

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

下列討論及分析須與附錄一甲所載領先牧業於及截至二零零八年六月三十日財政年度的綜合經審核財務報表及註釋、附錄一乙所載現代牧業於及截至二零零九年及二零一零年六月三十日財政期間的綜合經審核財務報表及註釋以及附錄一丙所載本集團於及截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日財政期間的綜合經審核財務報表及註釋一併閱讀。附錄一甲、附錄一乙及附錄一丙會計師報告所載的綜合財務報表乃根據國際財務報告準則編製。

以下討論包括反映管理層目前觀點的前瞻性陳述，涉及風險和不明朗因素。由於眾多因素，我們的實際業績可能與該等前瞻性陳述的預測存有重大差異，這些因素包括但不限於本文件「風險因素」一節及其他部分所述者。

在本文件中，「二零零八財年」指截至二零零八年六月三十日財政年度，「二零零九財年」指二零零八年七月七日至二零零九年六月三十日財政期間，而「二零一零財年」指截至二零一零年六月三十日財政年度。

概覽

根據中國奶業協會的資料，按畜群大小計算，我們是中國最大的乳牛畜牧公司及最大的原料奶生產商。截至二零一零年六月三十日，我們在全中國11個大型乳牛畜牧場飼養約72,000頭乳牛。我們是中國首家採用大規模工業化散欄式乳牛畜牧業務模式的公司之一。我們所有標準化畜牧場都按照每個牧場可飼養多達10,000頭乳牛的存欄量設計和興建。我們於二零零五年開展業務，我們位於安徽省馬鞍山的首個畜牧場於二零零六年全面投產。自始，我們的業務已擴展至中國六個地區中的其中五個。我們的畜牧場位於遍佈中國的多個策略性地點，鄰近下游乳品加工廠及我們畜牧場所需飼料的供應來源。自二零零八年起，我們的業務進一步獲KKR、CDH及Brightmoon投資，協助我們建立國際企業管治常規並向我們提供業務持續增長及改善營運增值的財務資金。

我們的畜牧場根據先進科學的規劃設計和興建，以確保高產奶量及具成本效益。我們相信，我們的原料奶為中國質量最高且屬最安全的牛奶之一。我們亦相信，我們經營中國最完善的大型畜牧場，擁有極具經驗的管理層，綜合設施及最先進的繁殖、餵飼及畜群管理技術。有關我們畜牧場設施及畜群管理的其他詳情，請參閱本文件「業務－我們的畜牧場」及「業務－畜群管理」兩節。

我們的業務於往績記錄期大幅增長，主要由於我們能夠透過在新的國內市場複製業務模式而迅速擴張所致。此外，二零零八年中國乳業的三聚氰胺事件過後，對優質及安全的原料

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

奶的需求增加，亦是推動增長的原因。二零一零年，我們獲《中國企業家》(一家於一九八五年創辦發行的獨立雜誌，由經濟日報報業集團主辦)評級為中國增長最快企業第一名。《中國企業家》於一九八五年創刊，由經濟日報及報業集團贊助。由於中國的牛奶消耗量持續快速增長、優質原料奶持續短缺、對大型畜牧場的需求不斷增加，因此我們相信中國乳牛畜牧業商機處處。我們相信我們佔據有利位置可抓緊這些機遇。我們預期進一步加強我們在中國乳牛畜牧業的領導地位。到二零一零年底，我們計劃基本興建五個新畜牧場，各個畜牧場可飼養多達10,000頭乳牛，因此我們的總計飼養乳牛數目可增加至逾90,000頭乳牛。

於往績記錄期，我們的原料奶銷量按複合年增長率68.2%增長，由二零零八財年的55,888噸增至二零零九財年的96,306噸，再增至二零一零財年的158,081噸。同期，我們所產原料奶銷售額按複合年增長率79.1%增長，由二零零八財年的人民幣183.9百萬元增至二零零九財年的人民幣334.0百萬元，再增至二零一零財年的人民幣589.8百萬元。

呈報基準

本文件包括分別載於附錄一甲、附錄一乙及附錄一丙的三份會計師報告：

- 領先牧業的會計師報告包括由二零零七年七月一日起至二零零八年六月三十日止財政年度及由二零零八年七月一日起至二零零八年七月六日止六天期間的綜合財務報表。領先牧業乃為本集團的前身，而於二零零八年七月七日由現代牧業收購。請參閱附錄一甲。
- 現代牧業(我們的中國附屬公司，經營我們絕大部分業務)的會計師報告包括二零零八年七月七日(現代牧業的註冊成立日期)至二零一零年六月三十日現代牧業的綜合財務報表。請參閱附錄一乙。
- 本集團的會計師報告包括二零零八年七月三十日(本集團的註冊成立日期)至二零一零年六月三十日本集團的綜合財務報表。請參閱附錄一丙。

我們已於本文件載入三份分別關於領先牧業、現代牧業及本集團的會計師報告及財務數據摘要，原因是由於下文所述的交易，僅載列本集團於二零零八年七月三十日起至二零一零年六月三十日止期間的財務資料無法全面反映我們經營業務的業績及財務狀況。有關進一步詳情，參閱「我們的歷史及架構」。我們認為，載入該三份會計師報告將有助於更好地理解我們於整個往績記錄期的經營業務。

- 領先牧業於二零零五年九月二日在中國成立，於二零零八年七月七日由現代牧業收購前為持有本集團主要經營附屬公司的控股公司，並為本集團的前身。
- 現代牧業乃於二零零八年七月七日註冊成立。緊隨成立後，現代牧業以代價人民幣202.18百萬元收購領先牧業的全部股權。作為精簡公司架構計劃的一部分，現代牧業其後於二零零八年十二月十六日向第三方出售於領先牧業的全部股權，惟仍保留本集團的相關業務。由於二零零八財年現代牧業對領先牧業並無擁有控制權，故根據國際財

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

務報告準則現代牧業不能將領先牧業的業績併入該期間現代牧業的綜合財務資料。根據國際財務報告準則第3號，收購領先牧業被視為一項業務合併。因此，於收購日期，現代牧業採用購買法將領先牧業的資產及負債按公平值入賬。

- 本公司乃於二零零八年七月三十日註冊成立。作為重組的一部分，我們透過一連串股本融資增加我們於現代牧業擁有的股權百分比。我們已向現代牧業的註冊資本合共注入人民幣1,379.1百萬元，並於二零零八年十二月九日將於現代牧業的股權由9.96%增至33.73%，於二零零九年三月五日增至48.84%，並於二零零九年六月二十六日進一步增至50.05%。參閱「我們的歷史及架構－股本融資」。根據國際財務報告準則，本集團首先將我們於現代牧業的權益確認為於聯營公司的權益，及最後確認為附屬公司。現代牧業成為我們的附屬公司前，現代牧業的資產及負債乃由本集團採用購買法按公平值入賬。現代牧業於二零零九年六月二十六日成為我們的附屬公司時，我們開始將現代牧業的財務資料於本集團綜合入賬。我們現時透過Lux Co及Aquitair持有現代牧業97.68%股權。請參閱「我們的歷史及架構－[●]重組」。

自二零零九年六月二十六日起，現代牧業的綜合財務資料乃於本集團綜合入賬。因此，於本集團二零零九財年的綜合財務報表中，我們於現代牧業的權益，主要是作為於聯營公司的權益，至於二零一零財年，現代牧業的全年業績均於本集團綜合入賬。本集團直至二零零八年七月三十日方告成立。因此，本集團二零零九財年及二零一零財年的業績及財務資料不可相互比較。

本財務資料「過往經營業績回顧」一節內所載各期間討論乃基於二零零八財年領先牧業的財務報表及二零零九財年及二零一零財年現代牧業的財務報表作出，主要原因為領先牧業及現代牧業分別於整個二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年經營我們的相關業務。該等財務報表將就該等期間我們相關業務的財務業績提供更持續且有意義的比較。由於二零零八財年末至二零零九財年初(即現代牧業註冊成立日期)之間的六天空隙期，我們載入了二零零八年七月一日至二零零八年七月六日領先牧業的財務業績，僅供參考。

除指明者外，我們所述的「所產牛奶銷售額」、「畜牧場經營開支」及其他財務數據及營運統計數字乃指二零零八財年領先牧業及二零零九財年及二零一零財年現代牧業的所產牛奶銷售額、畜牧場經營開支及其他財務數據及營運統計數字。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

會計師報告之間的主要差異概要

領先牧業與現代牧業的會計師報告之間的主要差異概要

儘管我們對現代牧業於二零零九年業績的討論乃按現代牧業於359日的經營業績作出，惟領先牧業與現代牧業的綜合業績於任何重大方面均無差異。主要差異載列如下：

- 現代牧業和領先牧業就建設及收購物業、廠房及設備而收取的政府補貼已作為遞延收入入賬至綜合財務狀況報表並已系統地按相關資產的可使用年期列賬至綜合全面收入報表。領先牧業因於二零零八財年收取政府補貼而確認一筆遞延收入人民幣153.2百萬元。被現代牧業收購後，領先牧業的遞延收入已取消確認，原因為其並非可識別負債。因此，現代牧業的遞延收入並無在收購後將領先牧業的遞延收入計算在內。

現代牧業與本集團的會計師報告之間的主要差異概要

- 於二零一零財年，本公司擁有人應佔溢利及全面收入總額反映本集團於現代牧業的50.05%股權。因此，本集團於二零一零財年錄得本公司擁有人應佔溢利及全面收入總額人民幣53.1百萬元及非控股權益應佔溢利及全面收入總額人民幣54.2百萬元。現代牧業於二零一零財年錄得本公司擁有人應佔溢利及全面收入總額人民幣108.6百萬元。
- 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團將我們於現代牧業的權益主要入賬為於聯營公司的權益。因此，本集團截至二零零九年六月三十日止十一個月期間的業績與現代牧業於二零零九財年的業績有重大差異，原因為現代牧業的業績並無綜合入賬。該等差異包括：
 - 本集團截至二零零九年六月三十日止十一個月期間錄得本公司擁有人應佔虧損為人民幣8.1百萬元，而現代牧業於二零零九財年錄得二零零九財年本公司擁有人應佔溢利及全面收入總額為人民幣42.7百萬元；
 - 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團並無錄得任何所產牛奶銷售額、公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益、其他收入、畜牧場經營開支、僱員福利開支、折舊、其他收益及虧損及融資成本；
 - 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團錄得被視為出售聯營公司的虧損人民幣55.5百萬；
 - 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團的經營開支與現代牧業二零零九財年的經營開支相去甚遠，原因為於該等期間各自業務的性質不同。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

