

## 風 險 因 素

投資股份涉及一定風險。閣下在決定購入股份前，務請審慎考慮下文所述各項風險及本招股章程所載所有其他資料。敬請注意，本集團的中國附屬公司所受的法律及法規監管，在若干方面與其他國家的有重大差別。

倘發生下列任何風險，本集團的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。在該情況下，股份成交價可能下跌，閣下可能損失全部或部分投資。

本集團業務涉及若干風險，其中若干風險屬本集團控制範圍以外。此等風險可分類為(i)與業務有關的風險；(ii)與行業有關的風險；(iii)與在中國經營業務有關的風險；及(iv)與全球發售及本公司股份有關的風險。本集團目前不知悉的或下文並無明示或暗示的或本集團認為不重大的其他風險及不明朗因素，均可能影響本集團的業務、財務狀況及經營業績。

### 與業務有關的風險

本集團的業務很大程度上取決於消費者對本集團產品的安全性及質量的觀感，尤其是受任何不良作用、產品責任申索、回收、有關產品特定成份或整體產品或整體行業的不利報道或公眾的負面觀感的影響。

本集團業務在很大程度上取決於消費者對本集團產品的安全性及質量的觀感。不論實際或被指稱，倘有污染、損壞、攙假、產品錯誤標籤或受人為干擾，本集團可能須回應消費者的投訴或索償，或甚至須回收本集團的產品。作為設計供人們食用的產品的製造商，倘人們食用產品後指稱導致任何不良反應、疾病或傷害，本集團可能須面對產品責任申索。本集團亦可能因產品的開發或製造過程中的疑似或實際問題或甚至廢品的出售而導致回收產品而產生損失。有關本集團產品特定成份、整體產品、有關本集團產品的行動、或整體行業的不利報道或公眾的負面觀感，均可能導致產品需求大幅下跌。公眾的負面觀感可能包括有關其他公司整體的個別產品成份或產品又或針對本集團的產品或成份的安全性及質量的公開報道。公眾的負面觀感亦可能因監管調查或產品責任申索產生，而不論該等調查是否涉及本集團亦不論針對本集團的產品責任申索是否得直。

於2008年9月16日，國家質檢總局宣佈，22家國內嬰幼兒配方奶粉生產商的產品(包括本集團的產品)被發現有三聚氰胺污染，三聚氰胺是不得在食品中使用的物質，與中國嬰兒和兒童的健康問題相關聯。根據中國衛生部的資料顯示，按現有的公開資料，約300,000名嬰幼兒因曾食用受污染的嬰幼兒配方奶粉而患上腎臟相關疾病。污染事件已導致外界對中國整個國內乳製品及配方奶粉行業有大幅負面報道，而對國內生產的乳製品及配方奶粉產品(包括本集團的產品)的需求也大幅下跌。本集團於2008年9月17日強制性回收各批受污染的產品，該等產品已於2009年5月前在地方政府部門監督下銷毀。本集團亦自願性回收所有於2008年9月14日前生產的嬰幼兒配方奶粉產品及成人及青少年奶粉，並已於2010年3月前在地方政府部門監督下銷毀。本集團於中國山西省

---

## 風 險 因 素

---

及廣東省的設施亦停產約兩星期，以待進行政府及內部調查。本集團於截至2008年及2009年12月31日止年度及2010年6月30日止六個月因三聚氰胺事件產生的虧損分別為人民幣787.1百萬元、人民幣1.3百萬元及人民幣1.0百萬元，此乃在本集團的匯總收益表內的其他開支確認。因此，本集團截至2008年12月31日止年度錄得虧損淨額約人民幣614.8百萬元。

往績記錄期內本集團出現兩宗由消費者針對本集團及／或零售商提出的訴訟，當中本集團產品被懷疑為導致本集團消費者產生疾病或受到損害。請參閱「業務—法律程序及合規情況」。儘管上述個案已獲解決及審結，但本集團不能向閣下保證有關類似的案件日後不會浮現。中國政府已為受嬰幼兒配方奶粉中三聚氰胺污染影響的消費者提供診斷、治療和護理。中國乳製品工業協會已成立了賠償基金，應對中國國內受三聚氰胺污染影響的嬰兒的家屬提出的現有及潛在申索，而本集團已對賠償基金支付人民幣61.2百萬元，並已同意透過該基金應對該等家屬的申索。本集團不能向閣下保證中國政府不會向包括本集團在內的乳製品及嬰幼兒配方奶粉產品製造商徵求進一步的補償或採取進一步行政制裁或處罰。此外，受三聚氰胺污染影響但未有向相關衛生行政機關登記現有及潛在與2008年全國性三聚氰胺事件有關之申索的消費者及其家屬，或仍會於自察覺或確認其因食用受污染產品而產生疾病起的兩年訴訟時效內，對受污染乳製品的製造商提出起訴。倘本集團因2008年全國性三聚氰胺事件而受到額外處罰或負上法律責任，本集團的聲譽及業務前景將嚴重受損，因而對本集團的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

污染事件已對本集團的品牌及在中國的聲譽產生負面影響。本集團不能預計有關污染事件的負面報道對本集團在客戶、消費者及投資者中的聲譽所產生的長期影響。本集團亦不能保證日後不會發生本集團產品或類似產品受污染的事件，亦不保證本集團能察覺該等污染並有效地加以處理。發生任何污染事件對本集團的企業及品牌形象或消費者對本集團產品或類似營養產品的整體觀感，可能產生負面影響，尤其是倘受污染產品導致消費者受到損害或產生疾病。此外，本集團特別易於受到負面報道的影響，例如即使只是公佈指稱嬰幼兒配方奶粉成份或產品可能有害的資料或錯誤指控，而有關報告甚或沒有科學支持，亦不論是否與本集團的產品或使用的原料有關。例如，一名消費者於2009年6月就其購買受三聚氰胺污染的施恩嬰幼兒配方奶粉產品（於2008年生產及涉及自願回收），於網上及其他媒體散佈負面報道，使本集團受到影響。該名消費者錯誤把其申索與本集團於2009年1月後生產的施恩嬰幼兒配方奶粉使用的「100%進口奶源」標籤以及施恩（廣州）的外資結構聯繫起來，且聲稱本集團誤導消費者相信施恩嬰幼兒配方奶

---

## 風 險 因 素

---

粉產品為進口產品。儘管本集團立即採取行動，於各種媒體澄清、與政府當局及該等負面信息的發放者溝通、透過賠償予該消費者解決有關產品品質的申索以及就該客戶的非法敲詐採取法律行動，本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品截至2009年12月31日止年度的銷售明顯受該等負面報道的影響。此外，於2010年9月初，網上及部分新聞報道有部分虛假指稱，表示本集團並未銷毀受三聚氰胺污染的產品，並於山西廠房重新包裝或再用該等產品。本集團採取即時行動，向公安機關報告有關事件，於2010年9月1日於本集團的網站以及透過其他主要媒體作出公開澄清公佈，並即時回應客戶查詢。

本集團無法保證未來將不會有其他有關本集團的產品及／或品牌而可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響的負面報道。此外，本集團相信，任何其他有關中國嬰幼兒配方奶粉產品的負面報道亦可能會導致更嚴格的監管條例對本行業加緊規管。為應付監管規定，本集團的經營成本可能相應增加，因而可能降低本集團的利潤率及盈利能力。

**本集團經營的行業對消費者的觀感及三聚氰胺或激素事件等負面報道極度敏感。**

嬰幼兒營養、乳製品及營養食品產品行業很大程度上取決於客戶對相關產品的安全性、質量及健康益處的觀感。因此，有關嬰幼兒營養、乳製品或營養食品產品的重大及持續負面報道可能導致消費者失去於本集團的產品的信心，需求下跌及本集團的產品的銷售及價格下降。任何該等事件可能會對本集團的業務、財務狀況或經營業績有重大不利影響。

於2008年9月，多個嬰幼兒配方奶粉及其他乳製品品牌被發現受三聚氰胺污染，可能會對嬰兒及幼童構成嚴重健康問題。此事件對大部分本地乳製品製造商造成重大不利影響。有關此事件的進一步詳情載於本招股章程「業務—質量保證、質量控制及安全—2008年全國性三聚氰胺事件的背景」一節。此外，近期於2010年夏季有媒體報道將一間境內製造商的嬰幼兒配方奶粉產品的激素水平與引起中國孩童過早發育及早熟有關。中國衛生部已進行臨床調查，且並無發現證據顯示有關產品激素水平不正常。董事確認，於最後實際可行日期，本集團並無於產品中加入激素。自2010年8月起，本集團的嬰幼兒配方奶粉產品的樣本一直由獨立質量測試機構測試，且並無發現不正常激素水平。儘管其對本集團的銷售及營運並無任何直接影響，該等事件可能仍會損害消費者對嬰幼兒配方奶粉產品的信心。倘有關此項事件的負面報道以及相關媒體報告導致中國消費者對嬰幼兒配方奶粉的質量及安全性產生信心危機，中國的嬰幼兒營養業可能會面對與2008年全國性三聚氰胺事件相似的另一挑戰。

---

## 風 險 因 素

---

本集團無法保證將來不會有其他有關嬰幼兒營養、乳製品或營養食品產品行業或相關產品而可能對本集團的業務、財務狀況或經營業績有重大不利影響的不利報道。

**本集團最近錄得營運虧損及收入下降，因此本集團於往績記錄期內的經營業績或未能作為指標及比較，而本集團或未能達致及保持過往的收入及盈利能力。**

由於2008年全國性三聚氰胺事件的緣故，本集團2008年因回收產品及存貨減值或撤銷而產生重大開支。於2008年及2009年以及截至2010年6月30日止六個月，本集團因三聚氰胺事件而招致的虧損分別為人民幣787.1百萬元、人民幣1.3百萬元及人民幣1.0百萬元，而本集團亦於截至2008年12月31日止年度錄得虧損淨額人民幣614.8百萬元。本集團認為此乃短期的財務考驗，影響本集團過往經營業績的可比性；然而，本集團相信2008年全國性三聚氰胺事件對整體嬰幼兒配方奶粉產品市場以及本集團於中國的品牌及聲譽已產生負面影響，並可能影響本集團的未來收入。此外，本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的銷售於2009年因網上及其他媒體的若干負面報道而受到重大影響。由於2008年三聚氰胺事件及2009年6月的負面報道，本集團錄得收入自2007年人民幣2,892.2百萬元下跌至2008年的人民幣2,751.6百萬元及2009年的人民幣2,586.0百萬元。鑑於上述因素，本集團於往績記錄期內的經營業績出現重大波動，或未能作為指標及比較。本集團日後可能就擴充產能或本集團決定進行的其他投資或收購事項而產生更多開支。倘本集團的收入沒有增至本集團預測的水平，或倘本集團未能維持開支低於預測收入的金額，本集團將不能持續達到或維持本身的經營盈利能力。本集團倘缺乏盈利能力，可能對本公司股份的市場價值以及現金流量及流動資金產生不利影響。

