键因素。

该板块的战略亮点在于其合作种植模式。紫心向签约农户提供其获得专利的高产种苗，以及包括土壤改良方案和专用肥料在内的综合技术解决方案。作为回报，紫心承诺包销农户的全部收成。这种互利共赢的生态系统不仅确保了紫心能够获得稳定、优质的高端橙心和紫心甘薯原料，以满足其生产需求，同时也有效提升了当地农业社区的社会经济水平。即将在海南省临高县开展的扩张将使这一板块实现指数级增长。由于海南拥有热带海洋性气候，每年可进行两轮完整种植周期，这使得紫心能够收获并向更广泛的中国和海外市场供应反季节的新鲜甘薯，从而获得显著的溢价。

与此同时，紫心还向非签约农户推广并销售其种苗及种植解决方案。通过提供高产的热门甘薯品种种苗以及经过验证的种植指导，紫心致力于提升当地农户的整体作物产量和可持续性。

产品创新及食品生产 (PIFP)

中游的产品创新与食品生产板块是公司营收和利润率增长的主要引擎，在2025财年该板块的营收高达3.23亿人民币。这一板块负责将低成本原材料块茎转化为高附加值的优质加工零食，并日益转向功能性食品。

技术差异化是这一细分市场的绝对核心驱动力。传统零食制造商历来在处理红薯时面临难题，因为传统的高温油炸工艺会破坏甘薯中复杂的碳水化合物。这导致产品酥脆度不均、咀嚼感欠佳、油脂残留过高，并彻底破坏了甘薯原有的热敏性天然营养成分。为了解决这一行业瓶颈，紫心率先推出了专有的真空低温 (VF) “锁鲜”技术。

通过在约100°C的加压真空环境中科学调控烹饪时间，VF工艺能够实现均匀而温和的水分蒸发。这种独特的热动力学特性大幅降低了油脂吸收，彻底杜绝了高温油炸过程中产生的有害致癌物丙烯酰胺的形成，并完美保留了甘薯本身所含的多种天然营养成分，包括维生素C、膳食纤维以及硒等微量元素。这一技术突破使紫心够将其甘薯片和甘薯条不仅作为零食，更作为传统薯片的高端、健康、“轻盈不油腻”的替代品，以满足消费者日益增长的健康需求。为应对全国范围内对这类升级产品激增的需求，公司持续扩大其加工休闲食品的产能，截至25财年已达到13,700吨。目前，公司正在建设一座全新的高科技生产基地，占地面积达8.6万平方米，预计建成后将使公司总产能提升至35,000吨。

业务板块

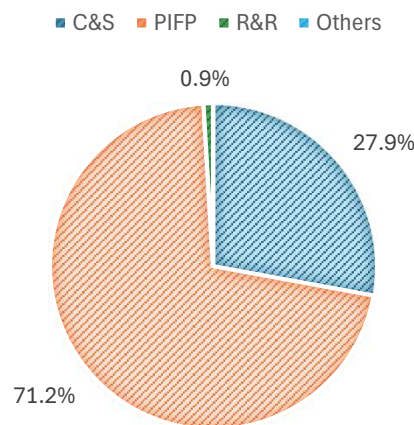
回收和循环利用 (R&R)

下游的回收和循环利用板块是闭环循环经济的最后一块拼图，它巧妙地将农业废弃物转化为高利润率、能创造收入的资产。在常规工业加工过程中，高达30%的甘薯物质，包括薯皮、茎、叶以及次品和畸形块茎，通常被当作有机废弃物丢弃，从而产生高昂的处理成本和潜在的环保合规方面的罚款。

紫心部署了先进的生物技术来回收并实现这一废物流的增值变现。通过内部自主研发的专有益生菌发酵工艺，公司成功地将这些废弃有机物转化为富含营养和益生菌的禽畜饲料原料。这一举措与中国建立循环农业经济、减少国家对豆粕等进口高蛋白动物饲料原料依赖的更广泛宏观经济目标高度契合。