- 收購現代牧業令本集團分別於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日產生商譽達人民幣301.4百萬元。我們於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日將該商譽入賬為非流動資產。現代牧業於該等年度並無錄得該商譽。

影響我們業績的重大因素

畜群的規模及擴充

於往績記錄期，我們的業績受到我們的畜群擴充的重大影響。由於畜群中奶牛數量增加，我們的年產奶量亦上升，繼而令所產牛奶銷售額增加。下表載列各財政年度末奶牛的總數、年原料奶銷量以及所示期間的所產牛奶銷售額。

	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年	二零零九財年與二零零八財年比較 變動百分比	二零一零財年與二零零九財年比較 變動百分比
年末奶牛數量	14,964	20,427	26,607	36.5	30.3
年原料奶銷量 (噸)	55,888	96,306	158,081	72.3	64.1
所產牛奶銷售額 (人民幣千元)	183,882	334,015	589,775	81.6	76.6

我們的畜群規模有所增長，主要由於利用現代繁殖技術致令雌性小牛出生數目及比例提升以及購買小乳牛供新畜牧場使用 (儘管我們預期日後藉著將小乳牛及小牛由經營中的畜牧場轉移至新畜牧場而變得更自給自足) 所致，惟部分因定期剔除產奶量低的奶牛而抵銷。於往績記錄期，我們的畜牧場數量由截至二零零八年六月三十日的3個增至截至二零零九年六月三十日的6個，並進一步增至截至二零一零年六月三十日的11個。截至二零一零年十二月三十一日，我們預計將擁有16個畜牧場，逾90,000頭乳牛。我們預期隨著畜群規模的擴大，我們的牛奶產量及銷量將增加。

下表載列於所示日期奶牛、小乳牛及小牛的總數。

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
奶牛	14,964	20,427	26,607
小乳牛及小牛	9,394	23,532	45,584
總計	24,358	43,959	72,191

於往績記錄期，我們畜群規模的增長大多由於增加小乳牛所致。我們預計由於該等小乳牛成為奶牛，我們的業績將受到正面影響。於二零一零年六月三十日，約28%的小乳牛及小牛年齡小於一歲，而72%為一歲以上。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

於往績記錄期，澳洲及紐西蘭的小乳牛進口價介乎於人民幣12,600元至人民幣17,100元。

產奶量

我們的業績受每頭乳牛的產奶量直接影響。一般而言，由於每頭乳牛的產奶量有所改進，需要生產若干份量牛奶的飼料份量減少。產奶量受多項因素所影響，包括乳牛的泌奶階段、品種、遺傳、飼料及其他因素。

我們已採取多項措施提升我們每頭奶牛的產奶量，包括：

- 我們透過從國外進口優質公牛精液並進行人工授精以改良我們畜群的基因組合及未來各代畜群的產奶能力。
- 我們定期淘汰或出售低產乳牛以改善成本效益。
- 優化飼養奶牛的飼料類別及組合。
- 採取嚴格的疾病控制措施以確保奶牛健康。

此外，產奶量直接受乳牛的泌奶期影響。奶牛的產奶量於第一泌奶階段一般相對最高峰的第三至第五泌奶階段為低。截至二零一零年六月三十日，我們約63%的奶牛年齡為四歲以下，28%為四歲或五歲，而9%則逾五歲。我們的四歲奶牛通常處於其第三個泌奶期，而五歲奶牛通常處於其第四個泌奶周期。我們預期，未來數年當我們較大部分奶牛到達其第三至第四泌奶階段時對我們的產奶量有正面影響。有關我們為提高畜群質素及產奶量而採取的措施的更多資料，請參閱「業務－畜群管理」。

所產牛奶銷售額增長部分由於我們每頭奶牛的產奶量提高所致。由於上文所討論步驟，我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的每頭奶牛平均產奶量，分別由每年6.1噸增至每年6.9噸，並進一步增至每年7.3噸，這令我們的產量及銷量增加。我們預計，我們每頭奶牛的產奶量將於未來有所改善，原因為未來各代畜群的基因組合得到改良。

原料奶價格

於往績記錄期，我們的銷售及溢利增長部分由於原料奶價格上漲所致。我們銷售原料奶的每千克平均價由二零零八財年的人民幣3.29元增至二零零九的財年人民幣3.47元，並進一步增至二零一零財年的人民幣3.73元。我們的原料奶一般以高於原料奶市場平均售價的價格出售，主要是由於我們牛奶的品質較高所致。我們的原料奶銷售價格受多種因素綜合影響，包括牛奶的品質、市價及飼料成本。我們至少每年與我們的主要客戶蒙牛就原料奶的售價進行磋商。根據承購協議的條款，蒙牛向我們支付的底價，並在符合若干質量標準或倘我們的畜牧場處於蒙牛的乳品加工廠若干鄰近位置的情況下可予上調。質量標準乃按(其中包括)

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

原料奶的脂肪及蛋白質含量釐定。承購協議亦保證，蒙牛集團就我們的原料奶支付的底價及上調幅度將不會低於其向同地區其他中大型畜牧場支付的底價(向僅佔蒙牛集團原料奶採購總額一小部分的牛奶供應商提供的短期獎勵計劃除外)。

此外，我們過往會透過與客戶磋商提升價格而調整我們的牛奶價格以反映飼料成本的上漲。於往績記錄期，我們的飼料價格上漲，我們能夠將部分該等增加的成本轉嫁予客戶。

展望未來，我們的業績將繼續受我們的原料奶價格的影響。倘我們成功維持並提升我們的高品質標準並繼續藉提高售價將我們的飼料成本的部分增幅轉嫁予客戶，我們的銷量將受到正面影響。然而，倘我們未能實現上述目標，或倘原料奶的市價普遍下滑，則我們可能面對若干下調壓力，這可能對我們的業績造成不利影響。

飼料成本

我們的業績受飼料成本的影響，而飼料成本主要受精飼料(玉米粉、大豆粕、啤酒漿及棉粕)及粗飼料(甜玉米青貯、羊草及苜蓿)成本的影響。我們奶牛的飼料成本計入畜牧場經營開支，而小乳牛、小牛及乾奶牛的飼料成本被資本化。奶牛的飼料成本分別佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的畜牧場經營開支的89.0%、93.1%及90.5%。我們的飼料成本受季節產量、商品市場價格及飼料配方波動等因素所影響。我們一直能夠透過與全國大型供應商訂立短期協議(1至3個月)滿足我們對精飼料的需求。近期，我們已與吉林中糧訂立策略夥伴協議，我們預期此協議將提升我們以具競爭性成本(因大量採購)取得優質飼料的能力。就我們的粗飼料供應而言，我們與當地農戶訂立合約，據此，農戶按照我們的規格種植及收割農作物。下表載列每頭奶牛的每日飼料成本。

	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年	二零零九財年相對 二零零八財年 變動百分比	二零一零財年相對 二零零九財年 變動百分比
每頭奶牛的每日飼料成本	32.4	41.4	46.9	27.8	13.3

由二零零八財年至二零一零財年的每頭奶牛的飼料成本大幅上升，主要原因為(i)飼料的採購價上升；(ii)改變我們飼料的配方以提高營養價值及(iii)隨著乳牛成熟及產奶量增加而提高飼料數量的需求。每頭奶牛的每日飼料成本增幅因平均售價及每頭牛的產奶量增加而整體上有所減少。例如，於二零零九財年至二零一零財年，儘管每頭奶牛的每日飼料成本增加13.3%，惟產奶量增加有助減低所產牛奶的每單位成本。我們預期飼料成本將繼續構成我們畜牧場經營開支的大部分。飼料成本改變而我們將所有或部分任何增幅轉嫁客戶的能力及我們提高每頭乳牛產奶量的能力將繼續影響我們的業績。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

政府政策

自二零零六年起，中國政府實施多項政策以促進及改善畜牧業的工業化及專業化水平，加快培育及促進培育良種家畜，及提升乳牛的產奶量。該等政策在中國推動政府向奶業提供支援。自二零零八年發生三聚氰胺事件以來，中國政府加強了對乳業的監管，包括頒佈眾多新規例(如《國務院關於促進農業持續健康發展的意見》、《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》、《國務院辦公廳關於統籌推進新一輪「菜籃子」工程建設的意見》及《農業部關於加快推進畜禽標準化規模養殖的意見》)，宣傳及鼓勵大規模標準化養殖畜禽。有關規例要求相關政府部門及地方政府通過提供政府補貼、政府協助、信貸服務、政策保險、稅務及土地使用等形式支持發展大規模畜牧養殖，以便牛奶加工商能獲得優質安全的原料奶。

因此，於整個往績記錄期，我們的業務受到政府的各種支持。有關該等政府政策的其他資料，請參閱「中國監管概覽－與行業有關的法律法規－有關現代畜牧業及奶業的政策」。

稅項

於整個往績記錄期，我們的業績受到中國有利於原料奶生產商的稅項政策的正面影響。由於該等政策，我們的原料奶銷售不受中國企業所得稅或增值稅規限。由於優惠稅項政策，我們於往績記錄期的業績並無受到重大影響。倘中國政府改變該等政策並開始對原料奶銷售徵收企業所得稅及增值稅，則我們的盈利能力將受到影響。

政府補貼

除優惠稅項政策外，我們已因有利於奶業的政策獲得政府補貼。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年，政府補貼分別達人民幣10.9百萬元、人民幣17.2百萬元及人民幣59.1百萬元。該等政府補貼主要用作購買奶牛以支持牛奶生產及我們的業務經營。我們的中國法律顧問通商律師事務所告知，政府補貼為無條件，而且所授予的補貼符合有關的中國法律。

收購事項

我們不時收購我們認為在合併後與我們有協同效應的其他公司。於往績記錄期，該等收購已影響我們的業績。於二零零八年十二月三十一日，我們收購畜牧場營運商內蒙古蒙牛澳亞示範牧場有限責任公司，其後更名為和林格爾現代牧業有限公司。我們的收購主要影響我們的業績如下：(i)自收購之日起至二零零九年六月三十日之間，和林格爾現代牧業為我們所產牛奶銷售額貢獻人民幣99.3百萬元，及為溢利貢獻人民幣12.8百萬元；及(ii)大幅提高