**本集團依賴幾家獨立的海外乳品生產商作為本集團的原料奶粉主要供應商，供應商的原料奶粉供應倘有短缺或中斷，可能導致本集團的生產量降低和收入減少。**

於2008年9月以前，國內採購的原奶及基粉為本集團生產所出售的嬰幼兒配方奶粉產品的主要原材料。自2008年後期後，鑑於消費者在2008年全國性三聚氰胺事件後對國內生產的原料奶粉信心下降，因此本集團主要依賴使用進口原料奶粉生產嬰幼兒配方奶粉產品。自2010年6月底起，本集團為嬰幼兒配方奶粉產品從新西蘭及澳洲的生產商採購全部主要原材料及原料奶粉。本集團由海外採購的原料奶粉大多由Synlait Milk Limited、Fonterra Limited及Open Country Dairy Limited三家新西蘭主要乳品生產商生產。截至2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，就採購量而言，本集團的進口原料奶粉分別約有81.7%及92.1%是從這三家新西蘭主要乳品生產商採購。因此，本集團的業務倚重該等新西蘭乳品生產商及本集團日後可能物色的其他原料奶粉供應商。此外，採購價及進口原料奶粉的供應如有波動，或會影響本集團的原材料成本。本集團於往績記錄期內的經營業績或未能與本集團在2008年全國性三聚氰胺事件之後過渡至自海外來源進口原料奶粉後作比較。

## 風 險 因 素

本集團不能保證原料奶粉供應將足以應付與伴隨著本集團增長策略而日益增加的需求。一般而言，由本集團向供應商發出訂單至收到進口原料奶粉需時約75至90日。倘供應商不再為本集團持續供應，或不能符合供應協議的條款及條件，或倘任何供應協議暫停、終止或屆滿而不獲更新，本集團未必能確保日後可取得該等原材料的持續供應。本集團對該等海外供應商的依賴以及不能及時從其他來源或按商業上可接受的價格獲取原料奶粉，可能導致生產延誤或減少及延遲付運產品予經銷商及最終消費者，以及較高的原材料成本，對本集團的經營業績及盈利能力將造成重大不利影響。

此外，本集團從Synlait Milk Limited、Fonterra Limited及Open Country Dairy Limited以及本集團日後物色的任何其他原料奶粉供應商所獲的原料奶粉供應，受若干超出本集團控制範圍的因素影響，包括：

- 新西蘭的環境、氣候、經濟、政治及社會狀況之變動：現時本集團絕大部分原料奶粉均購自新西蘭，故新西蘭之環境、氣候、經濟、政治及社會狀況的任何不利變動，均可能對本集團於所需時限內及／或按合理價格獲得足夠原料奶粉供應之能力造成不利影響，因而可能對本集團之業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；及
- 季節性因素：相對於寒冷或炎熱天氣，牛隻一般於溫暖天氣下才能生產較多牛奶，而倘寒冷或酷熱天氣持續或兩極化，則可能導致牛奶產量較預期為低，並對本集團業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

此外，本集團的進口原料奶粉須遵守多項有關中國政府許可證、審批程序及進口關稅的規定，亦可能不時須遵守出口管制及政策以及其他由外國施加的法律限制。倘中國政府拒絕發出所需的許可證或批文予本集團或供應商，或採取任何行政行動以限制或禁止原料奶粉進口，或中國政府規定的相關生產流程或技術標準發生變化，或倘本集團或供應商未能支付任何所需的進口關稅，或倘外國政府機關或法律阻止若干本集團所需的原材料及時出口至中國，本集團在中國生產及出售產品的能力可能受重大不利影響。任何進口關稅增加亦將影響本集團產品的成本及可能削弱本集團的產品的競爭力。

本集團計劃在海外擴展上游業務，以及在海外挑選、收購及經營生產原奶及原料奶粉的綜合乳品公司，以控制本集團產品所用乳製品原料的供應及質量。然而，本集團未必能成功為原料奶粉物色其他來源。本集團亦不能保證在海外建立綜合乳品業務的計劃將會成功。倘本集團的原料奶粉供應短缺或受阻，可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

## 風 險 因 素

**本集團依賴貿易公司進口本集團原料奶粉及其他乳品材料。**

本集團於2008年後期採取一項重要的策略性決定，由使用本地生產的乳品材料轉為進口超高端優質原材料生產本集團嬰幼兒配方奶粉。在往績記錄期內，本集團透過多間貿易公司進口大部分原料奶粉供應，該等貿易公司向本集團指定海外貨源採購原料奶粉及其他乳品材料，並代本集團進行進口及清關手續。倘若任何與本集團進行業務的中國貿易公司終止向本集團提供服務，而本集團未能按相若成本物色合適替代公司，或任何該等中國貿易公司未能及時履行其職責，或完全不能履行其職責，本集團收取進口原料奶粉及其他乳品材料時可能出現較預期遲延、受損或完全不能收取的情況，各種情況均可能對本團的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

**原材料成本及商品價格一旦增加，而又不能轉嫁客戶，將會降低本集團的盈利能力。**

本集團嘗試就原料奶粉、乳清粉及乳糖等嬰幼兒配方奶粉產品所用的原材料及原奶、大豆及短粒米等營養食品及其他產品所用的原材料磋商具競爭力的價格，尤其是鑑於本集團與供應商進行的業務數量較大。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，本集團的原材料成本佔本集團銷售成本總額分別81.1%、77.2%、71.8%及75.1%。然而，原材料短缺或全球商品價格波動，可能對本集團與獨立供應商可能磋商的購買價產生負面影響。商品價格亦可能會影響到本集團支付用以生產或購買本集團產品包裝材料，比如鍍錫鐵皮、紙漿、紙板及鋁箔的金額。本集團原材料及產品進口來源地的商品價格波動、匯率變動、社會及政治動亂及經濟變動等方面的風險，亦可能對本集團的經營成本產生重大不利影響。

本集團不能保證本集團目前為原材料及其他商品支付的價格將會保持平穩。購買材料及商品所需支付的價格的任何增加，可能降低本集團向市場提供的產品的競爭力，迫使本集團為生產物色較為合適和成本競爭力較強的替代品。尤其是，本集團能否透過提高本集團產品售價將全部或部分成本增幅轉嫁客戶在很大程度上取決於本集團出售產品所在的多個市場的市況及所用的定價方法。例如，豆奶粉產品的銷量在截至2010年6月30日止六個月較2009年同期大幅減少，主要是由於本集團鑑於原材料成本上升而增加該等盈利能力較高的產品的售價。倘因消費者對價格較為敏感或其他原因，本集團未能加價以抵銷商品成本增加，則本集團的盈利能力可能下跌，本集團未必能維持過往的生產力。原材料成本及商品價格增加，而本集團未能有效地透過提高產品價格回應有關問題，可能會減低本集團的盈利能力。

---

## 風 險 因 素

---

本集團有意評估整合上游業務的契機、投資、合作以及其他策略性計劃，此等項目可能對本集團的業務構成負面影響。

為進一步發展及加強本集團對上游資源的控制，本集團有意評估整合上游業務的契機，包括收購原料奶粉生產商以加入本集團嬰幼兒配方奶粉產品所需的原奶及原料奶粉生產業務、或與本集團現有業務夥伴或其他生產或供應原料奶粉之國際機構合作，及其他可改善或擴展本集團現有業務或產品或可為本集團提供增長機會之策略計劃。倘本集團嘗試進行該等交易，本集團須承受多種內在風險，包括下列可對本集團業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響之風險：

- 管理層注意力由現有業務分散至物色及評估本集團之投資計劃；
- 是否能物色投資機會或計劃及就可能帶來之好處、商業可行性及技術可行性方面準確地評估該等計劃；
- 本集團管理或經營有關整合上游業務的投資之經驗不足，或會增加本集團增聘具備合適經驗之人員之需要及／或令本集團的投資未能達至屬意的商業利益或經濟回報。

本集團主要依賴第三方經銷商，不能向閣下保證彼等營銷及經銷本集團的產品是否有效，或是否不會損害本集團的品牌及聲譽。

本集團一般並非直接向最終消費者出售產品，而是主要依賴第三方經銷商及次經銷商出售及經銷本集團的產品。經銷商的表現及經銷商轉售本集團產品、支持本集團的品牌、擴大其本身業務及銷售網絡的能力，對本集團業務日後增長十分重要，並可能直接影響本集團的銷量及盈利能力。本集團透過廣泛覆蓋中國各省市的全國性銷售及經銷網絡出售產品。本集團的經銷商一般在彼等各自的區域及城市有獨家經銷權，但本集團的經銷商毋須獨家經銷本集團的產品。本集團一般不會與經銷商訂立長期協議，對彼等的日常業務的控制亦有限。因此，本集團的經銷商可能從事一些我們與彼等訂立的安排所禁止的活動，違反中國有關乳業的法律及法規的活動，或違反中國整體法律及法規的活動，或損害本集團業務或聲譽的活動。本集團可能因經銷商的銷售及營銷活動，包括就本集團產品的廣告或宣傳而違反任何適用法律方面，而需承擔責任。倘本集團經銷商就銷售或營銷本集團產品方面從事違法活動，本集團可能需支付損害賠償費用或罰款，這可能對本集團的財務狀況及經營業績有負面影響。此外，倘本集團因經銷商採取的行動而成為任何負面報道的目標，本集團的品牌及聲譽、本集團的銷售活動或股份價格，可能會受不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

由於本集團依賴經銷商銷售及經銷本集團的產品至零售店，故此下列任何事件可能導致本集團的收入嚴重波動或下跌，並對本集團的財務狀況及經營業績造成重大不利影響：

- 一家或多家經銷商減少、延遲或取消訂單；
- 經銷商選擇銷售或增加銷售競爭對手的產品；
- 本集團未能續訂經銷協議及與本集團現有經銷商保持關係；及
- 於流失一家或多家經銷商時，無法及時物色及委任其他或替代的經銷商。

我們的行業在中國對經銷商的競爭激烈，很多競爭對手在中國拓展其經銷網絡。本集團未必能成功與部分現時或未來的競爭對手的較大及資金較充裕的銷售及營銷活動競爭，尤其是倘該等競爭對手與經銷商的安排較為優勝。雖然本集團概不知悉於往績記錄期有重大流失經銷商至競爭對手，本集團不能向閣下保證於日後將不會流失任何經銷商至競爭對手，這可能導致本集團流失部分或全部與該等經銷商之間的有利安排，甚至導致與其他經銷商的關係終止。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，本集團與五大經銷商客戶的銷售分別佔本集團總收入約4.3%、4.1%、3.5%及3.8%。儘管本集團不相信本集團對任何個別經銷商有重大依賴，但找尋替代經銷商可能費時甚多，而任何延誤均可能對本集團業務造成干擾或耗費甚鉅。此外，本集團未必能成功管理本集團的經銷商，而任何合併或進一步擴展本集團經銷網絡的成本可能超出該等工作產生的收入。發生任何此等因素，可能導致產品銷量大跌，因此對本集團的財務狀況及經營業績造成重大損害。