这一高科技R&R板块的商业化于2025年初正式启动。2025年12月下旬，紫心通过成功续签并扩大与当地一家肉鸡养殖企业的供应合同，验证了该产品的市场需求。此次续约订单将年供应量提升了50%，从2025年的1,080吨跃升至2026年的1,620吨。在保持价格持平的前提下，这一供应量的增长预计将为2026财年带来486万元人民币（约合89万新元）的收入，高于上一财年的324万元人民币。尽管目前R&R板块的绝对营收规模相较于集团整体仍显微小，但其对公司成本结构的影响却极为深远：通过将废弃物转化为收益，该板块有效将PIFP零食板块的净原材料成本推向零，从根本上扩大了整个企业的毛利率。

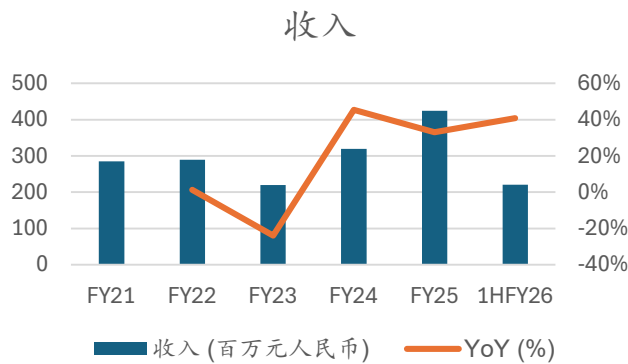
1HFY2026 营收构成(%)



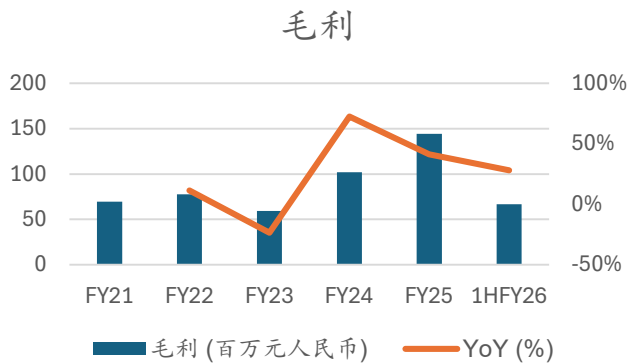
资料来源: 公司公告, SAC Capital

财务数据

自2021财年至2025财年，紫心的财务表现呈现出波动走势，随后进入强劲复苏阶段。2021和2022财年，公司营收保持相对稳定，分别为2.855亿元人民币和2.891亿元人民币；但在2023财年，受新冠疫情影响，供应链和销售量均受到冲击，收入同比大幅下滑24.0%，降至2.196亿元人民币。然而，集团在2024财年强势反弹，收入同比增长45.3%，达3.190亿元人民币，主要得益于产量提升、收成改善及售价趋稳。这一增长势头延续至2025财年，在规模化运营和更强劲需求的支撑下，收入进一步同比增长33.1%，达到4.247亿元人民币。毛利润也呈现类似趋势，2023财年有所下滑，但随后大幅回升，2024财年达到1.021亿元人民币，2025财年更是升至1.444亿元人民币，反映出规模经济效益和运营效率的显著提升。

