



YuanShengTai Dairy Farm Limited 原生态牧業有限公司

(於百慕達註冊成立的有限公司)

股份代號：1431



全球發售



聯席全球協調人（按英文首字母排序）



聯席保薦人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人（按英文首字母排序）



財務顧問



重要提示

閣下如對本招股章程任何內容有任何疑問，應尋求獨立專業人士的意見。



YuanShengTai Dairy Farm Limited

原生態牧業有限公司

(於百慕達註冊成立的有限公司)

全球發售

- 全球發售的發售股份數目 : 1,221,484,000 股股份 (視乎超額配股權行使與否而定)
- 國際發售股份數目 : 855,037,000 股新股及 244,297,000 股銷售股份 (可予調整及視乎超額配股權行使與否而定)
- 香港發售股份數目 : 122,150,000 股新股 (可予調整)
- 最高發售價 : 每股香港發售股份 3.18 港元，另加 1% 經紀佣金、0.003% 證監會交易徵費及 0.005% 香港聯交所交易費 (須於申請時以港元繳足股款，可予退還)
- 面值 : 每股 0.01 港元
- 股份代號 : 1431

聯席全球協調人
(按英文首字母順序排序)

CREDIT SUISSE
瑞信

MACQUARIE
麥格理

聯席保薦人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人
(按英文首字母順序排序)

中信建投國際
CSCI

CREDIT SUISSE
瑞信

MACQUARIE
麥格理

財務顧問

VMS 鼎珮

香港交易及結算有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本招股章程的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就本招股章程全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容引起的任何損失承擔任何責任。

本招股章程的副本連同本招股章程「附錄六一送呈公司註冊處處長及備查文件-A.送呈香港公司註冊處處長的文件」所述文件，已根據香港公司條例第342C條的規定送呈香港公司註冊處處長註冊。證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處處長對本招股章程或任何其他上述文件的內容概不負責。

聯席賬簿管理人(代表承銷商)與我們(為本公司及代表售股股東)預期將於定價日協定發售價。定價日預期將為二零一三年十一月二十日或前後，且無論如何不遲於二零一三年十一月二十五日。發售價將不會超過3.18港元，目前預期亦不會低於2.49港元。如聯席賬簿管理人(代表承銷商)與我們(為本公司及代表售股股東)因任何理由而未能於二零一三年十一月二十五日之前協定發售價，則全球發售將不會進行並告失效。

聯席賬簿管理人(代表承銷商)經本公司(為其本身及代表售股股東)同意，可於遞交香港公開發售申請截止日期當日上午或之前任何時間將根據全球發售提呈的發售股份數目及/或指示性發售價範圍調至低於本招股章程所述。在此情況下，有關公告最遲將於遞交香港公開發售申請截止日期當日上午在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)、香港聯交所網站 www.hkexnews.hk 及本公司網站 www.ystdairyfarm.com 及 www.ystdairyfarm.com 刊登。進一步資料請參閱「全球發售的架構」。

如於我們的股份在香港聯交所開始買賣當日上午八時正前出現若干理由，則聯席賬簿管理人(代表香港承銷商)可以終止香港承銷商在香港承銷協議下的責任。請參閱「承銷—香港承銷安排—香港公開發售—終止的理由」。

發售股份不曾亦不會根據美國證券法登記，因此不得在美國境內提呈發售或出售、質押或轉讓，惟發售股份可根據第144A條或按美國證券法登記的情況下其他豁免向合資格機構買家提呈發售、出售或交付，或根據《美國證券法》S規例於美國境外地區提呈發售、出售或交付。

二零一三年十一月十四日

預期時間表 (1)

開始登記認購申請 ⁽²⁾	二零一三年十一月十九日(星期二) 上午十一時四十五分
遞交白色和黃色申請表格及向香港結算 發出電子認購指示的截止時間 ⁽³⁾	二零一三年十一月十九日(星期二) 中午十二時正
透過指定網站 www.eipo.com.hk 根據 白表 eIPO 服務完成電子認購申請的 截止時間 ⁽⁴⁾	二零一三年十一月十九日(星期二) 上午十一時三十分
透過網上銀行轉賬或繳費靈付款轉賬完成 支付白表 eIPO 認購申請費用的截止時間	二零一三年十一月十九日(星期二) 中午十二時正
登記認購申請結束	二零一三年十一月十九日(星期二) 中午十二時正
預期定價日	二零一三年十一月二十日(星期三)
在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》 (以中文)公佈發售價、國際發售的 踴躍程度、香港公開發售項下 香港發售股份的申請結果及 分配基準	二零一三年十一月二十五日(星期一)或之前
通過各種渠道(見「如何申請香港發售股份 — 11. 公佈結果」)公佈香港公開發售的 分配結果, 連同成功申請人的身份證明 文件號碼或香港商業登記號碼(如適用)	二零一三年十一月二十五日(星期一)起
可於 www.iporesults.com.hk 查閱 (備有「按身份證搜索」功能) 香港公開發售分配結果	二零一三年十一月二十五日(星期一)
就香港公開發售項下全部或部分獲接納的 申請寄發股票 ⁽⁵⁾⁽⁷⁾	二零一三年十一月二十五日(星期一)或之前
就香港公開發售項下全部獲接納(如適用)或 全部或部分未獲接納的申請發送白表電子 退款指示/退款支票 ⁽⁶⁾⁽⁷⁾	二零一三年十一月二十五日(星期一)或之前
股份開始於聯交所買賣	二零一三年十一月二十六日(星期二)

預期時間表 (1)

附註：

- (1) 除另有所指外，所有時間均指香港本地時間。
- (2) 如香港於二零一三年十一月十九日(星期二)上午九時正至中午十二時正內任何時間發出「黑色」暴雨警告信號或八號或以上熱帶氣旋警告信號，則當日不會開始或截止登記認購申請。請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份—10. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」。倘於二零一三年十一月十九日(星期二)並無開始及截止登記認購申請，則「預期時間表」所述日期可能受影響。在此情況下，本公司將刊登報章公佈。
- (3) 透過向香港結算發出**電子認購指示**申請香港發售股份的申請人務請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份—6. 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出申請」。
- (4) 於遞交申請截止日期上午十一時三十分後，閣下不得透過指定網站 www.eipo.com.hk 遞交閣下的申請。如閣下已於上午十一時三十分或之前遞交閣下的申請並已透過指定網站取得申請參考編號，則閣下將獲准繼續辦理申請手續(透過完成繳付申請股款手續)，直至遞交申請截止日期中午十二時正登記認購申請結束為止。
- (5) 在(i)全球發售於所有方面成為無條件；及(ii)各承銷協議未有根據各自條款終止的情況下，發售股份的股票將於二零一三年十一月二十六日(星期二)上午八時正成為有效的所有權證書。
- (6) 全部或部分不獲接納的香港公開發售申請，及在最終發售價低於申請時應繳的每股發售價的情況下全部或部分獲接納的申請，均將獲發電子退款指示／退款支票。申請人所提供的香港身份證號碼或護照號碼的部分(或如屬聯名申請人，則為排名首位的申請人的香港身份證號碼或護照號碼的部分)，或會列印於退款支票(如有)上。該等資料亦可能轉交予第三方作退款用途。銀行或會在兌現退款支票前要求核對申請人的香港身份證號碼或護照號碼。不準確填寫申請人的香港身份證號碼或護照號碼或會導致退款支票兌現延誤或失效。
- (7) 申請人如以**白色**申請表格或**白表eIPO**根據香港公開發售申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，並已提供所規定的全部資料，可於二零一三年十一月二十五日(星期一)上午九時正至下午一時正期間親臨我們的香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室)領取退款支票及(倘適用)股票。選擇親身領取的個人申請人不得授權任何其他人士代為領取。選擇派人領取的公司申請人必須由其授權代表攜同該公司正式加蓋公司印章的授權書領取。於領取時，個人申請人與公司授權的代表必須於領取時出示香港中央證券登記有限公司接納的身份證明及(如適用)授權文件。根據香港公開發售以**黃色**申請表格申請認購1,000,000股或以上香港發售股份及已提供所規定的全部資料的申請人，可親身領取其退款支票(如有)，惟不得選擇領取其股票，因該等股票將存入中央結算系統，以記存於其指定中央結算系統參與者股份戶口或中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口(如適用)。**黃色**申請表格的申請人領取退款支票的程序與**白色**申請表格的申請人無異。向香港結算發出**電子認購指示**申請認購香港發售股份的申請人，應參閱本招股章程「如何申請香港發售股份—6. 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出申請」的詳情。未獲領取的股票及退款支票將以普通郵遞方式寄往有關申請註明的地址，郵誤風險概由申請人自行承擔。其他資料載於本招股章程「如何申請香港發售股份—14. 發送／領取股票及退回股款」。

有關全球發售的架構的詳情(包括其條件)載於本招股章程「全球發售的架構」。

目 錄

原生態牧業有限公司僅就香港公開發售刊發本招股章程，除本招股章程根據香港公開發售提呈發售的香港發售股份外，本招股章程並不構成出售任何證券的要約或招攬購買任何證券的要約。本招股章程不得用作也不構成在任何其他司法權區或在任何其他情況下的要約或邀請。概無採取任何行動准許在香港以外的任何司法權區進行發售股份的公開發售或派發本招股章程。

閣下應僅依賴本招股章程和申請表格所載的資料作出投資決定。本公司及售股股東概無授權任何人士向閣下提供任何與本招股章程所載者不符的資料。對於並無載於本招股章程的任何資料或聲明，閣下均不應視為已獲本公司、售股股東、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、承銷商、其各自的任何董事、僱員、代理、專業顧問或參與全球發售的任何其他人士或參與方授權而加以依賴。

	頁次
預期時間表	i
目錄	iii
概要及重點	1
釋義	18
技術詞彙	32
前瞻性陳述	36
風險因素	38
豁免及免除遵守上市規則	65
有關本招股章程及全球發售的資料	70
董事及參與全球發售的各方	73
公司資料	78
行業概覽	80
監管	94

目 錄

	<u>頁次</u>
歷史、發展及重組	109
業務	144
與控股股東的關係	195
持續關連交易	201
董事、高級管理層及僱員	209
主要股東	223
基礎投資者	224
股本	226
財務資料	229
未來計劃及所得款項用途	283
承銷	284
全球發售的架構	294
如何申請香港發售股份	303
附錄一A — 會計師報告	IA-1
附錄一B — 會計師報告—瑞信達甘南	IB-1
附錄一C — 會計師報告—原生態和平	IC-1
附錄二 — 未經審核備考財務資料	II-1
附錄三 — 本公司組織章程及百慕達公司法概要	III-1
附錄四 — 法定及一般資料	IV-1
附錄五 — 有關飛鶴乳業集團的資料	V-1
附錄六 — 送呈公司註冊處處長及備查文件	VI-1

概要及重點

本概要旨在向閣下提供本招股章程所載資料的概覽。由於本文僅屬概要，故並未列載可能對閣下而言屬重要的所有資料。閣下在決定投資發售股份前，務請細閱整份招股章程。

任何投資均附帶風險。有關投資發售股份的部分風險詳情載於本招股章程「風險因素」。閣下在決定投資發售股份前，務請細閱該節。

概覽

我們是中國乳牛畜牧公司，專注生產超優質原料奶。截至二零一三年六月三十日，我們擁有及經營兩個超大型牧場（即克東原生態牧場及鎮賚牧場一期）及兩個大型牧場（即甘南歐美牧場及克東歐美牧場）。我們於二零一零年及二零一一年分別於克東原生態牧場及鎮賚牧場一期開展商業銷售，並於二零一一年九月收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場。儘管我們的營運歷史相對較短，惟截至二零一二年十二月三十一日，我們的四個牧場合共飼養37,000頭乳牛，每日生產約460噸原料奶，且於二零一二年，我們的乳牛每頭平均每年產奶量達8.9噸，較同年中國行業平均數高出約62%。按於二零一二年十二月三十一日的畜群規模及二零一二年的原料奶產量計，我們在中國分別名列第5及第4位。我們的標準化畜牧法讓我們能穩定地生產質量超出歐盟原料奶質量標準（其為全球原料奶及其他乳品的最高行業標準之一）的原料奶以及以高價出售我們的原料奶。於二零一二年，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,100元，較中國主要生產地區的原料奶平均售價高出約25%。於二零一三年六月三十日，我們共有38,788頭乳牛。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,527元，較截至二零一二年六月三十日止六個月上升10.9%。

我們的牧場

截至二零一三年六月三十日，我們擁有及經營的所有牧場均位於由中國東北部邊陲的兩個省份黑龍江省和吉林省的部分地區組成的松嫩平原。松嫩平原被視為中國主要農業地區。松嫩平原擁有充裕的牧草地及可耕地，人均農地面積遠高於全國平均數，能確保為我們的現有營運和日後擴張計劃提供穩定的飼料供應。特別是松嫩平原位於溫帶，與世界一流的產乳區（如法國布列塔尼和日本北海道）相似。與這些主要產乳區相若，松嫩平原乾燥而清涼，使其適合飼養優質乳牛和生產優質原料奶。

我們各個牧場的實際設計規模為可容納介乎6,000至18,000頭乳牛，躋身中國最大型牧場之列，並按現代化的佈局設計和建設及裝有自動化設備，以確保高產奶量和成本效益兼備。我們已在全部牧場實施合理的牧場設計及佈局、標準化的運作程序、中央管理功能及自動化信息系統，為我們帶來有效管理和低廉的營運成本。下表概述我們現有的牧場截至二零一三年六月三十日的詳情：

概 要 及 重 點

	甘南歐美牧場	克東歐美牧場	克東原生態牧場	鎮賚牧場一期	總計
地點(省份)	黑龍江	黑龍江	黑龍江	吉林	不適用
開始施工時間	二零零七年	二零零七年	二零零九年	二零一零年	不適用
收購年份	二零一一年	二零一一年	不適用	不適用	不適用
開始商業生產時間	二零零八年	二零零八年	二零一零年	二零一一年	不適用
	十一月	十一月	十月	七月	
面積(平方米)	986,333	384,000	784,000	1,066,667	3,221,000
實際設計規模					
(乳牛數量) ⁽¹⁾	12,000頭	6,000頭	18,000頭	15,000頭	51,000頭
營運規模	大型 ⁽²⁾	大型 ⁽²⁾	超大型 ⁽³⁾	超大型 ⁽³⁾	不適用
成母牛數量	5,909頭	3,565頭	7,408頭	4,003頭	20,885頭
雌性犢牛及青年牛					
數量	3,557頭	1,401頭	6,327頭	6,618頭	17,903頭
備用產量					
(乳牛數量) ⁽⁴⁾	2,534頭	1,034頭	4,265頭	4,379頭	12,212頭

附註：

- (1) 實際設計規模乃以我們的牧場設計計劃為基準，其已經建築承包商確認。
- (2) 大型牧場指擁有超過1,000頭牛的牧場。
- (3) 超大型牧場指擁有超過10,000頭牛的牧場。
- (4) 指實際設計規模減我們的牧場內乳牛的總數。我們將於現有牧場保留自行繁育的青年牛，及於新牧場的必要設施建成後將該等青年牛轉移至新牧場。

我們的擴充計劃

我們計劃在未來三年在松嫩平原增建五個牧場，包括一個供教育旅遊用的牧場、一個專供飼養後備牛用的牧場及三個供商業生產用的牧場，目標是於二零一七年之前將總畜群規模擴大至約100,000頭乳牛。就此而言，我們已就其中一個新牧場購入土地，並正尋求收購供餘下牧場用的土地。此外，我們正就鐵鋒牧場、拜泉牧場及克東勇進牧場取得所需的牌照及許可，並將於二零一四年就紅海牧場及四方牧場取得牌照及許可。我們預期於日後興建各自可容納介乎12,000至15,000頭乳牛的牧場(供教育旅遊用的新牧場除外)複製我們營運超大型牧場的業務模式。我們相信，除增加我們的牛奶產量及銷量外，擴充業務規模將可讓我們提升營運效率、優化我們的系統化牧場管理並控制營運成本，以進一步達到規模經濟效益。

截至二零一三年六月三十日，我們並未就該等新牧場產生任何資本開支。根據我們目前的計劃，於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度，我們預期就新牧場分別產生資本開支約人民幣88百萬元、人民幣729百萬元及人民幣564百萬元。鐵鋒牧場、拜泉牧場、克東勇進牧場、紅海牧場及四方牧場的預計資本開支分別約為人民幣47百萬元、人民幣329百萬元、人民幣147百萬元、人民幣429百萬元及人民幣429百萬元。估計開支金額可能因多項原因而與實際金額有所不同，該等原因包括市況改變、競爭及其他因素。興建該等新牧場的資金主要來自首次公開發售前投資及全球發售的所得款項、銀行貸款以及營運所得現金流量。

概 要 及 重 點

下表概述有關我們的新牧場的詳情：

	鐵鋒牧場	拜泉牧場	克東勇進牧場	紅海牧場	四方牧場
地點(省份)	黑龍江	黑龍江	黑龍江	黑龍江	黑龍江
預期竣工時間 ⁽¹⁾	二零一四年 第四季	二零一五年 第二季	二零一四年 第四季	二零一五年 第四季	二零一五年 第四季
預期投入營運／ 商業生產時間 ⁽¹⁾	二零一四年 第四季	二零一五年 第二季	二零一四年 第四季	二零一五年 第四季	二零一五年 第四季
設計規模 (乳牛數量)	450頭	15,000頭	12,000頭	15,000頭	15,000頭
興建目的	教育旅遊	商業生產	飼養後備牛	商業生產	商業生產
規模(平方米)	200,010	994,000	714,000	1,000,000	673,333

附註：

- (1) 我們一般於新牧場的必要設施建成後投入商業生產。因此，商業生產的預期開始日期可能較預期竣工日期為早。

由於(i)我們預期四個現有牧場將於二零一四年年底前達到全面產能，及(ii)興建一個標準牧場將需時約兩年，故我們計劃於現有牧場仍有備用產能時開始興建新牧場。我們將於新牧場的必要設施建成後將我們自行繁育的青年牛轉移至新牧場。此外，由於我們的畜群規模於我們自行繁育的犏牛及青年牛成熟後有所增長，故我們計劃於未來三年內增建五個牧場。更多資料請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—影響我們的經營業績及財務狀況的因素—畜群的規模及擴充」。

此外，我們擬將業務擴充至包括上游營運，包括透過建立我們自有的飼料種植場及透過與鄰近地區的當地農戶訂立策略性合作安排生產及銷售飼料及有機肥料。我們相信，將我們的業務營運擴充至包括飼料種植將有助確保為我們的營運取得穩定的優質飼料供應並分散我們的收益來源。特別是種植玉米(乳牛的主要飼料)將讓我們能取得優質青貯飼料及玉米飼料，而我們預期這些飼料將讓我們可在提升每頭牛每年的產奶量的同時將牛奶質量維持於高水平，甚至令質量有所提升。為提升我們本身的自給自足能力及營運的環境可持續性，我們亦計劃透過我們的循環再用系統將我們於營運中產生的部分經加工牛糞循環再造為肥料。另外，我們計劃與國內外的知名乳業品牌及龍頭公司建立策略性關係，以向下游擴充至中國高端乳品市場。我們擬擴大客戶群及於乳品業爭取市場認可。於最後實際可行日期，我們尚未就開展我們的上游營運制定明確的時間表或就向下游擴充業務制定任何具體計劃。

概要及重點

我們的超優質原料奶

據歐睿國際表明及根據其與業內專家及乳牛畜牧公司進行的行業訪談，我們生產的原料奶屬於超優質原料奶類別，於二零一二年在主要生產地區的平均售價一般高於每噸人民幣4,000元。作為常用的行業標準，原料奶的質量根據四項指標進行評定，即微生物數目、體細胞數目、蛋白質含量及脂肪含量。我們的原料奶的平均微生物數目和體細胞數目分別低至4,000個／毫升和162,000個／毫升，而平均蛋白質和脂肪比例則分別高達3.4%和4.2%。下表載列我們原料奶的平均主要牛奶質量指標與中國十大乳牛畜牧公司所生產的原料奶的平均指標、中國標準及歐盟標準項下的主要指標的對比：

	本集團 ⁽¹⁾	中國十大乳牛畜牧公司的平均數 ⁽²⁾	中國標準 ⁽³⁾⁽⁴⁾	歐盟標準 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
安全標準				
微生物數目 ⁽⁶⁾ . . .	4,000個／毫升	143,000個／毫升	≤2,000,000個／毫升	≤100,000個／毫升
體細胞數目 ⁽⁶⁾ . . .	162,000個／毫升	370,000個／毫升	不適用	≤400,000個／毫升
營養標準				
蛋白質 ⁽⁷⁾	3.4%	3.2%	≥2.8%	不適用
脂肪 ⁽⁷⁾	4.2%	3.8%	≥3.1%	不適用

附註：

- (1) 取決於我們於二零一二年交付原料奶前的檢查報告的指標。
- (2) 透過根據歐睿國際所載按二零一二年的原料奶產量計算的中國十大乳牛畜牧公司(包括我們)所生產的原料奶的四項質量指標得出的平均值計算。請參閱「行業概覽—中國乳牛畜牧業—中國乳牛畜牧業的競爭形勢」。
- (3) 如於二零一零年三月二十六日刊發的食品安全國家標準《生乳》所載。
- (4) 生鮮乳及經處理前的指標。
- (5) 如由歐盟於一九九二年六月十六日所通過的理事會指令 92/46/EEC內的原料奶質量標準所載。
- (6) 微生物數目及體細胞數目是用以釐定原料奶安全質量的其中兩項主要指標。一般而言，體細胞數目越少表示禽畜的健康狀況越好，而微生物數目越少則表示設備衛生狀況較為良好。中國標準並無就最高體細胞數目要求作出規定。
- (7) 脂肪含量和蛋白質含量是用以釐定原料奶營養價值的其中兩項主要指標。一般而言，脂肪和蛋白質含量越高表示質量越高。歐盟標準並無就最低脂肪及蛋白質要求作出規定。

資料來源：中國衛生部、歐盟法律數據庫EUR-Lex及歐睿國際

按安全標準及營養標準計算，我們的原料奶被視為中國最安全和最有營養的原料奶，因此國內領先乳品製造商對其需求殷切。於往績記錄期，中國的兩大乳品品牌蒙牛集團及飛鶴乳業集團向我們採購優質原料奶，以主要供生產彼等的高端乳品之用。截至二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就售出168,070噸及85,079噸原料奶，分別產生人民幣689.1百萬元及人民幣385.1百萬元。

我們擬進行的合作

我們的龐大營運規模和優質的原料奶質量廣受認可。憑藉我們在優質原料奶供應鏈的領先地位和我們原料奶的質量，我們計劃於中國與世界知名的乳品製造商與牧場營運商合作，以擴充我們的業務、持續建立品牌及改善繁殖技術。舉例而言，於二零一三年六月，我們與美國乳品供應商及牧場營運商Select Services訂立一項無法律約束力的諒解備忘錄，擬在包括將優質胚胎進口至中國、推進青年牛繁殖技術及專有技術的發展、許可及採用創新型牛奶加工及配方技術以及乳品設施設計及建設等若干營運方面訂立共同合作安排，以改善我們的整體營運效率及盈利能力。我們預期將於二零一三年年底前訂立一份或多份最終協議，包括就前述營運範疇訂立一系列合作協議。我們現時正就訂立協議以進口胚胎與Select Services進行磋商。我們預計此項安排將會為我們帶來新的商機和日後的利潤增長，並同時提升我們的公司形象。

我們的客戶及供應商

於往績記錄期，我們的五大客戶為伊利集團、蒙牛集團、飛鶴乳業集團、光明乳業集團及艾倍特，當中大部分為中國領先乳品製造商。我們來自該五名客戶的合計收益幾乎佔我們往績記錄期內的全部總收益。我們自經細心挑選的中國飼料供應商採購大部分飼料產品，確保獲得可靠和優質的飼料供應。我們亦透過第三方國內貿易公司或代理向美國供應商採購約50%至80%的苜蓿及向澳洲供應商採購一部分的燕麥。此外，我們會直接或透過第三方國內貿易公司向加拿大及美國的供應商購買經挑選公牛的精液。過往，我們採購自烏拉圭、新西蘭及澳洲進口的六至16個月大的荷斯坦種青年牛。我們的五大供應商均為飼料供應商，於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月合共分別佔我們總採購額的44.1%、19.3%、35.0%及21.9%。

我們的營運歷史及往績記錄

儘管我們的營運歷史有限並於二零一零年十月開始進行原料奶的商業銷售，但我們於往績記錄期錄得大幅增長。我們的總收益由二零一零年的人民幣0.3百萬元增加至二零一一年的人民幣148.8百萬元，並於二零一二年增加至人民幣689.1百萬元。我們的總收益由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣327.4百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣385.1百萬元。我們的毛利由二零一零年的人民幣113,000元增加至二零一一年的人民幣51.4百萬元，並於二零一二年增加至人民幣260.5百萬元。我們的毛利由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣127.3百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣150.5百萬元。於二零一一年九月收購額外兩個牧場並於二零一一年擴充我們首兩個牧場的畜群規模，對我們於二零一一年的總收益及毛利增長均有重大貢獻。我們於我們所有四個牧場的整體畜群規模的持續增長使我們於二零一二年的總收益及毛利進一步增加，並於二零一三年上半年進一步增加。於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們的年內溢利（不包括未實現的生物資產公平值收益）分別為人民幣2.5百萬元、人民幣180.0百萬元及人民幣192.0百萬元。於截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的期內溢利（不包括未實現的生物資產公平值收益／虧損）分別為人民幣90.7百萬元及人民幣116.1百萬元。

概要及重點

下表載列於所示期間我們按牧場分類的收益及毛利明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一零年		二零一一年		二零一二年		二零一二年		二零一三年	
	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利
	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	
克東歐美牧場 . . .	不適用	不適用	60,322 ⁽¹⁾	21,668 ⁽¹⁾	245,082 ⁽²⁾	85,028	123,783 ⁽²⁾	45,130	73,236	27,475
甘南歐美牧場 . . .	不適用	不適用	42,509 ⁽¹⁾	13,893 ⁽¹⁾	187,619	71,402	93,502	37,452	103,360	39,278
克東原生態牧場 . . .	337	113	28,400	10,517	127,028	52,173	43,559	17,608	139,404	54,561
鎮賚牧場一期 . . .	不適用	不適用	17,554	5,303	129,384	51,880	66,538	27,063	69,234	29,148
總計	337	113	148,785	51,381	689,113	260,483	327,382	127,253	385,234	150,462