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

我們的生物資產，於收購日期為人民幣144.9百萬元。請參閱附錄一乙現代牧業的會計師報告附註25(b)及附錄一丁和林格爾現代牧業的收購前財務資料。我們的業績因於二零一零財年底收購恒盛現代牧業而受影響，惟屬輕微。

展望未來，我們預計，增加額外畜牧場、增加每頭奶牛產奶量及提升營運效率將成為我們的主要增長動力。因此，我們預計，收購事項不會對我們的業績構成重大影響。然而，倘我們於未來覓得適當收購目標，我們可能選擇收購新公司，而我們的業績可能進一步受收購事項的影響。

生物資產的公平值變動

我們的業績已經而且我們預期將繼續受生物資產的公平值變動所影響。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年，我們業績分別受人民幣19.1百萬元、人民幣70.6百萬元及人民幣60.6百萬元的乳牛公平值變動所產生收益的正面影響。該等公平值收益指乳牛(由我們的乳牛所組成)因實際特性及市場定價改變導致的公平值變動減去乳牛銷售成本。我們的乳牛的公平值乃由獨立專業估值師於各財政年度底釐定。

我們的小乳牛及小牛的公平值乃參照市場定價釐定，而奶牛的公平值則為根據其預期淨現金流量按現行市場利率貼現的現值。有關評估我們畜群所應用的估值方法的其他資料，請參閱「一綜合全面收益表的選定項目描述—公平值變動減乳牛出售成本產生的收益」。

於應用該等估值方法時，獨立估值師已考慮有關(其中包括)乳牛畜牧業的未來趨勢、原料奶價格及每頭乳牛的預期產奶量的多項假設。我們乳牛的公平值可能會受(其中包括)該等假設的準確度以及我們畜群的質量、原料奶價格及乳牛畜牧業的改變所影響。該部份損益並不能為我們業務產生任何現金流入。我們預期，我們的業績將繼續受畜群的公平值變動所影響。

重大會計政策

乳牛的公平值

我們的乳牛乃按公平值減出售成本估值。乳牛的公平值乃根據於各報告期末的市場定價並參考品種、年齡、生長情況、產生成本及牛奶預期收益作出調整以反映乳牛的不同特性及／或生長階段後釐定；或在市場定價未能提供時，則根據生物資產的預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值。釐定乳牛公平值時使用的估計若有任何變動可能會顯著影響

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

我們生物資產的公平值。我們的生物資產獨立估值師及我們的管理層定期審閱假設及估計以識別生物資產公平值的任何重大變動。

乳牛的價值乃按其公平值減出售成本計量，所產生的任何收益或虧損於綜合全面收入表內確認。銷售成本包括出售資產所需的所有成本。

商譽

業務收購所產生的商譽，該等商譽按成本減任何累計減值虧損計量，並於綜合財務狀況表分開呈列。

就減值測試而言，收購所產生的商譽分配予預期會因收購的協同效益而受惠的本集團各相關現金產生單位或現金產生單位組別。每年及當單位出現可能減值跡象時對獲分配商譽的現金產生單位進行減值測試。就於某一財政年度自收購所產生的商譽而言，已獲分配商譽的現金產生單位於該財政年度末之前進行減值測試。倘若現金產生單位的可收回金額低於其賬面值，則先將有關減值虧損分配，以減低該單位已獲分配的任何商譽的賬面值，再按該單位每項資產的賬面值比例分配至該單位的其他資產。商譽的任何減值虧損直接於損益內確認，且不會於往後期間撥回。

於其後出售相關現金產生單位時，釐定出售盈虧金額時須計入應佔的資本化商譽。

政府補貼

與按其公平值減出售成本計量的生物資產有關的無條件政府補貼應於，且僅於可收取該政府補貼時確認為損益。倘與按其公平值減出售成本計量的生物資產有關的政府補貼附有條件(包括該政府補貼要求一家實體不得從事特定的農業活動)，則該實體須於且僅於符合該政府補貼所附帶的條件時，方可將該政府補貼確認為損益。

其他政府補貼於須將補貼與擬用作補償的成本匹配的期間內有系統地確認為收益。作為對已產生的開支或虧損所作補償而可收取的政府補貼或為向我們提供即時財務資助而可收取(並無日後相關成本)的政府補貼，於其成為可收取的期間確認為損益。與應計折舊資產相

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

關的政府補貼於綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並於有關資產的可使用年期內轉撥至損益。

物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備（包括持作生產或供應產品或服務或作行政用途的樓宇）按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃以直線法按物業、廠房及設備項目（在建工程除外）的估計可使用年期並計及其估計剩餘價值後撇銷其成本。

在建工程包括持作生產或自用的在建物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程竣工及可投入擬定用途時，將歸類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準，於該等資產可開始作為擬定用途時計算折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計持續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。取消確認資產所產生的任何收益或虧損（按出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算）計入該項目取消確認期間的損益賬。

土地使用權

土地使用權按成本列賬，並於使用期限內按直線法攤銷。將於未來十二個月或以內攤銷的土地使用權分類為流動資產。

有形資產減值

於各報告期末，我們會檢討有形資產的賬面值，以釐定該等資產是否存在減值虧損跡象。倘存在有關跡象，則估計該資產的可收回金額，以釐定減值虧損的程度。倘不可能估計個別資產的可收回金額，則我們會估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。

可收回金額乃公平值減出售成本與使用價值兩者中的較高者。於評估使用價值時，估計未來現金流量以下述稅前折現率至彼等的現值：該稅前折現率反映現時市場對貨幣時間值以及估計日後現金流量尚未被調整的資產的特定風險。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

倘一項資產的可收回金額估計少於其賬面值，則該資產的賬面值會減至其可收回金額。減值虧損即時於損益內確認。

倘減值虧損其後撥回，則該資產的賬面值增加至其經修訂的估計可收回金額，但就此增加的賬面值不得超過該資產如於過往年度並未確認減值虧損時原應釐定的賬面值。減值虧損撥回即時於損益內確認。

業績

下表載列我們於所示期間的相關業務的綜合全面收入表的數據。

	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年
		人民幣千元	
所產牛奶銷售額.....	183,882	334,015	589,775
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	19,107	70,573	60,620
其他收入.....	11,800	25,036	65,371
畜牧場經營開支.....	(130,786)	(263,746)	(437,616)
僱員福利開支.....	(16,850)	(47,152)	(66,695)
折舊.....	(10,827)	(22,068)	(44,174)
其他收益及虧損.....	(546)	(1,490)	(613)
其他開支.....	(7,269)	(32,145)	(28,275)
議價收購收益.....	—	3,257	—
除融資成本及稅項前溢利.....	48,511	66,280	138,393
融資成本.....	(10,573)	(23,606)	(29,765)
除稅前溢利.....	37,938	42,674	108,628
所得稅開支.....	(56)	—	(73)
年內溢利及全面收入總額.....	37,882	42,674	108,555
以下各方應佔溢利及全面收入總額：			
擁有人.....	37,878	42,674	108,555
非控股權益.....	4	—	—

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

下表載列所示期間本集團綜合全面收入表的經選定數據。

	截至二零零九年 六月三十日止 十一個月期間		二零一零財年
	人民幣千元		
所產牛奶銷售額.....	—	589,775	
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	—	60,620	
其他收入.....	—	65,371	
畜牧場經營開支.....	—	(437,616)	
僱員福利開支.....	—	(66,695)	
折舊.....	—	(44,174)	
其他收益及虧損.....	—	(613)	
其他開支 ⁽¹⁾	(9,947)	(29,474)	
應佔聯營公司業績.....	57,356	—	
被視為出售聯營公司的虧損.....	(55,520)	—	
除融資成本及稅項前(虧損)溢利.....	(8,111)	137,194	
融資成本.....	—	(29,765)	
除稅前(虧損)溢利.....	(8,111)	107,429	
所得稅開支.....	—	(73)	
期/年內(虧損)溢利及全面(開支)收入總額.....	(8,111)	107,356	
以下各方應佔(虧損)溢利及(開支)收入全面總額：			
本公司擁有人.....	(8,111)	53,132	
非控股權益.....	—	54,224	
	(8,111)	107,356	

⁽¹⁾ 本集團於二零一零財年的其他開支包括本集團及我們相關業務的其他開支。

綜合全面收益表的選定項目描述。

所產牛奶銷額 所產牛奶銷量指向客戶作出的總銷量減銷售成本(即運輸費用)。運輸成本於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年佔向客戶總銷售約0.5%、0.6%及1.0%，乃根據國際會計準則進行扣減。我們於二零零八年已與蒙牛(內蒙古)訂立承購協議，可按磋商價格向蒙牛出售我們每天生產的所有原料奶，而且我們可靈活酌情將我們各畜牧場的原料奶日產量不超過30%出售予若干其他加工商或直接予最終客戶。向蒙牛作出銷售的銷售額佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年所產牛奶銷量額分別為約98.9%、99.6%及97.6%。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

公平值變動減乳牛出售成本產生的收益。這指我們的生物資產(即我們的乳牛)因實際特性及市場定價變動導致我們的生物資產的公平值收益加上出售新生公牛、健康欠佳乳牛所得收益，減去銷售成本。公平值乃根據生物資產的預期淨現金流量按現行市場利率貼現的現值釐定；或根據於有關年結日的市場定價並參考品種、年齡、生長情況、產生成本及預期產奶量作出調整以反映資產的不同特性及／或生長階段後釐定。在市場定價未能提供時，使用預期淨現金流量的現值釐定公平值。至於奶牛，由於未能提供市場定價，使用其預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值釐定。至於小乳牛及小牛，則使用市場定價並作出調整以反映在品種、年齡、生長情況、產生成本及預期產奶量方面的分別。有關淨現值法的主要估值假設，請參閱附錄一乙的會計師報告附註18。於往績記錄期，我們的生物資產於各年結日進行重估。