**本集團未必能夠與主要零售連鎖店維持關係，或未必能成功加強在現代化零售業態的地位。**

本集團已與全國性和區域性零售連鎖店發展並維持關係。在往績記錄期內，本集團若干產品透過該現代化零售業態售予消費者。為進一步把握中國嬰幼兒配方奶粉市場的增長契機，本集團亦已招聘具經驗的專業銷售團隊，以加強在該等現代化零售業態的地位。銷售渠道發展策略成功與否，視乎多項因素，包括本集團產品的價格競爭力、推廣政策及銷售折扣等，及本集團能否與現代化零售業態建立關係並優化滲透率。

本集團亦必須能夠預計其他跨國及國內嬰幼兒配方奶粉公司的競爭勢態，並有效地作出應對。倘本集團未能按計劃擴大現代化零售渠道，或倘本集團未能有效地與其他嬰幼兒配方奶粉公司競爭，本集團的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

**本集團可能於收取客戶的貿易應收款及應收票據方面經歷延遲或客戶拖欠。**

作為本集團的直接客戶，經銷商一般須就本集團的產品供應墊付款項。原則上，本集團並不容許就經銷商作出的訂單作出信貸採購。在對若干主要零售連鎖作出的有限直接銷售以及對具備良好往績記錄的可予信賴經銷商及經本集團高級管理層特別批准的銷售，本集團可能會進行信貸銷售。倘該等客戶的現金流量或經營及財務表現轉差，或倘彼等未能如期付款或取得信貸，彼等可能會延遲付款或未能支付結欠本集團的貿易及應付款。於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團的貿易應收款及應收票據分別為人民幣66.6百萬元、人民幣49.9百萬元、人民幣79.1百萬元及人民幣57.6百萬元。在於2010年6月30日的貿易應收款及應收票據結餘中，人民幣11.9百萬元為來自多家主要零售連鎖營運商的逾期貿易應收款，乃來自收購上海雅士利後的過渡，而本集團已於最後實際可行日期清償尚未償還金額人民幣6.0百萬元。本集團客戶的任何重大延遲或拖欠貿易應收款，可能會對本集團的財務狀況及經營業績有不利影響。

**倘不能有效維持或推廣品牌，可能影響本集團未來之成功。**

本集團致力於開發信譽良好的營養品牌及產品，以助改善中國嬰幼兒的健康成長發展。本集團的雅士利及施恩產品系列，以於中國的零售額計算，是中國具領導地位的嬰幼兒配方奶粉產品。自本集團成立以來，本集團已尋求建立「雅士利」及「施恩」商標作為代表優質安全的嬰幼兒配方奶粉產品的品牌認受性。

消費者是否願意購買本集團產品，視乎本集團是否能夠繼續提供具吸引力的價值定位，這繼而部分地視乎消費者對本集團產品賦予的價值是否高於給競爭對手的產品賦予的價值。倘賦予本集團產品的價值與該等競爭產品的價值的差距收窄，或倘被視為收窄，消費者可能會選擇不購買本集團的產品。倘本集團在各個致力經營的市場環節未能推廣及維持本集團產品的品牌優勢，消費者對本集團產品的營養質量的觀感可能轉差，而本集團的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響，而本集團未必能維持部分品牌及產品。

**本集團的營銷活動對產品是否成功具關鍵作用，倘本集團未能發展營銷能力，則可能對產品的市場份額、品牌和聲譽造成重大不利影響。**

本集團產品是否成功在很大程度上取決於營銷活動的有效性。本集團向經銷商及消費者推銷嬰幼兒配方奶粉及營養食品產品，主要是透過電視廣告並輔以報章及雜誌廣告、廣告板、互聯網及透過其他電子媒體及於選定的零售店及網上論壇進行宣傳活動而進行。此外，為補足本集團的全國性廣告宣傳活動，本集團支持經銷商為本集團的品牌及產品進行區域性的營銷活動。該等營銷活動對本集團產品的成功十分重要。

---

## 風 險 因 素

---

然而，本集團不能向閣下保證，目前及計劃中的廣告及營銷活動的開支是否足夠。影響本集團營銷能力的增長或本集團維持足夠營銷活動開支的能力的任何不利因素，例如是否有資源或政府新法規，將對本集團產品的市場份額、品牌名稱及聲譽造成不利影響，可能導致本集團產品需求減少，及對本集團業務及經營業績造成負面影響。

此外，中國的相關法律及法規規定嬰幼兒配方奶粉產品的廣告內容須先經審批證實適當準確，不存在誤導性，並全面符合適用法律的規定。違反該等法律及法規可能導致懲處，包括罰款、命令停止發佈廣告，命令糾正該等廣告內誤導性的資料，甚至刑事責任。根據中國法律顧問天元律師事務所，本集團於往績記錄期並無違反中國廣告法律及法規。倘本集團日後被認為已違反中國任何適用的廣告法律及法規，本集團的若干廣告活動可能被停止。此外，可能因誤導性或不準確的廣告宣傳，而被政府提起訴訟及被提出民事申索。因此，本集團可能需要花費額外的資源去就該等訴訟進行抗辯，而該等訴訟可能損害本集團的聲譽及品牌形象，導致收入下跌，並對本集團的經營業績造成負面影響。

### **本集團的收入主要依賴嬰幼兒配方奶粉產品的銷售。**

本集團主要從事生產、經銷及銷售嬰幼兒配方奶粉產品。於往績記錄期，嬰幼兒配方奶粉產品銷售佔本公司年度收入總額的75%以上。本集團預計在可見將來，該等產品將繼續佔本集團收入一大部分。由於收入集中性，投資本公司可能涉及的風險高於投資於銷售額較少著重一個產品線的其他公司。對嬰幼兒配方奶粉產品的價格、需求、消費者偏好或市場認受性有不利影響的任何因素，包括產品競爭或有關產品作用的負面數據或報道，均可能導致本集團的收入下跌，而本集團的業務及未來經營業績可能受損。

### **製造營運及供應鏈一旦中斷，可能對本集團業務產生重大不利影響。**

本集團是否能高效地製造、營銷及出售產品，對本集團能否成功十分重要。本集團的嬰幼兒配方奶粉產品的生產是一個精準和複雜的過程，部分是由於嚴格的質量及安全規定。在生產過程中可能因多種原因出現問題，包括設備失靈、未能跟從特定規範和程序、原材料或半成品質量和運輸問題、生產環境的維護問題、天災、多種傳染性疾病及流程安全性問題。除三聚氰胺事件外，本集團於往績記錄期並無經歷任何暫停生產及經銷產品、失去牌照或其他政府處分。倘在生產某批產品或基粉時出現問題，可能須銷毀整批產品，並導致成本上升，損失收入、損害客戶關係及耗費時間和金錢調查起因。

---

## 風 險 因 素

---

原料奶粉、原奶或其他原材料的供應倘重大中斷，或供應商的製造設施因天災或其他原因，例如天氣、自然災害、火災、或其他技術或機械問題而導致損毀，會對本集團的業務造成干擾。此外，超出本集團控制範圍的災難或情況，包括停電、罷工、恐怖主義活動、戰爭、爆發流行病及多項傳染性牛隻疾病或其他原因，會導致本集團供應商或其本身業務延誤或受阻，影響本集團適時銷售充足產品予客戶的能力。

倘未能採取足夠措施減輕該等事件的可能性或潛在影響，或在發生時有效地管理該等事件，尤其是當產品來自單一設施或供應商，均可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**倘本集團未能按計劃提升生產及製造能力，將會局限本集團生產新產品、在現有市場拓展和進入新市場的能力。**

本集團的未來增長視乎本集團能否擴充產能，以及本集團能否在中國不同地域吸納更多消費者。本集團的生產及製造設施的使用率以及由第三方供應商提供的製造能力及本集團產品的包裝能力將由對本集團產品的需求推動。本集團的擴展計劃視乎其業務、經濟以及競爭的或然情況以及不明朗因素影響，包括獲取必要的監管審批、季節性、勞資糾紛及經濟下滑，全部皆可能延誤產品的引進。倘本集團未能成功適時及高效地或完全不能擴展產能，實行擴展計劃，本集團將不能繼續在現有市場增長和擴展，或不能進入其他海外地域市場，或引進新產品系列。

此外，擴充本集團的生產及製造設施需要重大的投資及建造完工時間。本集團的管理、營運和財務資源可能在擴展計劃中變得緊張。本集團可能需要整合其他業務營運以製造不同的產品系列。本集團的管理層亦可能受質疑，需促使及分配資源以支持本集團的擴展，包括充足的原材料、充足的製造、生產、倉儲及運輸基建，以及增加經銷及營銷渠道。倘業務營運增長產生延誤或困難，可能導致收入流失、財務成本增加、營運資金不足或未能達到溢利及盈利預測，任何該等因素均對本集團的現金流量、業務及經營業績構成不利影響。

**本集團可能出現產品質量問題，對本集團提出的產品責任申索，可能導致出現負面報道，構成潛在的重大金錢損失。**

本集團經營業績部分取決於本集團及時並以具成本效益的方式提供優質產品的能力。此外，本集團從第三方生產商採購其絕大部分的主要乳製品原料。本集團可能無法對該等第三方生產商行使與對本集團本身設施同一程度的質量監控。倘若任何該等原料或本集團產品出現變質的情況，則可能導致裝運延誤、取消訂單或客戶退貨及投訴、損失商譽以及損害本集團品牌及聲譽。

---

## 風險因素

---

一如中國其他嬰幼兒配方奶粉生產商，倘人們食用本集團出售的嬰幼兒配方奶粉產品後受到損害或產生疾病，本集團亦可能面對產品責任申索的相關風險。本集團不能預料該等產品責任申索或由此而起的負面報道對本集團的業務或品牌形象有何影響。倘若產品責任申索得直，可能導致潛在的龐大金錢賠償金額及法律費用，而且分散管理資源。本集團並無購買產品責任保險，且沒有就潛在的產品責任申索計提撥備。因此，一旦針對本集團的申索得直，本集團未必有足夠資源去履行判決。即使申索人的產品責任申索未能進入判決階段，但本集團在抗辯過程中仍然產生重大法律開支，並會影響本集團的品牌形象及聲譽。最後，對產品質量出現嚴重的關注可能導致政府對本集團採取行動，其中包括可能導致停產或停止經銷產品，失去若干許可證，或政府施加的其他罰則。

此外，本集團不能向閣下保證本集團日後不會因產品質量或其他污染事件影響而須承受產品責任申索。請參閱「與業務有關的風險—本集團的業務很大程度上取決於消費者對本集團產品的安全性及質量的觀感，尤其是受任何不良作用、產品責任申索、回收、有關產品特定成份或整體產品或整體行業的不利報道或公眾的負面觀感的影響。」