附註：

- (1) 我們於二零一一年九月收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場。因此，我們於截至二零一一年十二月三十一日止三個月錄得來自該兩個牧場的收益及毛利。
- (2) 我們於截至二零一二年十二月三十一日止年度自克東歐美牧場產生的收益偏高，主要是由於克東歐美牧場於二零一二年一月至十一月擁有大量成母牛。於二零一二年十二月三十一日，克東歐美牧場的成母牛數目減少至3,924頭，主要是由於克東歐美牧場於二零一二年十二月向克東原生態牧場內部轉讓7,033頭乳牛（包括3,882頭成母牛）的所有權所致。此亦為克東歐美牧場於截至二零一二年六月三十日止六個月所產生的收益較另外三個牧場為高的主因。

我們與飛鶴乳業集團的關係

飛鶴乳業集團以黑龍江為基地，主要在中國從事奶粉及其他乳品生產及分銷。

我們的創立人趙洪亮先生為多個行業的企業家，彼具備過往於黑龍江省飼養乳牛及管理牛群的經驗。在此背景下，彼一直不時留意中國乳牛畜牧行業的發展。於二零零七年，中國國務院辦公廳頒佈《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》，表示政府專注實現中國乳業的可持續發展。於二零零八年發生三聚氰胺事件後，中國政府推出更嚴厲的控制措施及食品安全法例，以確保中國乳品的安全，而地方政府（如黑龍江省政府）亦頒佈及實施有利的政策，以鼓勵該區的乳牛畜牧行業發展及經營大型現代化牧場。憑著乳牛畜牧行業內的機會及認同飛鶴乳業集團於黑龍江乳業內的良好聲譽、經驗及業務網絡，趙洪亮先生（其與飛鶴乳業集團之控股股東結交已久並為業務夥伴）就如牧場的選址、建設及營運、與當地政府實體聯繫以及政府激勵政策等事宜向飛鶴乳業集團尋求意見及協助。鑒於趙洪亮先生進軍乳牛畜牧業的意向與飛鶴乳業集團本身有關確保於黑龍江取得穩定的原料奶供應來源的業務目的一致，故飛鶴乳業集團同意應趙洪亮先生的要求向其提供協助。因此，為就建立我們的業務辦理相關的監管程序，於原生態黑龍江最初成立時，於全部12名註冊股權持有人中，其中11名當時為飛鶴乳業集團的現任或前僱員。全部11名註冊股權持有人均以信託形式為趙洪亮先生的利益持有原生態黑龍江的股權。於二零一零年二月，飛鶴乳業集團的所有該等僱員（執行董事王紹崗先生除外）透過不再作為原生態黑龍江註冊股權持有人終止彼等與趙洪亮先生的信託持股安排。

概要及重點

與我們擴充營運的策略一致，於二零一一年九月，我們完成向飛鶴乳業集團及馬錦延先生（其時為飛鶴乳業集團的僱員）收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場，並自此接管該兩個牧場的原有原料奶生產業務。

於二零一零年，我們的商業生產處於起步階段時，我們的所有收益均來自向飛鶴乳業集團進行的銷售。由於我們的發展及我們分散的客戶群，我們得以降低我們的整體客戶集中度，而我們向飛鶴乳業集團（為我們的五大客戶之一）作出的銷售下降至分別佔我們於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度收益的35.5%及13.3%。

於往績記錄期，我們獲飛鶴乳業集團以為我們的銀行借款提供擔保的形式提供財務資助。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們獲飛鶴乳業集團擔保的借款分別為人民幣159.9百萬元、人民幣402.5百萬元、人民幣365.0百萬元及人民幣349.0百萬元。所有由飛鶴乳業集團提供的擔保均已於最後實際可行日期獲解除。於二零一一年一月三十一日，飛鶴乳業黑龍江代我們向一家當地青年牛進口商支付人民幣68.6百萬元，以作為自烏拉圭採購8,300頭荷斯坦種乳牛的總購買價人民幣132.8百萬元的一部分。我們已於二零一三年六月向飛鶴乳業黑龍江悉數償還有關款項。

於往績記錄期內，我們向飛鶴乳業集團供應原料奶以支付收購兩個牧場的代價，並已於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月分別確認人民幣18.0百萬元、人民幣91.7百萬元及人民幣63.0百萬元作為我們來自該等供應商的收益。截至二零一三年九月三十日，我們就作為部分餘下代價應付飛鶴乳業集團的未償還應付款項為人民幣403.6百萬元，有關款項將根據我們於二零一三年四月與飛鶴乳業集團訂立的補充協議透過每季交付原料奶或以現金分期償還。我們預期透過向飛鶴乳業集團供應原料奶全數清償有關代價。

就上市規則第14A.11條而言，飛鶴乳業集團（包括飛鶴乳業黑龍江及其附屬公司）並非本公司的關連人士。然而，由於我們過去與飛鶴乳業集團之間的關係及交易（如「歷史、發展及重組—我們與飛鶴乳業集團的關係」所披露），其根據上市規則第14A.06條被聯交所視為關連人士。

我們的競爭優勢

我們相信以下競爭優勢為我們建立起在中國乳牛畜牧行業的領先地位：

- 我們在中國生產最優質的原料奶。
- 我們的牧場策略性位處黑龍江和吉林省，受惠於理想的地理環境和政府的支持政策。
- 按畜群規模計，我們是一家領先的中國乳牛畜牧公司，而憑藉我們的管理專業知識，我們能經營產奶量高的超大型牧場及享有經濟規模效益。
- 我們已經與中國若干領先乳品公司建立穩固的客戶關係。

概要及重點

- 我們幹練的管理層團隊和富經驗的人員擁有豐富的行業經驗，可確保我們的業務得以成功發展。

我們的業務策略

我們的主要業務目標是要維持及進一步鞏固我們作為中國領先乳牛畜牧公司的地位。我們為達到目標採取的主要策略如下：

- 透過在策略地點複製我們的業務模式以擴大業務規模
- 透過發展下游分銷渠道及滲入高端乳品市場提升我們於中國乳業的品牌知名度
- 提升我們的飼養、繁殖及生產技術以盡量提高我們的生產效率
- 透過將業務擴充至包含上游業務以分散我們的收益來源

我們的歷史及發展

本集團的歷史可追溯到二零零八年九月，其時我們的首家營運附屬公司原生態黑龍江成立，並開展我們的主要業務乳牛畜牧業。下表載列我們的乳牛畜牧營運附屬公司的成立日期及於截至最後實際可行日期的若干主要業務資料概要：

實體	成立日期	主要業務
原生態黑龍江	二零零八年九月五日	經營克東原生態牧場／投資控股
原生態鎮賚	二零零九年七月九日	經營鎮賚牧場一期
原生態和平	二零零七年七月三日 ⁽¹⁾	經營克東歐美牧場
瑞信達甘南	二零零七年七月九日 ⁽¹⁾	經營甘南歐美牧場

附註：

- (1) 瑞信達於二零一一年九月完成收購原生態和平及瑞信達甘南。於此收購前，原生態和平及瑞信達甘南並非本集團的一部分。

就為我們的中國附屬公司興建及營運牧場提供資金而言，於二零一零年十二月至二零一二年四月期間，我們已自包括黑龍江北安、宋淼女士、李淑霞女士、Liu Chengmin 先生及Mao Haifei先生在內的若干人士及公司實體收取多筆墊款合共人民幣477.8百萬元。於二零一三年五月十三日，有關款項已悉數償還予有關債權人。

更多詳情請參閱本招股章程「歷史、發展及重組」。

與控股股東的關係

我們的控股股東包括趙洪亮先生、趙宏宇先生、ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited。

我們對我們的資產有完全控制權，可繼續獨立於控股股東經營業務。儘管如招股章程所披露，我們與由趙洪亮先生直接或間接控制的實體進行若干飼料採購交易，我們在

概要及重點

營運、技術、產品開發、生產、人員配備或市場推廣方面並無依賴我們的控股股東。公司董事及高級管理層通過既有系統及安排經營業務。我們的組織架構由職責分明的各個職能部門組成。我們亦已建立一套內部監控程序，協助有效經營業務。

於往績記錄期，我們透過控股股東及彼等各自的聯繫人的借款為我們的營運提供部分資金。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，我們分別從控股股東或彼等的聯繫人取得免息借款人民幣16.2百萬元、人民幣267.5百萬元及人民幣341.0百萬元。於二零一三年六月三十日，我們並無向我們的控股股東或彼等的聯繫人借入免息借款。截至最後實際可行日期，應付及應收控股股東的所有貸款、墊款及結餘已經全數結清，而彼等就我們的借款提供的所有抵押及擔保已獲全面解除。除上文所述者外，我們的資金來源乃獨立於控股股東，而控股股東或彼等各自的聯繫人於往績記錄期內並無為我們的營運提供資金。

於往績記錄期，我們與由趙洪亮先生直接或間接控制的實體訂立預期將於上市後繼續進行的若干飼料採購交易。該等飼料採購交易受我們於日常業務過程中按我們認為屬公平合理的條款訂立的協議規限，而我們有權選擇能按相若條款向我們提供有關產品的第三方。

各控股股東已確認，彼等概無從事或有意從事任何直接或間接與我們的業務構成或可能構成競爭的業務(本集團除外)。

各控股股東已於二零一三年十一月七日以本公司(為其本身及代表其附屬公司的利益)為受益人作出不競爭契據及其他承諾，內容有關不參與若干可能與我們的業務構成競爭的業務活動。

更多詳情請參閱本招股章程「與控股股東的關係」。

首次公開發售前投資

於二零一三年三月二十八日，本公司、趙洪亮先生、ZHL Asia Limited及英屬處女群島附屬公司與各首次公開發售前投資者(即Ares、華僑銀行及KNI)訂立首次公開發售前認購協議(及其他首次公開發售前投資協議)(由(其中包括)日期均為二零一三年五月十五日的補充協議所補充)，據此，Ares、華僑銀行及KNI分別認購5,201股、5,044股及5,044股股份，代價分別為相等於人民幣206,220,500元、人民幣200,000,000元及人民幣200,000,000元的美元或港元(視乎情況而定)等額。Ares、華僑銀行及KNI各自於緊隨全球發售及資本化發行完成後的預期持股百分比(已計及彼等根據國際發售初步出售的銷售股份數目，但不計及將因超額配股權獲行使而出售的任何銷售股份)將分別為4.82%、4.66%及4.66%。我們相信首次公開發售前投資顯示出首次公開發售前投資者對我們的牧場營運有信心，並認可本集團過往的表現。我們亦相信首次公開發售前投資為對我們的實力及前景的認可。

更多詳情請參閱本招股章程第127頁「歷史、發展及重組 — 首次公開發售前投資」。

概 要 及 重 點

財務及其他資料概要

以下綜合全面收益表及綜合財務狀況表的過往數據概要乃摘錄自本招股章程附錄一A所載的會計師報告，應與「附錄一A—會計師報告」所載我們根據國際財務報告準則編製的綜合財務資料一併閱讀。

綜合全面收益表概要

下表載列我們於所示期間的綜合全面收益表數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
收益	337	148,785	689,113	327,382	385,129
銷售成本	(224)	(97,404)	(428,630)	(200,129)	(234,667)
毛利	113	51,381	260,483	127,253	150,462
其他收入	6,461	2,585	17,513	1,505	10,018
議價收購收益	—	164,417	—	—	—
來自免息財務安排的收益	—	—	—	—	49,195
銷售及分銷開支	—	(3,294)	(17,383)	(8,052)	(9,248)
行政開支	(3,548)	(10,969)	(22,843)	(10,363)	(26,191)
融資成本	(525)	(24,170)	(45,742)	(19,635)	(58,180)
生物資產公平值變動減					
銷售成本	5,608	9,903	17,713	15,400	(16,462)
除稅前溢利	8,109	189,853	209,741	106,108	99,594
所得稅開支	—	—	—	—	—
年／期內溢利	<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>99,594</u>
年／期內經調整溢利 ⁽¹⁾	<u>2,501</u>	<u>15,533</u>	<u>192,028</u>	<u>90,708</u>	<u>66,861</u>
將於隨後期間重新分類至損益 的其他全面開支：					
換算海外業務所產生的 匯兌差額	—	—	—	—	(2,440)
年／期內全面收益總額	<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>97,154</u>

附註：

- (1) 年／期內經調整溢利指不包括下列者的年／期內溢利：(i)生物資產公平值變動減銷售成本，(ii)議價收購收益，及(iii)來自免息財務安排的收益。年／期內經調整溢利並非國際財務報告準則項下的標準衡量指標。我們已將年／期內經調整溢利包括在內，以作為評估我們的營運表現的補充財務衡量指標。年／期內經調整溢利不應個別考慮，亦不應詮釋為年／期內溢利的替代指標或我們的營運表現或盈利能力的指標。

概 要 及 重 點

經節選綜合財務狀況表

下表載列我們於所示日期的綜合財務狀況表節選數據：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產	701,114	2,156,516	2,360,248	2,453,251
流動資產	125,264	229,910	233,007	594,118
流動負債	507,582	1,402,214	1,704,308	1,312,248
流動負債淨額	(382,318)	(1,172,304)	(1,471,301)	(718,130)
資產淨額	190,876	380,729	590,470	1,143,130

經節選綜合現金流量表

下表載列我們於所示期間的綜合現金流量表節選數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
年初現金及現金等價物	38,604	73,882	17,419	17,419	7,748
經營活動所得現金流量淨額	213,146	74,706	128,837	21,267	23,044
投資活動所用現金流量淨額	(299,188)	(563,735)	(219,320)	(43,853)	(162,161)
融資活動所得現金流量淨額	121,320	432,566	80,812	28,205	539,088
現金及現金等價物增加/ (減少)淨額	35,278	(56,463)	(9,671)	5,619	399,971
外匯匯率變動影響，淨額	—	—	—	—	250
年末現金及現金等價物	<u>73,882</u>	<u>17,419</u>	<u>7,748</u>	<u>23,038</u>	<u>407,969</u>

其他財務資料

下表載列於所示期間的其他財務資料：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
議價收購收益	—	164,417	—	—	—
來自免息財務安排的收益	—	—	—	—	49,195
生物資產公平值變動減銷售成本	5,608	9,903	17,713	15,400	(16,462)
經調整純利率 ⁽¹⁾	742.1%	10.4%	27.9%	27.7%	17.4%

附註：

- (1) 經調整純利率乃透過得出年／期內經調整溢利佔同年／期收益的百分比計算。年／期內經調整溢利指不包括下列者的年／期內溢利：(i)生物資產公平值變動減銷售成本，(ii)議價收購收益，及(iii)來自免息財務安排的收益。

於我們在二零一一年九月收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場時，我們在我們的財務報表中錄得一次性議價收購收益人民幣164.4百萬元，即購買代價與所收購資產公平值

概要及重點

之間的差額。更多資料請參閱本招股章程第244頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—議價收購收益」。

截至二零一三年六月三十日止六個月，根據我們與飛鶴乳業集團於二零一三年四月訂立的補充協議，應付代價的到期日獲延長至二零一五年，期間並不計息。就該等免息財務安排確認估算利息收益人民幣49.2百萬元。有關來自免息財務安排的收益波動的更多資料，請參閱本招股章程第245頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—來自免息財務安排的收益」。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一二年六月三十日止六個月，我們就生物資產公平值變動減銷售成本分別錄得收益人民幣5.6百萬元、人民幣9.9百萬元、人民幣17.7百萬元及人民幣15.4百萬元。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就生物資產公平值變動減銷售成本錄得虧損人民幣16.5百萬元。有關公平值收益／虧損波動及生物資產相關估值方法的更多資料，請參閱本招股章程第247頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—生物資產公平值變動減銷售成本」。

有關我們的經調整純利率波動的更多資料，請參閱本招股章程第256頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績—截至二零一二年十二月三十一日止年度與截至二零一一年十二月三十一日止年度相比較一年內溢利」及第258頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績—截至二零一一年十二月三十一日止年度與截至二零一零年十二月三十一日止年度相比較一年內溢利」。

主要營運數據

下表載列我們於所示期間及日期的主要營運數據：

	於十二月三十一日及截至該日止年度			於六月三十日及截至該日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
年／期內原料奶銷量(噸)	95	35,722	168,070	80,209	85,079
年／期內原料奶銷售額(人民幣千元) . . .	337	148,785	689,113	327,382	385,129
年／期內原料奶平均售價(每噸人民幣) . .	3,547.4	4,165.1	4,100.2	4,081.6	4,526.7
年／期末的成母牛	97	14,950	20,643	20,456	20,885
年／期末的犏牛及青年牛	7,796	17,269	16,357	15,340	17,903
年／期末的乳牛總數	7,893	32,219	37,000	35,796	38,788

有關生物資產估值的方法及主要假設

市場法乃用以評估犏牛及青年牛的價值。市場法考慮近期就類似資產所支付的價格，並就市價作出調整，以反映所評估資產相對市場可資比較項目的狀況及用途。有現成市場的資產可利用此方法估值。

概要及重點

約14個月大的青年牛的市價為此方法的主要假設，其乃參考最新的同齡青年牛平均購買價釐定。屬於不足14個月年齡組別的犏牛及青年牛的公平值乃透過減去將各特定年齡的牛隻飼養至14個月大所需的飼養成本(並作出必要調整)釐定。超過14個月大的青年牛的公平值乃透過加上將14個月大的乳牛飼養至特定年齡所需的飼養成本(並作出必要調整)釐定。估值中所用的14個月大青年牛於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日及二零一三年六月三十日的價格分別為每頭人民幣19,000元、人民幣21,000元、人民幣22,000元及人民幣21,000元。

收益法乃用於評估成母牛於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月的價值。收益法將所有權的預計定期利益轉換為價值指標。此方法乃基於一項原則，即知情買家就項目所支付的金額不會高於在類似風險下同一或大致相若的項目的預計未來利益(收益)的現值。

成母牛的公平值是透過應用稱為多期超額盈利法(「多期超額盈利法」)的收益法技術計算得出。多期超額盈利法為貼現現金流量法(「貼現現金流量法」)的衍生工具。透過使用此技術，仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)就成母牛的直接經濟利益作出估計。有關經濟利益其後按反映所有業務風險(包括與目標資產有關的內在及外在不確定因素)的比率撥作資本。為估計經濟利益，成母牛的相關收益乃按其餘下可使用年期預計。根據預測收益，支持成母牛的相關成本會被扣減。淨收入預測其後按經濟資本支出調整。資本支出包括在得出目標生物資產收入預測時所用或耗盡的資產的回報。該等資產的例子包括固定資產及全體勞工。

於往績記錄期，應用貼現現金流量法時所採用的主要估值假設如下：

一般主要假設

- 乳牛乃分類為下列類別：成母牛、青年牛、雌性犏牛及雄性犏牛；
- 成母牛乃假設可生產牛奶及於每個泌奶周期誕下雌性及雄性犏牛，新生雄性犏牛將於出生後隨即出售，而雌性犏牛則會獲養育長大。犏牛出生率(雄性對雌性出生率)乃按過往記錄估計；
- 胎間距(包括乾奶期及間歇期)乃根據過往數據估計及假設為400天(每頭成母牛將每隔400天誕下一頭犏牛)。此400天期間在此估值中為一個泌奶周期；
- 於各報告期末的現有牛隻數目將由於自然及非自然因素(倘適用)而按某個淘汰率扣減；在第一至第六個泌奶周期的各個周期就成母牛所採用的淘汰率分別約為10%、13%、15%、23%、35%及100%。該等比率乃按我們過往的畜群飼養數據及未來經營計劃而釐定；

與收益有關的主要假設

- 六個泌奶周期的預測期內的平均產奶量(為一頭乳牛可生產的估計牛奶量)。該等產量乃根據我們過往的畜群飼養數據及按行業慣例作出的預測作假設。母牛

概要及重點

- 於首個泌奶周期的產奶量通常較最高峰的第三及第四個泌奶周期為低，而產奶量其後會於之後的泌奶周期減少；
- 原料奶的預期平均售價乃根據歷史數據及於考慮中國未來的通脹後計及各預測期的某增長百分比後估計得出；
 - 約14個月大的雌性青年牛(由成母牛所生)的價格乃參考接近各估值日的市價釐定；

與成本有關的主要假設

- 成本乃平均成本，根據過往成本資料予以釐定，並於考慮中國未來的通脹後計及各預測期的某增長百分比後估計得出；現金流量估計成本主要包括飼料成本、藥物及接種成本、授精成本、勞工及其他間接成本、行政成本及運輸成本；及

貼現率假設

- 於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日所用的貼現率分別為14.0%、14.7%及13.8%。仲量聯行採用公認的資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)以釐定貼現率。資本資產定價模式所採納的參數包括無風險利率、市場風險溢價及業務及地區相同或相若的可資比較上市公司數據。在釐定貼現率時所採用的程序及所考慮的假設與市場慣例一致，亦符合其他乳牛估值作法。有關我們乳牛公平值變動對牛奶格價、所應用的貼現率、每頭成母牛產奶量及飼料成本變動的敏感度分析，請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—有關市場風險的定量和定性披露—公平值變動敏感度分析」。

更多詳情請參閱本招股章程第247頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—生物資產公平值變動減銷售成本」。

近期發展

本集團的近期發展

於二零一三年，我們的原料奶的平均售價由七月每噸人民幣4,790.4元及八月每噸人民幣4,807.9元增加至九月每噸人民幣5,044.3元，主要因為中國優質原料奶的供應於二零一三年下半年繼續下跌，此乃歸因於個別及小型牧場因低成本效益而淘汰更多牛隻。我們的流動負債淨額由二零一三年六月三十日的人民幣718.1百萬元增加人民幣366.5百萬元至二零一三年九月三十日的人民幣1,084.6百萬元，主要由於我們於二零一三年第三季以現金償還約人民幣349百萬元的長期銀行貸款所致。

公司董事確認，截至本招股章程日期，本集團的業務、經營業績、財務或經營狀況、債務、按揭、或然負債、擔保或前景自二零一三年六月三十日(即本集團最近期經審核綜合財務報表日期)以來並無重大不利變動。

我們所在行業的近期發展

由於近月對中國乳品的安全性及定價提出質疑的媒體報道不斷湧現，中國政府已逐步藉一系列旨在促進行業整合以及改善原料奶的安全性及質量的政策及措施加強對中國

概要及重點

乳業的規管。我們相信發展及提供安全優質原料奶及／或乳品的市場參與者(如我們)將受惠於該等政策及法規。更多詳情請參閱本招股章程第84頁「行業概覽—中國乳品市場—中國乳品市場的近期發展」。

發售統計數字

	根據發售價每股股份 2.49港元計算	根據發售價每股股份 3.18港元計算
我們的股份市值 ⁽¹⁾	9,733百萬港元	12,430百萬港元
未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值 ⁽²⁾	0.96港元	1.13港元

附註：

- (1) 市值乃根據預期將於全球發售及資本化發行完成後已發行及發行在外的3,908,747,000股股份計算。
- (2) 未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值乃於作出本招股章程「附錄二—未經審核備考財務資料」所述調整後，並根據全球發售按各有關發售價2.49港元及3.18港元已發行3,908,747,000股股份計算。

股息政策

本集團於往績記錄期並無宣派任何股息。於全球發售完成後，我們的股東將有權收取我們所宣派的任何股息。我們派付的任何股息金額將由公司董事酌情決定，並將視乎我們未來的營運及盈利、資本要求及盈餘、整體財務狀況、合約限制，以及公司董事認為有關的其他因素。任何股息的宣派及支付以及金額將受我們的章程文件及百慕達公司法(包括股東批准)所規限。

上市開支

有關全球發售的估計上市開支總額(不包括承銷佣金)為人民幣41.5百萬元。我們於截至二零一二年十二月三十一日止年度並無產生任何上市開支。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們產生上市開支人民幣18.8百萬元，其中人民幣14.4百萬元已在損益扣賬，而人民幣4.4百萬元已資本化為遞延開支，此項開支預期將在成功上市後根據有關會計準則在權益扣除。我們估計將於二零一三年六月三十日後的財務期間產生及在損益扣賬的上市開支將為人民幣17.0百萬元。

所得款項用途

我們估計將自新發行收到所得款項淨額約2,622百萬港元，當中已扣除我們應付的承銷佣金及其他估計發售開支，並假設發售價為每股股份2.84港元(即本招股章程封面頁所列的指示性發售價範圍的中位數)。我們擬將來自新發行的所得款項按下列金額用於以下用途：

概要及重點

- 約75% (或約1,967百萬港元) 將用於為興建我們五個預期將於二零一五年第四季前完工的新牧場 (即鐵鋒牧場、拜泉牧場、克東勇進牧場、紅海牧場及四方牧場) 提供資金，有關詳情於本招股章程「業務—我們的牧場—我們的新牧場擴充計劃」概述；
- 約15% (或約393百萬港元) 將用作發展上遊營運；及
- 約10% (或約262百萬港元) 將用作我們的營運資金及一般企業用途。

我們估計售股股東將自出售銷售股份收取所得款項淨額約669百萬港元。售股股東自出售銷售股份所得的款項不會歸於本公司。

倘超額配股權獲悉數行使，並假設發售價為每股股份2.84港元 (即指示性發售價中位數)，我們估計售股股東將自出售銷售股份收取額外所得款項淨額約502百萬港元 (當中已扣除承銷佣金及我們的估計開支)。我們不會自根據超額配股權出售銷售股份收取任何所得款項。

更多詳情請參閱「未來計劃及所得款項用途」。

售股股東

下列售股股東初步同意出售以下載於與彼等各自的名稱相應的第3欄內的相關數目之銷售股份作為全球發售的一部分。倘聯席賬簿管理人行使超額配股權，售股股東可能出售最多為以下載於與彼等各自的名稱相應的第5欄內的相關數目之銷售股份：

編號	售股股東名稱	根據國際發售 初步出售的 銷售股份數目	緊隨全球發售 及資本化發行 後的已發行股 份持股百分比	於行使超額配 股權時將出售 的銷售股份 最高數目	緊隨全球發售 及資本化發行 後的已發行股 份持股百分比
1	YHW Asia Limited . . .	35,301,087	0.90 %	21,636,305	0.55 %
2	ZSY Asia Limited	—	—	53,200,000	1.36 %
3	SB Asia Limited	33,536,032	0.86 %	20,554,490	0.53 %
4	SXY Asia Limited	—	—	29,200,000	0.75 %
5	MFQ Asia Limited	116,828,676	2.99 %	—	—
6	Ares	19,543,735	0.50 %	19,543,735	0.50 %
7	華僑銀行	19,543,735	0.50 %	19,543,735	0.50 %
8	KNI	19,543,735	0.50 %	19,543,735	0.50 %
	總計：	<u>244,297,000</u>	<u>6.25 %</u>	<u>183,222,000</u>	<u>4.69 %</u>

概要及重點

首五名售股股東自二零一二年五月四日(本公司於二零一二年五月一日註冊成立後不久)起一直為我們的股東。最後三名售股股東為首次公開發售前投資者。

有關該等售股股東的資料載於「附錄四—法定及一般資料—F.其他資料—13.有關售股股東的資料」一節。

風險因素

我們的營運涉及若干風險，部分風險並非我們所能控制。該等風險可大致分為：(i)與我們的業務有關的風險；(ii)與我們的行業有關的風險；(iii)與在中國經營業務有關的風險；及(iv)與全球發售有關的風險。部分一般與我們的業務及行業有關的風險包括：