於往績記錄期，應用淨現值法時所採用主要估值假設如下：

- 現有乳牛於各報告期末的數量將由於自然或非自然因素(如適用)按特定淘汰率減少。
- 奶牛在第一至第五個泌奶期的淘汰率分別為8%、12%、20%、20%及100%，此淘汰率乃按我們過往的餵養乳牛所得的數據及我們未來經營計劃釐定。
- 乳牛數量因新小牛出生而增加。
- 於五年預期(即乳牛估計生產期)內牛奶的預期平均價格，此乃根據中國未來原料奶需求量及通脹的預期估計得出。
- 為資產及稅項融資現金流根據國際會計準則第41號(農業)不予列賬。
- 成本乃平均成本，根據過往成本資料予以釐定。
- 折現率於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年分別為11.04%、9.70%及9.24%。

獨立估值已採納公認資本資產定價模式以釐定折現率。資本資產定價模式所採納參數包括無風險率、市場風險溢價及同類／類似業務及地區的可資比較上市公司數據。在釐定折現率時所採用的程序及考慮的假設與市場慣例一致，亦符合其他乳牛估值慣常作法。有關我們乳牛公平值變動對牛奶格價、所採納折現率、每頭奶牛產奶量及飼料成本變動的敏感度分析，請參閱「有關市場風險的定量和定性披露－乳牛的公平值變動」。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

我們經已聘用獨立估值師仲量聯行西門有限公司進行釐定我們的乳牛分別於二零零七年六月三十日、二零零八年六月三十日、二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的公平值。有關我們生物資產的獨立估值師詳細資料，請參閱「與我們乳牛的獨立估值師有關的資料」。

我們的生物資產於綜合財務狀況表內分類為非流動資產。我們出售乳牛以優化我們畜群規模及產能等資源。出售生物資產並非我們的一項主要業務。因此，銷售公牛及健康欠佳乳牛並無入賬作為收益。該銷售額反映為於各年結日我們的乳牛公平值總額變動。我們亦會資本化關於乾奶牛、小乳牛及小牛的飼料及其他成本。有關於往績記錄期我們的生物資產總價值的變動明細，請分別參閱附錄一甲、一乙及一丙的會計師報告附註17、18及20。

議價收購收益。議價收購收益於所支付代價的公平值超過所收購資產淨值的公平值時產生。當我們於二零零九財年收購和林格爾現代牧業的全部股權時，我們產生一次性議價收購收益。

其他收入。其他收入主要包括政府補貼。於往績記錄期，政府補貼主要與採購乳牛以支持牛奶生產及我們的業務經營有關，分別佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年其他收入的92.1%、68.8%及90.4%。其次，其他收入包括銀行利息收入及其他。有關政府補貼詳情，請參閱「影響我們業績的重大因素－政府政策－政府補貼」。

畜牧場經營開支。畜牧場經營開支包括飼料成本、水電費用及其他(包括物耗及維修費及其他雜項費)。我們的飼料成本主要與我們就奶牛的精飼料及粗飼料所支付的費用有關。有關我們的飼料詳情，參閱「業務－飼料」。

下表載列我們於所示期間的畜牧場經營開支明細以及每個項目佔總畜牧場經營開支的百分比。

	二零零八財年		二零零九財年		二零一零財年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
飼料 ⁽¹⁾	116,367	89.0	245,478	93.1	396,225	90.5
水電費.....	4,448	3.4	10,709	4.1	15,484	3.5
物耗.....	1,696	1.3	2,061	0.8	10,538	2.4
維修.....	5,153	3.9	2,413	0.9	8,151	1.9
保險.....	1,141	0.9	2,050	0.8	4,321	1.0
其他.....	1,981	1.5	1,035	0.3	2,897	0.7
總計	130,786	100.0	263,746	100.0	437,616	100.0

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

(1) 包括公牛精液及乳牛藥物的成本。該等成本於往績記錄期內微不足道。

僱員福利開支。僱員福利開支主要包括薪金、花紅及津貼、以股權支付的購股權及向僱員的退休福利計劃作出供款。

折舊。折舊主要為以直線法按資產的估計可使用年期計算我們的物業、廠房及設備折舊。

其他收益及虧損。其他收益及虧損主要包括匯兌、出售物業、廠房及設備的收益或虧損及撇銷壞賬損失。

其他開支。我們的其他開支主要包括專業服務費、差旅費、服務費、辦公開支、運費、水電及暖氣費、核數師薪酬及其他(包括業務招待開支、其他稅項、租賃、保險費及其他雜項開支)。

所得稅開支。根據中國現行稅務規則及條例(包括《企業所得稅法》第27條及《企業所得稅實施條例》第86條)，我們獲豁免就我們的原料奶銷售額繳納中國企業所得稅。二零零八財年的所得稅開支主要與終止奶牛進口業務相關的代理費有關，而二零一零財年的所得稅開支主要與我們出租物業的租金收入有關。

Lux Co及Aquitair(分別於盧森堡及愛爾蘭註冊成立)已就稅務效益及現金匯回目的納入集團架構。預計Lux Co及Aquitair將主要從附屬公司收取股息收入。一般而言，在愛爾蘭及盧森堡，來自附屬公司的股息可免繳稅項或繳納名義稅項。我們的董事確認我們已在相關的司法權區作出所有必要的稅務申報，並已結清所有稅項負債。我們現時與稅務機關並無任何爭議。

過往經營業績回顧

以下討論乃根據二零零八財年領先牧業及二零零九財年及二零一零財年現代牧業的綜合業績進行。

二零一零財年與二零零九財年的比較

所產牛奶銷售額。我們的所產牛奶銷售額(主要因向蒙牛銷售原料奶產生)，由二零零九財年的人民幣334.0百萬元增加76.6%至二零一零財年的人民幣589.8百萬元，主要反映銷量及平均售價均有所增加。我們的銷量由二零零九財年的96,306噸增至二零一零財年的158,081

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

噸，主要由於新增的畜牧場於二零一零財年開始銷售牛奶，其次亦由於每頭奶牛產奶量增加所致。我們的牛奶每千克平均售價由二零零九財年的每千克人民幣3.47元增至二零一零財年的每千克人民幣3.73元，主要原因為二零一零財年原料奶市價上漲及(其次為)牛奶質量有所提升。

公平值變動產生的收益減乳牛出售成本。我們的公平值變動產生的收益減乳牛出售成本由二零零九財年的人民幣70.6百萬元減少14.1%至二零一零財年的人民幣60.6百萬元。該項減幅主要與原料奶價格未來增幅有關的假設變動有關，乃因過往的原料奶價格預期以較高增長率增加所致。

其他收入。我們的其他收入由二零零九財年的人民幣25.0百萬元增加161.1%至二零一零財年的人民幣65.4百萬元，主要由於所收取專為補貼乳牛相關購買而設的與生物資產有關的政府補貼增加人民幣29.6百萬元，以及所收取就我們的經營提供財務資助而設的政府補貼增加人民幣11.5百萬元所致。

畜牧場經營開支。我們的畜牧場經營開支由二零零九財年的人民幣263.7百萬元增加65.9%至二零一零財年的人民幣437.6百萬元，此乃主要由於飼料成本增加所致。飼料成本增加乃主要由於：(i)奶牛數目增加；(ii)飼料的購買價上升；(iii)我們為提升飼料的營養價值而更改配方及(iv)因我們的乳牛成熟而需要的飼料增加所致。增幅乃我們新增牧場經營開支增加所致。我們的畜牧場數量由二零零九年六月三十日的6個增至二零一零年六月三十日的11個。同期，我們畜牧群中的奶牛數目由20,427頭增至26,607頭。其次，由於畜牧場數量增多，水電費用亦有所增加。作為所產原料奶銷售的一個百分比，畜牧場經營開支由二零零九財年的79.0%下跌至二零一零財年的74.2%，主要由於每頭乳牛產奶量及平均售價有所提高，部分由我們上升的飼料平均採購價所抵銷。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

僱員福利開支。我們的僱員福利開支由二零零九財年的人民幣47.2百萬元增加41.4%至二零一零財年的人民幣66.7百萬元，乃主要由於二零一零財年新增5個畜牧場導致僱員人數增加而引起僱員薪金、花紅及津貼增加所致。僱員總數由二零零九財年的1,924人增加至二零一零財年的2,623人。僱員福利開支佔所產原料奶銷售額的百分比由二零零九財年的14.1%減至二零一零財年的11.3%。

折舊。我們的折舊開支由二零零九財年的人民幣22.1百萬元增加100.2%至二零一零財年的人民幣44.2百萬元，乃由於二零零九財年至二零一零財年因我們新開畜牧場而引起應折舊資產增加及將和林格爾現代牧業資產綜合入賬對全年的影響所致。

其他收益及虧損。我們的虧損淨額反映於其他收益及虧損內，由二零零九財年的人民幣1.5百萬元減少58.9%至二零一零財年的人民幣0.6百萬元，主要因為在二零一零財年出售物業、廠房及設備所得收益所致。在二零零九財年則因出售物業、廠房及設備錄得虧損。

其他開支。我們的其他開支由二零零九財年的人民幣32.1百萬元減少12.0%至二零一零財年的人民幣28.3百萬元，乃由於(其中包括)我們就二零零九財年股本融資及重組支付的法律顧問費減少人民幣8.8百萬元，在二零零九年財年為人民幣10.6百萬元，部分減額因有關新開畜牧場較高安全及清潔成本的服務費增加人民幣2.1百萬元而被抵銷所致。我們的其他經營開支佔所產牛奶銷售額的百分比由二零零九財年的9.6%減至二零一零財年的4.8%，乃主要由於規模效益擴充所致。

議價收購收益。於二零零九財年，我們由於收購和林格爾現代牧業而錄得議價收購收益人民幣3.3百萬元。我們於二零一零財年並未錄得任何議價收購收益。

除融資成本及稅項前溢利。我們的除融資成本及稅項前溢利由二零零九財年的人民幣66.3百萬元增加108.8%至二零一零財年的人民幣138.4百萬元。該項增加乃主要由於所產牛奶銷售額增加、政府補貼提高及畜牧場經營開支佔所產牛奶銷售額百分比降低所致。

融資成本。我們的融資成本由二零零九財年的人民幣23.6百萬元增加26.1%至二零一零財年的人民幣29.8百萬元。我們的利息開支由二零零九財年的人民幣32.2百萬元增至二零一零財年的人民幣55.0百萬元，乃主要由於借款增加所致，惟部分因實際利率降低而抵銷。資本化的利息由二零零九財年的人民幣8.6百萬元增至二零一零財年的人民幣25.2百萬元，部分抵銷了增加的利息開支。