**本集團的盈利能力及市場份額可能因來自國內外公司的市場競爭轉趨激烈而受損。**

嬰幼兒營養品行業的競爭異常激烈。本集團相信市場上的主要競爭因素為品牌認受性、認可質量、營銷、推廣活動、配方及產品創新、包裝、經銷及產品在市場上的普及程度及價格。在大部分產品種類中，本集團不但與其他進行大量廣告宣傳的品牌產品競爭，亦與普遍價格較低的小型品牌、商店及經濟品牌產品競爭。本集團的主要競爭對手具備雄厚的財政、營銷及其他資源。本集團在經營所在地區與大型跨國公司、以及地區性及本地公司競爭。本集團不少競爭對手的經營歷史較悠久、品牌認受性更高、市場份額較大、開通更廣闊的客戶基礎以及在財政、銷售及營銷、生產、經銷、技術及其他資源方面的規模經濟效益大於本集團。若干競爭對手已使用，而本集團預期彼等將會繼續使用給予經銷商及零售商較高金額的獎勵以及補貼，並利用較先進的流程及技術。此外，中國行業參與者之間進行整合，可能導致較善於利用端對端供應商地位進行競爭的國內競爭對手以及更專注於某一地區及地域市場的競爭對手坐大。因而可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

此外，由於2008年全國性三聚氰胺事件，原選購來源地為國內的嬰幼兒配方奶粉的中國消費者轉購來源地為國外的產品。根據AC尼爾森的數據顯示，按照中國市場五大國際嬰幼兒配方奶粉生產商的零售額計算的市場份額自2008年首九個月約38%上升至2009年首九個月約45%。根據AC尼爾森的數據顯示，按照中國市場五大境內嬰幼兒配方奶粉生產商的零售額計算的市場份額自2008年首九個月約39%下跌至2009年首九個月約32%。為在市場上成功競爭，本集團將需要通過改善質量控制恢復客戶對本集團品牌

---

## 風 險 因 素

---

及產品的信心、開發新產品及增加發售產品種類，並同時保持價格競爭力。即使本集團成功恢復客戶信心，倘若未能開發與競爭對手有別的新產品，本集團可能仍需在價格方面進行競爭，因而可能導致經營利潤率下降。本集團如未能與競爭對手成功進行競爭，則可能導致客戶流失、市場份額縮減及經營利潤率下降，因而對本集團的經營業績造成不利影響。

**本集團產品銷售受限於變化的消費者喜好，而本集團是否成功取決於本集團能否適時預計、找出、詮釋及回應消費者的喜好變化，並引進新產品。**

本集團能否成功，取決於本集團能否預測、找出、詮釋及回應消費者口味、飲食習慣及營養需要，並提供投其所好之產品。本集團產品之銷售可能因有關本集團產品之營養及健康關注事宜而受到影響，有關事宜例如產品的脂肪、膽固醇、卡路里、鈉、乳糖、蔗糖、細菌及其他成份含量。嬰幼兒配方奶粉產品行業之消費者趨勢不斷改變，而倘本集團未能預測、找出、詮釋及回應有關變化或本集團之新產品未能獲消費者接納或認同，則可能導致(其中包括)本集團產品之需求下降及/或售價下降，繼而可能對本集團之業務、財務狀況及經營業績造成重大及不利影響。

不能保證本集團能成功就該等新業務或新產品進行競爭；或該等新產品的需求將按本集團預期的增長；或該等新業務及產品將提供本集團預期的回報。倘本集團未能適時回應或未能回應消費者偏好的急速轉變，或倘競爭對手回應該等關注時比較高效或有效率，則本集團的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

**研發資源未必可帶來在商業上成功的新產品。**

本集團能否開發新產品及新配方，取決於(其中包括)本集團與大學及研究機構能否維持合作安排。本集團專設研發團隊，該團隊由32名全職研究員組成，彼等持有有關食品科技之學位。研發過程耗支龐大且需時甚久，並存在大量不確定因素。由於有關研發涉及之複雜性及不確定性，故本集團現時所開發或日後可能開發之產品未必能完成開發程序，亦未必能獲得本集團成功就該等產品進行營銷及銷售所需之監管批准。倘出現下列任何因素，則開發新產品可能需時較長、成本較高，且可能不如本集團預期成功：

- 產品於開發階段之前景樂觀但無法於預期或理想時限內打入市場，或基於任何原因(包括生產效能較低、困難程度或額外成本)無法打入任何市場；

---

## 風 險 因 素

---

- 未能在適當時與研究機構訂立或成功落實理想的夥伴關係，以開發產品及進行商業生產，或具前景的後階段產品的範圍及種類未能貫徹一致；或
- 本集團一種或以上產品未能達到或維持商業可行性。

本集團無法向閣下保證本集團之全部新產品，包括產品系列及目前尚處開發階段的產品，例如牛乳飲品、其他飲料、糖果及相關產品，能夠取得商業上的成功。倘目前開發中的任何產品未能成功進行商業生產，本集團的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

**經銷商及物流公司延遲交付本集團產品可能會影響本集團的銷售及損害本集團的聲譽。**

本集團依賴經銷商及物流公司經銷及運輸本集團產品。該等經銷商及物流公司提供的服務可能中止，並可能因不可預見事件導致干擾供應本集團的產品予經銷商。可能會因多項本集團控制以外的原因出現交付干擾，包括經銷商或物流公司處理欠佳、運輸瓶頸、天災及勞工罷工，並可能導致延遲或遺漏交付。倘本集團的產品未有按時交付或於交付時損壞，本集團產品的銷售可能會受到重大影響，而我們可能會損失業務及我們的聲譽可能會受損。

**本集團是否持續成功，取決於能否充份保障嬰幼兒配方奶粉及知識產權。**

本集團的嬰幼兒配方奶粉及營養食品的配方對本集團的業務而言至關重要。本集團尚未且並無計劃就該等配方申請專利，此乃由於本集團了解生產程序當中多個階段及該等產品當中若干元素涉及不受專利保障之專門知識、技術資料或數據。商業機密難於保障，而儘管本集團致力保密，亦可能被競爭對手知悉或被獨立發現。此外，該等產品的詳細成分按適用規定須列於該等產品之包裝上，故本集團產品的配方及成份屬公開。因此，本集團防止競爭對手及第三方複製本公司之商業機密及配方從而取得競爭優勢的保障有限。

倘若在適用的商業機密法律下獲得保障，本集團依賴有關法律以及與僱員、客戶、承包商及其他人士訂立之保密政策及合約安排，以建立及保護本集團嬰幼兒配方奶粉及其他營養及食品產品之商業機密。然而，本集團不能肯定，本集團採取的步驟是否將防止第三方的同類競爭性產品及服務的開發及營銷。本集團依賴的與僱員、客戶、承包商及其他人士訂立的保密協議可能遭違反，而本集團未必就有關違反有充足的補救。倘本集團未能執行有關條文或未能成功向違反保密政策及合約安排的人士強制執行法律程序，本集團業務或會受到重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

本集團產品進行營銷及銷售之品牌名稱及商標對本集團業務亦為重要，而本集團已盡力就核心品牌雅士利及施恩尋求商標保障。於2010年6月30日，本集團擁有350項已註冊商標，並已就本集團的品牌及子品牌在國內及海外作出84項不同類別的商標申請。本集團知識產權組合進一步詳情載於本招股章程「附錄六 — 法定及一般資料 — C.有關本公司業務的其他資料 — 2.本集團知識產權權利」一節。倘本集團未能有效保障商標及生產程序及技術，使其免受第三方不恰當及未經授權使用而對本集團品牌帶來不利影響，本集團聲譽或會受損，本集團業務、財務狀況及經營業績或會因而受到重大不利影響。

**本集團可能需在第三方提出知識產權申索時進行抗辯，這可能損害本集團的業務。**

不論理據是否充分，可能存在涵蓋本集團產品的第三方專利或商標。本集團於往績記錄期並無收到任何知識產權申索；然而，第三方日後可能獲取專利或註冊商標，並申索本集團產品侵犯彼等的知識產權。倘第三方指稱本集團產品侵犯其知識產權，該等申索可能導致本集團產生重大開支，而倘對本集團的申索得直，可能規定本集團支付龐大損害賠償及／或阻止本集團出售產品。即使本集團能就有關申索提出抗辯，任何有關知識產權的訴訟均可能所費不菲及耗時甚久，並可能分散管理層及主要人員對業務營運的專注性。另外，倘知識產權受質疑，本集團可能必須訂立專利許可證或其他耗費較多金錢的協議，而本集團未必能獲取或按可接納的條款獲取協議。

**本集團購買的保險範圍有限，未必對所有潛在損失提供足夠保障。**

中國的保險公司提供的商業保險產品有限。例如，中國國內提供的有關業務中斷的保險，保障範圍遠少於其他多個國家所提供者。因此，與中國其他嬰幼兒配方奶粉生產商的慣例一致，本集團僅能購買有限的保險保障。本集團可能需就任何未投保的財務損失或其他損失、損害賠償及責任、訴訟或業務中斷支付款項。此外，本集團並無購買任何產品責任保險或業務中斷保險。倘發生若干事件，包括地震、火災、惡劣天氣、戰爭、水災、停電、恐怖襲擊事件或其他干擾性事件，及因而導致若干後果、損害及干擾，可能並非完全受到集團投購的保單保障。倘本集團的業務營運受阻的時間較長，本集團可能產生大額成本和虧損。倘若有虧損或付款不在保險保障範圍，或保額不足以涵蓋有關損失，則本集團須支付的款項引致的損失，可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**風險管理及內部監控系統的改善未必足夠或有效。**

本集團已設立風險管理及內部監控系統，包括本集團認為適合其業務營運之有關組織結構政策、程序及風險管理方法。本集團致力繼續不時改進其風險管理系統。此外，

## 風 險 因 素

本集團的內部監控、會計及申報系統以及成本控制措施將需要進行整合及升級，以充份支持業務持續擴展。然而，本集團未能向閣下保證，本集團之風險管理及內部監控系統將足以有效識辨及防止所有該等風險。

此外，由於本集團部分風險管理及內部監控政策及程序相對較新，本集團或需訂立及實施額外風險管理及內部監控政策及程序，以不時進一步改進本集團之系統。由於本集團之風險管理及內部監控有賴由本集團僱員執行，故本集團無法向閣下保證有關實施不會涉及任何人為錯誤或過失。倘本集團未能及時適應及實施其風險管理政策及維持有效的內部監控系統，則可能對本集團業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。有關本集團的質量控制系統的進一步資料，請參閱「業務—質量保證、質量控制及安全」。

**稅務待遇的變更，包括中國優惠企業稅率的不利變動，可能對本集團的經營業績構成不利影響。**

於2007年3月16日，中國全國人民代表大會頒佈了中國企業所得稅法（「企業所得稅法」），企業所得稅法已於2008年1月1日生效，取代外商投資企業和外國企業所得稅法（「外資企業稅法」）及企業所得稅暫行條例。企業所得稅法整合了該兩條適用於國內企業及外商投資企業的獨立稅法，並對兩類企業實施25%的統一企業所得稅稅率。