- 倘在我們的乳牛間或鄰近牧場爆發任何重大疾病可能會對我們的業務造成重大不利影響。
- 產品污染可損害我們的業務及聲譽及令我們面對產品責任索償及監管行動。
- 我們的生物資產未變現公平值收益或虧損或於不同期間大幅波動、為非現金性質及由多項假設所產生。
- 於往績記錄期內，我們的五大客戶佔我們幾乎全部收益，倘我們日後向任何一名五大客戶的銷售額減少或任何一名五大客戶未能及時向我們付款，均可對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。
- 我們的營運歷史有限，或難以評估我們的經營業績及前景。
- 我們的業務及經營業績或會因飼料價格波動或飼料供應中斷而受到不利影響。
- 倘我們的品質控制系統出現錯失，或會對我們的業務構成不利影響。
- 我們的牛奶品質及產奶量受多項因素影響，部分因素在我們控制範圍之外。
- 有關乳品的不利報道及在中國生產的牛奶存在腐壞或受污染情況可能對中國乳牛畜牧業產生負面影響。

該等風險並非可能影響股份價值的所有重大風險。謹請閣下審慎考慮本招股章程所載的所有資料，尤其是在決定是否投資我們的股份時務請評估本招股章程第38頁「風險因素」所載的特定因素。

釋 義

於本招股章程內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義。

「聯屬人士」	指	直接或間接控制該特定人士，或直接或間接受該特定人士控制，或與該特定人士直接或間接受共同控制的任何其他人士
「艾倍特」	指	吉林艾倍特乳業有限公司，一家於二零零八年在中國註冊成立的公司，為我們的客戶之一及於最後實際可行日期為獨立第三方
「工商行政管理局」	指	中國工商管理機關，或根據文義所指，中華人民共和國工商管理總局或其省級、市級或其他地方授權機關
「申請表格」	指	白色申請表格、黃色申請表格及綠色申請表格，或根據文義所指，其中任何一種申請表格
「Ares」	指	Ares YST Holdings, L.P.，一個於開曼群島成立的基金，為Ares Management LLC之聯屬人士，其為向美國證券交易委員會註冊的投資顧問。Ares為我們的首次公開發售前投資者之一及獨立第三方
「Ares 投資協議」	指	由本公司、英屬處女群島附屬公司、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生及Ares就首次公開發售前投資訂立的Ares認購協議(經其補充協議修訂)、投資者權利協議及其他文件的統稱
「Ares 認購協議」	指	由本公司(作為發行人)、英屬處女群島附屬公司、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生與Ares(作為認購方)於二零一三年三月二十八日訂立的協議，據此，Ares同意以相當於人民幣206,220,500元的等額美元代價認購5,201股股份(佔緊隨首次公開發售前投資協議完成後的已發行股份總數的7.10%)
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「拜泉牧場」	指	我們的新牧場之一，位於黑龍江齊齊哈爾市拜泉縣

釋 義

「銀行業條例」	指	香港法例第155章銀行業條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「百慕達公司法」	指	百慕達一九八一年公司法
「百慕達法例」	指	百慕達法例
「董事會」	指	董事會
「光明乳業」或 「光明乳業集團」	指	組成上海光明乳業股份有限公司的公司集團，該公司為一家於二零零零年在中國註冊成立的公司，與其附屬公司(作為集團)為我們的客戶之一，各為獨立第三方
「營業日」	指	香港銀行一般開門辦理日常銀行業務的任何日子(星期六及星期日除外)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「英屬處女群島 附屬公司」或 「Natural Dairy Farm」	指	Natural Dairy Farm Limited，一家於二零一二年五月三日在英屬處女群島註冊成立的公司，為本公司的直接全資附屬公司
「公司細則」	指	本公司股東於二零一三年十一月七日採納的公司細則(經不時修訂)
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「資本化發行」	指	如本招股章程「附錄四—法定及一般資料—A.有關本集團的其他資料—3.本公司股東於二零一三年十一月七日通過的書面決議案」所述，將於我們的股份溢價賬中若干進賬額撥充資本後發行2,931,486,711股股份
「中央結算系統」	指	香港結算設立並操作的中央結算及交收系統
「中央結算系統結算 參與者」	指	獲接納以直接結算參與者或全面結算參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統託管商 參與者」	指	獲接納以託管商參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統投資者 戶口持有人」	指	獲接納以投資者戶口持有人身份參與中央結算系統的個人、聯名個人或公司

釋 義

「中央結算系統參與者」	指	中央結算系統結算參與者、中央結算系統託管商參與者或中央結算系統投資者戶口持有人
「中國」	指	中華人民共和國，但僅就本招股章程及作地區參考而言，除文義另有指明外，本招股章程對於「中國」的提述並不包括台灣、澳門特別行政區及香港特別行政區
「本公司」	指	原生態牧業有限公司，一家根據百慕達法例於二零一二年五月一日註冊成立的獲豁免有限公司
「公司條例」或 「香港公司條例」	指	香港法例第32章公司條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義，除文義另有指明外，統指趙洪亮先生、趙宏宇先生、ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「頂鶴飼料」	指	黑龍江頂鶴飼料有限責任公司，一家於中國註冊成立的公司，於最後實際可行日期由頂鶴現代擁有其90%註冊資本
「頂鶴集團」	指	頂鶴現代、頂鶴飼料、頂鶴青崗及／或彼等各自不時的附屬公司的統稱
「頂鶴現代」	指	黑龍江頂鶴現代農業股份有限公司，一家於中國註冊成立的公司，於最後實際可行日期由趙洪亮先生擁有其66.7%註冊資本
「頂鶴青崗」	指	黑龍江頂鶴青崗草業有限公司，一家於中國註冊成立的公司，於最後實際可行日期由頂鶴現代全資擁有
「董事」	指	本公司董事
「歐盟」	指	歐盟

釋 義

「歐睿國際」	指	歐睿國際信息諮詢公司，為一家於一九七二年成立的公 司，提供有關全球消費者市場的策略性研究
「飛鶴乳業集團」	指	由飛鶴乳業國際及飛鶴乳業黑龍江及其附屬公司組成的 公司集團，為我們的客戶之一及獨立第三方(惟根據上 市規則被聯交所視為我們於上市後的關連人士)
「飛鶴乳業黑龍江」	指	黑龍江飛鶴乳業有限公司，一家於中國註冊成立的公 司，為我們的客戶之一及獨立第三方，亦為原生態和平 及瑞信達甘南(其最終實益擁有人為飛鶴乳業國際)的 前擁有人
「飛鶴乳業國際」	指	Feihe International, Inc.，一名獨立第三方及一家於美國 註冊成立的公司，其證券曾於紐約證券交易所上市
「甘南歐美牧場」	指	我們的牧場之一，位於黑龍江省齊齊哈爾市甘南縣富餘 村
「全球發售」	指	香港公開發售及國際發售
「綠色申請表格」	指	供白表eIPO服務供應商香港中央證券登記有限公司填寫 之申請表格
「本集團」	指	本公司及其於相關時間的附屬公司，或如文義所規定指 於本公司成為其目前附屬公司的控股公司之前的期間， 則為本公司目前的附屬公司及該等附屬公司或(視情況 而定)其前身所經營的業務
「黑龍江」	指	一個位於中國東北的省份，為主要農業省份
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司，香港交易及結算所有限公司的全 資附屬公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司，香港結算的全資附 屬公司
「香港附屬公司」或 「皇家牧業」	指	皇家牧業有限公司，一家於二零一二年五月十七日在香 港註冊成立的公司，為本公司的間接全資附屬公司

釋 義

「黑龍江北安」	指	黑龍江省北安農墾天河商貿有限公司，一家於中國註冊成立的公司，於最後實際可行日期由趙洪亮先生及趙宏宇先生合共擁有其57.5%註冊資本
「紅海牧場」	指	我們的新牧場之一，位於黑龍江齊齊哈爾市龍江縣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港公開發售」	指	於香港提呈發售香港發售股份以供公眾人士認購
「香港發售股份」	指	我們根據香港公開發售提呈以供認購的122,150,000股新股份(可予調整)
「香港股份過戶登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港聯交所」或 「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「香港承銷商」	指	名列於本招股章程「承銷—香港承銷商」的多名香港公開發售承銷商
「香港承銷協議」	指	由(其中包括)香港承銷商、名列於香港承銷協議的契諾人(即我們的控股股東)與我們於二零一三年十一月十三日就香港公開發售訂立的承銷協議，更多詳情載於本招股章程「承銷—香港承銷安排」
「國際會計準則」	指	國際會計準則
「國際財務報告準則」	指	國際財務報告準則
「獨立第三方」	指	與本公司或其附屬公司的任何董事、主要行政人員或主要股東(定義見上市規則)或任何彼等各自的聯繫人概無關連(定義見上市規則)的個人或公司
「獨立非執董」	指	獨立非執行董事，或就本公司而言，指我們的獨立非執行董事

釋 義

「國際發售」	指	我們及售股股東向專業及機構投資者及其他投資者初步提呈發售合共1,099,334,000股發售股份，更多詳情載於本招股章程「全球發售的架構」
「國際發售股份」	指	根據國際發售由本公司提呈以供認購的855,037,000股新股份及由售股股東提呈以供購買的244,297,000股銷售股份（可按本招股章程「全球發售的架構」所述予以調整），連同（如相關）因行使超額配股權而將由售股股東出售的任何額外股份
「國際承銷商」	指	若干國際發售的承銷商
「國際承銷協議」	指	由（其中包括）我們、售股股東及控股股東以及國際承銷商於二零一三年十一月二十日或前後就國際發售訂立的國際承銷協議，更多詳情載於本招股章程「承銷—國際發售」
「吉林」	指	一個位於中國東北的省份，東北部與黑龍江接壤，為主要農業省份
「聯席賬簿管理人」 （按英文首字母 順序排序）	指	中信建投（國際）証券有限公司，瑞士信貸（香港）有限公司及麥格理資本証券股份有限公司
「聯席全球協調人」 （按英文首字母 順序排序）	指	瑞士信貸（香港）有限公司及麥格理資本証券股份有限公司
「聯席牽頭經辦人」 （按英文首字母 順序排序）	指	中信建投（國際）証券有限公司，瑞士信貸（香港）有限公司及麥格理資本証券股份有限公司
「聯席保薦人」 （按英文首字母 順序排序）	指	中信建投（國際）融資有限公司，瑞士信貸（香港）有限公司及麥格理資本証券股份有限公司
「克東歐美牧場」	指	我們的牧場之一，位於黑龍江齊齊哈爾市克東縣萬發村
「克東勇進牧場」	指	我們的新牧場之一，位於黑龍江齊齊哈爾市克東縣

釋 義

「克東原生態牧場」	指	我們的牧場之一，位於黑龍江齊齊哈爾市克東縣富饒村
「KNI」	指	Key Network Investments Limited，一家於英屬處女群島成立的公司，為VMS Investment Group Limited的全資附屬公司，並為我們的首次公開發售前投資者之一及獨立第三方
「KNI投資協議」	指	由本公司、英屬處女群島附屬公司、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生及KNI就首次公開發售前投資訂立的KNI認購協議(經其補充協議修訂)、投資者權利協議及其他文件的統稱
「KNI認購協議」	指	由本公司(作為發行人)、英屬處女群島附屬公司、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生與KNI(作為認購方)於二零一三年三月二十八日訂立的協議，據此，KNI同意以相當於約人民幣200百萬元的等額港元代價認購5,044股股份(佔緊隨首次公開發售前投資協議完成後的已發行股份總數的6.88%)
「最後實際可行日期」	指	二零一三年十一月六日，即本招股章程刊發前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期(於本招股章程付印前)
「上市」	指	本公司股份於主板上市
「上市日期」	指	股份首次在香港聯交所開始買賣的日期，預期為二零一三年十一月二十六日
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則(經不時修訂)
「併購規定」	指	由包括中國證監會在內的六個中國監管機關於二零零六年八月八日頒佈的《關於外國投資者併購境內企業的規定》，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「主板」	指	聯交所營運的證券交易所(不包括期權市場)，獨立於聯交所創業板，並與之並行運作
「組織章程大綱」	指	本公司的組織章程大綱

釋 義

「蒙牛」或「蒙牛集團」	指	組成中國蒙牛乳業有限公司的公司集團，該公司為一家於二零零四年在開曼群島註冊成立的公司，與其附屬公司(作為集團)為我們的客戶之一，各為獨立第三方
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「趙洪亮先生」	指	趙洪亮，為執行董事、控股股東及為趙宏宇先生的兄長
「趙宏宇先生」	指	趙宏宇，為控股股東及為趙洪亮先生的胞弟
「李淑霞女士」	指	李淑霞，為趙洪亮先生的配偶
「國家發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會
「新發行」	指	本公司按最終發售價根據全球發售發行新股以供認購
「新股」	指	本公司根據全球發售按最終發售價初步提呈的977,187,000股新股份
「中國東北部」	指	包括黑龍江、吉林及遼寧省
「華僑銀行」	指	華僑銀行有限公司，一家於新加坡成立的公司，為首次公開發售前投資者之一及獨立第三方
「華僑銀行投資協議」	指	由本公司、英屬處女群島附屬公司、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生及華僑銀行就首次公開發售前投資訂立的華僑銀行認購協議(經其補充協議修訂)、投資者權利協議及其他文件的統稱
「華僑銀行認購協議」	指	由本公司(作為發行人)、英屬處女群島附屬公司、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生與華僑銀行(作為認購方)於二零一三年三月二十八日訂立的協議，據此，華僑銀行同意以相當於約人民幣200百萬元的等額美元代價認購5,044股股份(佔緊隨首次公開發售前投資協議完成後的已發行股份總數的6.88%)
「發售價」	指	根據全球發售認購或購買發售股份的每股股份的最終港元價格(不包括經紀佣金、香港聯交所交易費及證監會交易徵費)

釋 義

「發售股份」	指	香港發售股份及國際發售股份，連同（如相關）因行使超額配股權而出售的任何額外股份
「歐美轉讓協議」	指	飛鶴乳業黑龍江、馬錦延先生與瑞信達於二零一一年八月一日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意以人民幣849.0百萬元的代價購買原生態和平及瑞信達甘南（當時（及目前）分別擁有克東歐美牧場及甘南歐美牧場）的全部註冊資本
「超額配股權」	指	預期由售股股東根據國際承銷協議向聯席賬簿管理人（代表國際承銷商）授出的購股權，以要求售股股東按發售價最多銷售額外合共183,222,000股股份（合共相當於根據全球發售初步提呈的發售股份的約15%）
「人民銀行」	指	中國人民銀行，中國的中央銀行
「中國政府」	指	中國中央政府及所有政府分支機關（包括省、市及其他地區或地方政府單位）及其機構或（視乎文義而定）上述任何機關及機構
「中國法律顧問」	指	北京市競天公誠律師事務所，本公司就全球發售而言有關中國法律的法律顧問
「首次公開發售前投資」	指	Ares、華僑銀行及KNI各自根據首次公開發售前投資協議對本公司作出投資。更多詳情請參閱本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資—A. Ares、華僑銀行及KNI的投資以及發行新股份」
「首次公開發售前投資協議」	指	Ares投資協議、華僑銀行投資協議及KNI投資協議的統稱
「首次公開發售前投資者」及各為一名「首次公開發售前投資者」	指	Ares、華僑銀行及KNI的統稱，各為獨立第三方

釋 義

「首次公開發售前認購協議」	指	日期均為二零一三年三月二十八日的Ares認購協議、華僑銀行認購協議及KNI認購協議的統稱(經均由各有關訂約方於二零一三年五月十五日訂立的補充協議及／或其附函補充及修訂)
「首次公開發售前認購價」	指	以美元及港元計值之認購價總額，相等於約人民幣606百萬元
「定價協議」	指	聯席賬簿管理人(代表承銷商)及我們(為本公司及代表售股股東)將於定價日為記錄及釐定發售價而訂立的協議
「定價日」	指	就全球發售釐定發售價的日期，預期為二零一三年十一月二十日或前後，但不會遲於二零一三年十一月二十五日
「主要股份過戶登記處」	指	Codan Services Limited
「招股章程」	指	就香港公開發售而刊發的本招股章程
「齊齊哈爾」	指	黑龍江的第二大城市，並為本集團的所在地
「合資格機構買家」	指	合資格機構買家(定義見第144A條)
「S規例」	指	美國證券法S規例
「人民幣」	指	中國的法定貨幣
「重組」	指	本集團重組，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組—重組」
「瑞信達」	指	哈爾濱市瑞信達牧業有限公司，一家於二零一零年十二月九日在中國註冊成立的外商獨資企業，為本公司的間接全資附屬公司
「瑞信達拜泉」	指	拜泉瑞信達原生態牧業有限公司，一家於二零一三年六月二十五日在中國註冊成立的公司，為本公司的間接全資附屬公司，按計劃將經營拜泉牧場

釋 義

「瑞信達甘南」	指	黑龍江甘南瑞信達原生態牧業有限公司，一家於二零零七年七月九日在中國註冊成立的公司，(自二零一一年九月起)為本公司的間接全資附屬公司，其經營甘南歐美牧場
「瑞信誠」	指	哈爾濱市瑞信誠商貿有限公司，一家於二零一三年五月三日在中國註冊成立的外商獨資企業，為本公司的間接全資附屬公司
「第144A條」	指	美國證券法第144A條
「外管局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局
「外管局通知」	指	外管局於二零零五年十月二十一日頒佈並於二零零五年十一月一日生效的《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》
「國家工商總局」	指	中華人民共和國國家工商行政管理總局
「銷售股份」	指	由售股股東根據國際發售按最終發售價提呈以供銷售的244,297,000股股份，連同(如相關)售股股東可能根據超額配股權獲行使而銷售的任何額外股份
「證券及期貨事務監察委員會」或「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「Select Services」	指	Select Services, LLC, Inc.，一家於美國特拉華州註冊成立的有限公司，為美國乳品供應商及牧場營運商Select Milk Producers, Inc.的全資附屬公司，並為獨立第三方
「售股股東」	指	即YHW Asia Limited、ZSY Asia Limited、SB Asia Limited、SXY Asia Limited、MFQ Asia Limited、Ares、華僑銀行及KNI(彼等可出售如「全球發售的架構—國際發售」所載的有關銷售股份數目)，彼等的名稱及詳情載於本招股章程「附錄四—法定及一般資料—F.其他資料—13.有關售股股東的資料」

釋 義

「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	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股
「購股權計劃」	指	本公司於二零一三年十一月七日有條件採納的購股權計劃，其主要條款概要載於本招股章程「附錄四—法定及一般資料—D.購股權計劃」
「股東」	指	股份持有人
「四方牧場」	指	我們的新牧場之一，位於黑龍江齊齊哈爾市甘南縣
「松嫩平原」	指	松嫩平原，位於中國東北部的一個沖積平原，包括黑龍江東南部及吉林西北部地區，松嫩平原因其為中國主要農業地區而聞名
「平方米」	指	平方米
「穩定價格經辦人」	指	瑞士信貸(香港)有限公司
「借股協議」	指	預期於二零一三年十一月二十日或前後由瑞士信貸(香港)有限公司或其聯屬人士或任何代其行事的人士)與ZHL Asia Limited訂立的借股協議，據此，ZHL Asia Limited將同意向穩定價格經辦人借出若干股份
「收購守則」	指	香港公司收購及合併守則
「鐵鋒牧場」	指	我們的新牧場之一，位於黑龍江齊齊哈爾市鐵鋒區
「往績記錄期」	指	包括截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月的期間
「承銷商」	指	香港承銷商及國際承銷商
「承銷協議」	指	香港承銷協議及國際承銷協議
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土、屬地及受其司法權區管轄的所有地區

釋 義

「美元」	指	美國法定貨幣美元
「美國證券法」	指	一九三三年美國證券法(經修訂)及據此頒佈的規則及規例
「增值稅」	指	增值稅
「我們」或「我們的」	指	本公司或本集團(視乎文義而定)
「白表eIPO」	指	透過指定網站www.eipo.com.hk在網上遞交認購申請,以申請人本身名義申請認購將予發行的香港發售股份
「白表eIPO服務 供應商」	指	香港中央證券登記有限公司
「伊利」或「伊利集團」	指	組成內蒙古伊利實業集團股份有限公司的公司集團,該公司於一九九三年在中國註冊成立,與其附屬公司(作為集團)為我們的客戶之一,各為獨立第三方
「原生態黑龍江」	指	黑龍江克東瑞信達原生態牧業股份有限公司,一家於二零零八年九月五日在中國註冊成立的公司,為本公司的間接全資附屬公司,而其目前經營克東原生態牧場
「原生態和平」	指	黑龍江克東和平原生態牧業有限公司,一家於二零零七年七月三日在中國註冊成立的公司,於二零一一年九月成為本公司的間接全資附屬公司,其目前經營克東歐美牧場
「原生態紅海」	指	齊齊哈爾紅海原生態牧業股份有限公司,一家於二零零九年五月五日在中國註冊成立的公司,為本公司的間接全資附屬公司
「原生態齊齊哈爾」	指	齊齊哈爾瑞信達生態養殖有限公司,一家於二零一二年九月十日在中國註冊成立的公司,為本公司的間接全資附屬公司
「原生態四方」	指	齊齊哈爾四方原生態牧業股份有限公司,一家於二零零九年五月七日在中國註冊成立的公司,為本公司的間接全資附屬公司

釋 義

「原生態勇進」	指	克東勇進原生態牧業有限公司，一家於二零一三年七月五日在中國註冊成立的公司，為本公司的間接全資附屬公司，按計劃將經營克東勇進牧場
「原生態鎮賚」	指	鎮賚瑞信達原生態牧業有限公司，一家於二零零九年七月九日在中國註冊成立的公司，為本公司的間接全資附屬公司，其目前經營鎮賚牧場一期
「鎮賚牧場一期」	指	我們的牧場之一，位於吉林省白城市鎮賚縣大圍子村

* 英文版中此標記表示中國公司或實體的英文譯名(反之亦然)，僅供識別

技術詞彙

本技術詞彙載有本招股章程所採用與我們有關的詞彙。因此，該等詞彙及其涵義可能與標準業界意思或該等詞彙的用法存在差異。

「平均每年產奶量」	指	年度產奶量除以該年度的總成母牛日數。於本招股章程，平均每年產奶量的計算方法為年度產奶量除以12個月的成母牛日數的總和
「公牛」	指	雄性牛科動物
「牛結核」	指	牛結核病為一種慢性高傳染性疾病，主要影響牛畜，但可傳染人類，其由牛分枝桿菌引起，牛分枝桿菌為一組一般會影響呼吸系統的細菌
「布魯氏桿菌病」	指	牛畜的布魯氏桿菌病為一種高傳染性疾病，透過受感染動物於生育或流產時傳播，並可導致不育、不健全及產奶量減少
「犏牛」	指	由出生至6個月大的年輕牛科動物
「牛」	指	一類牛科動物，包括公牛、犏牛、青年牛及成母牛
「中國標準」	指	中國衛生部發出的食品安全國家標準 — 原料奶
「乳牛」	指	成母牛、青年牛及雌性犏牛
「奶業之星」	指	奶業之星，用於牧場營運及畜群管理的軟件，由上海益民科技有限公司開發
「乾奶牛」	指	處於泌奶周期中的乾奶期的成母牛，成母牛在這期間不會生產任何原料奶
「歐盟標準」或「歐盟原料奶質量標準」	指	由歐盟所通過的理事會指令92/46/EEC所載的原料奶質量標準

技術詞彙

「口蹄病」	指	口蹄病，一種高傳染性並可透過接觸傳染的牲畜疾病，可影響牛、豬、綿羊、山羊、鹿、麋及其他偶蹄類動物，可導致生產力大減，如產奶量減少或跛行，甚至令幼畜死亡
「散欄」	指	一種牛舍設計，為動物提供清潔、乾燥及舒適的休憩環境，並可輕易取得食物及水，及讓動物在毋須碰觸欄柵結構下進入、躺下、站企及離開牛舍
「頭」	指	指明的牛隻數目
「青年牛」	指	逾6個月大未曾產犢的雌性牛科動物
「高端乳品」	指	優質及高價出售的下游乳品
「荷斯坦種乳牛」	指	一種產奶量高的乳牛
「畜牧」	指	透過使用科學化原則管理以及養殖、繁殖及飼養牲畜，特別是動物繁殖
「千克」	指	千克
「公里」	指	公里
「大型牧場」	指	存欄1,000頭或以上牛隻的牧場，其通常具備更多資本投資及更先進的技術
「液態奶」	指	飲用奶，包括純牛奶、風味牛奶飲料及酸奶
「主要生產地區」	指	十個位於華北地區並被認可為國家主要原料奶生產地區的省份及自治區，即內蒙古、黑龍江、遼寧、山東、河北、河南、山西、陝西、新疆及寧夏，合共佔二零一二年中國原料奶總產量的83.4%
「乳腺炎」	指	乳腺發炎，於受感染時可令產奶量大減，且在若干情況下可降低繁殖能力及令牛隻的發情期延遲開始

技術詞彙

「超大型牧場」	指	擁有10,000頭或以上牛隻的牧場
「三聚氰胺」	指	一種用於生產三聚氰胺樹脂的工業用化學品，其於二零零八年被發現在中國被若干奶站的經營者非法加入奶製品中，以製造有關產品的蛋白質增加的錯覺
「微生物數目」	指	原料奶中的微生物數目，為一項重要的原料奶安全指標
「成母牛」	指	曾產犢的雌性牛科動物，為乾奶牛或泌乳牛
「成母牛日數」	指	期初與期終時成母牛數量的平均數乘以期間日數
「泌乳牛」	指	處於泌奶周期中的泌奶期的成母牛，成母牛在這期間會生產原料奶
「奶站」	指	採集並向乳品製造商出售由小型或個別牧場生產的原料奶的地方
「毫升」	指	毫升
「畝」	指	中國的常用面積單位，相等於666.67平方米
「營養標準」	指	確定原料奶中營養品質的標準，其中蛋白質含量及脂肪含量為兩大主要指標
「巴氏殺菌奶」	指	經過簡單高溫處理以消滅可引致疾病的微生物、提升質量及延長保質期的牛奶
「優質原料奶」	指	按歐睿國際及其與業內專家及乳牛畜牧公司進行的行業訪談分類為質量優越的原料奶，於二零一二年在主要生產地區的平均售價一般高於每噸人民幣3,800元
「安全標準」	指	確定原料奶是否安全的標準，以微生物數目及體細胞數目為兩大主要指標
「體細胞數目」	指	體細胞數目，為一項重要的原料奶安全指標