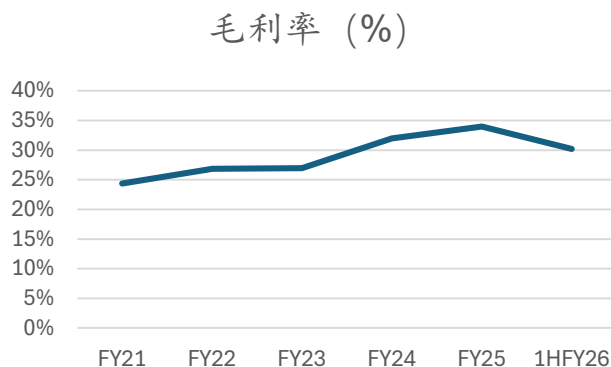


资料来源: 公司公告, Bloomberg, SAC Capital

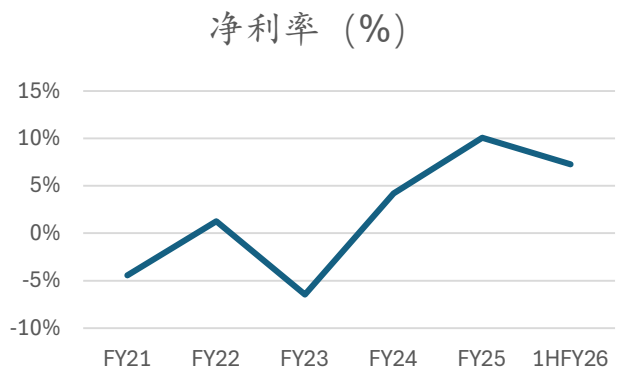


资料来源: 公司公告, Bloomberg, SAC Capital

在此期间，集团利润率显著提升，突显出集团不断提高的盈利质量和经营杠杆。毛利率从2021财年的24.4%稳步扩大至2023财年的27.0%，随后在更高利润的加工产品贡献增加和成本效率提升的推动下，显著攀升至2024财年的32.0%和2025财年的34.0%。净利润率也实现了明显回升，从2021财年的-4.4%和2023财年的-6.5%，逐步改善至2024财年的4.2%和2025财年的10.1%，反映出随着运营干扰的缓解，集团已重回可持续盈利轨道。



资料来源: 公司公告, Bloomberg, SAC Capital



资料来源: 公司公告, Bloomberg, SAC Capital

行业概览

红薯与紫薯作为中国的传统主粮作物，正在经历一场从生计农业向高价值商品的重要战略转型。在全球健康消费趋势的转变以及中国乡村振兴战略的催化下，该行业正展现出前所未有的增长势头和商业可行性。

根据Global Growth Insights的数据，全球甘薯市场持续稳步扩张，2024年估值已达342.1亿美元。预计到2033年，市场规模将增长至416.1亿美元，复合年均增长率（CAGR）为2.2%。

消费者健康意识的提升显著推高了对营养丰富和天然食品的需求。其中，甘薯因其低升糖指数和丰富的营养成分，作为一种更健康的饮食选择日益受到欢迎。烹饪应用中的多样性也拓宽了其吸引力：它可广泛用于各类菜肴，包括汤品、沙拉、配菜、甜点，甚至能替代传统碳水化合物如米饭或意大利面。加之消费者对其营养价值的认知不断提高，这推动了对薯片、薯条和果泥等甘薯制品的强劲需求，从而进一步扩大了市场机遇。



资料来源: 公司官网

行业概览

中国政府大力支持农业和食品领域的投资，中央政府已逐步将粮食安全优先事项编入法律法规和规划框架。

中国政策分析——国家层面

《粮食安全保障法》：

《中华人民共和国粮食安全保障法》于2023年12月29日通过，自2024年6月1日起施行。该法是国家粮食安全领域的一部基础性法律，旨在贯彻国家粮食安全战略，其核心目标是“确保谷物基本自给、口粮绝对安全”。法律通过加强耕地保护、粮食生产、储备、流通、加工、应急和节约等全链条管理，构建科学合理、安全高效的粮食供给保障体系，以防范和抵御各类粮食安全风险。同时，法律将马铃薯、甘薯等块茎作物正式纳入粮食范畴。由于块茎作物对干旱、贫瘠土壤和不规律降雨具有非凡的韧性，它们在严重气候或市场不稳定时期成为不可或缺的热量安全网。

2026年中央一号文件：

作为中国中央当局每年发布的第一份也是最重要的政策声明，“中央一号文件”决定了农业和农村发展的年度工作重点。2026年文件于2026年2月3日发布，作为“十五五”时期的开篇之作，其核心是“锚定农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴”。文件在坚守国家粮食安全底线、确保粮食产量稳定在1.4万亿斤左右的同时，更加注重提升农业发展的质量效益和综合产能，并明确提出要因地制宜发展“农业新质生产力”。

此外，2026年文件高度重视农民稳定增收，坚决守住不发生规模性返贫的底线。为此，文件系统部署了“常态化精准帮扶”机制，并致力于通过培育县域富民产业、引导新型农业经营主体带动等方式，促进小农户与现代农业的有机衔接。