所得稅開支。我們於二零一零財年的所得稅開支為人民幣73,000元。我們於二零零九財年並未錄得任何所得稅開支，乃主要由於我們的中國附屬公司獲有關原料奶銷售的稅項豁免所致。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

年內溢利及全面收入總額。鑒於以上原因，我們的年內溢利及全面收入總額，或純利，由二零零九財年的人民幣42.7百萬元增加154.4%至二零一零財年的人民幣108.6百萬元。

二零零九財年與二零零八財年的比較

所產牛奶銷售額。所產牛奶銷售額(主要因向蒙牛銷售原料奶產生)，由二零零八財年的人民幣183.9百萬元增加81.6%至二零零九財年的人民幣334.0百萬元，主要反映二零零九財年的奶牛數目增加、我們原料奶的平均售價上漲及收購和林格爾現代牧業。銷量由二零零八財年的55,888噸增至二零零九財年的96,306噸，主要反映由於新增畜牧場及收購和林格爾現代牧業導致我們的經營擴大。收購和林格爾現代牧業增加了我們的牛奶產量，因為乳牛數量增加了約6,132頭。原料奶平均售價由二零零八財年的每千克人民幣3.29元增至二零零九財年的每千克人民幣3.47元，儘管三聚氰胺事件為市價添壓。原料奶平均售價增加乃主要由於牛奶質素改善及飼料成本增加(我們已能夠透過將部分增幅轉嫁予客戶進行部分抵銷)所致。

公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益。公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益由二零零八財年的人民幣19.1百萬元增加269.4%至二零零九財年的人民幣70.6百萬元。該項增加乃主要由於奶價上升、小乳牛成為奶牛以及收購和林格爾現代牧業所致。

其他收入。其他收入由領先牧業於二零零八財年的人民幣11.8百萬元增加112.2%至二零零九財年的人民幣25.0百萬元，主要由於中國政府向中國乳業提供協助的政策，使我們就支持我們經營而收取的政府補貼增加人民幣7.1百萬元及有關購買小乳牛及奶牛的政府補貼增加人民幣2.7百萬元所致。其次由於銀行利息收入及有機肥料銷售額增加所致。

畜牧場經營開支。畜牧場經營開支由二零零八財年的人民幣130.8百萬元增加101.7%至二零零九財年的人民幣263.7百萬元，乃主要由於：(i)奶牛數目增加；(ii)飼料購買價上升；(iii)我們為提升飼料的營養價值而更改配方；及(iv)因我們的乳牛成熟而需要的飼料增加所致。其次，增幅乃由於水電費用增加，而此與我們畜牧場數目增加一致。畜牧場數量由二零零八年六月三十日的3個增至二零零九年六月三十日的6個。我們的其他畜牧場經營開支減少，主要乃因維修開支減少所致。畜牧場經營開支佔所產原料奶銷售額的百分比由二零零八財年的71.1%增至二零零九財年的79.0%，乃主要由於飼料成本上升所致，惟已因每頭奶牛的平均售價提高及產奶量增加而部分抵銷。儘管我們的平均售價於二零零九財年總體有所增加，我們的平均售價受乳品安全事故所影響，對市場價格構成下調壓力，並限制我們全面轉嫁飼料成本的能力。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

僱員福利開支。僱員福利開支由二零零八財年的人民幣16.9百萬元增加179.8%至二零零九財年的人民幣47.2百萬元，乃主要由於二零零九財年因我們的擴展導致僱員人數增加所致。其次，以股權結算並以股份支付與我們購股權有關的付款達人民幣9.1百萬元。僱員總數由二零零八財年的1,215人增至二零零九財年的1,924人。僱員福利開支佔所產牛奶銷售額的百分比由二零零八財年的9.2%增至二零零九財年的14.1%，乃主要由於新畜牧場在開始全面運營之前的起步期產生的僱員福利開支所致。

折舊。折舊開支由二零零八財年的人民幣10.8百萬元增加103.8%至二零零九財年的人民幣22.1百萬元，乃主要由於二零零九財年新開畜牧場及我們收購和林格爾現代牧業而引起應折舊資產增加所致。

其他開支。其他開支由二零零八財年的人民幣7.3百萬元增加342.2%至二零零九財年的人民幣32.1百萬元，乃由於(其中包括)與我們收購事項有關的專業服務費在二零零九年財年為人民幣10.6百萬元(主要因與融資及集團重組有關的法律顧問費用所引起)、其他稅項(即收購領先牧業及和林格爾牧業印花稅等雜稅)增加人民幣1.5百萬元及差旅費增加人民幣1.4百萬元(與畜牧場數量增加有關及辦公室開支增加人民幣1.2百萬元)所致。其他開支佔所產牛奶銷售額的百分比由二零零八財年的4.0%增至二零零九財年的9.6%，乃主要由於專業服務費增加所致。

議價收購收益。於二零零九財年，我們因收購和林格爾現代牧業而錄得議價收購收益人民幣3.3百萬元。我們於二零零八財年並未錄得任何議價收購收益。

除融資成本及稅項前溢利。除融資成本及稅項前溢利由二零零八財年的人民幣48.5百萬元增加36.6%至二零零九財年的人民幣66.3百萬元。該項增加乃主要由於原料奶銷售額於二零零九財年增加所致。

融資成本。融資成本由二零零八財年的人民幣10.6百萬元增加123.3%至二零零九財年的人民幣23.6百萬元，乃主要由於利息開支增加及資本化利息減少所致。

所得稅開支。我們於二零零八財年的所得稅開支為人民幣56,000元，主要為就代理費產生的收入徵收的稅項。如上文所討論，我們於二零零九財年並未錄得任何所得稅開支或抵免。

年內溢利及全面收入總額。鑒於以上原因，年內溢利及全面收入總額，或純利，由二零零八財年的人民幣37.9百萬元增加12.6%至二零零九財年的人民幣42.7百萬元。

流動資金及資本來源

我們過往主要以運營所得現金、長期及短期債務以及透過股權融資來滿足自身的營運資金及其他資金要求。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

現金流量

下表概述我們於所示期間的現金流量。

	二零零八財年	二零零九財年 (人民幣千元)	二零一零財年
經營活動所得(所用)現金淨額	52,968	(146,585)	120,200
投資活動所用現金淨額	(285,574)	(907,130)	(1,180,821)
融資活動所得現金淨額	141,689	1,784,805	579,059
年／期內現金及現金			
等價物增加(減少)淨額	(90,917)	731,090	(481,562)
年／期初現金及現金等價物	97,409	—	731,090
年／期末現金及現金等價物，			
即現金及銀行結餘	6,492	731,090	249,528

經營活動所得現金流量

經營活動所得現金流量主要來自就銷售原料奶收取的款項。經營活動所用現金主要用於支付與經營畜牧場有關的成本及開支。

於二零一零財年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣120.2百萬元，而我們於營運資金變動前的經營現金流量則為人民幣117.6百萬元。現金流入人民幣2.6百萬元主要反映以下營運資金變動：(i)應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣47.1百萬元，主要與飼料採購增加有關；及(ii)應收貿易賬款及其他應收款項減少人民幣9.7百萬元，乃主要由於其他應收款項減少(部分由我們畜群的飼料供應增加令存貨增加人民幣54.1百萬元抵銷)所致。

於二零零九財年，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣146.6百萬元，而我們於營運資金變動前的經營現金流量則為人民幣20.6百萬元。現金流出人民幣167.2百萬元主要反映以下營運資金變動：(i)我們股東注資令應付貿易賬款及其他應付款項減少人民幣99.5百萬元，部分用於清償款額較高的應付款項；(ii)應收貿易賬款及其他應收款項增加人民幣46.6百萬元，乃主要由於(a)銷量增加；及(b)我們若干畜牧場授予蒙牛的付款期限由15日變更至一個月((a)及(b)均令應收款項增加)所致；及(iii)存貨增加人民幣21.1百萬元，乃主要由於我們擴展產能而擴大畜群令飼料需求增加所致。

於二零零八財年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣53.0百萬元，而我們於營運資金變動前的經營現金流量則為人民幣37.2百萬元。現金流入人民幣15.8百萬元主要反映以下營運資金變動：(i)應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣7.8百萬元，乃與飼料採購有關及(ii)應收貿易賬款及其他應收款項減少人民幣5.4百萬元，主要由於收取其他應收款項所致。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

投資活動所得現金淨額

投資活動所用現金淨額主要包括購買物業、廠房及設備、生物資產增加、收購附屬公司產生的現金流出淨額、已抵押銀行存款增加及購買土地使用權。投資活動產生的現金流入主要指出售奶牛的所得款項及已收政府補貼。

於二零一零財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,180.8百萬元。現金流出淨額主要來自(i)添置生物資產所用現金人民幣743.5百萬元(即就我們擴展購買小乳牛以及小牛、小乳牛與乾奶牛資本化飼養成本金額)；(ii)購買物業、廠房及設備的人民幣534.7百萬元，主要與二零一零財年我們新增5個畜牧場的乳牛場採購有關；(iii)收購附屬公司的現金流出淨額人民幣45.6百萬元，於二零一零財年主要與就收購和林格爾現代牧業的款項有關。我們的投資活動所得現金流入主要包括出售奶牛所得款項人民幣87.6百萬元，及已收政府補貼人民幣56.7百萬元。

於二零零九財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣907.1百萬元。現金流出淨額主要來自(i)添置生物資產所用現金人民幣339.5百萬元(即就我們擴展購買小乳牛以及小牛、小乳牛及乾奶牛的飼養成本資本化金額)；(ii)購買物業、廠房及設備的人民幣343.0百萬元，主要與二零零九財年我們新增3個乳牛場的乳牛場採購有關；(iii)收購附屬公司的現金流出淨額人民幣209.1百萬元，於二零一零財年主要與我們收購和格林爾現代牧業有關。我們投資活動所得現金流入主要包括出售奶牛所得款項人民幣41.9百萬元。