技術詞彙

「超優質原料奶」	指	按歐睿國際及其與業內專家及乳牛畜牧公司進行的行業訪談分類為質量超高的原料奶，於二零一二年在主要生產地區的平均售價一般高於每噸人民幣4,000元
「噸」	指	公噸
「純牛奶」	指	無添加人造香料的液態乳品
「%」	指	百分比

前 瞻 性 陳 述

我們於本招股章程內載有前瞻性陳述。有關陳述並非過往事實，而是包括有關我們的未來意向、信念、預期或預測的前瞻性陳述。此等前瞻性陳述包括(但不限於)有關下列者的陳述：

- 我們的業務及經營策略，以及我們實行該等策略的能力；
- 我們的擴充計劃；
- 我們按計劃進一步開發及管理我們的項目的能力；
- 我們未來的負債水平及資本需求；
- 我們經營業務所在的行業的未來發展、趨勢及環境；
- 中國法律及法規(包括關於環境保護及稅務的法律及政府法規)、我們發展或管理項目所在地區的政策及審批程序的變動；
- 中國乳品及乳牛畜牧行業的未來發展及競爭環境；
- 我們經營所在地區的經濟狀況及競爭情況的變化，包括中國房地產市場及整體經濟形勢逆轉；
- 我們的策略、計劃、方針及目標；
- 我們經營所在市場的法規或營運條件的變動；
- 我們降低成本的能力；
- 我們的股息政策；
- 我們的資本開支計劃；
- 我們業務的數量及性質以及未來發展的潛力；
- 資本市場的發展；
- 我們的競爭對手的行動及發展；
- 「財務資料」內有關價格趨勢、銷量、營運、利潤率、整體市場趨勢、風險管理及匯率方面的若干陳述；及
- 本招股章程所載並非過往事實的其他陳述。

於若干情況下，我們使用「旨在」、「期望」、「相信」、「能夠」、「繼續」、「可能」、「估計」、「預期」、「展望」、「擬」、「應」、「或會」、「可能會」、「計劃」、「潛在」、「預測」、「預計」、「尋求」、「應該」、「將」、「將會」等詞彙及類似表述以識別前瞻性陳述。我們特別

前 瞻 性 陳 述

於本招股章程「業務」及「財務資料」就未來事件、我們未來的財務、業務或其他表現及發展、我們行業的未來發展，以及我們主要市場整體經濟的未來發展等使用該等前瞻性陳述。

該等前瞻性陳述乃基於目前的計劃及估計而作出，並僅以截至作出有關陳述當日為準。我們並無責任就新資料、未來事件或其他情況更新或修訂任何前瞻性陳述。前瞻性陳述涉及固有風險及不確定性，並受到假設的限制，其中部分並非我們所能控制。我們謹請閣下留意，多項重要因素均可導致實際結果與任何前瞻性陳述所表達者不同或有重大差異。

公司董事確認，該等前瞻性陳述乃經合理及審慎周詳的考慮後作出。然而，本招股章程所論述的前瞻性事件及情況可能由於風險、不明朗因素及假設而未必以本集團所預期的方式發生或根本不會發生。因此，閣下不應過份依賴任何前瞻性資料。此項提示聲明適用於本招股章程所載的一切前瞻性陳述。

投資於我們的發售股份涉及高度風險。閣下於決定購買我們的發售股份前，務須細心考慮下文所述的各項風險及本招股章程所載的所有其他資料。任何該等風險可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績或前景造成重大不利影響。閣下應注意，我們於中國的附屬公司受到在若干方面與其他國家存在重大差別的法律及監管環境規管。發售股份的買賣價可能因任何該等風險以及我們目前未知的其他風險及不確定因素而下跌，閣下或會損失全部或部分投資。以下所述風險為我們相信屬重大的風險，但可能並非我們面對的僅有風險及不確定因素。

與我們的業務有關的風險

倘在我們的乳牛間或鄰近牧場爆發任何重大疾病可能會對我們的業務造成重大不利影響。

在我們的牧場大規模爆發任何病情或傳染疾病亦可能會嚴重影響我們的原料奶生產能力及產奶量。我們在我們所有的牧場根據乳牛的不同成長階段為不同的牛群注射疫苗。然而，我們無法保證我們的牧場將不會出現牲畜疾病，包括但不限於口蹄病、布魯氏桿菌病、牛結核及牛副結核病。疾病的源頭可能包括我們的僱員、我們的飼料供應品、我們的牧場訪客、受污染水源及於空氣中轉播的病原體。舉例而言，於二零一零年我們收購甘南歐美牧場前，該牧場的若干僱員因在布魯氏桿菌病注射疫苗方面處理不當而感染了布魯氏桿菌病。事件中並無乳牛受到感染。據我們所深知，我們的所有牧場概無出現其他重大疾病爆發。然而，我們無法向閣下保證日後將不會發生此類事件或我們將能監察或偵察我們的牛隻間或鄰近牧場的任何疾病。倘我們的任何牧場爆發任何大型疾病或傳染病，包括上文所述的情況，或會導致我們的產奶量大幅下降。我們可能需要在爆發任何重大事故時暫時終止營運，並檢查我們的所有乳牛。儘管我們的保險已涵蓋因疾病導致牛隻死亡事項，且我們可能在爆發傳染病時獲得政府補償，但我們不能向閣下保證將有足夠的補償彌補我們的所有損失，尤其是包括對我們的聲譽及公司形象造成損害的無形損失。此外，鄰近牧場爆發任何乳牛傳染病亦會引起公眾及我們的客戶的關注，因而可能對我們的銷量、聲譽及經營業績造成不利影響。倘爆發任何疾病，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

產品污染可損害我們的業務及聲譽及令我們面對產品責任索償及監管行動。

產品安全及質素對我們的業務十分關鍵。因此，產品污染可對我們的銷量及財務狀況造成重大不利影響。我們的原料奶過往未被發現受到污染，而且自我們營業以來從未面對產品責任索償或其他監管行動。於向客戶交付原料奶前，我們一貫會檢驗原料奶的安全程度及質量。然而，由生產原料奶至向客戶付運的程序十分複雜。生產或營運過程中出現任何疏忽或不當行為均可令產品受到污染。再者，原料奶於運送過程中存在受污

風險因素

染的風險。舉例而言，倘我們無法偵測運奶車的任何污染物，我們的原料奶的質量可能受到影響。倘我們的原料奶被發現受到污染，我們可能須退貨或被拒收貨品，而此可令我們的銷量下降及損害我們與客戶的關係。我們的所有客戶均為使用我們的原料奶進行加工以製造乳品的中國乳品製造商。倘該等下游產品受到污染，而倘污染源頭最終被發現是我們的原料奶，則我們可能面對個人因損失而提出的產品責任索償，其中包括醫療開支、傷殘或甚至是過失致死的索償。此外，我們的客戶可能終止我們的銷售合約，且我們的聲譽或會受損。此外，縱使任何受污染的下游產品的污染源頭並未追溯到我們的原料奶，惟倘有關受污染產品導致我們任何客戶的聲譽受損及銷量下降，我們的銷量亦可能因該等客戶減少對我們的原料奶的需求而受到影響。如有其他牧場涉及任何產品污染，亦可廣泛影響行業的聲譽並對我們的業務構成負面影響。此外，有關我們的原料奶質量、以我們的原料奶生產的任何下游產品或與我們的產品有關的行動的不利報道或負面的公眾印象，不論是否屬實亦可對我們的聲譽及銷量造成不利影響。

此外，倘我們的原料奶被發現受到污染，我們可能面對監管行動。為了在購買或食用乳品方面保障消費者，《乳品質量安全監督管理條例》已於二零零八年十月九日生效。倘我們因我們的原料奶受到污染或任何其他質量問題而被認定違反該法例，我們可能會面臨罰款、沒收設備及吊銷營業所需的牌照等處罰，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的生物資產未變現公平值收益或虧損或於不同期間大幅波動、為非現金性質及由多項假設所產生。

我們的乳牛按公平值減銷售成本估值。乳牛的公平值乃根據以下者釐定：(i)於各報告期末的市價並參考乳牛的年齡及成本作出調整以反映乳牛的不同特性及生長階段；或(ii)在未能提供市價時，則根據乳牛的預期淨現金流量按現行市場利率貼現的現值。任何估計變動均可能對乳牛的公平值造成重大影響。向上調整並不能為我們業務產生任何現金流入。此外，全球或中國利率上升或會對計算生物資產現值所用的貼現率造成影響，而此或會對乳牛的公平值造成負面影響。因此，我們的生物資產未變現公平值收益或虧損或會於不同期間出現波動。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們自乳牛公平值變動減銷售成本產生的收益分別為人民幣5.6百萬元、人民幣9.9百萬元及人民幣17.7百萬元。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們錄得自乳牛公平值變動減銷售成本產生的虧損人民幣16.5百萬元。於我們收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場前，瑞信達甘南及原生態和平在乳牛公平值方面均經歷重大變動。截至二零一零年十二月三十一日止年度，瑞信達甘南就乳牛公平值變動減銷售成本產生虧損人民幣35.9百萬元；而截至二零一一年九月三十日止九個月，原生態和平則就乳牛公平值變動減銷售成本錄得收益人民幣50.8百萬元。

風險因素

我們的生物資產未變現公平值收益／虧損亦由多項假設所產生。我們於應用淨現值法時所採納的主要估值假設涉及多項因素，如現有乳牛數目、於不同泌奶周期的成母牛淘汰率、乳牛質量、貼現率以及原料奶的預期平均售價，而所有因素均非我們可完全控制。有關主要估值假設的更多資料，請參閱「財務資料 — 有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析 — 經營業績組成部分的說明 — 生物資產公平值變動減銷售成本」。

於往績記錄期內，我們的五大客戶佔我們幾乎全部收益，倘我們日後向任何一名五大客戶的銷售額減少或任何一名五大客戶未能及時向我們付款，均可對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們主要依賴透過年度合約將原料奶售予五大客戶，分別為蒙牛集團、伊利集團、光明乳業集團、飛鶴乳業集團及艾倍特，而該等年度合約可於該等客戶與我們作進一步磋商後予以重續。飛鶴乳業集團（其根據上市規則第14A.06條被聯交所視為關連人士）於截至二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度為我們的最大客戶、於截至二零一二年十二月三十一日止年度為我們的第四大客戶及於截至二零一三年六月三十日止六個月為我們的第三大客戶。於往績記錄期，向我們的五大客戶的銷售額幾乎佔我們全部的收益。於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，來自該五名客戶的應收貿易賬款佔我們絕大部分應收貿易賬款總額。因此，我們的業務及經營業績取決於（其中包括）蒙牛集團、伊利集團、光明乳業集團、飛鶴乳業集團及艾倍特繼續購買我們的原料奶及我們與該等客戶的持續關係。此外，儘管我們一般授予客戶的信貸期最多為30天，我們過往曾例外地向其中一名客戶艾倍特授出約為三個月的信貸期。有關我們客戶的信貸風險的更多資料，請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—有關市場風險的定量和定性披露—信貸風險」。倘任何五大客戶未能準時付款或未能付款，我們的流動資金及業務將會受到不利影響。

無法確保五大客戶的持續採購量足以應付我們擴充及落實增長策略後上升的產奶量。舉例而言，我們的主要客戶或會因增加向其他來源（包括彼等自有的牧場）採購而減少向我們採購原料奶。倘我們的客戶因任何原因違反彼等購買我們的原料奶的合約責任，或倘任何購買協議被暫時取消、終止或在未被重續的情況下屆滿，我們無法向閣下保證我們將能在合理時間內物色其他買家。任何一種情況均可令我們的銷量大幅下降及可對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的營運歷史有限，或難以評估我們的經營業績及前景。

我們的牧場於二零一零年開始營運及生產原料奶。我們於往績記錄期內取得增長在很大程度上乃歸因於在二零一一年收購兩個牧場。因此，在評估我們的業務及增長的可行性及持續性方面的營運歷史有限。與營運歷史相對較短的公司相關的若干挑戰包括

風險因素

(其中包括)分散收益來源、有效管理迅速增長的業務、有效回應監管變動及為擴充我們的業務及持續經營業務籌募足夠資本的能力。此外，由於我們的營運歷史有限，故或會難以透過參考我們的過往表現預測我們業務的未來業績。

我們的業務及經營業績或會因飼料價格波動或飼料供應中斷而受到不利影響。

我們的飼料包括精飼料及粗飼料。我們需要為牛隻預備大量飼料。我們主要透過短期合約採購供應品。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的飼料成本分別佔我們總銷售成本的75.9%、78.9%、79.2%、80.1%及77.4%。飼料價格波動及飼料供應中斷亦可對我們的業務及經營業績造成不利影響。我們過往並未面對任何重大飼料中斷或短缺。然而，如大部分農產品一般，該等飼料的價格波動不定及可能受到各種因素影響，其中包括但不限於氣候轉變、植物疾病、害蟲、天災、飼料的收成情況、中國政府的政策及市場競爭。倘飼料價格上升或我們的飼料供應被中斷，我們可能無法以可接受的條款取得足夠的飼料供應或甚至無法獲得飼料供應。倘我們無法採購足夠的飼料或將成本增幅轉嫁予我們的客戶可對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

於往績記錄期，我們得到飛鶴乳業集團多種形式的支援，有關支援的終止可能導致我們未能維持過往的表現。

我們的業務及黑龍江乳業過往一直依賴(其中包括)飛鶴乳業集團、我們的主要客戶及一名黑龍江乳品業務主要推銷商的若干形式的支援。於二零零八年，飛鶴乳業集團於黑龍江興建並經營兩個大型現代化牧場，而有關牧場其後由我們收購。其亦協助支援乳牛畜牧公司，包括本集團及其他屬於黑龍江乳業供應鏈的公司。於我們的初始階段，我們得到飛鶴乳業集團多種形式的支援，包括就牧場選址、建設及營運等事宜提供業務建議、就海外採購提供墊款、為我們的銀行借款提供擔保以及與當地政府實體聯絡。具體而言，我們自飛鶴乳業集團收購的該兩個牧場已為本集團及我們的業務營運奠定堅實的基礎。更多詳情請參閱「歷史、發展及重組—我們與飛鶴乳業集團的關係」。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們獲飛鶴乳業集團擔保的借款分別為人民幣159.9百萬元、人民幣402.5百萬元、人民幣365.0百萬元及人民幣349.0百萬元。該等借款包括(i)我們於二零一零年及二零一一年自商業銀行取得金額分別為人民幣159.9百萬元及人民幣200.0百萬元的貸款；及(ii)我們於二零一一年收購克東歐美牧場時自飛鶴乳業集團承擔的借款人民幣154.2百萬元。所有由飛鶴乳業集團提供的擔保均已於最後實際可行日期獲解除。我們於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日應付飛鶴乳業集團的款項(包括有關在海外採購青年牛的墊款以及收購兩個牧場的代價餘額)分別為人民幣678.5百萬元、人民幣598.3百萬元及人民幣445.3百萬元。我們於二零一三年六月就於海外採購青年牛支付應付款項人民幣68.6百萬元。

風險因素

於最後實際可行日期，我們已停止接受由飛鶴乳業集團提供的支援。因此，由於我們於往績記錄期的增長率可能未能作為我們未來增長的指標，我們無法向閣下保證我們將可繼續增長或擴充我們的業務及營運，或我們將能產生如過往水平般的收益及溢利。

倘我們未能向飛鶴乳業集團交付原料奶以支付收購代價餘額，我們的現金流量及財務狀況或會受到不利影響。

於往績記錄期內，我們向飛鶴乳業集團供應原料奶以支付收購兩個牧場的部分代價，並已於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月分別確認人民幣18.0百萬元、人民幣91.7百萬元及人民幣63.0百萬元為我們來自該等供應的收益。截至最後實際可行日期，我們就收購代價餘額尚有應付飛鶴乳業集團的款項，有關款項將透過根據我們於二零一三年四月與飛鶴乳業集團訂立的補充協議每季交付原料奶或以現金分期付款。我們預期透過向飛鶴乳業集團供應原料奶支付全數代價餘額。倘我們未能向飛鶴乳業集團交付原料奶以支付全部季度付款，我們將須以現金支付有關季度付款的差額，我們的現金流量及財務狀況或會因此受到不利影響。此外，於二零一二年十二月三十一日，我們抵押若干賬面淨值為人民幣290.1百萬元的樓宇及廠房，作為向飛鶴乳業黑龍江收購牧場的擔保。有關抵押預期將於收購代價獲悉數償還後獲解除。倘我們未能透過交付原料奶或以現金支付收購代價餘額，則已抵押物業的贖回權可能被取消以支付收購代價餘額。

倘我們的品質控制系統出現錯失，或會對我們的業務構成不利影響。

我們十分依賴我們的品質控制系統以確保我們的原料奶安全及質量。有關我們品質控制系統的更多詳情，請參閱「業務一品質控制」。儘管我們相信我們的品質控制系統於往績記錄期妥善運作，但我們不能向閣下保證我們的品質控制系統於日後將不會出現錯失。該等錯失可能因技術故障而起，包括用作計量飼料品質、飼料的化學殘留物、原料奶品質及殘餘獸藥的儀器出現故障。倘出現任何該等錯失，我們的安全及品質檢驗系統或未能發現飼料受污染或不合格的原料奶。此外，該等系統或未能避免我們的客戶收到該等不合格原料奶或將該等不合格原料奶交付予我們的客戶，這可對我們造成金錢損失或有損我們的聲譽。

由於我們終止向控股股東取得免息借款，故我們的利息開支或會大幅增加。

於往績記錄期，我們透過控股股東及彼等各自的聯繫人的借款為我們的營運提供部分資金。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，我們分別從控股股東或彼等的聯繫人取得免息借款人民幣16.2百萬元、人民幣267.5百萬元及人民幣341.0百萬元。於二零一三年六月三十日，我們並無向我們的控股股東或彼等的聯繫人借入免息借款。截至最後實際可行日期，應付及應收控股股東的所有貸款、墊款及結餘已經全

風險因素

數結清，而彼等就我們的借款提供的所有抵押及擔保已獲全面解除。由於我們終止向控股股東取得免息借款，且我們日後或需取得計息銀行貸款以為我們的營運及擴充計劃提供資金，我們的利息開支或會大幅增加。

我們的牛奶品質及產奶量受多項因素影響，部分因素在我們控制範圍之外。

原料奶的品質及產奶量受多項我們無法控制的因素所影響，包括但不限於：

- 飼料供應因素—乳牛產奶的數量和品質與提供的飼料營養品質緊密相關；
- 季節因素—乳牛在溫和天氣下的產奶量一般多於寒冷或炎熱天氣下的產奶量。與季節不符的長時間寒冷或炎熱天氣可能導致原料奶的產量低於預期；
- 繁殖因素—乳牛的基因質量直接影響該乳牛的產奶量及所生產的牛奶品質；及
- 健康因素—我們的牛隻及鄰近牧場的牛隻爆發疾病的可能性。

我們的乳牛品質為影響生產原料奶的一個重要因素，而這取決於進口公牛精液的品質及供應。我們飼養自有的優質荷斯坦種乳牛。倘在任何時間我們購買的進口公牛精液的品質受到影響，或我們的公牛精液供應被中斷，我們畜群的基因品質，以及我們受其影響的原料奶質量及產量均可能無法維持目前水平或長遠無法按我們所預期的幅度得以改善。再者，我們的乳牛的品質會直接影響我們的原料奶的蛋白質含量及脂肪含量，而此會對我們出售原料奶的價格造成影響。

我們可能無法有效擴充產能或以具成本效益的方式或及時擴充產能，而此會阻礙我們提升產量、銷售及市場份額。

為增加我們的原料奶產量及銷量，我們計劃於未來三年增建多個供商業生產用的牧場，並擬複製我們的超大型畜牧業務模式。我們無法向閣下保證我們將能成功擴充我們的整體產能。未能擴充產能會削弱我們提升產量的能力，而此將阻礙我們增加向現有客戶銷售原料奶及將客戶群拓展至新客戶。我們未能提升原料奶產量及銷量亦會阻礙我們滿足更為巨大的市場需求及擴大市場份額。此外，倘我們未能於日後經營的牧場複製我們的標準化超大型散欄畜牧業務模式，我們原料奶的質量將會受到影響，而我們的效率亦會減低。

風險因素

我們的目標是於二零一七年之前將總畜群規模擴大至約100,000頭乳牛。截至最後實際可行日期，我們通過自行繁育優質荷斯坦種乳牛以支持我們自有的牧場及擴充業務。然而，由於我們持續擴充產能，我們無法向閣下保證我們將能夠成功繁殖足夠數目的青年牛以滿足我們自有的牧場的需要。倘我們無法隨著營運持續擴充在此方面維持自給自足，則我們將需向第三方供應商採購青年牛，而此將令我們產生額外成本或導致延遲擴充。倘我們需採購青年牛，我們或未能取得質量與我們自行繁殖的優質乳牛相若的乳牛，亦可能受有關採購進口牛隻的新政府規例所規限，任何一種情況均可導致我們的原料奶質量及產量下跌，從而對我們的業務及經營業績造成不利影響。隨著產能擴充，我們亦可能面對或會令我們的開支上升的監管、人事及其他困難。此外，倘我們未能為我們的新牧場取得合適的土地以支持我們畜群的增長，我們的擴充計劃或會延遲及我們的盈利能力或會被削弱。

我們可能在管理未來增長及擴大後的營運規模方面遇到困難，此會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

由於我們於二零一一年收購額外兩個牧場以及自有牧場取得內生增長，我們於往績記錄期曾經歷大幅增長。由於我們於二零一零年十月開始原料奶商業銷售，我們的總收益由二零一零年的人民幣0.3百萬元顯著上升至二零一一年的人民幣148.8百萬元，並進一步上升至二零一二年的人民幣689.1百萬元。我們的總收益由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣327.4百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣385.1百萬元。我們預期將會繼續擴充營運。在相當大的程度上，我們於往績記錄期的增長乃歸因於在二零一一年收購兩個牧場。截至二零一一年十二月三十一日止三個月，我們來自該兩個牧場的收益為人民幣102.8百萬元，佔我們同期總收益的79.8%。截至二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們來自該兩個牧場的收益分別為人民幣432.7百萬元及人民幣176.6百萬元，並分別佔我們同期總收益的62.8%及45.8%。由於我們於往績記錄期的增長率未必能反映我們的未來增長，因此我們可能不能繼續按過往的水平增長。

此外，倘要有效管理此增長，我們將需：(i)改善我們的營運、財務及管理制
度；(ii)提升管理團隊的技巧；(iii)培訓、激勵、管理及挽留員工；(iv)維持足夠的設施及設備；及(v)持續提升我們的研發、銷售及市場推廣以及技術實力。我們無法向閣下保證我們的制度、程序、監控、人員及專業知識將足以支持我們的未來增長。倘我們的盈利能力無法持續或我們無法有效管理增長，則我們的業務、財務狀況及經營業績將會受到重大不利影響。

由於我們繼續發展及擴充業務及營運規模，我們預期我們的融資及營運成本將會增加。此外，我們的長期成功亦取決於我們取得優質飼料、相關環保機關的強制批文、優質進口公牛精液以及充足資本的能力。倘我們未能處理上述任何或全部關鍵因素以及上漲的成本，我們發展整體業務及營運規模的能力將會被削弱。

風險因素

倘我們未能繼續受惠於有利的政府政策，我們的經營業績可能受到不利影響。

我們過去受惠於對中國乳牛畜牧業有利的政府政策。由於政府推出令乳牛畜牧業受惠的政策以促進(其中包括)提高畜牧業的工業化及專業化水平、加快畜群繁殖及推進其品種改良，故我們獲得政府補貼及享有零所得稅稅率。有關進一步資料，請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—影響我們的經營業績及財務狀況的因素—政府政策及稅項」及「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—所得稅開支」。我們無法向閣下保證，我們日後將可繼續獲得該政府支持或享有稅務優惠待遇，而倘該等政府政策改變，我們的經營業績可能會受到不利影響。

自然災害可能阻礙或中斷我們的生產及營運。

自然災害可能中斷我們的牧場及生產設施的營運，而這可在重大方面對我們的生產及營運造成不利影響。我們需要大面積的土地以放置泌乳牛舍、青年牛舍、擠奶廳、青貯窖、沼液池、飼養及加工設施以及牛糞管理設施等。若不投資大量時間及成本難以搬遷所有該等設施。我們的營運可能受到自然災害影響，包括但不限於地震、火災、水災、流行病及惡劣天氣。我們並未投購業務干擾保險。儘管我們的營運未曾因上述任何事件而遭受重大干擾，惟日後發生任何該等事件均可對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能在生產及銷售我們的原料奶方面遇到困難及延誤。

我們可能由於若干事件而在生產及銷售我們的原料奶方面遇到困難及延誤，例如：

- 公用設施供應中斷、恐怖襲擊及罷工；
- 被迫關閉或暫時關閉牧場；
- 我們或任何供應商或物流供應商未能遵守適用法規及品質保證指引，或會導致臨時扣押或召回產品、暫停生產或生產延誤及產品缺貨；及
- 其他生產或分銷問題，包括因監管規定而對產能構成的限制或可影響持續供應的實質限制。

儘管我們並未因上述事件而導致營運嚴重中斷，但倘若我們未能採取足夠措施減低有關事件可能產生的或潛在的影響，或於有關事件發生時未能有效地作出反應，我們的

風險因素

業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。再者，倘我們生產程序中的任何階段(包括餵飼、繁殖、擠奶及原料奶交付)出現中斷，將會對我們的營運造成負面影響。

我們十分依賴在中國銷售原料奶及受到消費者的口味及喜好的轉變所影響。

我們的業務為生產及銷售優質原料奶，當中不少客戶乃以我們的優質原料奶生產高端乳品以供在中國銷售。我們過往及預期於短期未來的主要收入來源將繼續為銷售原料奶。於往績記錄期，我們的所有銷售乃在中國進行，而我們預期於短期內亦將繼續在中國進行大部分的銷售活動。

消費者的口味及喜好可能不時轉變。自二零零八年發生三聚氰胺事件以來，市場對優質原料奶的需求日益上升。然而，我們無法保證中國對原料奶，尤其優質原料奶的需求將持續維持於現有水平，亦不保證有關需求將會上升。倘中國消費者不再大量食用以優質原料奶製造的乳品，則我們的原料奶的需求可能下降，從而對我們的業務及經營業績造成不利影響。

此外，倘中國爆發任何會影響牛隻的動物疾病，消費者對乳品的信心及偏好或會受到影響，從而對我們的業務造成不利影響。請參閱「倘在我們的乳牛間或鄰近牧場爆發任何重大疾病亦可能會對我們的業務造成重大不利影響」。