根據企業所得稅法及其實施細則，在企業所得稅法頒佈前享有優惠稅率的企業，由2008年1月1日起分五年逐步過渡至新的稅率。企業所得稅法頒佈前享有固定年期稅項減免的企業將會繼續享有有關稅務優惠待遇直至有關年期屆滿為止，而因之前缺乏盈利能力而未開始稅務優惠待遇的企業，其稅務優惠待遇期由2008年1月1日起開始。

本集團若干附屬公司於往績記錄期內享有較低所得稅率的稅務優惠待遇。廣東雅士利於2006年及2007年享有兩年所得稅豁免，並於2008年至2010年享有三年50%稅項豁免。因此，廣東雅士利於2008年、2009年及2010年的適用所得稅率為12.5%。施恩（廣州）作為從事製造業務的外商投資企業，其優惠所得稅率於2007年為15%、2008年為18%、2009年為20%及2010年為22%。施恩（廣州）亦於扣減2004年結轉的稅項虧損後自錄得應課稅溢利首年起獲豁免企業所得稅兩年，並自2006年起計其後三年獲豁免50%稅項。因此，施恩（廣州）於截至2007年、2008年、2009年及2010年12月31日止年度的適用所得稅率分別為7.5%、9%、20%及22%。此外，施恩（廣州）亦可就源自施恩（廣州）新廠房的應課稅收入享有另外兩年獲豁免繳納企業所得稅及三年企業所得稅減免，豁免期自2008年起計。有關更多詳情，亦請參閱「財務資料—財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—影響本集團經營業績及財務狀況及可比較性的因素—稅務優惠待遇」一節。

---

## 風 險 因 素

---

本集團預期於附屬公司目前享有的企業所得稅稅務優惠待遇屆滿時，本集團的中國稅務責任將會增加而本集團的財務狀況及經營業績可能受到不利影響。

**控股股東對本公司有重大影響力，其利益與其他股東的利益未必一致。**

全球發售後，張氏家族及張氏國際將為本公司之控股股東，並將擁有約52.19%之股份(超額配股權未獲行使前)。因此，張氏家族及張氏國際將可對本集團之業務發揮重大影響力，包括有關合併、整合及出售本集團全部或絕大部分資產、選舉董事及其他重大公司決策。此所有權的集中情況可能阻撓、延誤或阻礙本公司控制權易手，因而可能剝削本公司股東隨本公司出售而就名下股份獲取溢價之機會，並可能降低本公司股份市價。即使本公司其他股東(包括購買全球發售的股份之股東)反對，上述行動亦可能付諸實行。此外，本公司控股股東之利益可能有別於其他股東之利益。

**本集團是否持續成功取決於高級管理層和合資格人員是否留效。**

本集團成功與否視乎目前的高級人員、管理層及主要銷售僱員的經驗及技巧而定。尤其是，本集團高級管理層對嬰幼兒配方奶粉產品的銷售及生產有豐富經驗。例如，張氏家族成員(本集團共同創辦人兼廣東雅士利主席)負責本公司的所有管理職能及業務策略，並對本集團迄今的成就貢獻甚鉅。任何該等主要人員一旦離任，對本集團能否維持及發展本集團的業務可能造成不利影響。

此外，管理層集中，可能對該等利益有異於張氏家族成員的股東不利。本集團一直有僱用額外僱員以使管理層團隊之背景更為多元化。然而，本集團不能向閣下保證，本集團將能令新的管理人員融入本集團現有業務，以令本集團業務發展步伐與擬定的增長步伐同步。在本集團經營的勞動市場內，各公司對技術精湛的僱員需求甚殷。倘本集團未能挽留主要僱員，或及時招聘合資格的人員，或本集團為求挽留主要僱員或符合招聘目標而需產生預計以外的薪酬成本增幅，則本集團的業務可能受重大不利影響。倘本集團未能留住或吸引所需人員加盟，或本集團未能以符合成本效益的方式進行，則本集團出售和開發產品及服務及執行業務策略可能較為困難。

**本集團應付營運資金需求或獲取額外融資的能力可能有局限，繼而導致延誤或妨礙完成本集團策略。**

本集團迄今的營運資金及資本開支，主要透過管理存貨、應收款及應付款以及透過來自股東出資、本地銀行機構提供的銀行貸款、控股股東提供的借款及受託貸款及經營現金流量而來。於2007年12月31日，本集團的流動負債淨額為人民幣111.7百萬元，主要是關於興建本集團的朔州廠房，該廠房產生應付開支等重大流動負債。於2008年12月31日，本集團因2008年後期產品回收而導致流動負債淨額人民幣1,030.0百萬元，這亦對

---

## 風 險 因 素

---

本集團的流動資金造成重大影響，並需要本集團透過股東提供的借款及銀行借貸獲取額外資金。於截至2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，本集團分別仍有經營活動現金流出人民幣105.5百萬元及人民幣35.5百萬元，主要是關於2008年產品回收及銷售退回的遞延影響，而我們負責於其後將新產品交換已回收的產品。本集團於客戶退回該等產品予本集團後將所回收產品的銷售金額入賬列為客戶預付款，而有關金額乃於本集團其後交付新批次產品予客戶或向客戶作出現金退款後扣減，導致本集團的貿易及其他應付款及經營現金流出減少。其次，本集團將原料奶粉來源地從國內過渡至海外，亦導致存貨增加，對截至2010年6月30日止六個月的現金流量有負面影響。本集團不能向閣下保證日後不會遇到營運資金短缺或現金淨流出。雖然本集團相信目前的現金及現金等價物以及經營業務所得現金流量將足以應付本集團目前及合理預期的現金需要，但本集團未來繼續擴大業務營運及生產設施及實施其他策略時，可能需要額外現金資源。倘本集團本身的財務資源不足以應付本集團的營運資金需求，本集團可能尋求進一步獲取信貸融資，或以私募或公開發售方式進一步出售股票或債務證券。

本集團能否籌措額外資金，將視乎本集團業務在財務上是否成功、主要的策略是否能付諸實行、經濟及金融市場狀況以及其他因素。本集團不能保證能按有利條款在所需時間籌集所需資金，或能籌集所需資金。進一步的股本融資可能對本公司股東產生進一步的攤薄作用。倘本集團需要額外債務融資，貸款人可能規定本集團同意若干限制性契諾，可能局限本集團未來進行業務活動的靈活性，而用於償債的資金可能佔去本集團自由劃撥資金的一大部分。倘本集團未能成功應付營運資金需求及獲取額外融資，本集團未必能繼續業務運作及進行開發計劃升級，此可能有損本集團的整體業務前景。

**本集團可能面對勞工短缺或勞工成本增加，這對本集團的業務及經營業績會產生不利影響。**

由於本集團的生產依賴勞工資源，一旦勞工短缺，將會對本集團的經營業績產生不利影響。中國的勞工成本在過去幾年已有所增加。倘日後勞工成本繼續增加，本集團的勞工成本可能增加，對本集團的業務及經營業績造成不利影響。不能保證日後不會面對勞工短缺、勞工成本增加或勞資糾紛問題。任何該等負面事件都可能促使本集團產生額外成本，引致生產延誤或受阻。

**本集團的部分物業尚未獲取房屋所有權證。**

於最後實際可行日期，本集團部分用作辦公室、生產及配套用途的設施尚未獲取房屋所有權。有關詳情，請參閱「業務—物業—自置物業」。由於本集團在部分該等設施進行若干經營活動，倘任何第三方指稱是任何該等設施或設施所在土地的法定或實益擁有人，本集團就該等設施的營運可能受不利影響。本集團不能保證，有關擁有權爭議或申

---

## 風 險 因 素

---

索日後不會發生。倘有關爭議或申索發生，本集團的業務營運及財務狀況可能受重大不利影響。此外，不能保證本集團不會受任何申索影響，包括法律訴訟，被迫討就任何非法或未經授權情況下使用第三方擁有的土地所付出的補償。

此外，本集團在廣東省潮州、上海及四川省成都租賃物業，以供生產及辦公室用途。有關詳情，請參閱本招股章程「業務—物業—租賃物業」。本集團不能保證，租賃期限屆滿時本集團能按可以接受的條款續訂租賃。倘任何該等租賃因第三方提出質疑或出租人未能於租賃屆滿時續訂租賃，而使租賃終止，本集團可能被迫找尋其他物業，並在搬遷方面有額外成本。在該等情況下，本集團作為業主或承租人及／或佔用者的權利可能受不利影響，而本集團可能被施加任何罰則或被採取其他行動，及／或失去繼續營運該等物業的權利。

### **本集團的業務可能因資訊科技及行政系統故障而受影響。**

本集團依賴本身的資訊科技及行政系統，尤其是企業資源規劃系統及客戶關係管理系統，以高效地管理本集團的業務數據、通訊、供應鏈、輸入及應對訂單以及其他業務流程。倘資訊科技或行政系統失靈，可能會干擾本集團的業務，導致交易錯誤，程序處理效率不足以及流失銷售額及客戶，導致業務受損。此外，本集團的資訊科技及行政系統可能因本集團控制範圍以外的情況導致的損壞或干擾所影響，包括火災、自然災害、系統失靈、保安漏洞及病毒入侵。於往績記錄期，本集團並無遇到任何重大資訊科技及行政系統失靈。然而，本集團不能向閣下保證本集團資訊科技及行政系統於日後將不會受到干擾或破壞。任何該等損害或干擾可能對本集團的業務造成重大不利影響，並阻礙本集團及時向供應商或僱員付款、從客戶收款或進行其他資訊科技或行政服務。

### **與行業有關的風險**

**中國嬰幼兒配方奶粉行業可能會面臨增長放緩，而有利的人口、消費者及經濟趨勢倘有任何不利變動，以及有關本集團的產品的科學意見倘有變動，可能對業務產生重大不利影響，並減低盈利能力。**

近年，中國嬰幼兒配方奶粉業出現重大增長。根據歐睿國際於2009年6月發佈之數據，於2004年至2009年，中國嬰幼兒配方奶粉市場的規模由約15億美元增至約44億美元。然而，無法保證中國嬰幼兒配方奶粉業於日後將按相若步伐繼續增長或會有所增

---

## 風 險 因 素

---

長。包括中國嬰幼兒配方奶粉業在內的中國乳製品業之增長日後可能因市場飽和而放緩，同時須面對代替品之競爭，對乳品市場整體規模及增長均可能造成影響。中國嬰幼兒配方奶粉產品市場之增長速度亦可能受消費者購買行為之轉變所影響。

本集團之增長計劃亦受中國市場有利之人口、消費者及經濟趨勢影響，包括：(i)城鄉居民可支配收入上升；(ii)在職母親數目增加；及(iii)於中國接納以嬰幼兒配方奶粉或其他產品取代母乳餵哺嬰兒之女性數目增加。倘有關人口趨勢出現不利變動，本集團業務或會受到重大及不利影響。此外，倘有關本集團產品的有利影響的科學意見(如DHA及ARA對健康之益處)因新研究而出現不同結果或不利變動，或會對本公司業務及經營業績構成重大及不利影響。