紫心集团的综合运营模式，堪称落实这一复杂社会经济指令的教科书级典范。通过在乡村县域建立并扩大一个稳健的、完全工业化的红薯价值链，紫心将一种基础的、低利润的经济作物重塑为涵盖品牌休闲食品、功能性提取物及专用饲料的高附加值产业生态。这种工业化吸纳了大量的当地农村劳动力，通过提供先进的、具有气候韧性的种苗和现代种植技术，完成了对当地农户的技术赋能，并显著提高了农业经营者的综合收入。

行业概览

十五五规划（2026–2030年）：

“十五五”规划（2026–2030年）是中国国民经济和社会发展的第十五个五年规划，为未来五年的经济社会发展设定了战略方向和目标任务。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》于2025年10月28日由中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议审议通过并发布。2026年3月，十四届全国人大四次会议审议通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》。该规划纲要提出了6个方面共109项重大工程项目作为落实规划目标任务的重要抓手，其中很大一部分聚焦于农业现代化和城乡一体化发展。规划体现了从注重规模扩张向更加注重高质量发展、技术创新、系统韧性和可持续发展的转变。在粮食安全方面，规划设定了到2030年粮食综合生产能力达到1.45万亿斤左右（约7.25亿吨）的目标。这一目标的实现主要通过藏粮于地、藏粮于技战略，重点依靠高标准农田建设、种业振兴、农业技术和装备支撑、单产提升等措施，而非依赖耕地面积扩张。

整体政策组合将强化（一）农业技术和生产力投资，（二）农村产业增值，（三）食品和饲料供应链的韧性，以及（四）对减少浪费和更绿色生产系统的监管偏好。这些政策重点共同构成了当前影响地方项目审批、财政补贴、融资导向及产业链发展的核心框架。

“十五五”规划将深入实施种业振兴行动作为重要任务，强调加快实现种业科技自立自强、种源自主可控，并将其提升到关系国家安全的战略高度。此外，该政策明确支持采用生物技术衍生的种植技术，包括基因编辑和先进杂交作物，以培育高产、优质、抗逆、广适的突破性新品种。

紫心的上游业务在本质上与这一技术目标深度契合。通过与国家级农业科研院所的长期合作，紫心运营着完全专注于高质量甘薯种苗创新与育种的专有研发设施。

行业概览

省级政策环境与实际落实

福建省：

在“十四五”规划延续并迈向“十五五”规划之际，福建省政府已将发展“实体经济”以及推动科技创新与产业制造能力的深度融合列为优先事项。该省正在实施“555X”产业集群战略，旨在培育智能、绿色且高度整合的供应链。紫心已成为这一地方扶持政策的主要受益者之一。

连城县政府积极投资关键基础设施，包括兴建先进的厂房以及具备分级、分拣和冷藏功能的智能仓储设施。这些设施以极具优惠的条件租赁给紫心及其战略合作伙伴，大幅降低了公司的资本支出需求，使其能够在不增加资产负债表压力的情况下快速优化业务流程。

海南省：

海南自由贸易港的建设，正成为政策红利与企业战略最具变革性的交汇点。海南自贸港是一个拥有进口原材料和生产设备零关税政策、企业所得税率上限为15%、以及外商投资限制放宽的大规模经济区。紫心认识到这一时代性机遇，成立了全资子公司，海南紫心薯业科技有限公司，旨在利用自贸港的政策红利，通过进口原料在岛内加工，将产品销往中国内地，实现战略布局的优化。

更值得注意的是，紫心已与中信建设携手，在临高县实施一项大规模的乡村振兴项目。这一项目纳入当地“三区一园”规划，覆盖12个村庄，总面积达8961公顷，其占地面积约为紫心在福建全部业务规模的五倍。中信建设将负责市政和农业基础设施的重资产建设，而紫心则提供生物技术、种苗知识产权以及加工方面的专业能力。海南的热带海洋性气候使得一年内可进行多轮种植，从根本上突破了福建产区因季节性限制而导致产量受限的瓶颈。这一得到政策强力支持的扩张项目，是驱动紫心盈利能力实现跃升的主要催化剂，预计自2027财年起，随着营收规模迅速扩大，公司整体盈利有望实现翻倍增长。