於二零零八財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣285.6百萬元。現金流出淨額主要來自(i)購買物業、廠房及設備的人民幣210.6百萬元，主要與購買新畜牧場有關；及(ii)添置生物資產所用現金人民幣142.6百萬元(即就我們擴展購買小乳牛以及小牛、小乳牛及乾奶牛飼養成本資本化金額)。我們投資活動所得現金流入主要包括已收政府補貼人民幣74.2百萬元。

融資活動所得現金淨額

融資活動所得現金淨額主要包括新造銀行借款及擁有人注資。融資活動所用現金淨額包括償還銀行借款及已付貸款利息。

於二零一零財年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣579.1百萬元。該項流入主要來自新造銀行借款人民幣1,010.7百萬元。其中一部分主要由償還銀行借款人民幣377.7百萬元抵銷。

於二零零九財年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣1,784.8百萬元。該項流入主要來自(i)擁有人注資人民幣1,854.7百萬元，與KKR、CDH及Brightmoon的股權投資人民幣

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

1,379.1百萬元及個人股東及老牛牧業的投資人民幣475.6百萬元有關；及(ii)新造銀行借款人民幣264.2百萬元。其中一部分由償還銀行借款人民幣300.1百萬元抵銷。

於二零零八財年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣141.7百萬元。該項流入主要來自新造銀行借款人民幣179.9百萬元。其中一部分主要由已付利息人民幣20.5百萬元及償還銀行借款人民幣20.0百萬元抵銷。

流動資金

流動負債淨額及營運資金充足性

下表載列我們於所示日期的流動資產、流動負債及流動負債淨額。

	於六月三十日			於九月三十日
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年
				(未經審核)
		(人民幣千元)		
流動資產				
存貨	8,527	83,138	139,407	238,277
應收貿易賬款及其他應收款項	18,661	78,618	76,772	110,455
土地使用權	709	930	1,184	1,413
已質押銀行結餘	—	48,696	36,350	88,682
銀行結餘及現金	6,492	731,090	249,528	143,614
流動資產總額	<u>34,389</u>	<u>942,472</u>	<u>503,241</u>	<u>582,441</u>
流動負債				
應付貿易賬款及其他應付款項	106,182	188,306	351,050	391,008
應付關連方款項	2,094	6,622	1,247	—
應付利息	811	1,424	1,249	850
借款－於一年內到期	166,000	251,595	384,647	374,582
遞延收入	9,942	52	3,868	3,872
流動負債總額	<u>285,029</u>	<u>447,999</u>	<u>742,061</u>	<u>770,312</u>
流動(負債)資產淨額	<u>(250,640)</u>	<u>494,473</u>	<u>(238,820)</u>	<u>(187,871)</u>

截至二零零八年六月三十日、二零一零年六月三十日及二零一零年九月三十日，我們的流動負債淨額分別為人民幣250.6百萬元、人民幣238.8百萬元及人民幣187.9百萬元。流動負債淨額乃主要因我們銀行借款的流動部分所致，而銀行借款主要為循環貸款，主要用作購買飼料。我們過往於續借這些循環貸款方面並無困難。於往績記錄期，我們的銀行貸款概無任何延遲或拖欠償還。流動負債淨額亦由於應付貿易賬款及其他應付款項所致，而應付貿易賬款

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

及其他應付款項亦與我們擴展及飼料及設備採購有關。與飼養小奶牛、小牛及乾奶牛有關的飼養成本已予資本化並以乳牛公平值的方式反映，在我們的財務狀況報表內歸類為非流動資產。由於從新畜牧場開始運營至開始自銷售牛奶產生收入之間存在滯後時間，我們在擴展及開設新畜牧場時需要投入大量營運資金。我們預期隨著我們擴展業務，由於我們會透過增添畜牧場擴充我們的產能，我們於未來可能繼續錄得流動負債淨額。然而，隨著我們有更高百分比的畜群開始產奶，我們預期我們的流動負債淨額狀況會有所改善。

截至二零零九年六月三十日，我們的流動資產淨額為人民幣494.5百萬元。我們截至二零零九年六月三十日錄得流動資產淨額的主要原因為進行股權融資，KKR、CDH及Brightmoon對我們的業務進行策略性投資，導致銀行結餘及現金大幅增加。

於二零一零年九月三十日，我們擁有約人民幣2,528百萬元可用銀行貸款額度，其中約人民幣1,109百萬元尚未動用。我們計劃繼續透過銀行借款、[●]及經營活動現金為擴展計劃融資。

考慮到我們可從[●]中獲得的[●]、可用銀行貸款及預期因經營而產生的現金，董事認為我們擁有充足的營運資金，可應付目前及自本文件刊發日期起計最少未來12個月的資金需求。

存貨

下表概述我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止財政年度的存貨及平均存貨周轉天數：

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
飼料.....	7,688	79,050	130,963
其他.....	839	4,088	8,444
	<u>8,527</u>	<u>83,138</u>	<u>139,407</u>
周轉天數 ⁽¹⁾	15	38	52

(1) 平均存貨等於期初存貨加上期末存貨除以二。平均存貨周轉天數等於平均存貨除以畜牧場經營開支及已資本化飼料成本及其他相關飼養成本，然後乘以365。於二零零七年六月三十日，我們的存貨為人民幣11,203,000元。

存貨由二零零八年六月三十日的人民幣8.5百萬元增至於二零零九年六月三十日的人民幣83.1百萬元，主要由於畜群擴大及收購新牧場而導致飼料增加。我們於二零一零年六月三十日的存貨進一步增至人民幣139.4百萬元，此乃主要由於畜群進一步擴大而導致飼料增加。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

由於原料奶的易腐性，我們不持有原料奶作存貨。我們通常逐日向客戶運送牛奶。

平均存貨周轉天數由二零零八財年的15天增至二零零九財年的38天及二零一零財年的52天，主要由於往績記錄期的飼料供應增加所致。

截至二零一零年九月三十日，我們截至二零一零年六月三十日的存貨約59.7%已被使用或消耗。

應收貿易賬款

下表載列我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止財政年度按發票日計算的應收貿易賬款及平均應收貿易賬款周轉天數的賬齡分析：

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
60日內	7,406	35,247	44,301
60日以上	35	483	353
總計	<u>7,441</u>	<u>35,730</u>	<u>44,654</u>
周轉天數 ⁽¹⁾	11	24	25

⁽¹⁾ 平均應收貿易賬款等於期初應收貿易賬款加上年／期末應收貿易賬款除以二。平均應收貿易賬款周轉天數等於平均應收貿易賬款除以所產牛奶銷售額，然後乘以365。於二零零七年六月三十日，我們的應收貿易賬款為人民幣3,817,000元。

我們於二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日的應收貿易賬款分別為人民幣7.4百萬元、人民幣35.7百萬元及人民幣44.7百萬元。應收貿易賬款於往績記錄期增加乃主要因銷售額增加所致。我們一般將信用期限延長至60天，但付款通常於30天內到賬。

應收貿易賬款平均周轉天數由二零零八財年的11天增至二零零九財年的24天及二零一零財年的25天，此乃主要由於銷量增加導致應收貿易賬款增加。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

截至二零一零年九月三十日，我們截至二零一零六月三十日止的所有尚未償還應收貿易款項均已獲償付。

其他應收款項由二零零八年六月三十日的人民幣11.2百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣42.9百萬元，主要因為代表獨立第三方作出人民幣20.0百萬元墊款（於二零零九年十一月結算），次要原因為向飼料供應商支付的墊款增加。我們的中國法律顧問通商律師事務所已告知我們，由於墊款屬於貸款性質，故其存在法律上的缺失。據我們的中國顧問告知，概等法律上的缺失不會對本集團產生任何實際或潛在不利影響。我們於二零一零年六月三十日的其他應收款項減至人民幣32.1百萬元，主要因為墊付一名獨立第三方的款項已償還、部分被與進口奶牛及設備審批過程有關的人民幣6.0百萬元按金抵銷。

應付貿易賬款

下表載列我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止財政年度按發票日計算的應付貿易賬款及應付貿易賬款平均周轉天數的賬齡分析：

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
應付貿易賬款賬齡			
60日內	37,677	82,607	111,507
60日以上	4,525	1,334	3,532
	<u>42,202</u>	<u>83,941</u>	<u>115,039</u>
周轉天數 ⁽¹⁾	54	55	49

⁽¹⁾ 平均應付貿易賬款等於期初應付貿易賬款加期末應付貿易賬款除以二。平均應付貿易賬款周轉天數等於平均應付貿易賬款除以畜牧場經營開支及已資本化飼料開支及其他相關飼養成本，然後乘以365。於二零零七年六月三十日，我們的應付貿易賬款為人民幣25,807千元。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

我們的應付貿易賬款主要涉及向供應商購買飼料。供應商的信貸期通常為收到貨物或發票之日起計30至60日。應付貿易賬款由二零零八年六月三十日的人民幣42.2百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣83.9百萬元並進一步增至二零一零年六月三十日的人民幣115.0百萬元。增幅乃主要由於畜群規模增長而導致飼料採購增加。

應付貿易賬款平均周轉天數由二零零八財年的54天增至二零零九財年的55天及減至二零一零財年的49天。二零零八財年至二零零九財年的增幅乃主要由於應付貿易賬款增加所致。而二零零九財年至二零一零財年的減幅乃主要由於牧場經營開支增加及因資本化的飼料及其他相關飼養成本增加以及更佳管理我們的飼料採購所致。

截至二零一零年九月三十日，我們截至二零一零年六月三十日止的尚未償還貿易應付賬款約92.6%已償付。

下表載列我們於所示日期的其他應付款項明細。

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
購置物業、廠房及設備應付款項	54,392	37,533	150,238
收購附屬公司應付代價	—	47,524	5,150
應計員工成本	3,906	9,897	14,644
來自客戶的預付款項	163	1,627	57,977
其他	5,519	7,784	8,002
	<u>63,980</u>	<u>104,365</u>	<u>236,011</u>

其他應付款項由二零零八年六月三十日的人民幣64.0百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣104.4百萬元及二零一零年六月三十日的人民幣236.0百萬元。二零零八年六月三十日至二零零九年六月三十日的增幅主要由於收購和林格爾現代牧業而產生的應付代價所致。該增幅由購置物業、廠房及設備的應付款項(主要因若干牧場竣工)減少所部分抵銷。二零零九年六月三十日至二零一零年六月三十日的增幅主要由於購置物業、廠房及設備的應付款項大幅增加所致，購置該等資產乃與新購入5間牧場有關。