**可能有較多母親餵哺母乳而不使用本集團的產品，導致對嬰幼兒配方奶粉產品的需求下跌。**

嬰幼兒配方奶粉行業的增長及嬰幼兒配方奶粉生產商的營運，是受到選用嬰幼兒配方奶粉而非母乳餵哺的母親數目影響。很多公開資料顯示，母乳對嬰兒有很多健康益處，是不能以牛乳嬰兒配方奶粉取代的。此外，國內的坊間讀物、文化上的壓力、政府政策及醫學意見，一般提倡母乳的益處。例如，於2007年8月1日，中國衛生部頒佈嬰幼兒餵哺戰略推廣母乳，並要求所有地方相關部門，在世界母乳周，透過電台、電視台和報紙，宣傳母乳的好處，並已於2007年8月初進行。倘若民營、公營和政府部門日益推廣母乳的好處，對本集團的嬰幼兒配方奶粉產品的需求可能減少，本集團的收入可能受不利影響。

此外，2008年全國性三聚氰胺事件已令客戶對中國製造的嬰幼兒配方產品的安全性和質量失去信心，而選擇以母乳哺育子女的母親(及未來的母親)可能會大幅增加。嬰幼兒配方產品整體市場需求的增長已減慢，並可能於日後下跌，故本集團的產品需求的減少可能對本集團的收入及增長前景構成負面影響。

**倘產品受非法的人為破壞，或國內原奶供應的任何質量問題，可能對消費者對本行業的觀感及消費者對乳製品的需求構成負面影響。**

國內原奶供應用於生產多種乳製品。任何與國內原奶供應的質量相關的問題，或倘原奶受非法的人為破壞，例如由第三方代理或供應商加入不知名的或未經許可的元素，可能導致人們懷疑因所用原奶因摻雜而致質量受污染。此外，任何有關國內原奶奶源質量問題相關的不利報道，不論屬實與否，均可能令消費者卻步，無意購買乳製品，對本集團業務造成負面影響。

---

## 風 險 因 素

---

公共衛生和食品安全的法律及法規的變動，可能對本集團的業務產生不利影響，而符合現行及未來的監管規定可能所費不菲。

本集團之營運須遵守國務院、中國衛生部、國家質檢總局、中國農業部、中國國家食品藥品監督管理局以及本集團於當地生產或銷售產品之其他國家或地方監管當局所頒佈涉及本集團嬰幼兒配方奶粉、營養品及其他食品之生產、添加、包裝、貯存、安全及環保監控、經銷、銷售、出口及標籤各方面的大量法律及法規。本集團的生產設施及產品均經由中國國家及地方當局定期檢驗。無法保證本集團有能力全面遵守任何日後訂定之法律及法規，如本公司無法遵守相關政府法律及法規，則可能對本集團之業務及經營業績造成重大不利影響。

概無法保證中國政府將不會更改現有法律及法規，或採納適用於本集團的更多或更嚴格的法律及法規。即使本集團遵守目前中國食物衛生及安全法律及法規，倘若該等法律及法規收緊或擴大範圍，本集團可能無法遵守該等法律。而即使本集團能夠遵守該等法律，生產及經銷成本將會增加。例如，中國國務院於2008年9月18日廢止食物質量免檢法規，而本集團各批次產品在日後將須接受內部檢測。此外，中國國務院於2008年10月9日頒佈即時生效的乳品質量安全監督管理條例，就(其中包括)乳製品生產商的檢測、生產、包裝、標籤及產品回收實施更嚴格的規定。此外，國務院辦公廳2010年9月16日發布了《關於進一步加強乳品質量安全工作的通知》(國辦發[2010]42號)(「通知」)，要求切實加強乳品質量安全工作，嚴格乳品質量安全監管，提升乳品質量安全水平。所有該等新措施均可能增加本集團的遵例成本。倘採納新法律及法規，則本集團將須調整其業務活動及營運，以遵守有關法律及法規。本集團無法預計日後所訂定法律、規例、詮釋或應用之性質，亦不能預計倘頒佈新增法律、規例或行政指令對日後本集團業務所造成之影響。有關法律及法規可能要求重新整合採購原材料、生產、加工及運輸之其他方法，包括但不限於遵守更繁瑣之食品安全、標籤及包裝規定；更嚴謹之廢物管理監管規定；增加運輸成本；及增加生產及採購預算之不確定因素。遵守目前或日後的法律或監管規定以及取得及維持監管機構批准的成本可能重大，可能使本集團縮減營運規模或在其他方面對本集團的財務狀況、經營業績或現金流量構成重大不利影響。此外，倘本集團未能遵守任何適用法律及規例，則可能面對民事索償，包括罰款、禁制令、產品收回或沒收，亦可能面對刑事制裁，因而可能對本集團之業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

---

## 風險因素

---

與飼牛有關的任何疫病一旦大規模爆發，可能導致原奶和原料奶粉供應短缺，及可能導致消費者避購或減購嬰幼兒配方奶粉產品，導致本集團的銷量大減，並可能引致重大虧損。

中國、新西蘭、美國、歐盟或本集團日後可能採購原料奶粉的任何國家，或本集團日後可能投資的地方，或本集團與該地乳品營運商及原料奶粉生產商合作的地方，日後一旦大規模爆發與飼牛有關的任何疫病，可能導致消費者對嬰幼兒配方奶粉產品信心盡失，導致需求量大跌。倘於本集團就嬰幼兒配方奶粉產品採購原料奶粉之地區大規模爆發瘋牛症、牛結核病或其他嚴重疾病，則可導致須要大規模銷毀受感染牛隻，最終導致原料奶粉供應嚴重短缺或影響原料奶粉之持續供應及質量。此外，倘有引起此等關注的不利報道，不論是否有效，均可能令消費者無意購買乳製品，或導致生產及付運受阻。倘消費者避免或減少食用本集團產品，則本集團之銷售額或會大幅下降，且本公司可能會蒙受嚴重虧損。

### 與在中國經營業務有關的風險

中國的經濟、政治及社會狀況以及政府政策的不利變動，對中國整體經濟增長可能有重大不利影響，繼而對本集團的財務狀況及經營業績產生不利影響。

中國的經濟與大部分發達國家的經濟在很多方面存在差異，包括：

- 社會主義市場經濟結構；
- 政府干預程度；
- 發展水平；
- 增長率；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

中國的經濟已由計劃經濟轉型為在較大程度上以市場為主導的經濟。此外，中國政府透過推行產業政策在規管行業發展方面繼續發揮重要作用。過去三十年，中國政府已實施經濟改革措施。在經濟發展方面著重運用市場力量。該等措施已導致中國經濟顯著增長及社會進步；然而，本集團無法預測中國政府推行經濟改革的程度及日後的經濟體制。此外，雖然中國經濟已於過去二十年經歷大幅增長，但其增長在地域及多個行業方

---

## 風 險 因 素

---

面並不平衡。關注到有關增長率及增長分佈不能持續，中國政府近年已實施一系列措施，包括但不限於宏觀調控措施、出口政策及取消或調整出口貨品的增值稅退稅，以遏抑若干行業的迅速經濟增長。

中國的經濟衰退可能使本集團產品及服務的需求下降。本集團於往績記錄期的所有收入乃來自中國國內的銷售。因此，本集團日後是否成功某程度上取決於中國的經濟狀況，而市場情況（尤其是中國的嬰幼兒產品市場）出現任何重大衰退，可能對本集團的業務前景、財務狀況及經營業績構成不利影響。此外，本集團無法向閣下保證，中國對嬰幼兒產品的需求將不會受到中國政府實施更多宏觀調控措施的不利影響，且不會導致對本集團的業務及財務狀況產生重大不利影響。

**中國政府近期打壓通脹的措施，可能對本集團日後的經營業績造成不利影響。**

近年，中國經濟快速增長，同時通脹率較高。經濟較快增長導致貨幣供應增長，通脹上升。根據國家統計局的數字，於2008年4月，中國消費物價指數變動增至8.5%。

倘本集團產品的價格上升的速度不足以填補供應成本的上升，可能對本集團的盈利能力構成不利影響。該等因素已導致中國政府不時採取多項調控措施，以限制放貸，或調控增長，壓抑通脹。日後倘通脹率高企，可能導致中國政府對信貸及／或價格實施控制，或採取其他行動，均可能窒礙中國的經濟活動，因而影響本集團產品的市場。近年，中國政府採取多項措施舒緩通脹的影響，尤其對主要商品方面。於2008年1月16日，中國發改委對多種產品實施國家價格管制，包括牛奶在內。同樣，中國政府可能得出結論指本集團的嬰兒配方產品或本集團其他產品價格過高，並可能實施價格管制，局限本集團為產品定價的能力。中國政府亦已鼓勵地方政府對類似的產品實施價格管制。該等價格管制對本集團日後的經營業績和普通股價格可能構成不利影響。

**中國政府的外匯管制規定可能局限本公司的流動資金。**

目前，人民幣不能自由兌換成其他外幣，而進行外幣兌換及匯款須受中國外匯法規所限。根據目前的中國法律及法規，往來賬戶項目的付款，包括溢利分配、利息付款及與經營有關的開支，可毋須取得國家外匯管理局事先批准而以外幣支付，惟仍須遵守若干程序規定，包括出示證明該等交易的有關文件，並在中國境內指定持牌經營外匯業務的外匯銀行進行有關交易。嚴格的外匯管制將繼續應用於資本賬戶交易。該等交易須由國家外匯管理局批准或登記，而貸款本金的償還、分派直接資本投資的回報及可流通票據的投資亦須受到限制。

---

## 風 險 因 素

---

根據本集團的現有公司架構，本集團的資金來源主要包括其中國附屬公司以人民幣計值的股息付款及集團內公司間貸款的還款。本集團不能向閣下保證其能夠履行所有外匯責任或將溢利匯出中國。倘若附屬公司未能取得國家外匯管理局的批准向本公司償還貸款，或倘若有關法規在未來有所變動，致使附屬公司將股息付款匯至本公司的能力受到限制，則本公司的流動資金及償還第三方債務的能力以及分派股份的股息的能力可能受到重大不利影響。

### **人民幣匯率的變動可能對本集團的財務狀況及經營業績構成不利影響。**

人民幣兌其他外幣的價值受中國政府政策以及國際經濟及政治發展變化所規限。根據過往的統一浮動匯率機制，人民幣乃根據人民銀行所設定的匯率兌換為外幣(包括港元及美元)，一直大致保持平穩。然而，中國政府於2005年7月21日改革匯率機制，轉為參照一籃子貨幣的市場供求的有管理浮動匯率機制。因此，人民幣兌港元及美元同日升值約2.0%。於2006年9月23日，中國政府將人民幣兌非美元貨幣的每日匯率波幅由1.5%擴大至3.0%，以提高新外匯機制的靈活性。

外國亦向中國施壓，要求中國採納更具靈活性的貨幣制度，此舉或會導致人民幣進一步升值。中國人民銀行近期公佈將會進行進一步人民幣匯率體制改革，並提高人民幣匯率的彈性。人民幣兌港元、美元或其他貨幣的價值可能再次重新釐定，或人民幣可能獲准全面或有限度自由浮動而導致人民幣兌美元或其他貨幣升值或貶值。目前不能肯定港元及美元兌人民幣的匯率會否進一步波動。