可持续发展

环境、社会和公司治理（ESG）原则已深度融入紫心集团的运营框架之中。公司对可持续发展的承诺不仅限于满足合规要求，更是其构筑经济护城河的核心基石，同时也是获取市级与省级补贴的关键驱动力。

环境管理与气候韧性

透明度与积极主动的气候管理构成了紫心环保理念的核心。公司依据气候相关财务信息披露工作组（TCFD）框架，对其气候相关信息披露进行了标准化。在2025财年，紫心报告了其范围一（Scope 1）和范围二（Scope 2）的温室气体排放量实现了实质性减少，这是持续推进的脱碳举措以及在其新设施中引入高效自动化制造工艺的直接成果。

在农业层面，紫心的种植方法本质上对气候波动具有韧性。公司推行可持续耕作策略，旨在改善土壤健康、增强水分保持能力。具体措施包括精准轮作、深耕以及大面积种植绿肥作物。这些做法能够有效恢复土壤碳含量，减缓集约化单一种植带来的退化影响。为应对日益频繁的干旱，公司所租赁的农田采用了先进的滴灌和喷灌系统，大幅减少了水资源浪费。与此同时，紫心还与当地气象中心密切合作，开展实时气候监测，使农艺团队能够根据高度本地化的天气状况，动态调整种植结构。

农业循环经济

紫心可持续发展努力的最高成就是其农业循环经济。红薯加工不可避免地会产生大量的有机废弃物（薯皮、叶、茎），如果任其厌氧分解，将成为甲烷排放的重要来源。紫心完全拦截了这一废物流，利用专有的生物技术和益生菌发酵将其转化为富含营养易于消化的家禽和牲畜饲料原料。这种闭环系统几乎消除了农业废弃物污染，同时直接响应了中国一项关键的宏观经济可持续发展目标：减少国家对进口、高碳密集型豆粕的依赖。

社会影响与公司治理

紫心的运营模式是促进社会公平的强大引擎。公司的核心业务战略与中国国家层面关于乡村振兴的方针高度契合。通过向福建连城县当地农户提供高产种苗、先进的农业技术培训以及稳定的收购协议，紫心从结构上提高了贫困农业社区的收入和生活水平。这种深远的社会影响目前正通过与中信建设在海南临高县12个村庄的庞大合作项目呈指数级扩大。从公司治理的角度来看，该企业的基石是一个多元化的董事会，其中独立声音占据重要地位，确保了对高管团队的严格监督并维护了少数股东的利益。

Income Statement

FYE Mar (RMB'm)	FY23	FY24	FY25	1HFY26
Revenue	219.6	319.0	424.7	220.6
Cost of sales	(160.4)	(217.0)	(280.3)	(154.0)
Gross profit	59.2	102.1	144.4	66.6
Finance income	0.9	0.7	1.2	1.1
Other income	0.6	0.4	0.3	0.2
Other gains	-	-	0.7	1.2
Marketing and distribution costs	(30.8)	(34.4)	(29.3)	(12.8)
Administrative expenses	(35.7)	(42.5)	(58.2)	(29.6)
Other losses	(1.6)	(2.5)	(0.6)	(0.2)
Other operating expenses	(0.2)	(0.0)	(0.0)	-
Finance costs	(1.9)	(2.3)	(3.3)	(1.6)
Profit before income tax	(9.4)	21.5	55.1	24.7
Income tax expenses	(4.8)	(8.1)	(12.4)	(8.7)
Profit for the year	(14.2)	13.4	42.7	16.1