我們在透過整合價值鏈擴充業務方面或會面對挑戰及產生額外成本。

作為我們的業務發展戰略的一環，我們計劃與國際及國內的知名品牌及龍頭公司建立策略性關係，以向下游擴充至中國高端乳品市場。我們亦擬擴充我們的業務至上游營運，包括飼料栽培及銷售有機肥料。然而，我們將業務擴充至上游及下游營運的計劃並不具體，且受我們的未來業務發展、市況、客戶需求以及非我們能控制的其他因素所限，因此，我們的擴充計劃或未能如我們所預期般實現，甚至不會實現。此外，我們或未能就我們的上游營運取得足夠的土地或挽留經驗豐富的人員，而此或會對我們的擴張帶來不利影響。再者，倘我們的上游營運遭遇對我們自行生產的飼料供應造成干擾或中斷的惡劣天氣情況或天然災害，則我們的業務將會受到不利影響。

就銷售及營銷我們的新產品而言，我們預期產生額外成本及在相關市場面對其他公司的激烈競爭，包括與擁有更深入的相關技術及管理經驗的公司。此外，我們拓展至新業務範疇將對我們的管理、營銷、技術、財務、生產、營運及其他資源構成壓力。由於就我們而言，其為新類別的產品，因此擴充至該等範疇將需涉及大量的管理工作。為了管理進一步增長，我們必須提高分銷能力，加強財務管理及聘請額外的技術人員以及管理與更大量的客戶、區域分銷商、供應商、設備供應商及其他第三方的關係。另外，我

風險因素

們將因擴展至該等領域而須遵守相關法律及法規，如有關食品生產相關操作程序的衛生規定、額外的食品檢測方法及程序、下游乳品生產的相關檢驗以及生產有機肥料的相關營養成份規定。我們在遵守該等法律及法規時或會遇到困難及產生額外合規成本。

我們無法向閣下保證：(i)我們可在該等新業務中成功競爭；(ii)對該等產品的需求將以我們預期的幅度增長；或(iii)該等新業務範疇及產品將帶來我們所預期的回報。此外，我們無法保證實行該等擴充計劃將不會對我們的現有營運造成不利影響，其中包括實行該等計劃將需分散管理層的大量注意力。

我們擬進行的合作或未能取得成功及有利可圖。

於二零一三年六月，我們與Select Services(一家美國乳品供應商及牧場營運商)訂立一項無法律約束力的諒解備忘錄，擬在包括將優質胚胎進口至中國、推進青年牛繁殖技術及專有技術的發展、許可及採用創新型牛奶加工及配方技術以及乳品設施設計及建設等若干營運方面訂立共同合作安排，以改善我們的整體營運效率及盈利能力。儘管我們預期將於二零一三年年底訂立一份或多份最終協議，我們無法保證我們將能按計劃進行有關安排，甚至未能進行有關安排。即使簽立一份最終協議，我們將優質胚胎進口至中國及就專利技術發出許可的計劃可能被修訂或可能無法成功執行。倘我們的合作夥伴或我們因各自的業務而遇到任何困難，均會削弱各方履行任何協議所載的合約責任的能力。此外，我們無法保證日後將不會與我們的任何合作夥伴產生任何重大爭議或彼等不會違約。倘任何爭議的各方無法透過磋商或仲裁解決爭議，則我們的業務及經營業績或會受到負面影響。倘任何爭議仍無法解決，則相關合作安排可能被終止。

我們的保險範圍及政府補償可能不足以彌補我們所有的潛在損失。

我們已為所有合格乳牛投購保險，保障因疾病、天災及意外導致的死亡。一般而言，在中國當乳牛超過18個月大時方合資格投保。因此，我們不足18個月大的乳牛不受保險保障。進一步資料請參閱「業務—保險」。此外，根據於二零零七年八月三十日修訂及於二零零八年一月一日起生效的《中華人民共和國動物防疫法》，因採取預防、控制或撲滅疫病的強制措施而遭宰殺的動物或銷毀的動物產品和相關貨物，或因實施強制免疫造成動物死亡的，乳牛畜牧公司(如我們)有權獲補償因該等行動造成的損失。然而，該等補償金額乃由政府釐定，未必足以彌補一切相關損失。此外，即使我們從政府獲得就替代損失的乳牛而發放的賠償，亦概不保證任何替代的乳牛與損失的乳牛有相同基因質素，可能會因而降低牛奶質量及我們每頭牛的產奶率。

風險因素

我們並未購買任何產品責任保險、業務中斷保險或生產設施保險。我們現有的保單可能無法完全覆蓋若干事故，包括地震、火災、惡劣天氣、戰爭、水災、電力中斷、恐怖襲擊或其他干擾事件及因此造成的後果、損失及干擾。另外，任何問題產品索償或業務干擾可能造成巨額成本及損失。倘我們需因該等產品索償或業務干擾而付款，而我們並未為該等損失或付款購買保險或保額不足以賠償該等損失，則所產生的損失可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

再者，我們並無就有關人身傷害或其他有關傷害及責任的申索投購第三方責任保險。根據相關中國法律及法規，我們可能須就我們的僱員或第三方因我們或我們的僱員的作為或不作為而引致的任何意外而遭受與人身傷害有關的損失或損害承擔責任。任何該等損失或損害均可對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘我們未能就營運挽留或招聘高級管理層、高級職員及主要合資格人員，我們的持續增長及成功將會受到阻礙。

我們能否成功在很大程度上取決於我們現有的高級管理層、高級職員及主要合資格人員的經驗及技術，包括本招股章程「董事、高級管理層及僱員」所載列的該等人員。具體而言，我們的高級管理層擁有與繁殖乳牛及生產原料奶相關的豐富經驗。我們的高級管理層的專業知識、行業經驗及貢獻是我們成功的關鍵。然而，我們無法向閣下保證，該等人士將繼續向我們提供服務或履行彼等的僱傭合約所載的協定條款及條件。倘我們無法挽留或聘得該等主要合資格人員，或倘我們需要為了挽留主要人員或達到僱用目的而產生預料之外的額外補償成本，則我們的業務前景可受到重大不利影響。

我們可能無法完全控制第三方承包商或服務供應商。

我們委聘獨立第三方承包商設計及建設我們的牧場。因此，我們的營運受第三方承包商的表現所影響。於挑選獨立第三方承包商時，我們會根據建設能力、質量、價格、技術及經驗向不同獨立第三方承包商索取報價。我們亦要求獨立第三方承包商須擁有相關行政部門所發出的相關證書。該等獨立第三方承包商須根據相關項目的設計及時間表以及我們的質量、安全及環境準則進行彼等的工作。然而，我們無法向閣下保證，該等獨立第三方承包商將一直根據該等準則進行工作，而彼等在我們的任何牧場未能符合相關準則或會導致我們違反相關政府規則及規例。另外，倘我們無法挽留第三方承包商或在有關承包商違約的情況下以有利的條款覓得替代承包商，則我們的業務及經營業績或會受到重大不利影響。

風險因素

我們亦委聘第三方物流供應商運送我們的原料奶。準時及妥善運送原料奶對我們的業務十分重要。由於原料奶容易腐壞，故倘原料奶未能在溫度處於特定水平的受控環境的情況下及時運送予客戶，則我們的原料奶或會變質。因此，倘第三方物流供應商因天氣惡劣、技術問題或任何其他原因而延遲或未能及時運送我們的原料奶，我們的銷量及業務營運均可能受到影響。此外，延遲或未能向我們的客戶交付原料奶可影響我們與該等客戶的關係，因而導致我們的客戶可能不再與我們重續採購協議。

訴訟或法律程序可能使我們承擔責任、分散管理層注意力，並令我們的聲譽受損。

截至最後實際可行日期，我們並無牽涉任何我們相信可對我們的業務或財務狀況造成重大不利影響的訴訟或法律程序。然而，我們可能不時於日常業務營運過程中或就（其中包括）產品或其他類型的責任、勞資糾紛或合約糾紛而牽涉訴訟或法律程序。倘我們日後牽涉任何訴訟或其他法律程序，該等程序的結果可能無法確定，並可導致可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響的和解安排或結果。另外，任何訴訟或法律程序均可能涉及巨額法律費用、須投入大量時間及資源，並分散管理層投放於業務的注意力。

我們在牧場使用承包的集體所有農用地事項上面對不確定因素。

我們的全部四個牧場均位於租賃土地上。大部分該等地塊乃由當地農村的村民共同擁有。我們已與該等當地農村簽署長期租約。相關中國法律及法規容許大型牧場經營者（例如我們）向當地村民或農村集體經濟組織租用農地，而我們已取得有關我們於中國佔用或使用作規模養殖或相關活動的土地的批文。然而，長期承包集體所有農地存在不確定因素，例如被當地村民或當地農村委員會終止或違約，而出讓的國有土地並無有關風險。倘我們的任何長期租約被終止或被嚴重違反，我們或許被迫搬遷並產生額外成本。

我們於往績記錄期錄得淨流動負債，且日後可能錄得淨流動負債。

我們擴充業務需要大量資金。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們分別錄得淨流動負債人民幣382.3百萬元、人民幣1,172.3百萬元、人民幣1,471.3百萬元及人民幣718.1百萬元。我們錄得淨流動負債主要是由於我們就新牧場投入資本至該等新牧場開始生產及銷售原料奶之間一般相隔兩年。我們每次建設一個新牧場，均須一段時間以興建生產設施及引入額外乳牛。於我們能夠從投資於該等牧場產生足夠的現金流量之前，我們在往績記錄期內乃以銀行貸款及股東貸款為我們的營運融資。我們亦就牧場其他在建工程產生巨額應付款項。此時間差距過

風險因素

去曾影響及我們預期將繼續影響我們的經營業績(由於與興建新牧場有關的固定成本)、財務狀況(由於錄得淨流動負債)以及現金流量。此外,我們因在二零一一年九月收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場而承擔額外銀行借款及其他應付款項。倘我們未能透過提升銷售額收回該等成本,則我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

由於我們於已收取李淑霞女士向我們其中一家附屬公司作出的資本注資約人民幣459百萬元及已將根據我們與飛鶴乳業黑龍江於二零一三年四月訂立的補充協議應付飛鶴乳業集團的款項重新分類,因此即使我們錄得淨流動負債,我們的財務報表乃按持續經營基準編製。有關淨流動負債狀況的進一步資料,請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—流動資金及資本資源—營運資金」。

我們日後可能由於擴充業務而繼續錄得淨流動負債。倘日後我們無法取得充足資金以應付我們的需求或無法以商業上可接受的條款甚至無法取得再融資,我們可能無法於借款到期時還款,特別是我們的短期借款。此可對我們的擴充計劃、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外,倘我們無法持續經營業務,將會作出調整以將資產價值重列至其可收回金額,以就任何可能產生的其他負債計提撥備及將非流動資產重新分類為流動資產。我們的財務報表目前並無計及任何我們未能持續經營業務可導致的調整。

我們應付營運資金需求或取得額外融資的能力可能有限,此可延誤或妨礙我們實行我們的策略。

至今,我們一直主要透過控制我們的存貨、應收款項及應付款項及透過股東注資及當地銀行的銀行貸款為我們營運資金及資本開支所需提供資金。我們於往績記錄期錄得淨流動負債,主要是由於我們就新牧場投入資本投資與該等牧場開始生產及銷售原料奶之間有時間差距所致。截至二零一三年六月三十日,我們的銀行借款總額為人民幣449.0百萬元。更多資料請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—債務」。我們無法向閣下保證,我們日後不會面對營運資金虧絀或淨現金流出。儘管我們相信,我們的現金及現金等價物及經營現金流將足以應付我們目前及合理預期出現的現金需求,隨著我們繼續擴充我們的業務營運及生產設施及實行其他策略,我們日後可能需要額外的現金資源。倘我們本身的財務資源不足以應付我們的營運資金需求,我們可能需要取得額外的信貸融資或出售額外的私人或公眾股本或債務證券。

我們籌募額外資本的能力將取決於我們的業務在財務方面的成績、我們能否成功實行我們的主要戰略性行動、經濟及財務市場環境及其他因素。無法保證我們將可成功於規定的期限內以有利的條款籌募所需的資金。進一步進行股本融資可能對我們的股東造成進一步的攤薄作用。倘我們需要進行額外的債務融資,貸方可能要求我們同意限制性

風險因素

契諾，此可限制我們日後進行業務活動的靈活性，而借貸還款可能對我們自由調配資金造成重大負擔。倘我們未能成功應付我們的營運資金需求或取得額外融資，我們可能無法繼續進行我們的業務營運及繼續我們的發展計劃，此可損害我們的整體業務前景。

倘我們遇到有利的政府貸款政策出現變動的情況，我們的財務狀況及增長前景將會受到重大不利影響。

許多因素亦會對利率造成重大影響，其中包括政府的貨幣及稅務政策、國內及國際經濟及政治因素、貿易盈餘及虧絀、監管規定及其他我們無法控制的因素。舉例而言，從二零一零年十月至二零一一年七月，為控制通脹，人民銀行將一年定期存款的基準利率由2.25%上調至3.5%。於二零一二年六月八日及七月六日，人民銀行將一年定期存款的基準利率下調0.25%。中國政府可因應宏觀經濟環境的轉變進一步實施措施，而此可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

此外，我們受惠於支持向乳牛畜牧行業借貸的有利政府政策。倘該等政府政策出現改變，我們取得資本的能力可被削弱，而此可對我們的營運資金水平以及增長前景造成負面影響。

我們的控股股東對本公司擁有重大影響力，而彼等的利益可能與於全球發售認購股份的股東的利益不符。

於全球發售後，我們的控股股東將繼續為本公司的控股股東且將保留對我們的已發行股本的重大控制權，不論超額配股權獲行使與否，其將合共實益擁有我們34.12%的發行在外股份。儘管我們的業務一般由我們的管理層獨立經營，根據我們的公司細則及適用法律及法規，該等股東將對我們的業務擁有重大的影響力，其中包括但不限於委任高級管理層、派息及年度預算計劃及有關合併、整合及銷售全部或接近全部我們的資產的主要業務決定。因此，此集中的擁有權可阻礙、延誤或妨礙本公司控制權的轉變，令我們的股東失去在本公司進行出售時從彼等的股份取得溢價的機會或可能令我們的股份的市價下跌。

此外，控股股東的利益或會與其他股東的利益有所衝突，而彼等可能採取並不符合其他股東的最佳利益的行動。舉例而言，根據首次公開發售前認購協議，趙洪亮先生及ZHL Asia Limited向首次公開發售前投資者保證我們的牛奶及奶品總銷量將不會低於就截至二零一三年、二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止財政年度各年訂明的保證銷量，倘未能達到有關銷量，彼等將須於有關的財政年度結束後120個曆日內以即時可動用資金向首次公開發售前投資者支付根據特定公式計算的金額。有關銷售保證條款的更多資料，請參閱「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資—A. Ares、

風險因素

華僑銀行及KNI的投資以及發行新股份—首次公開發售前投資者於首次公開發售前投資協議項下的其他權利—(viii)銷量保證」。倘該等股東之利益與其他股東互相衝突，在適用法律法規之規限下，彼等或會採取並不符合其他股東最佳利益的行動。

我們可能面對勞工短缺或勞資糾紛及我們的勞工成本可能上漲，而此將窒礙我們增長並對業務造成不利影響。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，以佔銷售成本的百分比計算的直接勞工成本分別為0.5%、3.8%、4.1%、4.0%及4.4%。中國的勞工成本一直上升及可能於日後繼續上升。我們無法向閣下保證，我們的勞工成本將不會繼續上升。任何有關升幅均可令我們的生產成本增加及我們可能因競爭性的價格壓力無法將該等增幅轉嫁予我們的客戶。此外，我們無法保證我們的牧場將不會遇到任何勞工短缺的情況。出現任何勞工短缺可削弱我們繼續或擴充業務營運的能力。在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

再者，我們成功經營業務的能力乃取決於我們就牧場維持穩定員工隊伍的能力。於往績記錄期並無發生對我們的業務造成重大不利影響的勞資糾紛。然而，我們無法向閣下保證我們日後將不會捲入任何勞資糾紛。倘我們的營運於任何期間因勞資糾紛而中斷，我們的產量可能下降，從而對我們的經營業績造成重大不利影響並妨礙我們的增長。

我們的風險管理及內部監控制度未必足夠或有效，此或會對我們的業務造成重大不利影響。

我們已建立風險管理及內部監控制度，由我們認為適合我們的業務營運的相關組織架構政策、程序及風險管理方法組成。然而，我們或無法成功實行我們的風險管理及內部監控制度。舉例而言，根據歐美轉讓協議，我們同意以現金向飛鶴乳業黑龍江支付首筆付款及於有關收購的交割日期後18個月內向飛鶴乳業黑龍江每季供應價值為人民幣122.4百萬元原料奶代替支付第二筆現金付款，以作為收購的代價，倘我們未能支付有關代價，將須以現金向飛鶴乳業黑龍江支付該季度付款的差額。於往績記錄期，我們曾幾次未能達到有關協議所訂明的數量。於二零一三年四月，我們與飛鶴乳業黑龍江訂立補充協議，據此，我們已就違反歐美轉讓協議取得豁免。截至最後實際可行日期，我們並無被要求就違反任何合約支付任何對我們的業務或財務狀況造成重大不利影響的金錢損害賠償或其他罰款。然而，倘我們日後因風險管理及內部監控制度出現任何問題而須承擔責任及支付巨額損害賠償或罰款，則我們的現金流量、財務狀況及聲譽將會受到重大不利影響。

我們尋求繼續不時的提升我們的風險管理及內部監控制度。但我們不能向閣下保證我們的風險管理及內部監控制度能充分有效地確保準確報告經營財務業績及(其中包括)防止欺詐。

風險因素

為籌備上市，我們已實施措施強化我們的內部監控。由於我們的若干風險管理及內部監控政策及程序相對較新，我們將需要更多的時間全面評估其有效性並確保符合該等政策及程序。由於風險管理及內部監控制度取決於員工的實施情況，故我們無法保證我們的全體僱員將遵守我們的政策及程序，而實施該等政策及程序可能會涉及人為失誤或差錯。此外，隨著我們的業務逐步發展，我們的增長及擴展可能會影響我們實施嚴格風險管理及內部監控的能力。倘我們未能及時採納、實施及修改(如適用)風險管理政策及程序，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

倘我們的資訊系統出現故障，我們的經營業績可能受到不利影響。

我們很大程度上依賴資訊系統管理我們的牧場。我們的資訊系統讓我們可監察每一頭乳牛，包括但不限於其基本資料、基因聯繫、醫療記錄及產奶量。我們的營運效率因該資訊系統而大大提升。我們過往並未遇到任何重大資訊系統故障。然而，我們無法向閣下保證，日後不會因電力中斷、電腦病毒、硬件及軟件故障、電訊故障、火災、天然災害及與資訊科技系統有關的其他類似事件而造成任何損失或干擾。此外，修復受損的資訊系統可能令我們產生龐大的成本及需要額外的人力。倘發生任何重大損害或嚴重的干擾，我們的營運可能受到中斷及我們的系統或會出現錯誤，從而會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

與我們的行業有關的風險

有關乳品的不利報道及在中國生產的牛奶存在腐壞或受污染情況可能對中國乳牛畜牧業產生負面影響。

中國乳牛畜牧業十分依賴消費者對乳品安全、質量及健康益處的理解。因此，任何有關乳品的重大或持續負面報道均可能導致消費者失去對有關產品的信心並對中國乳牛畜牧公司(如我們)的業務造成影響。在中國，國內原料奶供應商的質素參差，且一直生產各式各樣的乳品。對國內供應的原料奶的質量或非法改變原料奶的成份(如第三方代理或供應商加入未知或未經批准的物質)的任何擔憂可能令乳品易被懷疑受到混入雜質的原料奶污染。

中國乳業於近年一直因多宗涉及受污染奶品的事件而受負面報道所困擾。舉例而言，於二零零八年，奶粉配方受到三聚氰胺污染，導致多名嬰孩死亡及另外導致近300,000名嬰孩患病。於二零零九年及二零一零年，再次揭發受到三聚氰胺污染的奶粉。此外，於二零一零年，有媒體報道指受真確性未明的荷爾蒙物質所污染的奶粉導致中國多名幼兒過早發育。倘有任何報道指稱於中國生產的原料奶含有或曾經含有三聚氰胺或其他添加物質或污染物，不論有關報道是否有任何事實根據，均可能損害中國乳業的聲譽，並對我們的業務造成重大不利影響。再者，指稱中國生產商生產的乳品受污染物污染或含有可疑成份的報告(即使有關污染或添加成份牽涉下游生產階段並與我們生產的原料奶完全無關)可對整個乳牛畜牧行業及我們的業務產生負面影響。於二零一三年七月有多份引起爭議的報道指若干國內品牌被發現生產含有反式脂肪酸的嬰兒配方產

風險因素

品(包括由我們其中一名五大客戶伊利集團所生產的嬰兒配方產品，其產品含有採購自其他供應商的原料奶)。儘管專家在有關成份會否對嬰兒健康構成風險的問題上出現意見分歧，且於該等國內品牌嬰兒配方奶粉所發現的反式脂肪酸水平據報符合國家及國際安全標準，惟該等不利報道可對中國品牌嬰兒配方產品的需求及銷量造成不利影響，而此將令對原料奶供應的需求整體減少。另外，於二零一三年八月初，新西蘭當局接獲恒天然合作社集團有限公司(「恒天然」)通知，指其於位於新西蘭的一座恒天然加工廠生產的若干濃縮乳清蛋白批次含有肉毒桿菌，其為一種可導致稱為肉毒桿菌中毒的可致命麻痺病症的細菌。報道促使中國政府對進口至中國的若干恒天然產品實施限制，並導致回收若干懷疑含有受污染成份或於上述新西蘭廠房包裝的乳品品牌。然而，於二零一三年八月二十八日，恒天然及新西蘭政府官員發出聲明，證實進一步測試顯示於恒天然產品中發現的細菌為梭狀芽孢桿菌，根據該等聲明，梭狀芽孢桿菌與任何已知食品安全問題無關，且不會導致肉毒桿菌中毒。儘管我們相信此個別事件並無或將不會對我們銷售原料奶造成任何影響，惟任何有關中國乳業的不利報道均可能導致客戶需求減少並令我們的原料奶銷售及售價下降，亦可能使政府加強對我們行業的監督，從而對我們的經營業績構成負面影響，並對我們的增長前景造成不利影響。

乳牛倘大規模爆發任何疾病均可能導致消費者不願購買乳品。

中國乳牛倘大規模爆發任何疫病或疾病均可能大大減低消費者對乳品的信心和需求。有關此類擔憂的不利消息，不論是否屬實，均可能令消費者減少購買乳品。因此，在中國或任何其他地區的乳牛倘爆發任何疾病，均可能對我們的增長前景造成負面影響。

乳牛畜牧及乳品行業內的競爭加劇將對我們的原料奶銷售及定價造成不利影響。

過去進入障礙不高或並無重大限制的中國乳牛畜牧行業繼續高度分散及主要由中小型個體牧場主導。然而，由於具規模的牧場的效率及生產力大幅提高、二零零八年三聚氰胺事件後政府出台更多有利大型牧場的有利政策，以及大眾更注重原料奶供應的安全及質量，故大型牧場的數目於近年逐漸增加。根據歐睿國際，大型牧場的數目由二零零八年的453個上升至二零一二年的1,133個。儘管大型牧場於二零一二年佔中國牧場總數不足0.1%，惟該等牧場佔中國同年的原料奶總產量的16.1%。因此，我們面對來自國內

風險因素

其他如本公司般為乳品業的高端分部生產原料奶的大型乳牛畜牧公司的競爭。我們亦面對來自於中國國內市場出售原料奶替代品(如原料奶粉)的外國供應商的競爭。我們無法向閣下保證我們將不會面對來自現有或日後的市場參與者的更激烈競爭，當中部分市場參與者或會開發質量與我們的產品相若或更優質的產品。此外，倘我們的任何客戶在其營運中加入上游乳牛畜牧業務，則有關客戶將會不再向我們採購原料奶供應，甚至成為我們的競爭對手。

再者，對我們產品的需求在很大程度上乃取決於對我們客戶以我們的原料奶作原料製造的乳品的需求，以及彼等持續出售產品的能力。許多我們的客戶亦面對來自外國乳品製造商的競爭，而在彼等的牛奶配方產品方面的競爭尤其激烈。無法保證我們的客戶將能於市場上成功競爭。倘來自外國乳品製造商的競爭加劇，我們的客戶或須降低彼等的乳品售價以維持盈利能力。舉例而言，於二零一三年八月，多家於中國出售嬰兒配方奶粉的外國製造商被中國政府以操縱價格及反競爭行為為由而被調查及遭罰款。於調查後，部分外國製造商大幅調低其於中國市場出售的嬰兒配方奶粉的價格。倘此趨勢持續，我們的客戶或會被迫降低彼等的嬰兒配方產品的售價以維持競爭力。在此情況下，我們無法向閣下保證該等客戶將不會尋求與我們重新就彼等的原料奶供應合約進行磋商及要求我們降低我們的原料奶售價。

倘我們或我們的客戶因任何上述因素而面對更激烈的競爭，我們的原料奶銷售將會受到影響，且我們將會面對調低價格的壓力，而此將對我們的財務狀況、經營業績及盈利能力造成重大不利影響。

我們可能就遵守日益嚴格的环境法律及法規而產生巨額成本。

我們的業務營運所在的行業受嚴格的中國環境法律及法規所規範。該等法律及法規規定任何生產建設中會產生對環境造成污染的廢物的企業須採取有效措施，有效控制並妥善處置廢氣、廢水、工業廢渣、粉塵和其他對環境造成污染的廢物。該等法律及法規亦規定排放廢物的生產商支付費用。我們於生產過程中產生若干數量的固體廢物及其他對環境造成污染的廢物，並須遵守有關排放該等廢物的限制。倘中國環境法律、法規或政府政策被修訂及對我們施加更嚴格的規定，我們可能產生大幅增加的成本及開支，並需分配額外的資源以遵守該等規定。

於我們的經營過程中，我們可能無意排放污染物或以其他方式對環境造成損害或違反適用的環境法律及法規。即使具備知識及小心及定期進行監察，直至我們注意到有關環境問題之前情況亦可能持續。未能遵守任何中國環保法律及法規均可能導致申索、法律責任或令我們的營運暫停，因而對我們的業務及經營業績造成不利影響。

與在中國經營業務有關的風險

我們的絕大部分業務資產均位於中國，而於往績記錄期內全部收益均來自在中國進行的銷售。因此，我們的財務狀況、經營業績及前景很大程度上取決於中國的經濟、政治及法律的發展。

我們容易被經濟環境及政府政策的不利變動所影響。

中國的經濟在多方面均有別於大部分發達國家的經濟，包括政府參與程度、發展水平、增長率及外匯管制。中國在一九七八年開始推行改革開放政策以前，主要實行計劃經濟體制。此後，中國經濟已由計劃經濟轉變為具有社會主義特色的市場經濟。