人民幣的升值將導致本集團面對來自進口嬰幼兒產品的競爭加劇。與此同時，由於本集團向海外供應商採購的乳品原材料佔重大比例，人民幣任何貶值均可能增加進口該等產品的成本，而倘若本集團未能以較高價格出售產品而將增加成本轉嫁經銷商，本集團的經營業績可能受到不利影響。此外，本集團計劃將全球發售之未動用所得款項存入中國境外的銀行賬戶，而不會將該等資金匯返中國及兌換為人民幣資產。倘若人民幣兌港元持續升值，則本集團可能產生匯兌虧損。此外，由於本集團的收入及溢利以人民幣計值，人民幣的任何貶值將對本集團財務狀況及以外幣計值的股份的價值及應付股息，以及本集團償還外幣債務的能力構成重大不利影響。

---

## 風 險 因 素

---

**本集團是一家控股公司，資金在很大程度上取決於中國附屬公司是否派付股息。**

本公司是於開曼群島註冊成立的控股公司，並透過本集團在中國的附屬公司經營核心業務。因此，本集團可供動用以派付股息予股東的資金須視乎從該等附屬公司收取的股息。倘本集團的附屬公司產生負債或虧損，該等債務或虧損可能損害彼等派付股息或其他分派予本集團的能力。因此，本集團派付股息的能力可能受限制。中國法律規定，只可以從根據中國會計原則計量的純利派付股息，有關會計原則在不少方面與香港財務報告準則及國際財務報告準則等其他司法權區公認的會計原則有別。中國法律亦規定，外商投資企業須提撥部分純利作法定儲備。該等法定儲備不可作為現金股息分派。另外，銀行信貸融通或其他本集團或本集團附屬公司未來可能簽訂的協議的限制性契諾可能亦會限制本集團附屬公司為本集團提供資金及宣派股息的能力及本集團收取分派的能力。因此，該等對本集團的主要資金來源的供應及運用的限制可能影響本集團向股東派付股息的能力。

此外，本公司於開曼群島註冊成立，並直接擁有本集團的中國附屬公司中的權益。根據現時的企業所得稅法，倘一家外國實體被視為一家「非居民企業」(定義見企業所得稅法及其實施條例)，則累計盈利中應付予該外國實體的任何股息將須自2008年1月1日起按10%的稅率繳納預扣稅，除非其有權根據稅務條約或協議扣減或撤銷有關稅項。根據中國與香港之間的避免雙重徵稅安排，位於中國的中國外商投資企業(比如廣東雅士利)向香港註冊成立的股東(比如雅士利(香港))派付的股息，香港公司如直接持有中國企業的25%或以上權益，則須繳納5%的預扣稅。國家稅務總局於2009年10月27日頒佈關於如何理解和認定稅收協定中「受益所有人」的通知(「通知601號」)，當中闡述在股息、利息、特許權使用費方面在條約條文下被視為「受益所有人」的實體。根據第通知601號，中國稅務機關必須按「實質重於形式」的原則就每一個案檢討申請人(收入收取人)是否符合「受益所有人」的資格。根據該等原則，中國稅務機關可能不會將本集團香港附屬公司雅士利(香港)視為本集團中國附屬公司支付的任何股息的「受益所有人」，並可能否定對降低預扣稅率的申索。根據現有中國稅務法律，可能導致廣東雅士利向雅士利(香港)派付的股息須按10%而非5%繳納中國預扣稅。此舉可能對本集團構成負面影響，並可能影響本集團派付股息的能力。

**根據企業所得稅法，本集團被視為中國居民企業，全球收入須繳納中國稅項。**

根據企業所得稅法，凡位於中國境外而其「實際管理機構」位於中國境內的企業，均屬「居民企業」，其全球收入一般須按25%的統一稅率繳納企業所得稅。根據中國企業所得稅法的實施條例，「實際管理機構」定義為對企業生產經營、人員、賬務、財產等實施實質性全面管理和控制的機構。

---

## 風 險 因 素

---

2009年4月，國家稅務總局進一步明確受中國企業控制的外國企業的「實際管理機構」的若干認定標準。凡受中國企業控制的相關外國企業，滿足所有認定標準的，將被視作有「實際管理機構」位於中國境內，因而視作中國居民企業，這些標準包括：(i) 企業的日常經營管理運作主要在中國境內實施；(ii) 企業的財務決策和人事決策由位於中國境內的機構或人員決定，或需要得到位於中國境內的機構或人員批准；(iii) 企業的主要資產、會計賬簿及記錄、公司印章、董事會或股東會議紀要檔案等位於或存放於中國境內；及(iv) 於企業擁有不少於50%以上有投票權的董事或高層管理人員經常居住於中國境內。然而，如何確定非受中國企業控制的外國企業(例如本公司)的「實際管理機構」，現時尚無正式的實施細則，因此無法確定稅務機關將會如何對待由另一海外企業投資或控制、且被中國個人居民所最終控制的海外企業(例如本公司)。本公司目前未被相關稅務機關視作中國居民企業。然而，由於本集團的管理層目前絕大多數在中國，日後亦可能留駐中國，故此本集團可能就中國企業所得稅而言被視為中國居民企業。

倘本集團被視為中國居民企業，本集團將須就本身在全球範圍的收入按25%稅率繳納中國企業所得稅。然而，在該情況下，本集團從中國附屬公司收取的股息收入可能獲寬免中國企業所得稅，原因是企業所得稅法及其實施細則一般規定中國居民企業從其直接投資實體(而該實體又是中國居民企業)收取的股息可獲寬免企業所得稅。然而，由於企業所得稅法及其實施條例如何詮釋及實施仍然存在不確定性，本集團未能向閣下保證，本集團可取得該等中國企業所得稅的減免。

**外國投資者出售股份所得收益以及向外國投資者支付的股息有可能須繳納中國所得稅。**

根據中國企業所得稅法及其實施細則，本公司或會於日後被中國稅務機關確認為中國稅務居民企業。據此，本集團或需要就出售股份所實現的資本收益及分派予股東的股息預扣中國所得稅，此乃由於有關收入或會被視為「源自中國」的收入。在該情況下，根據中國企業所得稅法，除非國外公司股東根據稅項條約符合資格享有預扣稅率優惠，否則該國外公司股東或須支付10%的預扣所得稅。

倘中國稅務機關確認本公司為中國居民企業，則並非中國稅務居民並根據相關稅項條約尋求享有優惠稅率的股東，將須按照由國家稅務總局於2009年8月24日頒佈的關於印發《非居民企業享受稅收協定待遇管理辦法(試行)》的通知(「通知124號」)，向中國稅務機關申請確認符合享有有關優惠的資格。此外，根據2009年10月1日生效的通知124號，5%稅率將不會自動適用。符合資格與否可能將基於對股東稅居民的實質分析及經

## 風 險 因 素

濟狀況而定。就股息而言，根據通知601號的實益擁有權測試亦將適用。如釐定為不符合資格享有稅務優惠，則有關股東將須就出售本公司的股份所實現的資本收益及就本公司股份的股息繳納較高的中國稅率。

在該情況下，該等於發售股份的海外股東投資價值或會受到重大及不利影響。

同樣地，國家稅務總局頒佈並於2009年12月10日生效的國家稅務總局關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知(「通知698號」)規定，除透過公共證券市場購買及出售股權外，若外國企業投資者通過出售國外控股公司的股權而間接轉讓中國居民企業的股權(「間接轉讓」)，而被轉讓的國外控股公司所在稅務司法權區(i)實際稅率低於12.5%；或(ii)對其居民境外收入不予徵稅，有關外國企業投資者須於股權轉讓協定訂立之日起30日內向中國稅務主管部門報告間接轉讓。在此情況下，中國稅務部門將審核間接轉讓的真實性質。若其認為該外國投資者進行間接轉讓並無合理商業目的，而是為了規避中國稅項，中國稅務部門可以否定被用作稅收規劃安排的國外控股公司的存在，並對間接轉讓重新定性。因此，外國投資者進行該間接轉讓的所得的收入可能須繳納中國企業所得稅。

**本集團的業務可能因中國法律體系的變動及不明朗性而受不利影響。**

中國法律制度以民法制度為基礎。有別於普通法制度，過往法律判決及裁決之指導性有限。中國仍在發展一套完善之法制架構。自1979年起，中國政府已建立商業法律制度，並已在頒佈有關經濟事務及事宜(如企業組織及治理、外商投資、商業、稅務及貿易)的法律及法規方面取得重大進展。然而，此等法例及法規大部分仍相對較新，對該等法例及法規之執行及詮釋在多方面仍存在不確定性。此外，中國法律制度在一定程度上乃基於可能具有追溯效力之政府政策及行政規則。因此，本集團可能在違反該等政策及規則後一段時間才意識到已經違例。此外，該等法律、規則及法規對本公司提供之法律保障可能有限。在中國進行訴訟或執行監管行動可能受長期拖延，且成本高昂並會分散資源及管理層注意力。

**對本公司或居於中國的董事或高級行政人員執行中國境外法院給予的任何判決可能有困難。**

董事及高級管理層成員及本集團絕大多數的資產均須遵守的中國法律架構在若干方面與其他司法權區(包括香港及美國)的法律架構存在重大差異，尤其是有關保障少數股東方面。儘管於2005年，中國公司法作出修訂，容許股東在若干少數情況下可代表一家公司對董事、監事、高級職員或任何第三方提出訴訟。惟中國根據企業管治框架執行權利的機制亦相對未盡完善且未經驗證。

---

## 風 險 因 素

---

中國並無與美國、英國及日本等國家簽訂規定互相承認及執行法院裁決的任何條約，因此，在中國執行該等司法權區法院的裁決可能存在困難或不可能。

**倘未能符合國家外匯管理局有關中國居民成立境外特殊目的公司的法規，可能對業務構成不利影響。**

國家外匯管理局於2005年10月發佈《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(「外匯管理局第75號通知」)，規定中國居民須先行向國家外匯管理局地方分局登記，方可以其持有的境內企業資產或權益在境外進行股權融資為目的而直接設立或間接控制境外企業，即通知所指之「境外特殊目的公司」。身為於2005年11月1日前成立並已完成返程投資之離岸特殊目的公司股東之中國居民，須於2006年3月31日前向國家外匯管理局地方分局登記。此外，境外特殊目的公司發生增資或減資、股權轉讓或置換、合併或分立、長期股權或債權投資、對外擔保等重大資本變更事項且不涉及返程投資的，境內居民應於重大事項發生之日起30日內向國家外匯管理局申請辦理境外投資外匯登記變更或備案手續。於2007年5月，國家外匯管理局向地方分局頒佈國家外匯管理局登記程序指引，對外匯管理局第75號通知之相關登記規定採取更具體及嚴格之監管措施。實益股東(即張利坤、張利鈿、張利波、張利明、張利輝及余麗芳(根據外匯管理局第75號通知為境內居民)已完成就本公司的成立及彼等於香港及英屬處女群島之投資向國家外匯管理局廣東分局辦理外匯登記。此外，本集團未必可完全知悉身為中國居民之所有未來股東的身分。再者，本集團無法控制其股東，亦無法保證所有身為中國居民之實益擁有人將遵守外匯管理局第75號通知。倘身為中國居民之本公司股東未有根據外匯管理局第75號通知及時登記或變更彼等之國家外匯管理局登記，或日後身為中國居民之股東未有遵守國家外匯管理局第75號通知之規定辦理登記，則有關實益擁有人及／或本集團之中國附屬公司可能遭受罰款及法律制裁，亦可能限制本公司向其中國附屬公司額外注資之能力，限制本集團之中國附屬公司向本公司分派股息之能力，或對本集團業務造成重大不利影響。