Balance Sheet

FYE Mar (RMB'm)	FY23	FY24	FY25	1HFY26
ASSETS				
Non-current assets				
Property, plant and equipment	142.2	175.7	201.0	189.0
Intangible assets	75.3	69.4	70.9	68.2
Investments in subsidiaries	-	-	-	-
Investment in unquoted shares	-	0.9	1.8	1.8
Other assets, non-current	82.7	91.3	66.8	23.6
Deferred tax assets	1.5	-	-	-
Total non-current assets	301.6	337.4	340.5	282.6
Current assets				
Inventories	2.0	2.7	4.5	1.7
Trade and other receivables	21.9	53.8	91.9	96.7
Other assets, current	56.2	62.9	91.3	70.3
Cash and bank balances	205.5	156.2	183.2	266.5
Total Current assets	285.6	275.5	370.8	435.1
Total assets	587.3	612.8	711.4	717.8
LIABILITIES AND EQUITY				
Current liabilities				
Income tax payable	-	2.3	2.6	42.2
Trade and other payables	37.1	31.4	55.7	4.5
Lease liability, current	0.2	0.2	0.0	0.0
Bank loans	47.1	58.5	74.8	78.8
Total Current liabilities	84.4	92.4	133.2	125.4
Net current assets	201.3	183.1	237.6	309.7
Non-current liabilities				
Other payables, non-current	2.7	6.5	2.6	0.8
Lease liability, non-current	0.2	0.0	-	-
Total Non-current liabilities	3.0	6.5	2.6	0.8
Total liabilities	87.4	98.9	135.8	126.2
Net assets	499.9	513.9	575.6	591.5
Equity attributable to equity holders of the Company				
Share capital	239.2	239.2	258.9	258.9
Retained earnings/(accumulated losses)	214.6	226.6	264.8	280.9
Other reserves	46.2	48.2	51.8	51.8
Total equity	499.9	513.9	575.6	591.5
Total liabilities and equity	587.3	612.8	711.4	717.8

Cash Flow Statement

FYE Mar (RMB'm)	FY23	FY24	FY25	1HFY26
Cash flows from operating activities				
Profit before income tax	(9.4)	21.5	55.1	24.7
Adjustments for:				
Interest income	(0.9)	(0.7)	(1.2)	(1.1)
Interest expense	1.9	2.3	3.3	1.6
Depreciation of property, plant and equipment	15.2	15.5	19.8	12.0
Property, plant and equipment written-off	0.3	0.8	0.2	-
Amortisation of intangible assets	1.8	5.3	5.9	3.1
Loss on disposal of property, plant and equipment	1.4	-	-	0.0
Provision for expected credit losses on trade receivables	(0.1)	0.2	0.2	-
Staff compensation – performance share	-	-	6.6	-
Exchange differences on translation	0.1	0.7	(0.8)	(0.1)
Operating cash flows before changes in working capital	10.2	45.5	89.0	40.3
Changes in working capital:				
Inventories	0.5	(0.7)	(1.8)	2.8
Trade and other receivables	19.3	(32.0)	(38.3)	(4.8)
Other assets	42.4	59.7	51.1	64.2
Trade and other payables	4.5	(2.0)	20.5	(15.4)
Net cash flows generated from operations	76.9	70.6	120.5	87.1
Income taxes paid	(0.9)	(4.3)	(12.1)	(6.8)
Net cash flows generated from operating activities	75.9	66.3	108.4	80.3
Cash flows from investing activities				
Additions to property, plant and equipment	(33.0)	(49.3)	(45.3)	-
Proceed from disposal of property, plant and equipment	2.8	-	-	0.0
Additions to intangible assets	-	-	(7.3)	(0.4)
Additions of investment in unquoted shares	-	(0.9)	(0.9)	-
Upfront payments for key suppliers of sweet potatoes	(24.6)	(75.0)	-	-
Upfront payments for short term suppliers of sweet potatoes	-	-	(55.1)	-
Interest income received	0.9	0.7	1.2	1.1
Net cash flows used in investing activities	(56.7)	(124.5)	(107.4)	0.7
Cash flows from financing activities				
Proceeds from issuance of shares	-	-	13.2	-
Proceeds from new bank loans	64.6	58.5	71.8	67.4
Repayment of bank loans	(53.3)	(47.1)	(55.5)	(63.5)
Payment of lease liability	(0.2)	(0.2)	(0.2)	-
Interest paid	(1.9)	(2.3)	(3.3)	(1.6)
Net cash flows generated from financing activities	9.3	8.9	26.0	2.3
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents	8.0	(49.3)	27.0	83.3
Cash and cash equivalents at beginning of the year	197.5	205.5	156.2	183.2
Cash and cash equivalents at end of the year	205.5	156.2	183.2	266.5

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

This report has been prepared and distributed by SAC Capital Private Limited (“SAC Capital”) which is a holder of a capital markets services licence and an exempt financial adviser in Singapore.