我們持續擴充業務的能力取決於多項因素，包括總體經濟及資本市場狀況。於近年，中國政府實行多項措施，致力刺激若干行業的增長及結構。然而，概無保證中國政府為刺激經濟增長而採取的該等宏觀措施為有效及中國將可維持高增長。

此外，中國政府實施控制通脹的措施或會影響我們繼續擴充業務的能力。中國政府最近實施了一系列的控制措施(特別是貨幣政策)以壓抑通脹。特別是，人民銀行於二零一一年六次上調存款類金融機構的人民幣存款準備金率共計3個百分點，及三次上調金融機構的存貸款基準利率。此外，人民銀行還頻繁開展公開市場業務，實施差別準備金動態調整機制，對中國融資規模進行總體控制。實施上述調控措施後，二零一二年十月中國的通脹率回落至1.7%。人民銀行亦分別於二零一一年十二月、二零一二年二月及二零一二年五月下調金融機構的人民幣存款準備金率0.5個百分點，並分別於二零一二年六月及七月下調人民幣存款基準利率，以助經濟實現軟著陸。倘中國政府日後調高銀行貸款及存款利率以及收緊貨幣供應以控制借貸增長，則我們及我們的客戶取得融資的能力將會受到影響，繼而對我們的增長及財務狀況造成重大不利影響。

中國法律制度正在演變中，並存在固有的不明朗因素，可能限制閣下可獲得的法律保障。

中國法律制度存在固有的不明朗因素，可能限制股東可獲得的法律保障。我們主要在中國開展業務及進行經營，受中國法律、規則及法規管轄。中國法律制度以民法制度為基礎。有別於普通法制度，民法制度建立於成文法及最高人民法院的詮釋，而過往法律判決及裁決之指導性有限。中國政府一直在發展商業法律制度，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，且由於公佈的判決有限，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，並不像其他司法管轄權一樣具有

風險因素

一致性及可預計性。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，亦可能導致成本高昂並會分散資源及管理層注意力。

中國法律、法規及政策的變動可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

如同中國其他乳牛畜牧公司，我們的營運受中國政府所訂明的法律及法規所規限。該等法規影響我們營運的眾多範疇，包括產品的定價、公用服務開支、特定產業稅與費用、業務資格證書、資本投資以及環保及安全標準。因此，倘中國法律及法規向我們施加更嚴格的規定，我們於推行業務策略、發展或擴充我們的業務營運或提高盈利能力方面可能面臨重大約束。我們的業務亦可能受到適用於本行業的中國政府政策的未來變動所帶來的不利影響。中國政府就乳牛畜牧行業頒佈的任何負面政策改革亦可能對我們的未來營運造成不利影響。

近年來，中國政府施行一系列新法律、法規及政策，當中實施更加嚴格的標準，其中包括管理及監察從事家畜養殖及飼養的企業、該等企業須採納的質量及安全控制以及原料奶生產及銷售。舉例而言，國家食品藥品監督管理總局連同八個其他政府部門於二零一三年六月公佈採納一系列措施，旨在加強監管嬰兒配方產品，包括實施適用於嬰兒配方產品製造商及牧場的嚴格管理標準。因此，我們的客戶或會透過要求我們降低原料奶售價以將為遵守該等更嚴格的規例而增加的任何成本轉嫁給我們，或我們或會就符合更高標準而產生額外成本，任何一種情況均可能對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。更多資料請參閱「監管—與行業有關的法律及法規」。倘中國政府持續就乳牛畜牧行業制訂更為嚴格的法規，我們或會因為遵守有關法規而增加成本，進而影響我們的盈利能力。

可能難以向本公司或其居住於中國的公司董事或高級行政人員送達非中國法院的司法程序文件及執行判決。

本公司於百慕達註冊成立。我們絕大部分資產及公司董事的大部分資產亦位於中國境內。因此，可能無法在美國、香港境內或中國以外的其他地區向我們或公司董事、監事或行政人員送達訴訟文件，包括有關美國聯邦證券法律事務的訴訟文件。而且，中國尚無與美國、英國、日本及其他眾多國家簽訂相互認可及執行法院判決的條約。此外，

風險因素

香港與美國之間並無任何相互執行法院判決的安排。因此，可能難以或無法在中國或香港認可並強制執行美國及任何上述提及的其他司法權區法院所作出的判決。

此外，於二零零六年七月十四日，中國及香港簽署「關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排」。根據該安排，倘香港法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出須支付款項的終審判決，當事人可以在內地申請承認和執行該判決。同樣地，倘中國法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出須支付款項的終審判決，當事人可以在香港申請承認和執行該判決。書面管轄協議指該安排生效日期後各訂約方訂立的任何書面協議，其中明確指定一所香港法院或一所中國法院為就爭議擁有唯一司法管轄權的法院。因此，倘爭議雙方並不同意訂立書面管轄協議，則可能無法於中國執行由香港法院裁定的判決。因此，投資者或會難以甚至無法對我們位於中國的資產或董事送達傳票，以在中國承認及執行外國判決。

新稅法或影響我們及股東應收股息的免稅待遇，並增加我們的企業所得稅稅率。

本公司於百慕達註冊成立，並間接持有我們的中國營運附屬公司的權益。根據於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國企業所得稅法》及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》（「新稅法」），外商投資企業應付予不被視為中國居民企業的境外企業投資者的股息被徵收稅率為10%的預扣稅，除非該等境外投資者註冊成立所在的司法權區已與中國簽訂稅務條約，訂明不同的預扣稅安排。

新稅法規定，倘若一家在中國境外成立的企業的「實際管理機構」位於中國境內，該企業會就稅務而言被界定為中國居民企業，需要為其全球收入按統一企業所得稅率25%繳稅。「實際管理機構」是指對企業的業務經營、員工、賬務及財產等實施實際性全面管理及控制的機構。於二零零九年四月，國家稅務總局（「國家稅務總局」）發出通知，當中載列用以釐定在海外註冊成立並受中國企業控制的企業的「實際管理機構」是否實際位於中國境內的程序及具體準則。然而，由於該通知僅適用於受中國企業控制的海外註冊成立企業，故稅務機關將如何釐定由個人中國居民控制的海外註冊成立企業（如本公司）的「實際管理機構」的所在地仍無法確定。我們無法向閣下保證，我們將不會就中國企業所得稅而言被視為中國居民企業並須就我們的全球收益按劃一稅率25%繳納企業所得稅。此外，雖然新稅法規定合資格中國居民企業之間支付的股息可獲豁免繳納企

風險因素

業所得稅，但由於新稅法實施不久，仍然不清楚該項豁免要求的合資格詳情，以及即使我們就稅務目的被認定為中國居民企業，由我們於中國註冊成立的附屬公司付予我們的股息將是否符合該等資格要求。

此外，新稅法亦規定，倘(i)派發股息的企業住所地在中國，或(ii)倘若由轉讓住所地在中國的企業的股權而實現收益，該等股息或資本收益被視為中國來源收入。由於「住所地」在新稅法中並無清晰的定義，故該詞語可能被詮釋為該企業屬稅務居民的司法權區。因此，倘若我們就稅務目的被認定為中國居民企業，我們支付予我們不被視為中國居民企業的海外企業股東的任何股息及由該等股東透過轉讓我們的股份所變現的收益可能被視為中國來源收入，因此須按最多10%的稅率繳納中國預扣稅。

倘未能符合外管局有關中國居民成立境外特殊目的公司的法規，可能對業務營運構成不利影響。

外管局通知規定，中國居民須先行向外管局地方分局登記，方可以中國企業的資產或權益就進行融資而成立或控制位於中國境外的公司（即通知所指的「境外特殊目的公司」）。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事項且不涉及返程投資的，作為該境外特殊目的公司的股東的中國居民應於重大資本事項發生之日起30日內向外管局申請辦理登記變更。我們的25名實益股東（包括趙洪亮先生、趙宏宇先生、孟凡慶及張朝暉（根據外管局通知為境內居民）已根據外管局通知的規定完成向外管局黑龍江分局辦理外匯登記。此外，我們未必可完全知悉身為中國居民的所有未來股東的身分。再者，我們無法控制我們的股東，亦無法保證所有身為中國居民的實益擁有人將遵守外管局通知。倘任何身為中國居民的股東未有根據外管局通知及時登記或變更彼等的外管局登記，或任何日後身為中國居民的股東未有遵守外管局通知的規定辦理登記，則有關實益擁有人及我們的中國附屬公司可能遭受罰款及法律制裁，亦可能限制我們向中國附屬公司額外注資的能力，限制我們的中國附屬公司向本公司分派股息的能力，或對我們的業務造成重大不利影響。

中國關於離岸控股公司向中國實體作出直接投資及貸款的法規，可能會延遲或限制我們使用全球發售所得款項淨額向我們的中國主要附屬公司提供額外注資或貸款。

我們（作為離岸實體）向我們中國附屬公司作出的任何注資或貸款（包括從全球發售所得款項淨額中撥付者），均須受中國法規所限。例如，向我們中國附屬公司作出的任何貸款不得超過我們的中國附屬公司根據相關中國法律批准作出的投資總額與我們的中國主要附屬公司註冊資本之間的差額，且該等貸款必須於外管局地方分局進行登記。此外，我們向我們的中國主要附屬公司的注資必須由商務部或其地方機構批准。我們無法

風險因素

向閣下保證我們將能及時取得或能取得該等批准。倘我們未能取得該等批准，則我們向我們的中國附屬公司作出股本注資或提供貸款或資助其經營的能力，均可能受到負面影響，這可能對我們的中國附屬公司的流動資金、其為彼等的營運資金及擴張項目融資的能力及履行彼等的義務及承諾的能力造成不利影響，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們因透過我們的非中國控股公司進行轉讓而間接轉讓旗下中國居民企業的股權而面對不明朗因素。

國家稅務總局於二零零九年十二月十日發出《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》([2009]698)(「第698號通知」)，其效力可追溯至二零零八年一月一日。根據第698號通知及國家稅務總局[2011]24號公告，除透過公開證券市場買賣中國居民企業的股權外，倘非中國居民企業透過出售一家海外控股公司的股權而間接轉讓其於一家中國居民企業的股權(「間接轉讓」)，而該海外控股公司所處的司法權區：(i)實際稅率低於12.5%；或(ii)不對有關交易徵稅，則該非中國居民企業須向有關中國居民企業所屬的主管稅務機關呈報是項間接轉讓。基於「實質大於形式」的原則，倘有關非中國控股公司並無合理商業目的及為規避中國稅項而成立，中國稅務機關可否定該非中國控股公司的存在。因此，來自間接轉讓的收益可被徵收10%中國預扣稅。第698號通知亦規定，倘非中國居民企業以低於公平市值的價格將其於一家中國居民企業的股權轉讓予其關聯方，相關稅務機關有權對交易的應課稅收入作出合理調整。

我們曾就重組進行多項或會被視為間接轉讓中國附屬公司股權的交易。倘相關中國稅務機關堅持我們的海外控股公司的存在並無真正商業目的，而間接轉讓純粹為規避中國稅項而進行，或基於其他原因有關間接轉讓根據第698號通知必須繳稅，則我們可能須就有關間接轉讓繳納中國預扣稅。然而，由於不同地方稅務機關在具體實施第698號通知上均有所不同，故現階段仍難以確定中國稅務機關審定非中國控股公司及間接轉讓的商業目的之一般基準。

政府對貨幣兌換的管制及未來人民幣匯率的波動可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響，並可能會降低以外幣計值的全球發售股份的價值及應付股息價值。

我們絕大部分收益及開支以人民幣計值，而人民幣目前仍不可完全自由兌換。為應付我們的外幣債務償付責任，人民幣收益的其中一部分必須兌換為其他貨幣，例如，我們將需要獲得外幣支付已宣派的全球發售股份的股息(如有)。

風險因素

根據中國現行外匯法規，在完成全球發售後，我們可進行經常賬戶外匯交易(包括以外幣支付股息)，而毋須先行取得外管局或其地方分局的批准。然而，未來在某些情況下，中國政府可能會酌情採取措施限制為經常賬戶交易而取得外幣。若實行該等措施，我們未必能以外幣向全球發售股份的持有人派付股息。我們資本賬戶項下的外匯交易受嚴格的外匯管制的規限，並須經外管局審批。上述限制可能影響我們通過境外融資獲得外匯的能力。

人民幣相對於港元、美元及其他貨幣的價值會波動並受中國政府的政策變動所影響，且在很大程度上取決於國內和國際經濟及政治發展以及當地市場的供求情況。從一九九四年至二零零五年七月，人民幣兌換為美元的官方匯率一般保持穩定。於二零零五年七月，中國政府改變了沿用十年的人民幣與美元掛鉤政策。人民幣兌美元匯率在其後三年升值超過20%。從二零零八年七月至二零一零年六月，人民幣兌美元匯率於窄幅徘徊。自二零一零年六月起，人民幣相對於美元由一美元兌人民幣6.82元升值至二零一三年五月的一美元兌人民幣6.14元。人民幣匯率未來如何變動難以預測。於二零一二年四月，人民銀行將人民幣的價值兌美元的浮動範圍由0.5%調高至1%。隨著浮動範圍擴大，長遠而言，人民幣兌港元、美元或其他外幣可能會進一步大幅升值或貶值，取決於人民幣估值當時所參考的該一籃子貨幣的波動情況而定。人民幣亦可能獲准全面浮動，此舉亦可能導致人民幣兌美元或其他外幣大幅升值或貶值。

我們的若干資產以外幣(如美元)計值。此外，全球發售的所得款項將以港元收取。因此，人民幣相對於美元、港元或任何其他外幣出現升值可能會使我們以外幣計值資產的價值及我們於全球發售的所得款項減少。與之相反，人民幣貶值可能會對全球發售股份的價值和就該等股份應付及以外幣計算的任何股息產生不利影響。再者，我們現時在將大額的外匯兌換成人民幣之前也需要獲得外管局批准。所有該等因素均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響，並可能削減全球發售股份的價值和就該等股份應付及以外幣計算的股息。

我們的業務可受傳染病及其他疫症爆發所不利影響。

我們的業務可能會因中國爆發如嚴重急性呼吸系統綜合症(或稱沙士)、禽流感、甲型人類豬流感(H1N1)或其他流行病等任何嚴重可傳染疾病而受到不利影響。於過去數年，中國曾確診人類感染禽流感(包括中國多個地方曾出現H5N1病毒)個案，而最近多個省份亦有報告指出現H7N9病毒。倘中國日後長時間爆發該等及其他傳染疾病或其他對公眾健康不利的疫症且情況不受控制，或會導致我們的僱員或定期與我們有定期業務

風險因素

往來的人士感染該等疾病、我們或被要求暫時關閉牧場及設施以防止疾病擴散，或導致可對全國及地方經濟造成不同程度的損害的傳染疾病擴散的危機。另外，倘出現任何有關爆發，世界衛生組織或中國政府或會建議甚至施加旅遊限制或限制疫區的貨品出入口。由於該等原因，爆發任何嚴重可傳染疾病或其他流行病可能會令我們的營運中斷，並對我們的收益及盈利能力造成重大不利影響。

與全球發售有關的風險

我們的股份以往並無在市場上交易，股份的流通性及市價於全球發售後或會波動。

於全球發售前，我們的股份並無公開市場。我們的股份的初步發行價範圍乃我們（為本公司及代表售股股東）與聯席賬簿管理人（代表承銷商）磋商的結果，而發售價可能與我們的股份於全球發售後的市場價格相距甚遠。此外，概不能保證：(i)我們的股份將發展出活躍的交投市場；或(ii)如發展出活躍的交投市場，該市場將於全球發售完成後持續；或(iii)我們的股份的市價將不會跌至低於發售價。我們的收益、盈利及現金流量變動或本集團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。

我們的主要股東於未來在公開市場出售龐大數目的股份可能對我們股份的市價造成下調壓力。

於上市後在公開市場出售龐大數目的股份，或該等出售的可能性可能對我們股份的市價造成不利影響。若干股份須受若干禁售期所規限，其詳情載於本招股章程「承銷」內。有關股東將可以於禁售期屆滿後出售彼等所持有的股份。出售任何龐大數目的股份可能對我們股份的市價造成下調壓力。

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其有形淨資產，潛在投資者將獲得少於彼等為股份支付的金額。

我們於日後可能須要就撥支我們的現有營運或與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

我們可能無法就股份派付任何股息。

我們不能保證全球發售完成後派發股息的時間及形式。宣派股息由董事會提議，並根據不同因素釐定及受不同因素所限制，包括但不限於我們的業務、財務表現、資本及監管規定及一般業務狀況。儘管根據國際財務報告準則編製的財務報表顯示我們取得了經營利潤，但我們可能並無足夠或任何利潤可供日後分派股息予股東。有關我們的股息政策的更多詳情，請參閱本招股章程「財務資料—股息政策」。

我們無法保證本招股章程所載有關中國、中國經濟及乳牛畜牧行業的事實、預測及其他統計數字是否準確。

本招股章程所載有關中國、中國經濟及乳牛畜牧行業的事實、預測及其他統計數字來自多份政府官方刊物，而我們無法保證該等資料來源的質素及是否可靠。我們、承銷商、彼等各自的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，故我們不就該等事實及統計數字的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、已公佈資料間的差異、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，我們無法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。

本招股章程所載的前瞻性陳述會受到風險和不確定性的影響。

本招股章程載有與我們和我們的附屬公司相關的若干前瞻性陳述和資料，此類陳述和資料乃根據我們的管理層所信及管理層所作假設和目前已有的資料作出。本招股章程就本公司或管理層相關事宜採用「旨在」、「期望」、「相信」、「能夠」、「繼續」、「可能」、「估計」、「預期」、「展望」、「擬」、「應」、「或會」、「可能會」、「計劃」、「可能性」、「預測」、「預計」、「尋求」、「應該」、「將」、「將會」等詞彙和類似詞彙時，旨在表明有關陳述為前瞻性陳述。此類陳述反映我們的管理層當前對未來事件、業務、流動性和資本資源的看法，而當中部分看法可能無法實現或可能有所變動。此類陳述受若干風險、不確定性和假設影響，當中包括本招股章程所述其他風險因素。在上市規則有關規定的規限下，我們不擬因新的資料、未來事件或其他原因公開更新或另行修訂本招股章程所載前瞻性陳述。投資者不應過分依賴此類前瞻性資料。

風險因素

本招股章程所載若干有關飛鶴乳業集團的資料乃節錄或摘錄自飛鶴乳業國際的年報、公告或其他通函，閣下不應過分依賴有關資料。

本招股章程所載若干有關飛鶴乳業集團的資料(包括但不限於附錄五所載者，有關資料乃節錄或摘錄自飛鶴乳業國際的年報、公告或其他通函)乃來自飛鶴乳業國際向美國證券交易委員會存檔的公開文件。儘管公司董事已採取所有合理措施確保自該等來源準確轉載有關事實及統計數字，但該等資料未經我們獨立核實，亦未經申報會計師審閱或審核，且可能不完整或已過時。

本公司、售股股東、承銷商、彼等各自的董事及顧問或參與全球發售的任何其他人士概不就該等資料是否準確或完整發表任何聲明，亦不就上述資料的內容(包括但不限於本招股章程附錄五所載者)承擔任何責任，並明確表示概不就因有關資料的全部或任何部分內容所產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。因此閣下不應過份倚賴有關資料。

閣下應細閱整份招股章程，而不應在並無細心考慮本招股章程所載風險及其他資料的情況下考慮或依賴本招股章程或任何已刊登媒體報道所載的任何特定陳述。

於本招股章程刊發前後，除我們遵照上市規則刊發的市場推廣資料外，曾經或可能有報章及媒體作出有關我們及全球發售的報道，包括於二零一三年十月二十五日在香港經濟日報、於二零一三年十一月二日在信報以及於二零一三年十一月四日在東方日報及太陽報刊登的新聞文章。該等新聞及媒體報道可能包括並無載於本招股章程的若干資料或並不準確的資料提述。我們並無授權該等未獲授權的報章及媒體刊載關於我們的任何有關資料。因此，我們不會對媒體所宣傳的任何資料的合適性、準確性、完整性或可靠性作出聲明，亦不會就當中所載任何財務資料或前瞻性陳述的準確性或完整性承擔任何責任。倘媒體中的任何資料與本招股章程所載的資料不符或有衝突，我們概不對之負責。因此，有意投資者於作出是否購買發售股份的決定時，應僅依賴本招股章程所載的資料，而不應依賴報章或其他媒體報道所載的任何資料。

豁免及免除遵守上市規則

為籌備上市，我們已尋求以下有關遵守上市規則相關規定的豁免：

根據上市規則第8.05(3)條獲准上市及第8.05A條獲得豁免

上市規則第8.05條規定，發行人必須符合第8.05(1)條的盈利測試或第8.05(2)條的市值／收益／現金流量測試或第8.05(3)條的市值／收益測試。

上市規則第8.05A條規定，就市值／收益測試而言，如新申請人能夠向香港聯交所證明（並獲香港聯交所信納）其符合下列情況，香港聯交所將根據第8.05(3)(a)及8.05(3)(b)條的規定，在發行人管理層大致相若的條件下接納新申請人為期較短的營業記錄：

- (a) 新申請人的董事及管理層在新申請人所屬業務及行業中擁有足夠及令人滿意的經驗（至少三年）。新申請人的上市文件必須披露此等經驗的詳情；及
- (b) 經審核的最近一個財政年度的管理層維持不變。

本公司現正採用上市規則第8.05(3)條的市值／收入測試申請上市。本集團於二零二零年十月方開始進行原料奶商業銷售。由於該等原因，本集團或未能符合上市規則第8.05(3)(a)條項下有關最少三個財政年度的營運記錄規定。因此，我們已向香港聯交所申請並已獲香港聯交所根據上市規則第8.05A條批准豁免嚴格遵守第8.05(3)(a)條的規定，理由如下：

- (i) 本公司的執行董事及高級管理層在本公司所屬業務及行業中擁有足夠及令人滿意的經驗（至少三年）；
- (ii) 本公司於過去三個財政年度已符合管理層維持不變的規定；及
- (iii) 本公司符合上市規則第8.05(3)條所載的其他規定，即擁有權和控制權維持不變規定、市值規定及收益規定。

管理層人員留駐

上市規則第8.12條規定，申請於聯交所作第一上市地的新申請人須有足夠的管理層人員留駐香港。此規定一般指至少有兩名執行董事須常駐香港。

由於本集團的業務、營運及生產設施主要位於中國，並在中國管理及經營，故並無在香港委任執行董事的業務需要。所有執行董事及本集團高級管理層目前並將繼續留駐中國。本集團幾乎所有資產均位於中國。本公司現時並無且在可見將來亦不擬在香港留駐足夠管理層人員，以符合上市規則第8.12條的規定。

本公司已向聯交所申請豁免遵守上市規則第8.12條有關須有足夠管理層人員留駐香港的規定，而聯交所已授出該項豁免。

為符合上市規則第3.05、3.06及8.12條的規定，本公司已建議就與聯交所維持定期、充足及有效的溝通訂立以下安排：

- (a) 本公司已根據上市規則第3.05條委任並將繼續保持兩名授權代表，彼等將作為本公司與聯交所之間的主要溝通渠道。兩名建議獲委任的授權代表為王紹崗先生(執行董事)及劉剛先生(本公司一名聯席公司秘書)。授權代表將可於聯交所有意就任何事宜聯絡公司董事時，即時與所有公司董事聯繫。彼等已向聯交所提供彼等的一般聯絡資料，而聯交所將可於不時需要進行查詢時隨時與彼等聯絡。兩名授權代表各自獲授權代表本公司與聯交所溝通。倘授權代表或任何一人的聯絡資料有任何變動，本公司將即時知會聯交所；
- (b) 並非常駐香港的各公司董事目前擁有到訪香港的有效旅行證件，及在有需要時於聯交所發出事先通知後，在合理時間內能夠與聯交所會面；

豁免及免除遵守上市規則

- (c) 本公司將於上市日期前根據上市規則第3A.19條委任建勤環球金融服務有限公司為其合規顧問，合規顧問亦將於上市日期起至本公司就其於上市日期後開始的首個完整財政年度的財務業績符合上市規則第13.46條規定之日止期間，作為本公司與聯交所之間的額外溝通渠道。倘合規顧問有任何變動，本公司將即時知會聯交所；
- (d) 本公司將委任其他專業顧問(包括法律顧問及會計師)，就根據上市規則及香港其他適用法例及法規所產生的持續合規規定及其他事宜提供意見，並確保於上市後能與聯交所維持有效溝通；及
- (e) 各公司董事已向聯交所提供其各自的流動電話號碼、辦公室電話號碼、電郵地址及傳真號碼。倘公司董事預期將離開香港外遊，彼須向授權代表提供其於香港境外住宿地點的電話號碼或可於其在香港境外期間取得聯絡的電話號碼。

委任聯席公司秘書

根據上市規則第8.17條，我們委任的公司秘書必須符合上市規則第3.28條的規定。根據上市規則第3.28條，我們須委任學術或專業資格或相關經驗獲香港聯交所認可為有能力履行公司秘書職責的人士出任公司秘書。

上市規則第3.28條附註1載列香港聯交所認可的學術及專業資格：

- (a) 香港特許秘書公會會員；
- (b) 律師或大律師(定義見法律執業者條例)；及
- (c) 執業會計師(定義見專業會計師條例)。

上市規則第3.28條附註2載列香港聯交所評估個人是否具備「相關經驗」時考慮的各項因素：

- (a) 該名人士於發行人及其他發行人的任職年期及其所擔當的角色；
- (b) 該名人士對上市規則及其他相關法律及法規(包括證券及期貨條例、公司條例及收購守則)的熟悉程度；
- (c) 除上市規則第3.29條規定的最低要求外，該名人士已經及／或將會獲得的相關培訓；及
- (d) 該名人士於其他司法權區的專業資格。

豁免及免除遵守上市規則

我們已委任劉剛先生出任我們的聯席公司秘書之一。彼於二零一二年一月加入本集團，對董事會及本公司的運作有充分了解。劉剛先生一直緊密參與籌備我們的上市，因此，彼熟悉法律及上市規則之規定。彼亦參加了本公司有關香港法律的法律顧問向本公司的董事及高級管理層提供的培訓研習班。然而，彼欠缺上市規則第3.28條所要求的特定資格。鑒於公司秘書對於上市發行人的企業管理舉足輕重，尤其須協助上市發行人及其董事遵守上市規則及其他相關法律及法規，因此我們已作出以下安排：