資本承擔

我們的資本承擔乃與收購物業、廠房及設備及生物資產(我們的財務報表內已訂約但尚未撥備)的支出有關。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
		(人民幣千元)	
就收購下列各項已訂約但未撥備的資本開支：			
— 物業、廠房及設備	147,374	299,905	261,573
— 生物資產	—	299,850	303,152
	<u>147,374</u>	<u>599,755</u>	<u>564,725</u>

債務

我們主要透過營運賺取的現金流量、銀行貸款及擁有人現金注資為營運融資。下表載列我們於所示日期的短期及長期借款。

	於六月三十日			於九月三十日
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年
				(未經審核)
		(人民幣千元)		
銀行借款	386,000	543,950	1,216,992	1,419,497
其他借款	7,088	8,240	8,125	8,125
	<u>393,088</u>	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>	<u>1,427,622</u>
應償還款項賬面值：				
— 一年內	166,000	251,595	384,647	374,582
— 一至兩年內	84,700	120,125	162,264	159,203
— 兩至五年內	142,388	180,470	407,206	646,437
— 五年以上	—	—	271,000	247,400
	<u>393,088</u>	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>	<u>1,427,622</u>
減：一年內到期並列為 流動負債的款項	(166,000)	(251,595)	(384,647)	(374,582)
一年後到期款項	<u>227,088</u>	<u>300,595</u>	<u>840,470</u>	<u>1,053,040</u>
有抵押	296,088	71,153	209,696	1,004,527
無抵押	36,000	403,567	941,251	364,925
已擔保	61,000	77,470	74,170	58,170
	<u>393,088</u>	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>	<u>1,427,622</u>

借款總額由我們於二零零八年六月三十日的人民幣393.1百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣552.2百萬元。短期借款增加乃主要由於為新增牧場供應飼料而導致飼料採購增加所致。長期借款增加主要與業務擴張有關，該等借款用作資本為我們收購新牧場及物業、廠房及設備(包括收購和林格爾現代牧場)提供資金。我們的借款進一步增至二零一零年六月三十日的人民幣1,225.1百萬元，此乃主要與興建及收購新牧場有關。

下表載列我們於所示日期的借款利息。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

	於六月三十日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣千元	實際利率	人民幣千元	實際利率	人民幣千元	實際利率
固息借款	107,088	2.4%- 7.74%	142,590	2.4%- 7.47%	285,159	2.4%- 7.47%
浮息借款	286,000	6.12%- 7.65%	409,600	6.12%- 7.65%	939,958	4.86%- 7.29%

我們的有抵押銀行借款用以下方式進行擔保：

- 截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日分別有賬面值人民幣4.3百萬元、人民幣4.2百萬元及人民幣14.2百萬元的土地使用權。
- 截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日分別有總賬面值人民幣56.4百萬元、人民幣145.8百萬元及人民幣144.9百萬元的樓宇及設備。
- 截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日分別有賬面值人民幣339.4百萬元、人民幣367.5百萬元及人民幣1,315.6百萬元的生物資產。

截至二零零八年六月三十日的有擔保借款，其中人民幣20.0百萬元由領先牧業的權益擁有人提供擔保。該擔保已於二零零八年十一月二十七日獲解除。此外，截至二零零九年及二零一零年六月三十日，我們的有抵押銀行結餘分別為人民幣48.7百萬元及人民幣36.4百萬元，均已抵押以取得銀行貸款。

就我們若干貸款而言，我們經已為我們的貸款人作出若干契諾。下表載列我們受限於契諾的貸款的分析，包括貸款人名稱、借款附屬公司、貸款金額及契諾。於二零一零年九月三十日，即確定債務的最後實際可行日期，我們遵守一切契諾。

貸款人	借款實體	貸款金額	契諾
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團) 有限公司	人民幣48.0 百萬元	資產與負債比率 \geq 50%； 流動比率 \geq 1.2； 速動比率 \geq 0.9； 或然負債 \leq 10%； 資產淨值(1)悉數償付貸款前， 我們年度股息不可超逾 我們的除稅後溢利的30%； (2)倘我們於經營活動產生 重大額外現金流， 則該現金須用作 償付該筆貸款；

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

貸款人	借款實體	貸款金額	契諾
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團) 有限公司	人民幣75.5 百萬元	資產與負債比率 $\geq 60\%$ ； 流動比率 ≥ 1.2 ； 速動比率 ≥ 1.2 ；
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團)有限公司	人民幣67.5 百萬元	資產與負債比率 $\geq 60\%$ ； 流動比率 ≥ 1.2 ； 速動比率 ≥ 1.2 ；
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團)有限公司	人民幣107.0 百萬元	資產與負債比率 $\geq 60\%$ ； 流動比率 ≥ 1.2 ； 速動比率 ≥ 1.2 ；

此外，部分我們的貸款協議規定，倘我們無法償還我們的若干到期貸款，則貸款人將有權要求就若干由其提供的其他現有貸款(包括本金、利息及相關費用)作出提前還款。於最後實際可行日期，我們並無拖欠任何銀行借款或違反我們貸款協議所載的契諾。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

於二零一零年九月三十日，我們持有銀行貸款信貸人民幣2,528百萬元，當中約人民幣1,109百萬元未動用。於二零一零年九月三十日，即確定債務的最後實際可行日期，本集團的借款總額約為人民幣1,419百萬元，其中約人民幣997百萬元銀行借款為有抵押借款，而約人民幣364百萬元為無抵押借款，餘下銀行借款人民幣58百萬元則由集團附屬公司擔保。本集團於最後實際可行日期並無任何按揭、抵押、或然負債或擔保。

自二零一零年六月三十日起，本集團的債務及或然負債並無重大不利變動。

生物資產

下表載列我們於所示日期的生物資產明細。

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年 (人民幣千元)	二零一零年
奶牛	306,346	496,842	852,297
小乳牛及小牛	139,807	439,974	890,594
總計	<u>446,153</u>	<u>936,816</u>	<u>1,742,891</u>

我們的生物資產由二零零八年六月三十日的人民幣446.2百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣936.8百萬元及二零一零年六月三十日的人民幣1,742.9百萬元。二零零八年六月三十日至二零零九年六月三十日的增加，主要與下列各項有關：(i)我們收購現代牧業和林格爾牧場，令於收購日期的生物資產增加人民幣144.9百萬元，(ii)購買小乳牛及小牛令生物資產增加人民幣137.5百萬元，主要用於供應新牧場，(iii)養殖令生物資產增加人民幣173.5百萬元，包括我們的自有乳牛產下的小乳牛及小牛，亦包括與養殖該等小乳牛、小牛及乾奶牛有關的飼養成本，及(iv)公平值變動減乳牛出售成本產生的收益人民幣70.6百萬元。二零零九年六月三十日至二零一零年六月三十日的增加，主要與下列各項有關：(i)購買小乳牛及小牛令生物資產增加人民幣451.4百萬元，主要用於供應新牧場，(ii)養殖令生物資產增加人民幣347.4百萬元，包括我們的自有乳牛產下的小乳牛及小牛，亦包括與養殖該等小乳牛及小牛有關的飼養成本及其他成本，及(iii)公平值變動減乳牛出售成本產生的收益人民幣60.6百萬元。

資本開支及投資

我們的資本開支主要包括購置生物資產、土地使用權、物業、廠房及設備開支及在建工程增加。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年，我們的資本開支為人民幣325.7百萬元、人民幣551.2百萬元及人民幣1,142.4百萬元。於往績記錄期我們的資本開支增加乃主要由於我們的牧場由二零零八年六月三十日的3個增至二零一零年六月三十日的11個及畜群

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

規模增加。我們預期截至二零一一年六月三十日止財政年度的擴張計劃將產生約人民幣954.7百萬元資本開支，主要用於購買固定資產及小乳牛。我們預計於截至二零一一年六月三十日止財政年度因購買先進設備及管理系統而產生的資本開支約為人民幣5.0百萬元。

我們過去的資本支出主要由內部產生的現金、長期銀行借款及股東注資撥付。我們計劃使用我們可以運用的[●]、營運產生的現金及銀行借款為資本開支提供資金。預算金額可能會因各種原因而與實際資本支出金額不同，這些原因包括但不限於市場情況、未來經營業績、財務狀況及現金流量，以及中國乳業環境的變化。概不保證上文概述的任何計劃的資本支出會按計劃進行。我們可能會因繼續擴張而招致額外的資本支出。

表外安排

我們沒有任何發行在外的衍生金融工具、未完的表外擔保或尚未履行的外幣遠期合約。我們概未從事涉及非交易所買賣合約的交易活動。

有關市場風險的定量和定性披露

我們在日常營運過程中面臨的各種市場風險如下。

乳牛公平值的變動

於往績記錄期，我們的業績經已受我們乳牛公平值減銷售成本的變動影響。有關估值乳牛所採用方法的進一步資料，參閱「我們綜合全面收益表的選定項目描述－公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益」一節。

公平值變動敏感度分析

牛奶價格

於往績記錄期，如牛奶的市場價格上升／下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財政年度、二零零九財政年度及二零一零財政年度的期間／年度公平值變動將分別增加／減少人民幣9.5百萬元、人民幣17.2百萬元及人民幣28.2百萬元。

折現率

於往績記錄期，如折現率上升或下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財政年度、二零零九財政年度及二零一零財政年度的期間公平值變動將分別減少／增加人民幣5.8百萬元及人民幣6.0百萬元、人民幣11.0百萬元及人民幣11.4百萬元、人民幣19.2百萬元及人民幣19.9百萬元。

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

每頭奶牛產奶量

於往績記錄期，如每頭奶牛產奶量上升或下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財政年度、二零零九財政年度及二零一零財政年度的年度公平值變動將分別增加／減少人民幣2.9百萬元、人民幣5.3百萬元及人民幣9.2百萬元。

生產成本－飼料成本

於往績記錄期，如飼料成本上升或下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財政年度、二零零九財政年度及二零一零財政年度的年度公平值變動將分別減少／增加人民幣8.3百萬元、人民幣14.4百萬元及人民幣22.4百萬元。