This report is provided for general information only and is not intended to constitute investment, legal, tax or accounting advice. It has been prepared without regard to the specific investment objectives, financial situation, tax position or particular needs of any individual person or specific group. Nothing in this report constitutes a solicitation, invitation or offer to buy or sell any securities. Prospective investors should conduct their own due diligence and obtain independent advice (including from a financial adviser) as to the suitability of any investment, taking into account their personal circumstances.

This report is confidential and is provided solely for the recipient’s information. The contents of this report may not be copied, reproduced, published, distributed or transmitted (in part or in whole) to any other person without the prior written consent of SAC Capital. The distribution of this report outside the jurisdiction of Singapore is also strictly prohibited. Recipients are responsible for complying with any such restrictions. No representation is made that this report may be lawfully distributed in compliance with any applicable regulations outside Singapore.

Whereas SAC Capital has not independently verified all the information set out in this report, all reasonable care and effort has been taken to ensure that the facts stated herein are accurate, this report might contain certain forward looking statements and forward looking financial information which are based on certain assumptions and involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results or performance of the subject company to be materially different from those expressed herein. Predictions, projections or forecasts of the economy or market trends are not indicative of the future performance of the subject company. The inclusion of such statements and information should not be regarded as a representation, warranty or prediction with respect to the accuracy of the underlying assumptions of the subject company or that the forecast results will or are likely to be achieved.

Our opinion and facts set out in this report are based on the market, economic, industry and other applicable conditions prevailing as at the date of the preparation of this report. Such conditions may change significantly over a relatively short period of time and we assume no responsibility to update, revise or reaffirm our opinion in light of any development subsequent to the publication of this report, that may or may not have affected our opinion contained herein.

This report may contain forward-looking statements, forecasts and projections that involve assumptions, risks and uncertainties. Actual result may differ materially from those express or implied. Such forward-looking statements are made only as of the date of this report and SAC Capital assumes no obligation to update or revise them to reflect new information or future events.

No representation or warranty, express or implied, is made as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information or opinions contained herein. To the extent permitted by law, SAC Capital and its affiliates, officers, directors, employees and agents expressly disclaim any liability (including negligence) for any loss arising from the use of this report or its contents.

SAC Capital and its connected persons (including officers, directors and employees) may have positions in, make markets in, or effect transactions in securities mentioned in this report, and may from time to time provide or solicit advisory, corporate finance, underwriting, placement, sponsorship or other services to the issuers of those securities.

SAC Capital’s employees or connected persons serve on the board or trustee positions of the subject company as disclosed hereunder:

Name of the subject company	Designation
Nil	Nil

As at the date of this report, SAC Capital has proprietary positions or interests in the subject company as disclosed hereunder:

Party	Quantum of position
Nil	Nil

As at the date of this report, SAC Capital, has had business relations with the subject company within the past 12 months, as disclosed hereunder:

Nature of Business Relation	Date of Business Relation
Nil	Nil

As at the date of this report, the analysts who covered the securities in this report have proprietary positions or material interests in the subject company covered as disclosed hereunder:

Analyst name	Quantum of position
Nil	Nil

ANALYST CERTIFICATION

As noted above, research analyst(s) of SAC Capital who produced this report hereby certify that

(i) The views expressed in this report accurately reflect his/her personal views about the subject company;

(ii) The report was produced independently by him/her;

(iii) He/she does not on behalf of SAC Capital or any other person carry out other services involving any of the subject company or securities referred to in this report; and

(iv) He/she has not received and will not receive any compensation or benefits related to the recommendations or views expressed in this report or to any sales, trading, dealing or corporate finance advisory services or transaction in respect of the securities in this report. He/she has not and will not receive any compensation or benefits linked to the performance of the securities of the subject company from the time of the publication of this report either.