- 除上市規則第3.29條規定的最低要求外，劉剛先生將盡力參加有關培訓課程，包括應邀參加由本公司的香港法律顧問就適用香港法例及法規及上市規則的最新變更而舉辦的簡介會及香港聯交所為上市發行人不時舉辦的講座等；
- 我們已委任符合上市規則第3.28條附註1規定的郭兆文先生（「郭先生」）自上市日期起首三年擔任聯席公司秘書，與劉剛先生緊密合作並協助劉剛先生履行其公司秘書的職責，藉此協助劉剛先生掌握與履行公司秘書職務及職責有關的經驗（如上市規則第3.28條附註2所規定者）。根據本公司與寶德隆企業服務（香港）有限公司（「寶德隆」）訂立的委聘函件，經協定後寶德隆將同意向本公司提供企業秘書服務，而郭先生已獲寶德隆提名出任本公司的聯席公司秘書一職；及
- 三年期屆滿後，我們會再評估劉剛先生的資格及經驗。預期劉剛先生會向香港聯交所證明，經郭先生協助三年後，已具備上市規則第3.28條附註2所界定的「相關經驗」。

我們已向香港聯交所申請且已獲香港聯交所豁免嚴格遵守上市規則第3.28及8.17條的規定。首三年期屆滿時，我們會重新評估劉剛先生的資格以確認彼是否符合上市規則第3.28條附註2的規定。倘劉剛先生於上述首三年期屆滿時已具備上市規則第3.28條附註2的相關經驗，則毋須進行上述聯席公司秘書安排。

持續關連交易

於二零一三年十一月，本集團就(i)向頂鶴集團採購飼料及(ii)向飛鶴乳業集團(於上市後被聯交所視為關連人士)銷售原料奶訂立主協議，上述事項將於上市後構成持續關連交易(或我們同意承諾遵守上市規則第14A章的規定)，並須遵守上市規則第14A章項下的多項適用規定。

有關該等交易的進一步詳情連同豁免嚴格遵守上市規則第14A章相關規定的申請載於本招股章程「持續關連交易」。

董事就本招股章程內容承擔的責任

本招股章程載有為遵照上市規則而提供的資料，旨在提供有關我們的資料，公司董事就此共同及個別承擔全部責任。公司董事在作出一切合理查詢後確認，就其所深知及確信，本招股章程所載資料在各重要方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並未遺漏任何其他事項，導致當中所載任何陳述或本招股章程產生誤導。

有關全球發售的資料

香港發售股份僅按照本招股章程及申請表格所載的資料及作出的聲明（如本招股章程「如何申請香港發售股份」所載）以及按照當中所載的條款提呈發售，並受條件所限。概無任何人士獲授權提供本招股章程所載以外有關香港公開發售的任何資料或作出任何聲明，而本招股章程所載以外的任何資料或聲明均不應視為已獲本公司、售股股東、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、任何承銷商、彼等各自的任何董事、代理人、僱員或顧問或參與香港公開發售的任何其他方授權提供而加以依賴。

有關全球發售的架構詳情（包括其條件）載於本招股章程「全球發售的架構」，而申請香港發售股份的程序則載於本招股章程「如何申請香港發售股份」及相關申請表格。

承銷

本招股章程僅就香港公開發售（其為全球發售的一部分）而刊發。香港公開發售申請人請參閱本招股章程及申請表格所載有關香港公開發售的條款及條件。

聯席保薦人保薦本公司股份在聯交所上市。香港公開發售由香港承銷商根據香港承銷協議的條款全數承銷，惟須待本公司（為其本身及代表售股股東）與聯席賬簿管理人（代表承銷商）協定發售價後方可作實。國際發售由國際承銷商全數承銷。全球發售由聯席全球協調人統籌。

倘本公司（為其本身及代表售股股東）與聯席賬簿管理人（代表承銷商）因任何原因而未能於二零一三年十一月二十五日前協定發售價，全球發售將不會進行並將告失效。有關承銷商及承銷安排的詳細資料，請參閱本招股章程「承銷」。

提呈及銷售發售股份的限制

根據香港公開發售購買香港發售股份的每名人士將須確認或因購買發售股份而被視為已確認，其知悉本招股章程所述的發售股份的發售及銷售限制。

我們目前並無採取任何行動，以獲准在香港以外的任何司法權區就發售股份進行公開發售，或在香港以外的任何司法權區派發本招股章程。因此，在任何未獲授權提呈發售或發出認購邀請，或向任何人士提呈發售或發出認購邀請即屬違法的任何司法權區或任何此類情況下，本招股章程不得用作，亦不構成在有關司法權區或在有關情況下的提呈發售或認購邀請。在其他司法權區派發本招股章程和提呈及銷售發售股份須受限制，除非根據有關證券監管機構的登記或授權於有關司法權區適用的證券法律下所准許或獲得豁免，否則不得派發本招股章程和提呈及銷售發售股份。

根據公司條例第44B(1)條，倘於申請登記截止日期起計三星期或本公司在該三星期內獲聯交所知會的有關較長期間(不超過六星期)屆滿前，發售股份遭拒絕在聯交所上市或買賣，則就任何申請而作出的任何分配將會作廢。

申請在香港聯交所上市

本公司已向聯交所上市委員會申請批准已發行股份及根據全球發售、資本化發行將予發行的股份及根據購股權計劃可能發行的任何股份上市及買賣。本公司概無股份或借貸資本在任何其他證券交易所上市或買賣，並且本公司現時並無且於短期內將不會建議尋求上述上市或上市批准。

香港股東名冊及印花稅

全球發售項下將予發行的所有股份及將於超額配股權及將根據購股權計劃授出的購股權獲行使後出售的任何股份將登記於本公司將存置於香港的香港股東名冊內。本公司的主要股東名冊將由Codan Services Limited存置於百慕達。買賣登記於本公司在香港存置的香港股東名冊分冊的股份須繳納香港印花稅。

建議諮詢專業稅務意見

全球發售的潛在投資者如對認購、購買、持有及買賣股份的稅務影響有任何疑問，應諮詢其專業顧問的意見。倘任何人士因認購、購買、持有或處理、或買賣股份或行使股份所附帶的任何權利而招致任何稅務影響或責任，本公司、售股股東、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、承銷商、彼等各自的任何董事或參與全球發售的任何其他人士或參與方概不承擔任何責任。

申請認購香港發售股份的程序

申請認購香港發售股份的程序載於本招股章程「如何申請香港發售股份」及相關申請表格內。

全球發售的架構

有關全球發售的架構詳情(包括其條件)載於本招股章程「全球發售的架構」。

貨幣換算

僅為方便閣下起見，本招股章程已將若干人民幣金額按指定匯率兌換為港元。概無聲明表示該等人民幣金額實際可按所示匯率兌換為任何港元金額或完全不可兌換。除我們另有註明外，人民幣乃按人民幣0.7926元兌1.00港元的匯率換算，該匯率為人民銀行於二零一三年十一月一日訂定的外匯交易現行匯率。於任何列表內，倘總計數額與所列金額之和出現任何差異，皆因約整所致。

語言

倘本招股章程所述的中方實體的中文名稱與其英文譯名有任何不一致之處，概以中文名稱為準。

約整

除非另有註明，所有數據均約整至小數點後一位數。本招股章程所載任何表格或圖表所列總數與各數值總和間的任何差額乃因約整所致。

董事及參與全球發售的各方

董事

姓名	住址	國籍
執行董事		
趙洪亮先生	中國黑龍江省 北安市 趙光農墾社區 B區一委二組137號	中國(幾內亞比紹 共和國永久居民)
王紹崗先生	中國黑龍江省 哈爾濱市 道外區 淮河路17號 淮河小區 3棟1單元601室	中國
付文國先生	中國黑龍江省 齊齊哈爾市 克東縣克東鎮 保安街四委一組	中國
蘇士芹女士	中國黑龍江省 北安市 趙光農墾區 C區四委三組56號	中國
非執行董事		
孫瑋先生	中國 上海 錦繡路800弄 天安花園18號302室 郵編：200134	中國
劉浩峰先生	香港 新界葵涌 葵芳閣 3座23樓G室	中國(香港永久居民)

董事及參與全球發售的各方

姓名	住址	國籍
獨立非執行董事		
胡志強先生	香港 北角 寶馬山道17號 賽西湖大廈 2座9樓A室	中國(香港永久居民)
張月周先生	中國上海 閔行區 顧戴路1266弄 129號602室	中國
朱戰波先生	中國 黑龍江省 大慶薩爾圖區 8號農場 第2座402室	中國
參與各方		
聯席保薦人 (按英文首字母順序排序)		
	中信建投(國際)融資有限公司 香港中環 康樂廣場8號 交易廣場二期1301-1305室	
	瑞士信貸(香港)有限公司 香港九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場88樓	
	麥格理資本證券股份有限公司 香港中環 港景街1號 國際金融中心一期18樓	
聯席全球協調人 (按英文首字母順序排序)		
	瑞士信貸(香港)有限公司 香港九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場88樓	
	麥格理資本證券股份有限公司 香港中環 港景街1號 國際金融中心一期18樓	

董事及參與全球發售的各方

聯席賬簿管理人
(按英文首字母順序排序)

中信建投(國際)証券有限公司
香港中環
康樂廣場8號
交易廣場二期1301-1305室

瑞士信貸(香港)有限公司
香港九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場88樓

麥格理資本証券股份有限公司
香港中環
港景街1號
國際金融中心一期18樓

聯席牽頭經辦人
(按英文首字母順序排序)

中信建投(國際)証券有限公司
香港中環
康樂廣場8號
交易廣場二期1301-1305室

瑞士信貸(香港)有限公司
香港九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場88樓

麥格理資本証券股份有限公司
香港中環
港景街1號
國際金融中心一期18樓

本公司的財務顧問

鼎珮証券有限公司
香港
中環
康樂廣場1號
怡和大廈41樓
4112-4114室

本公司的法律顧問

關於香港法例：

趙不渝馬國強律師事務所
香港
中環
康樂廣場1號
怡和大廈40樓

關於美國法律：

美國長盛律師事務所
中國北京
朝陽區
建國門外大街1號
國貿寫字樓2座36樓
郵編：100004

關於中國法律：

北京市競天公誠律師事務所
中國北京
朝陽區建國路77號
華貿中心3號寫字樓34層
郵編：100025

關於百慕達法例：

Conyers Dill & Pearman
香港
中環
康樂廣場8號
交易廣場一期2901室

承銷商的法律顧問

關於香港及美國法律：

富而德律師事務所
香港
中環康樂廣場8號
交易廣場二期11樓

關於中國法律：

通商律師事務所
中國
北京
建國門外大街甲12號
新華保險大廈6層

核數師及申報會計師

安永會計師事務所
執業會計師
香港中環
添美道1號
中信大廈22樓

董事及參與全球發售的各方

生物資產估值師

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
香港
皇后大道東1號
太古廣場三期6樓

收款銀行

中國銀行(香港)有限公司
香港
花園道1號
中銀大廈

公司資料

註冊辦事處	Clarendon House 2 Church Street Hamilton HM 11, Bermuda
中國主要營業地點及總部地址	中國 黑龍江省 齊齊哈爾克東 慶祥街
香港主要營業地點	香港 北角 電氣道148號31樓
聯席公司秘書	郭兆文 (香港特許秘書公會資深會員) 劉剛
公司網頁	www.ystdfarm.com 或 www.ystdairyfarm.com (載於此網頁或當中所提及的資料並不構成本招股章程一部分)
授權代表	王紹崗先生 中國 黑龍江省 哈爾濱市 道外區淮河路17號 淮河社區 3號樓1座601室 劉剛先生 中國 廣東省深圳市 福田區彩田北路 民寧園彩雲閣7A室
審核委員會	胡志強先生(主席) 張月周先生 朱戰波先生
薪酬委員會	張月周先生(主席) 朱戰波先生 胡志強先生 趙洪亮先生

公司資料

提名委員會	朱戰波先生(主席) 胡志強先生 張月周先生 付文國先生
百慕達主要股份過戶登記處	Codan Services Limited Clarendon House 2 Church Street Hamilton HM11 Bermuda
香港股份過戶登記處	香港中央證券登記有限公司 香港灣仔 皇后大道東183號 合和中心17樓1712-1716室
合規顧問	建勤環球金融服務有限公司 香港 中環 皇后大道中39號 豐盛創建大廈18樓
主要往來銀行	中國農業發展銀行克東分行 中國 黑龍江 齊齊哈爾 克東縣 保安街 中國農業銀行鎮賚分行 中國 吉林省 白城市 鎮賚縣 嫩江西路155號

行業概覽

投資者應注意，我們委聘歐睿國際（一家於乳業方面擁有豐富經驗的諮詢機構）編製用於本招股章程的行業報告。歐睿國際根據其內部資料庫、獨立第三方報告及來自聲譽良好的行業機構的公開數據編製報告。如有必要，歐睿國際會聯絡該行業的公司以收集並綜合關於市場、價格及其他相關的資料。歐睿國際假設其依賴的資料及數據屬完整及準確。

歐睿國際提供本節所載的部分統計及圖表資料。歐睿國際表示：(i) 其資料庫中的若干資料來自於行業資料中的估計或主觀判斷；及(ii) 其他資料收集機構的資料庫中的資料可能與其資料庫的資料有所不同。

我們相信本節所載資料的來源為有關資料的適當來源，且我們已於摘錄及轉載有關資料時合理審慎地行事。我們並無理由相信有關資料錯誤或會產生誤導，亦概無理由相信任何部分被遺漏，以致使有關資料錯誤或產生誤導。投資者亦應注意，我們並無對直接或間接摘自官方政府及非官方來源的任何事實或統計資料進行獨立核實。本公司、售股股東、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、任何承銷商、彼等各自的任何董事及顧問或涉及全球發售的任何其他人士或各方未就摘自官方政府及非官方來源的資料的準確性作出聲明，而有關資料可能與中國境內外匯編的其他資料不一致。因此，本節所載的官方政府及非官方來源可能不準確，亦不應過份依賴。

除另有指明外，本節所呈列的市場及行業資料和數據乃摘錄自歐睿國際所編製的行業報告。

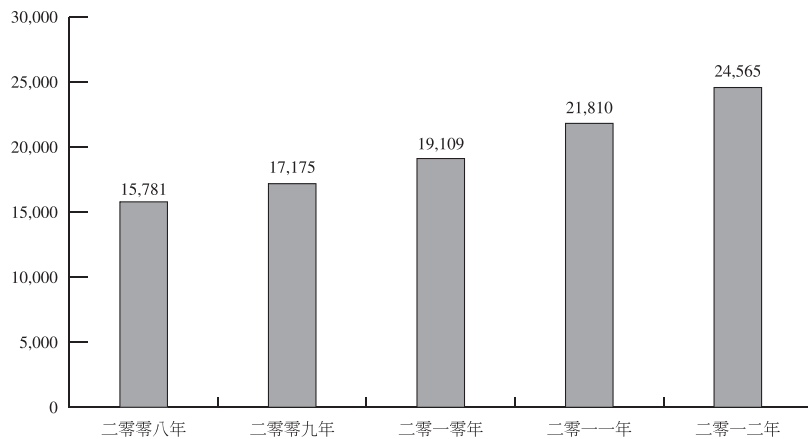
近年來，中國乳業在原料奶及乳品的質量及數量方面均經歷重大發展。中國迅速的城市化進程帶動乳品消費的增長，高端及高價乳品的消費增長尤其明顯。城市居民的人均年度可支配收入上升、生活方式改變以及消費開支模式轉變均促進乳品在中國日益普及。此外，由於對安全優質的乳品的需求日益上升加上中國高端乳品市場的發展，乳品製造商日益注重確保取得直接、穩定及可靠的優質原料奶供應，而優質原料奶的質量可顯著提升消費乳品的質量、單位產量及味道。此外，近年配備現代化技術及採用先進畜牧方式的大型牧場數目逐漸增加，以滿足對優質原料奶日益增加的需求。此等轉變加上中國政府在全國推廣為消費者提供更安全優質乳品的政策均有助推動中國乳牛畜牧行業繼續發展。

中國乳品市場

乳品消費

中國城市化讓其農村人口移居至城市地區以尋求更高的工資。根據中華人民共和國國家統計局，於二零一二年，中國總人口為13.54億人。其城市人口已由二零零八年的624.0百萬人上升至二零一二年的711.8百萬人，分別佔總人口的47.0%及52.6%。城市人口日益上升加上生活質素大幅改善，配合中國經濟快速增長，持續提高中國消費者的平均收入及消費能力。根據中華人民共和國國家統計局，中國城市居民的人均年度可支配收入由二零零八年約人民幣15,781元上升至二零一二年約人民幣24,565元，複合年增長率為11.7%。下圖列示二零零八年至二零一二年中國城市居民的人均年度可支配收入：

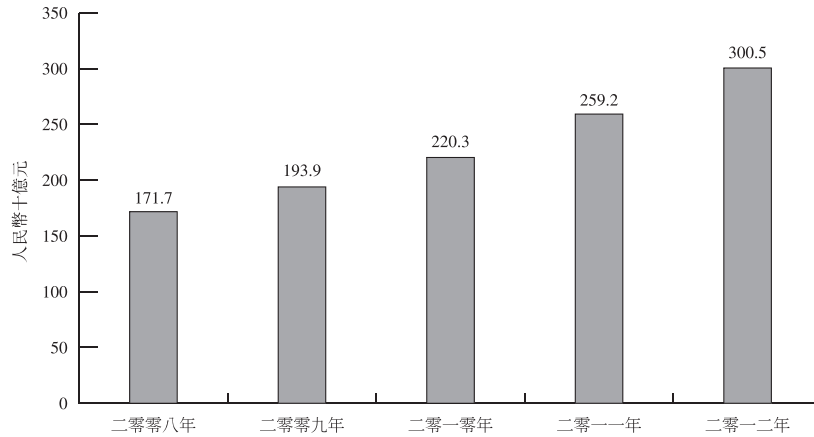
中國城市居民的人均年度可支配收入(二零零八年至二零一二年)



資料來源：中華人民共和國國家統計局

根據歐睿國際，可支配收入不斷增加對乳品市場有正面影響，其中對高級乳品市場的影響尤甚。另外，城市居民所消耗的乳品遠較農村居民為多。於二零一一年，城市居民之純牛奶人均年消耗量為13.7千克，而農村居民則僅為1.7千克。因此，城市居民的人均年度可支配收入上升加上生活方式改變及消費模式轉變令中國乳品消耗量上升。根據歐睿國際，中國乳品零售銷售總值如下表所列示由二零零八年約人民幣1,717億上升至二零一二年約人民幣3,005億，複合年增長率為15.0%：

中國乳品零售銷售價值(二零零八年至二零一二年)

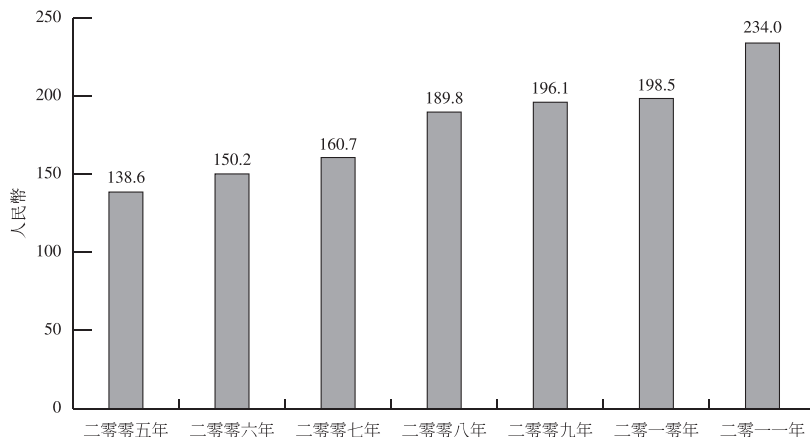


資料來源：歐睿國際

此外，中國乳品零售銷售價值預期將會繼續增長，歐睿國際預測於二零一三年至二零一七年將按複合年增長率12.1%增長。

城市居民的人均乳品年消費額由二零零五年的人民幣138.6元上升至二零零八年的人均人民幣189.8元。然而，二零零八年發生的三聚氰胺事件對中國乳品消費造成極大的負面影響，尤其以國內生產的原料奶製造的乳品所受的影響最大。人均年消費額的增長速度於二零零八年至二零一零年有所放緩。於消費者主要因中國政府就事件推出更嚴格的品質控制措施及食品安全法例而恢復對國內乳品的信心後，中國乳品的人均年消費額於二零一一年回升至人民幣234.0元。下圖列示二零零五年至二零一一年中國城市居民的人均乳品年消費額：

中國城市居民的人均乳品年消費額(二零零五年至二零一一年)



資料來源：歐睿國際，中國統計年鑒 — 二零一二年

中國主要乳品製造商

中國乳品市場較為分散。蒙牛集團、伊利集團及光明乳業集團為中國三大乳品製造商，於二零一二年僅合佔21.8%的市場份額，而餘下的市場參與者各自所佔的市場份額不超過2.0%。

對優質乳品的需求

過往，牧場向乳品製造商供應原料奶主要倚賴由大部分獨立的奶站及代理商組成的網絡。彼等向中小型個體牧場採集牛奶並運送至乳品製造商。在牛奶供應商超過一百萬家的情況下，缺乏規範化的採集程序導致二零零八年發生了三聚氰胺事件，事件涉及原料奶遭稀釋及受污染。事件令公眾更關注食品安全及質量、乳品製造商選擇向聲譽良好的供應商採購原料奶製造乳品，以及政府增加對發展安全優質的乳品的支持。在某程度上，由於這次事件，優質原料奶的銷售自二零零九年起明顯增長。

根據歐睿國際，於二零零八年，即發生三聚氰胺事件當年，由於消費者注重產品的安全及質量，令對高價優質乳品的需求自該年起出現重大轉變。憑藉產品信譽而被認可為優質產品及一般按較普通液態奶產品高出至少30%的零售價出售的優質液態奶於二零零八年佔市場零售銷售價值的8.4%。然而，優質液態奶的市場佔有率於二零一二年上升至14.9%。此外，優質液態奶的零售銷售價值由二零零八年的人民幣102億元上升至二零一二年的人民幣304億元，複合年增長率為31.4%。

為滿足消費者對安全優質乳品的需求，中國乳品製造商已加強專注於提供高端乳品，例如蒙牛的特侖蘇、伊利的金典及光明乳業的優⁺。該等乳品被視為優質乳品，且因價格遠較普通乳品的價格為高而與普通乳品區別開來。由於原料奶的安全及質量對生產高端乳品而言至關重要，乳品製造商現尋求自聲譽良好並營運較大型及較現代化的牧場的供應商採購優質原料奶，以確保能取得安全的原料奶。

二零零八年的三聚氰胺事件亦促使中國政府實施及執行更嚴格的食物安全規例，例如《中華人民共和國食物安全法》及《乳產品加工行業准入條件》，並完善食物安全監控方面的監管及收緊標準。新法的執行、更嚴格的制度及加重懲罰將最終令較大型及較現代化的乳牛畜牧公司受惠，原因是下游乳品製造商會加強對供應鏈的控制，因而預期下游乳品製造商將增加從該等乳牛畜牧公司採購的原料奶供應。有關食物安全法規的更多資料，請參閱「監管—與行業有關的法律及法規」。

中國對優質原料奶的需求

由於中國對安全優質乳品的需求日益上升及高端乳品的發展，乳品製造商專注於確保取得直接、穩定及可靠的優質原料奶來源。原料奶的質量對消費乳品的質量、單位產量及味道均有重大影響。優質原料奶不僅將潛在污染風險減至最低，更可改善乳品的味道，從而獲取更高盈利。此外，政府加強集中發展安全優質的乳品亦推動了乳品行業高端部分的發展，從而擴大優質原料奶市場。有意生產符合高安全及質量標準的原料奶的牧場須於原料奶生產過程各階段遵循嚴格的規定及程序，並按特定的基因規格挑選乳牛。因此，中國僅有少數牧場具備生產符合乳品製造商的高端乳品規格的優質原料奶所需的規模、技術、設施及專有技術。

中國乳品市場的近期發展

於二零一三年八月初，恒天然合作社集團有限公司（「恒天然」）通知新西蘭當局其於位於新西蘭的一座恒天然加工廠生產的若干濃縮乳清蛋白批次含有肉毒桿菌，其為一種可導致稱為肉毒桿菌中毒的可致命麻痹病症的細菌。報道促使中國政府對進口至中國的若干恒天然產品實施限制，並導致回收若干懷疑含有受污染成份或於上述新西蘭廠房包裝的乳品品牌。然而，於二零一三年八月二十八日，恒天然及新西蘭政府官員發出聲明，證實進一步測試顯示於恒天然產品中發現的細菌為梭狀芽孢桿菌，根據該等聲明，梭狀芽孢桿菌與任何已知食品安全問題無關，且不會導致肉毒桿菌中毒。

於二零一三年八月，多家於中國出售嬰兒配方奶粉的外國製造商被中國政府以操縱價格及反競爭行為為由而被調查及遭罰款。於調查後，部分外國製造商大幅調低其於中國市場出售的嬰兒配方奶粉的價格。倘此趨勢持續，國內嬰兒配方產品製造商可能面對來自該等外國製造商的激烈競爭，從而被迫降低彼等的嬰兒配方產品的售價。在此情況下，該等國內嬰兒配方產品製造商可尋求與彼等的原料奶供應商重新就彼等的原料奶供應合約進行磋商以降低原料奶的售價。

此外，於二零一三年七月有多份引起爭議的報道指若干國內品牌被發現生產含有反式脂肪酸的嬰兒配方產品（包括由我們其中一名五大客戶伊利集團生產的嬰兒配方產品）。儘管專家在有關成份會否對嬰兒健康構成風險的問題上出現意見分歧，且於該等國內品牌嬰兒配方奶粉所發現的反式脂肪酸水平據報符合國家及國際安全標準，惟任何該等不利報道均可對中國品牌嬰兒配方產品的需求及銷量造成負面影響，從而令對原料奶供應的需求整體減少。截至最後實際可行日期，該等報道並未對且公司董事亦相信該等報道將不會對我們向客戶（包括我們向伊利集團（其向我們採購原料奶的分支辦事處

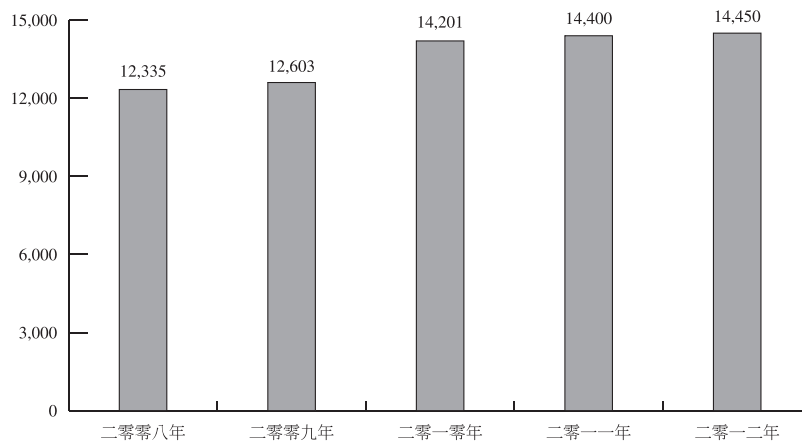
並無從事嬰兒配方產品生產業務)進行銷售)出售原料奶的整體銷量造成重大影響。然而，若對嬰兒配方產品的整體市場需求出現任何減少，均會使我們的原料奶銷量下跌，從而對我們的經營業績及盈利能力造成不利影響。