**倘未能就登記中國公民僱員購股權符合中國法規，可能導致該名僱員或本集團須繳付罰款及受法律或行政制裁。**

根據國家外匯管理局於2007年1月5日頒佈之《個人外匯管理辦法實施細則》及國家外匯管理局於2007年3月28日頒佈之《境內個人參與境外上市公司員工持股計劃和認股期權計劃等外匯管理操作規程》(「78號通知」)，獲海外上市公司根據其僱員購股權計劃

---

## 風 險 因 素

---

或股份獎勵計劃授予股份或購股權之中國公民，須透過該等海外上市公司之中國附屬公司或其他合資格中國代理取得國家外匯管理局或其當地分局批准，並辦理若干其他有關購股權計劃或其他股份獎勵計劃之手續。

為遵守個人外匯管理辦法實施細則及78號通知的規定，本公司將要求僱員於參與首次公開發售前購股權計劃及購股權計劃時取得國家外匯管理局或其當地分局批准。出售股份或海外上市公司所分派股息所得外匯收入必須匯入中國。此外，海外上市公司或其中國附屬公司或其他合資格中國代理須委任資產管理人或執行人以及託管銀行，並開設外匯賬戶處理購股權或其他股份獎勵計劃之相關交易。於股份上市後，本公司及獲授購股權之中國公民僱員或中國購股權持有人須遵守上述規則。倘本公司或其中國購股權持有人未有遵守上述規則，則可能遭罰款及法律或行政處分。

**作為外國公司，本集團收購中國國內公司需時可能較長，受中國政府的監察程度也可能較高。**

於2006年8月8日，商務部、國家工商行政管理總局(「國家工商總局」)、國家稅務總局、國家外匯管理局、國有資產監督管理委員會(「國資委」)及中國證券監督管理委員會(「中國證監會」)共同頒佈關於外國投資者併購境內企業的規定(「併購規定」)。該等規則於2006年9月8日生效，並由商務部於2009年6月重新修訂頒佈。併購規則制定額外手續及規定，包括但不限於規定外商投資者於透過跨境股份互換收購中國國內企業的股權或資產時必須取得商務部的批准。普遍預期遵守該等法規將較過往需要更多時間與資金，而中國政府將進行更詳盡的評估並增加其對交易條款的監控。因此，由於交易條款未必能在審批程序中符合監管機構規定的條款，故非中國實體在中國進行收購在完成交易時可能遇上困難。倘本集團決定收購中國境內公司，本集團對收購計劃的執行或會更為耗時、複雜及不明確，因此，本集團的發展前景將會受到不利影響。

**中國新訂勞動法可能對本集團經營業績產生不利影響。**

全國人民代表大會常務委員會於2007年6月29日採納《中華人民共和國勞動合同法》，該法已於2008年1月1日生效。《中華人民共和國勞動合同法》對(其中包括)最低工資、遣散費及無固定期限勞動合同訂下規定，並訂立試用期時限以及固定期限勞動合同僱員的受僱期限及次數。新法亦規定僱主須代僱員支付社會保險費，否則僱員有權單方面提出終止勞動合同。

根據該項新法，本集團的中國附屬公司須與已在該等公司工作十年以上或(除非新法另有規定)自2008年1月1日起連續兩期簽訂固定期限勞動合同的僱員訂立無固定期限勞動合同。根據新法，本集團未必可輕易無故終止無固定期限的勞動合同。此外，當固

---

## 風 險 因 素

---

定期限勞動合同屆滿，除非該固定期限合同僱員自願終止合同或自願拒絕按相同或較現有合同優厚的條款續簽合同，否則本集團須向有關僱員支付遣散費。遣散費金額按該僱員的月薪乘以受僱的完整年度數目計算，惟倘該僱員月薪相當於有關地區或地方的平均月薪三倍以上，則遣散費須按相等於平均月薪三倍的月薪乘以最多12年計算。

遵守有關法律及法規或會大幅增加本集團的經營成本，因而對本集團的經營業績產生重大不利影響。值得注意的是，中國勞工成本上漲會增加本集團的生產成本，而受制於激烈的價格競爭，本集團未必能將增幅轉嫁予客戶。本集團無法保證日後不會發生任何勞資糾紛或罷工。本集團勞工成本上升及日後與僱員的糾紛，或會對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

**嚴重急性呼吸系統綜合症(「沙士」)、甲型禽流感(「H5N1」)或甲型亞型流感病毒(「H1N1」)或其他傳染病倘失控，可能會對本集團的生產、銷售及經銷業務造成負面影響。**

一旦爆發沙士、H5N1、H1N1或其他傳染病並蔓延及失控，本集團員工或本集團定期接觸的業務夥伴有機會受感染，導致有需要暫停或關閉本集團若干業務部門以防止疾病擴散。此外，倘沙士、H5N1、H1N1或其他傳染病爆發，無法保證世界衛生組織或中國政府不會建議甚至實施對病毒盛行地區實施旅遊限制及／或貨物進出口管制。因此，沙士、H5N1、H1N1或其他傳染病一旦爆發，可能對本集團的業務造成重大阻礙，並對本集團的收入及盈利能力構成重大影響。

### 與全球發售及本公司股份有關的風險

**股份過往並無公開市場。**

於全球發售前，本公司的股份並無公開市場。本公司股份的初步發行價範圍乃本公司與全球協調人(代表包銷商)磋商的結果，而發售價可能與本公司股份於全球發售後的市場價格相距甚遠。本公司已申請批准股份在聯交所上市及買賣。概不保證全球發售將為股份形成交投活躍、流通的公開交易市場。本集團的收入、盈利及現金流量變動或本公司的任何其他發展等因素，均可能影響股份的成交量及成交價。

---

## 風 險 因 素

---

**股份流動性、成交量及成交價可能波動，可能導致股東重大虧損。**

全球發售後買賣股份的價格將由市場釐定，可能受多項本集團控制以外的因素所影響，包括：

- 本集團的財務業績；
- 證券分析員對本集團財務表現估計的變動(如有)；
- 本集團及本集團所處行業的歷史及前景；
- 對本集團管理層、過往及目前業務，以及本集團未來收入及成本架構的展望及時間的評估(如獨立研究分析員的觀點(如有))；
- 本集團發展的現況；
- 與本集團從事類似業務的公開買賣公司的估值；及
- 有關嬰幼兒產品行業及公司的整體市場氣氛。

此外，聯交所不時面對價格及交投量的重大波動，導致在聯交所報價的公司的證券市價受到影響。因此，不論本集團的經營業績或前景如何，股份的投資者或須承受股份市價波動及股份價值下跌。

**潛在投資者將會在全球發售後即時面對大幅攤薄作用，倘未來進行股本融資，可能面對進一步攤薄。**

當潛在投資者在全球發售中購買發售股份時，潛在投資者將支付遠遠超出本公司有形資產減去總負債後每股價值的每股價格，並因此將遭受即時攤薄。因此，倘若本公司將於全球發售後立即向股東分配有形淨資產，潛在投資者將獲得少於彼等為股份支付的金額。

本集團於日後可能須要就撥支本集團現有營運或新收購有關的進一步擴充或發展籌集額外資金。倘本公司透過發行新股本或股本掛鈎證券而非按比例向現有股東籌集額外資金，則該等股東在本公司擁有權的百分比可能減少，而該等新證券賦予的權利及特權可能較股份所賦予者優先。

---

## 風 險 因 素

---

**全球發售後倘在公開市場有大額股份沽售，可能對發售股份當前市價構成不利影響。**

在全球發售完成後在公開市場出售大量股份(或認為有關出售可能發生)可能導致本公司股份的市價受到不利影響，及對本集團在日後透過發售本公司股份籌措資金的能力造成嚴重損害。緊隨全球發售後的已發行股份數目將為3,500,000,000股股份(假設包銷商並無行使彼等的超額配股權及於最後實際可行日期前概無行使任何尚未行使的購股權)。儘管本集團及本集團若干股東(除若干例外情況外)已與包銷商協定禁售股份直至本招股章程刊發日期後六個月為止，而包銷商於禁售期屆滿後可隨時將該等證券解除該等限制，而該等股份將可自由買賣。並無受禁售期所限的股份佔緊隨全球發售後(假設並無行使超額配股權)全部已發行股本約18.40%，並將可於緊隨全球發售後自由買賣。

**不能保證本招股章程所載有關中國、中國經濟及中國嬰幼兒營養、乳製品及營養食品產品行業的事實、預測及其他統計數字是否準確。**

本招股章程所載有關中國、中國經濟及中國嬰幼兒營養、乳製品及營養食品產品行業的事實、預測及其他統計數字來自多份政府官方刊物。本集團無法保證該等資料來源的質素及是否可靠。本公司、包銷商、彼等各自之聯屬人士及諮詢顧問並無編製或獨立核實該等事實、預測及統計數字，故亦不就該等事實及統計數字之準確性作出任何聲明，而該等其他事實及統計數字或會與在中國境內外編製的其他資料不一致。由於收集數據方法可能欠完善或無效、已公佈資料間之差異、市場慣例及其他問題，此等統計數字未必準確，或不可與不同時期或就其他經濟體系而編撰的統計數字作比較，故此不應過份依賴。此外，不能保證該等資料與其他資料乃按同一基準或相同準確程度陳述或編製。在所有情況下，投資者應考慮彼等就該等事實、預測或統計數字的投放的比重或重要性。

**閣下不應依賴報刊文章或其他媒體所載有關本公司及全球發售的任何資料。**

於刊發本招股章程前，有關於本公司及全球發售的若干新聞及媒體報道(包括但不限於2010年8月21日明報、2010年10月8日蘋果日報、2010年10月11日大公報、信報、頭條日報及香港經濟日報所報道)包含若干沒有於本招股章程出現的本公司及全球發售資料。本集團並未授權於新聞或媒體披露任何該等資料，且對任何該等新聞或媒體報道，或任何該等資料的準確性或完整性概不負責。本集團對任何該等資料或刊物的適當性、準確性、完整性或可靠性亦無發表任何聲明。於決定是否認購發售股份時，潛在投資者不應依賴任何該等資料，且應僅依賴本招股章程所包括的資料。