信貸風險

因交易對手未能履行責任而令本集團蒙受財務虧損的最高信貸風險乃來自綜合財務狀況表所載列相關已確認金融資產的賬面值。

為了將信貸風險降至最低，本集團管理層已委派一個團隊負責釐定信貸限額、信貸批核及其他監控程序，確保已採取跟進行動以追收逾期債項。於綜合財務狀況表呈列的數額已扣除應收呆壞賬撥備(如有)，該項目由我們的管理層根據過往經驗和現時經濟環境作出估計。我們於各報告期末檢討各項個別應收賬款的可收回金額，以確保就不可收回金額作出足夠的減值虧損。就此而言，我們的董事認為我們的信貸風險已大幅降低。

由於交易對手為中國認可銀行，故流動資金的信貸風險有限。

我們的信貸風險集中，因為我們90%以上的應收貿易賬款是最大客戶及其關連方的欠款。

利率風險

由於按市場利率計息的銀行結餘及銀行借款的現行市場利率會出現波動，我們承受現金流量利率風險。

我們的公平值利率風險主要與固息銀行借款有關。我們目前並無利率對沖政策。然而，管理層會監察所承擔的利率風險，並於有需要時考慮對沖重大利率風險。

利率敏感度

以下敏感度分析乃根據非衍生工具於各報告期間末的市場借貸利率風險釐定。以下敏感度分析乃根據浮息銀行借貸的利率風險釐定。因銀行結餘對利率波動不敏感，故未納入敏感度分析。該分析乃假設於各年結日的未償還浮息銀行借款於全年均未償還而編製。在向主

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

要管理層人員作內部利率風險報告時，採用50個基點的增加或減少，它代表管理層就利率的合理可能變動作出的評估。

倘利率提高／降低50個基點，而所有其他變量保持不變，則我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的純利將分別增加或減少人民幣180,000元、人民幣1,448,000元及人民幣1,300,000元。

流動資金風險

於管理流動資金風險時，我們監察及維持管理層認為充足的現金及現金等價物水平，以為我們的營運提供資金，並減小現金流量波動的影響。我們的管理層監察銀行借貸的使用及確保遵守貸款契約。

下表載列領先牧業非衍生金融負債的合約到期情況的詳情。該表乃根據領先牧業於可能被要求償還金融負債的最早日期的金融負債未貼現現金流量編製。該表包括利息及本金。

	加權平均 利率	180日內	181日至 365日	1至2年	2至5年	未貼現 現金流量 總額	賬面值
	%	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零零八年							
六月三十日							
不計息	—	108,924	—	—	—	108,924	108,924
固息借款	7	103,500	—	—	7,570	111,070	107,088
浮息借款	7	40,010	44,960	100,100	154,242	339,312	286,000
		<u>252,434</u>	<u>44,960</u>	<u>100,100</u>	<u>161,812</u>	<u>559,306</u>	<u>502,012</u>

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

下表載列我們非衍生金融負債的合約到期情況的詳情。該表乃根據我們於可能被要求償還金融負債的最早日期的金融負債未貼現現金流量編製。該表包括利息及本金。

	加權平均 利率	180日內	181日 至365日	1至2年	2年以上	未貼現 現金流量 總額	賬面值
	%	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零零九年							
六月三十日							
不計息	—	194,725	—	—	—	194,725	194,725
固息借款	7	139,167	—	3,740	4,669	147,576	142,590
浮息借款	7	131,466	10,236	136,943	200,640	479,285	409,600
		<u>465,358</u>	<u>10,236</u>	<u>140,683</u>	<u>205,309</u>	<u>821,586</u>	<u>746,915</u>
於二零一零年							
六月三十日							
不計息	—	295,569	—	—	—	295,569	295,569
固息借款	6	59,868	126,175	46,148	70,707	302,898	285,159
浮息借款	6	150,357	106,334	162,760	691,488	1,110,939	939,958
		<u>505,857</u>	<u>232,509</u>	<u>208,908</u>	<u>762,195</u>	<u>1,709,406</u>	<u>1,520,686</u>

貨幣風險

我們以人民幣收取我們大部分的收益，且我們的大部分開支及資本開支亦以人民幣支付。因此，我們的董事認為，由於我們的大多數交易以人民幣（集團各實體的功能貨幣）計值，故我們並無面臨重大的貨幣風險。因此，並無呈列對貨幣風險的敏感度分析。然而，我們需要將[●]項兌換至人民幣以作資本支出或用於營運上，人民幣兌港元升值可能影響我們的業績，並減少我們從兌換所得的人民幣數目。

我們有一些以其他貨幣計值的銀行結餘。有關其他資料，請參閱本文件附錄一甲、一乙及一丙本集團的會計師報告附註20、21及23。結餘指本公司向一家中國附屬公司的資本注資。

現時我們並未使用任何衍生合約對沖我們面臨的外幣風險。我們透過密切監察外幣匯率波動管理我們的外幣風險。

股息政策

於[●]完成後，股東將有權收取我們宣派的股息。我們派付的任何股息的金額將由董事酌情決定，並將取決於我們未來的營運及盈利、資金需要和盈餘、整體財務狀況、合約限制，

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

以及董事認為有關的其他因素。任何宣派及付款以及股息的金額將須受我們的章程文件及開曼群島公司法(包括股東批准)所規限。

與我們乳牛的獨立估值師有關的資料

我們經已聘用獨立估值師仲量聯行西門有限公司(「西門」)，以分別釐定我們於二零零七年、二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日的我們的乳牛的公平值減估計銷售點成本。關於各估值日期對我們生物資產的估值，西門團隊的主要估值師包括Simon M.K. Chan先生、T.Y. Gao先生、Michael Q. Ding先生、Aijurn T.C. Wong先生、Kay P. Liu女士及Kent Q.X. Wu先生。

Simon M.K. Chan先生為執業會計師，於西門出任地區董事，乃國際會計師、估值師及分析師協會成員(IACVA)，亦為加拿大採礦、冶金及石油協會(CIM)會員，同時為香港會計師公會及澳洲會計師公會會員。彼負責西門業務估值部門的經營管理，於中國、香港、新加坡及美國各行各業的會計、核數、企業諮詢及估值工作累積逾13年經驗。Chan先生就中國國有及私營企業的首次公開發售方面提供盡職審查服務。另外，彼於礦物資產、採礦權及相關項目投資領域亦累積豐富估值經驗。

T.Y. Gao先生為河南農業大學動物科學系教授，亦為獨立生物資產估值專家。彼為中國畜牧獸醫學會養牛分會會員兼動物生態學分會執行理事、農業工程學會畜牧業工程分會執行理事、中國黃牛養殖委員會(China Scalper Breeding Committee)執行理事、中國農業學會桔桿利使分會副秘書長以及畜牧獸醫學會飼草分會執行理事。彼於母牛養殖領域擁有豐富經驗，主要從事研究利用地方飼料資源進行餵飼牛群、乳牛環境管理及牲畜生態學。Gao教授經已刊發23本書籍，亦因其科學成就獲取十五項獎項，於各類期刊發表逾200篇學術論文，當中大部分課題與研究乳牛及乳品生產有關。

Michael Q. Ding先生為西門的副理事，於財務及投資方面擁有逾八年工作經驗，亦為跨國公司提供服務，包括有關多家企業的首次公開發售。彼亦於生物資產(兩家香港上市公司的樹木)、股權、金融工具、無形資產及流動資產及負債方面擁有估值經驗。

Aijurn T.C. Wong先生為西門高級經理，於中港兩地從事各類估值服務工作，其所提供估值服務包括業務估值、股權估值、無形資產識別及估值(如商標、客戶群、專利等)、生物

本網上預覽資料集為草擬本，當中所載信息並不完整，並可予更改。本網上預覽資料集必須與其封面所載之「警告」一節一併閱讀。

財務資料

資產估值(如樹木、牲畜(包括種豬及兔)、竹類、魚類)、流動資產及負債估值、商譽及其他資產減值估值及其他金融工具估值。

Kay P. Liu女士為特許財務分析師，於西門部門出任經理，為香港、中國及海外公司進行多項估值，涉及各行各業的業務，如酒店業務、工業用氣、零售業、收費公路、食品加工業、採礦業、商標、生物資產(樹木、竹類及牲畜(包括種羊、豬、兔及雞))及金融工具。

Q.X. Wu先生為西門金融分析師，從事各類估值工作，包括與生物資產(樹及豬)、無形資產及金融工具有關的估值。

西門曾為香港聯交所上市公司超大現代農業(控股)有限公司(0682.HK)提供牛類估值服務。西門亦向香港上市公司提供樹木、兔及雞等資產的其他生物資產估值服務，包括理文造紙(2314.HK)、晨鳴紙業(1812.HK)及康大食品(0834.HK)。

截至二零一一年六月三十日止年度的溢利預測

本集團截至二零一一年六月三十日止年度的溢利預測乃根據本文件附錄三所載基準及假設編製。我們相信，基於本文件附錄三所載基準及假設，且在並無發生不可預見情況的前提下，截至二零一一年六月三十日止年度本公司權益擁有人應佔預測綜合純利不低於人民幣188.0百萬元。⁽¹⁾

本公司持有人應佔綜合純利預測^{(1)、(2)} 不少於人民幣188.0百萬元(217.9百萬港元)

本公司年內綜合純利預測⁽¹⁾ 不少於人民幣210.4百萬元(243.9百萬港元)

(1) 僅方便閣下參考，綜合純利預測及每股盈利已按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626元的現行人民銀行匯率換算為港元。閣下不應將此換算解釋為人民幣可按所列匯率或任何匯率實際換算為港元的聲明。

(2) 截至二零一一年六月三十日止年度本公司擁有人應佔綜合純利預測反映截至二零一一年六月三十日止年度公平值變動減乳牛銷售成本產生的估計收益人民幣25.7百萬元。公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益乃(i)按本集團對其生物資產進行估值時所採用的相同基準及(ii)假設用於釐定本集團生物資產於二零一零年六月三十日的公平值的主要參數不會出現重大變動計算。本集團生物資產於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日的公平值預測由西門釐定(包括相關假設)。截至二零一一年六月三十日止年度，公平值減銷售母牛成本變動所產生任何收益的多寡取決於市況及其他非我們能控制的因素。詳情請參閱「財務資料－影響我們業績的重大因素－生物資產的公平值變動」及附錄三「與生物資產的公平值變動關的假設」。