中國乳牛畜牧業

概覽

中國乳牛畜牧業繼續非常分散，主要由單個牧場母牛數目不足20頭的個體牧場主導。然而，由於大型牧場具備顯著的高效益及高產量、政府於二零零八年發生三聚氰胺事件後向該等牧場推出更多有利政策及對安全優質的原料奶供應的關注日益增加，導致近年大型牧場數目逐漸增加。根據歐睿國際，大型牧場數目由二零零八年的453個上升至二零一二年的1,133個，複合年增長率為25.8%。數目佔二零一二年中國牧場總數不足0.1%的大型牧場卻佔同年中國原料奶總產量的16.1%。此外，於二零零八年發生三聚氰胺事件後，很多個體牧場及小型牧場紛紛屠宰或出售母牛，導致中國乳牛數目的增長相對平緩。然而，隨著中國乳品市場逐漸復甦，母牛數目如下表所示由二零零八年的12.3百萬頭增加至二零一二年的14.5百萬頭：

中國乳牛數目(千頭)(二零零八年至二零一二年)

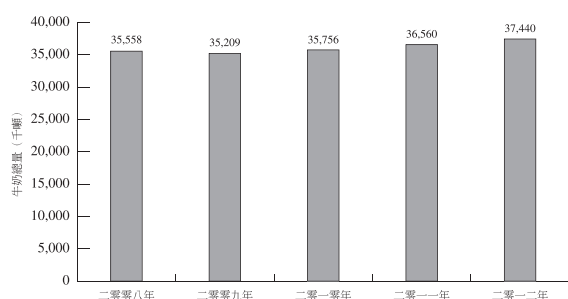


資料來源：歐睿國際

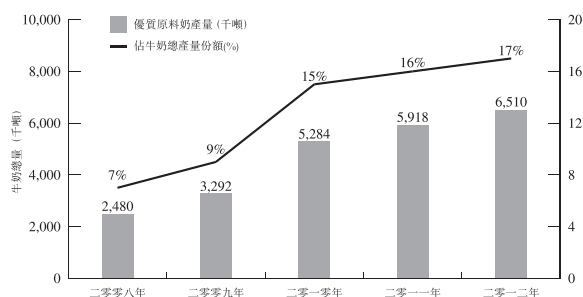
中國原料奶產量

根據歐睿國際及二零一二年中國奶業統計年鑒，中國原料奶產量於二零零零年至二零零八年間按複合年增長率20.0%快速增長，部分乃歸因於每頭母牛的平均每年產奶量由二零零零年的2.6噸增加至二零零八年的4.6噸。儘管二零零八年的三聚氰胺事件令需求減少，並導致原料奶產量水平較二零零七年的產量水平出現短暫下跌，原料奶產量於二零零九年至二零一一年間逐步回升，並於二零一二年進一步上升，而每頭母牛的平均每年產奶量於二零一二年亦上升至5.5噸。特別是大部分產自大型牧場的優質原料奶產量於二零零九年至二零一一年間急速上升，並於二零一二年繼續上升。下表列示於二零零八年至二零一二年間的中國原料奶產量及優質原料奶產量總數：

中國原料奶產量
(千噸)(二零零八年至二零一二年)



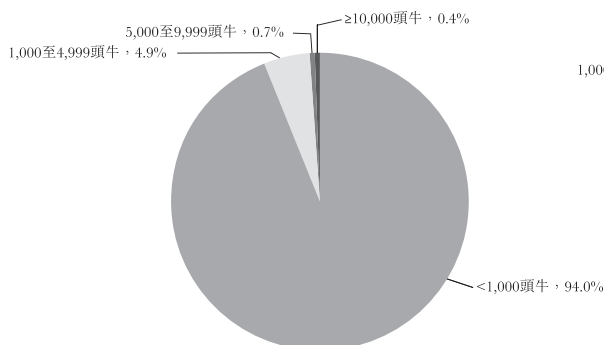
中國優質原料奶產量
(二零零八年至二零一二年)



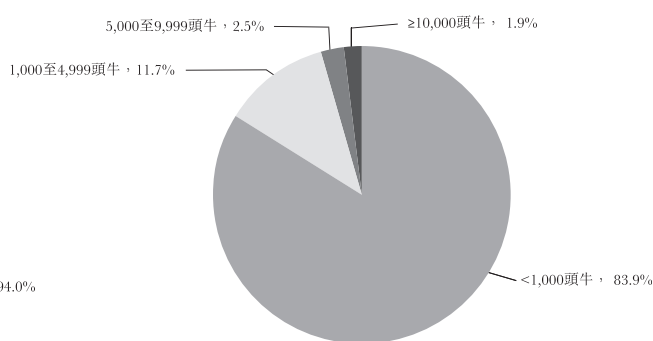
資料來源： 歐睿國際

此外，按原料奶產量計算，大型牧場的市場佔有率於二零零八年至二零一二年間有所上升。根據歐睿國際，於二零零八年，由大型牧場生產的原料奶佔中國原料奶總產量的6.0%；到二零一二年，此數字增加至16.1%。下圖列示於二零零八年及二零一二年中國產自不同規模的牧場的原料奶比例。

按牧場規模劃分的原料奶產量
(二零零八年)



按牧場規模劃分的原料奶產量
(二零一二年)



資料來源： 歐睿國際

原料奶質量評核

原料奶的質量根據四項指標進行評定，即微生物數目、體細胞數目、蛋白質含量及脂肪含量。乳牛畜牧公司持續監察該四項指標，並致力超越該四項指標以求提升原料奶的質量。以該四項指標計算，中國原料奶的平均質量繼續較其他國家的水平為低。此外，中國原料奶所訂標準遠低於歐盟所採納的標準，而歐盟標準為全球最高的原料奶及其他乳品行業標準之一。原料奶的質量評核涉及安全標準評核及營養標準評核。安全方面，在歐盟國家出售的原料奶均需要符合微生物數目低於100,000個／毫升及體細胞數目低於400,000個／毫升的基本牛奶質量規定。中國的新工業標準要求微生物數目低於2,000,000個／毫升，且並無有關體細胞數目的規定。營養方面，中國政府規定原料奶的最低蛋白質含量及脂肪含量須分別為2.8%及3.1%，而歐盟則並無就原料奶施加營養標準。下表載列中國及歐盟分別就原料奶實施的質量規定：

	中國標準 ⁽¹⁾⁽²⁾	歐盟標準 ⁽²⁾⁽³⁾
安全標準		
微生物數目 ⁽⁴⁾	≤2,000,000個／毫升	≤100,000個／毫升
體細胞數目 ⁽⁴⁾	不適用	≤400,000個／毫升
營養標準		
蛋白質 ⁽⁵⁾	≥2.8%	不適用
乳脂肪 ⁽⁵⁾	≥3.1%	不適用

附註：

- (1) 如於二零一零年三月二十六日刊發的食品安全國家標準—原料奶所載。
- (2) 新鮮擠出及經處理前的原料奶的指標。
- (3) 如由歐盟所通過的理事會指令92/46/EEC內的原料奶質量標準所載。
- (4) 微生物數目及體細胞數目為用作釐定原料奶安全水平的兩個主要指標。一般來說，體細胞數目較少表示動物較為健康，而微生物數目較少則表示衛生狀況較為良好。中國標準並無就最高體細胞數目要求作出規定。
- (5) 脂肪含量及蛋白質含量為用作釐定原料奶營養價值的兩個主要指標。一般來說，較高脂肪及蛋白質含量表示質量較高。歐盟標準並無就最低脂肪或蛋白質要求作出規定。

資料來源：中國衛生部、歐盟法規數據庫EUR-Lex

安全標準

於近年，中國消費者對安全及具營養價值的優質乳品的需求有所增加。優質原料奶主要用於製造高端乳品。原料奶中的變壞物質在加工過程中無法去除，且當原料奶一經加工，問題通常會變得更明顯。因此，對原料奶非常重要的是含較少的微生物數目及較少的體細胞數目，這也是其為安全優質產品的證明。在美國，評估安全程度的若干方法（包括體細胞數目及標準平板計數）受聯邦優質巴氏殺菌奶條例所規定，而優質巴氏殺菌奶條例為訂明優質牛奶安全標準的文件。

- **微生物數目**：原料奶離開健康乳牛的乳房後，通常含有數量甚低的微生物。乳牛的健康及衛生狀況、乳牛的居住及擠奶環境，以及清洗及消毒擠奶及儲存設備所用程序，均為影響原料奶中微生物數目的主要因素。原料奶含有低微生物數目一般表示原料奶屬優質及受污染風險較低。
- **體細胞數目**：體細胞來自乳牛的乳房內部。患有乳腺炎（為乳房感染）的乳牛的特徵之一是原料奶中的體細胞數量大增。來自未受感染乳腺的原料奶所含的體細胞數目一般較低，表示原料奶屬安全及優質。

營養標準

牛奶提供多種營養素，包括非常重要的蛋白質及脂肪。

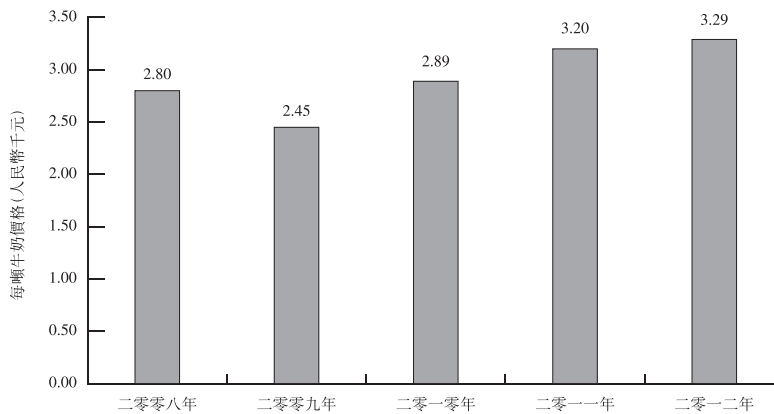
- **乳蛋白**：牛奶中的蛋白質能促進人體健康成長及發展、運送各種營養素至身體各部分及加強免疫系統。蛋白質含量水平可透過改善飼料的營養品質及畜群管理而提高。因此，含有高蛋白質的原料奶被視為產自管理完善的牧場的優質牛奶。
- **乳脂肪**：牛奶含有所有主要維他命，而脂溶性的維他命A、D、E及K主要來自乳脂肪。與蛋白質含量相似，原料奶的脂肪含量可透過改善飼料的營養質素及畜群管理而提高。因此，脂肪含量高的原料奶被視為產自管理完善的牧場的優質牛奶。

原料奶定價

就與乳品製造商訂有直接安排的大型牧場而言，價格一般通過特定的雙邊合約制訂。優質原料奶生產商一般具有較高的議價能力，尤其是在優質原料奶供不應求時。

原料奶價格受多項因素所影響，包括以蛋白質含量及脂肪含量等量度標準計量的原料奶質量、安全標準以及飼料價格。該等因素則受玉米等主要商品價格的變動、原料奶供應的區域間變動及經加工乳品的競爭市場動態的整體變動所影響。市場對乳品的需求亦對原料奶價格有重大影響。由於二零零八年發生三聚氰胺事件導致全國對乳品的需求大幅減少，中國的原料奶價格於二零零九年急劇下跌。需求於二零一零年開始回升，並導致原料奶供不應求，原料奶價格因而於二零一零年反彈。原料奶價格於二零一一年至二零一二年持續上升。再者，根據歐睿國際，優質原料奶的原料奶價格增幅較低品質原料奶明顯。下圖列示產自中國主要生產地區的原料奶自二零零八年起的平均價格：

產自中國主要生產地區的原料奶平均價格(二零零八年至二零一二年)



資料來源：歐睿國際

原料奶質量分類

原料奶的質量乃於其售價反映，而優質原料奶一般按較同年同地區的低品質牛奶為高的價格出售。據歐睿國際表明及其與業內專家及乳牛畜牧公司進行的行業訪談，原料奶質量按二零一二年主要生產地區的平均售價分類如下：

- 低品質原料奶：質量較低的原料奶，平均售價一般低於每噸人民幣3,000元。
- 中品質原料奶：質量中等的原料奶，平均售價一般介乎每噸人民幣3,000元至人民幣3,800元。
- 優質原料奶：質量優越的原料奶，平均售價一般高於每噸人民幣3,800元。
- 超優質原料奶：質量極高的原料奶，平均售價一般高於每噸人民幣4,000元。

大型牧場的發展

由於消費者對優質原料奶的需求日益增加，加上乳品製造商越加注重確保取得直接、穩定及可靠的原料奶供應，大型牧場的數目於近年逐步增加。為嘗試取得直接、穩定及可靠的優質原料奶供應，乳品製造商竭力與牧場維持良好的關係，並願意在不同層面上提供業務支持。

與其他大型牧場相比，超大型牧場的增長速度較快。大型牧場（特別是超大型牧場）通常具備較高的資本投資水平、採用較先進的技術及應用較先進及標準化的畜牧方式，此讓該等牧場一般能達到較小型牧場更高的牛奶質量及產奶量。儘管大型牧場的數目已有所增加，惟中國大型牧場的數目仍然遠低於較發達市場。

中國政府在國家及地區層面均已實施多項政策以支持大型牧場的發展及擴充。省級政府已實行激勵措施，包括由國家發改委安排專項預算，為重建及擴大標準化經營的大型牧場提供特別資金。大型牧場使用更具效率的畜牧方式，如產業化散養畜牧方式及經改良的飼養管理，令大型牧場比較小型牧場更能有效利用土地。預期中國大型牧場的數目將會增加，加上對乳品的整體需求有所上升，將會帶動乳牛畜牧業及原料奶供應持續增長。

行業概覽

中國乳牛畜牧業的競爭形勢

中國的乳牛畜牧業仍然落後。根據歐睿國際，在二零一二年，於中國逾二百萬個牧場中，超過99.9%的牧場的母牛數目不足1,000頭。下表載列按二零一二年原料奶產量計的中國十大乳牛畜牧公司：

十大乳牛畜牧公司一按二零一二年原料奶產量排名⁽¹⁾

排名	公司名稱	單位：千噸
1	中國現代牧業控股有限公司 ⁽³⁾	497.0
2	遼寧輝山乳業集團 ⁽²⁾	388.7
3	Beijing Sanyuan Lvhe Dairy Co., Ltd. ⁽²⁾	224.2
4	本集團⁽³⁾	168.0
5	上海牛奶(集團)有限公司 ⁽²⁾	154.2
6	Jilin Guangze Dairy Farm Co., Ltd. ⁽²⁾	116.9
7	Tianjin Jialihe Dairy Farm Co., Ltd. ⁽³⁾	104.7
8	Dongying Aoya Modern Dairy Farm Co., Ltd. ⁽³⁾	77.2
9	上海光明荷斯坦牧業有限公司 ⁽²⁾	59.0
10	南京奶業(集團)有限公司 ⁽²⁾	53.6

附註：

- (1) 排名乃以相關公司直接營運的牧場內母牛所生產的原料奶作基準。計算排名的數據並不包括並非由有關公司直接營運或僅由其管理的牧場內母牛所生產的原料奶。
- (2) 有關公司於二零一二年直接營運的牧場包括自有及非自有牧場。
- (3) 有關公司於二零一二年直接營運的所有牧場均為自有牧場。自有牧場指由有關公司全資或部分擁有的牧場。倘為部分自有牧場，有關公司一般擁有該牧場的大部分權益或對其決策有影響力。

資料來源： 歐睿國際

行業概覽

下表載列按二零一二年十二月三十一日的畜群規模計的中國十大乳牛畜牧公司：

十大乳牛畜牧公司一截至二零一二年十二月三十一日止按畜群規模計的排名⁽¹⁾

排名	公司名稱	單位：千頭
1	中國現代牧業控股有限公司 ⁽³⁾	176.3
2	遼寧輝山乳業集團 ⁽²⁾	119.0
3	Beijing Sanyuan Lvhe Dairy Co., Ltd. ⁽²⁾	45.0
4	上海牛奶(集團)有限公司 ⁽²⁾	40.8
5	本集團⁽³⁾	37.0
6	Jilin Guangze Dairy Farm Co., Ltd. ⁽²⁾	31.3
7	Tianjin Jialihe Dairy Farm Co., Ltd. ⁽³⁾	23.8
8	Dongying Aoya Modern Dairy Farm Co., Ltd. ⁽³⁾	20.5
9	南京奶業(集團)有限公司 ⁽²⁾	17.4
10	上海光明荷斯坦牧業有限公司 ⁽²⁾	15.5

附註：

- (1) 排名乃以相關公司直接營運的牧場內母牛的數目作基準。計算排名的數據並不包括並非由有關公司直接營運或僅由其管理的牧場內的母牛。
- (2) 有關公司於二零一二年直接營運的牧場包括自有及非自有牧場。
- (3) 有關公司於二零一二年直接營運的所有牧場均為自有牧場。自有牧場指由有關公司全資或部分擁有的牧場。倘為部分自有牧場，有關公司一般擁有該牧場的大部分權益或對其決策有影響力。

資料來源：歐睿國際

大型乳牛畜牧業的進入門檻相對較高，需要具備巨額資本投資、管理層經驗及政府支持。由於有意生產符合高安全及質量標準的原料奶的牧場須於原料奶生產過程的各階段遵循嚴格的規定及程序以及按特定的基因規格挑選乳牛，小型牧場因而難以生產優質原料奶，且成本亦十分高昂。大型牧場需使用現代化技術及先進的畜牧方式，以明顯較高的效率及產量水平經營，從而達到較高的牛奶質量和產量，及透過進一步擴充以進一步擴大其市場份額。因此，中國僅有少量牧場有能力生產優質原料奶，故其營運所在的市場並不被視為競爭激烈的市場。再者，超大型牧場(數目由二零零八年的三個增加至二零一二年的16個)在土地面積及資本投資要求方面均較乳牛數目不足10,000頭的大型牧場為高。因此，超大型牧場經營所在市場的競爭較少。

委聘歐睿國際編製的報告

獨立市場研究及諮詢公司歐睿國際獲本公司委聘進行有關二零零八年至二零一二年中國乳牛畜牧、原料奶及乳品行業的分析並作出報告。所委託的報告由歐睿國際在不受我們影響的情況下編製，並已於二零一三年五月刊發。我們已向歐睿國際支付費用人民幣678,760元，並認為該費用反映市價。

歐睿國際從中國多個來源取得初級及二級研究資料進行獨立研究。初級研究涉及與原料奶及乳品行業內的佼佼者、製造商、分銷商、零售商、國內或地區的行業貿易聯會、政府、半官方及其他部門的觀察員進行訪談。二級研究涉及蒐集及審閱公司報告、獨立研究報告及歐睿國際本身研究數據庫的數據。由於此研究並未建立數據模型，故未採用任何參數。另一方面，歐睿國際收集及獲得的歷史數據乃基於過往期間對中國有關行業的持續追蹤，因此並無制訂任何假設。為確保預測準確，歐睿國際按照其標準慣例採用調查市場規模及發展趨勢等方面來進行定量及定性預測，這些慣例基於對過往市場發展的全面深入審查，並將有關資料與既有的政府或行業數據及與行業參與者及專家進行的訪談進行交叉核查。

所有初級及二級研究來源均經初步標準化、查核及驗證，確保歐睿國際分析所用的研究資料來源穩健。所有來源及意見已進行主要分析，並通過比較數據、意見及假設得出一組數據和結論。透過上述措施及程序，其已作出一切合理努力確保有關統計數據可靠及準確。

與行業有關的法律及法規

本集團主要透過位於中國的四個牧場進行營運。本集團的現有業務活動主要包括飼養及繁殖乳牛、替乳牛擠奶，以及銷售原料奶。所有該等業務須遵守中國相關法律、法規、規則及政府政策。我們將主要相關法律、法規、規則及行業政策概述如下：

設立、營運及管理外商獨資企業

在中國設立、營運及管理企業實體受《中華人民共和國公司法》(「《公司法》」)規管。《公司法》由全國人民代表大會常務委員會於一九九三年十二月二十九日頒佈，自一九九四年七月一日起生效。其最後於二零零五年十月二十七日經修訂並自二零零六年一月一日起生效。根據《公司法》，公司一般分為兩類，即有限責任公司及股份有限公司。《公司法》亦適用於外商投資有限責任公司。根據《公司法》，倘外商投資法律另有規定，則以該等規定為準。

外商獨資企業的設立程序、審批程序、註冊資本規定、外匯限制、會計慣例、稅務及勞工事宜均受《中華人民共和國外資企業法》(「外資企業法」)(於一九八六年四月十二日頒佈及於二零零零年十月三十一日經修訂)及《中華人民共和國外資企業法實施細則》(於一九九零年十二月十二日頒佈及於二零零一年四月十二日經修訂)規管。

有關外商投資乳牛畜牧及乳品生產的政策

對外商投資中國不同行業的指導載於國家發改委與商務部聯合頒佈的《外商投資產業指導目錄》(「目錄」)，且該目錄將由這兩個政府機關不時修訂及重新頒佈。為指導外商投資，一般將行業分為四類：鼓勵類、允許類、限制類及禁止類。目錄僅列出鼓勵類、限制類及禁止類的特定行業，而未列入目錄的行業被視為允許類。目錄的現有有效版本乃於二零一一年十二月二十四日頒佈並於二零一二年一月三十日生效。根據二零一一年目錄，乳牛畜牧及乳品生產均應屬於允許類。

有關現代畜牧業及奶業的政策

現代畜牧業為現代農業的重要組成部分，而奶業為農業現代化的重要標誌。自二零零六年起，中華人民共和國國務院(「國務院」)、中華人民共和國農業部及國家發改委已頒佈一系列政策，旨在推動現代畜牧業的發展及奶業的健康及可持續發展。該等政策包括由國務院於二零零七年一月頒佈的《國務院關於促進畜牧業持續健康發展的意見》、由

國務院於二零零七年九月頒佈的《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》、由國務院辦公廳於二零零八年十一月頒佈的《國務院辦公廳關於轉發發展改革委等部門奶業整頓和振興規劃綱要的通知》、農業部於二零零九年一月頒行的《全國奶牛優勢區域佈局規劃(二零零八年至二零一五年)》及由農業部於二零一零年三月頒佈的《農業部關於加快推進畜禽標準化規模養殖的意見》。該等政府文件提倡整合、提高畜牧業的工業化及專業化水平、加快畜禽飼養繁殖及推進其品種改良、增加乳牛產奶量及轉變畜禽養殖模式；此外，該等政府文件亦載列提供予畜牧及農業企業的多種政府優惠政策及獎勵。

上述政府文件所載的特定政策及獎勵包括增加財政補貼及支持飼養乳牛，將對農業機器及設備的財政補貼的適用範圍擴大至包括牲畜飼養設備及擠奶設備、為乳牛建立政府保險制度、支持建設標準化乳牛養殖場及加強對飼養乳牛農戶及企業的信貸支持(如提供補助貸款)。

於二零零八年三聚氰胺事件發生後發佈以加強奶業食品安全監管為目的之新訂或經修訂法律及法規

於二零零八年，中國發生全國性的三聚氰胺事件，於市場上銷售的嬰兒配方奶粉、液態奶、酸奶及其他乳品被發現受到三聚氰胺污染。三聚氰胺事件導致公眾對市場上銷售的大多數主要乳品品牌的安全性失去信心。中國政府迅速對事件作出反應，推出一系列新法律、法規及政策，旨在加強對乳品食品安全的監管及令公眾重拾對乳品安全及質量的信心。

奶業整頓和振興規劃綱要(「綱要」)

上述綱要提倡(其中包括)(i)對奶業乳牛畜牧、原料奶收購、加工生產到銷售及市場推廣環節各階段的問題進行全面檢查及整改；(ii)健全相關法律及法規，完善乳品質量標準，推廣生鮮乳產品生產技術規程，加強採奶站規範化，推進乳製品生產企業建立良好生產規範；(iii)推進養殖規模化、原料奶產銷一體化，乳品加工佈局優化、乳牛畜牧行業標準化及完善質量標準體系。

就提高乳牛畜牧水平而言，綱要要求實施多項政府優惠及支持政策並持續推動大規模標準化畜牧。

根據農業部於二零零八年十一月七日頒佈並於同日生效的《生鮮乳生產收購管理辦法》規定，奶畜養殖者、生鮮乳收購者及生鮮乳運輸者對其生產、收購、運輸或銷售的生鮮乳質量安全負責，是其所處理的生鮮乳質量安全的第一責任者。所生產、收購、貯存、運輸或銷售的生鮮乳，應當符合國家乳品質量安全標準。禁止在生鮮乳生產、收購、貯存、運輸及銷售過程中添加任何物質。

中華人民共和國食品安全法及食品安全法實施條例

《中華人民共和國食品安全法》(於二零零九年二月二十八日獲全國人民代表大會(「全國人大」)常務委員會採納並於二零零九年六月一日生效)及《食品安全法實施條例》(於二零零九年七月二十日由國務院頒佈並自同日起生效)已採用以下方面的措施及規定以提高食品安全及防止出現大規模食品安全事故：

- (i) 加強地方政府監管及協調食品安全規管工作的職能。縣級以上地方人民政府統一負責領導、組織、協調當地的食品安全監督管理工作；建立健全的食品安全全程監督管理的工作機制並持續改善該機制；領導、指揮食品安全突發事件應對工作；落實食品安全監督管理「責任制」，對食品安全監督／管理部門進行考核。
- (ii) 加強食品安全風險監測及評估；盡早介入及迅速控制食品安全事故。
- (iii) 修訂使用食品添加劑的標準及加強對使用食品添加劑的監管。

食品添加劑應當在技術上確認有必要且經過風險評估證明安全可靠，方可列入允許使用的範圍。國務院衛生主管部門應當根據技術必要性及食品安全風險評估結果，及時對獲允許使用的食品添加劑的種類、使用範圍及用量標準進行修訂。食品生產者應當依照食品安全標準使用食品添加劑，不得在食品生產中使用食品添加劑以外的化學物質或其他可能危害人體健康的物質。

生產者採購食品原料、食品添加劑、食品相關產品時，應當查驗供貨者的許可證及相關產品合格證明文件。如供貨者無法提供合格證明文件，則生產者應當依照相關食品安全標準對原料進行檢驗。不得採購或者使用不符合相關食品安全標準的食品原料、食品添加劑或食品相關產品。食品生產企業應當建立食品原料、食品添加劑及食品相關產品進貨查驗記錄制度，如實記錄貨物名稱、規格及數量、供貨者名稱及聯絡資料、進貨日期等內容。有關進貨查驗記錄應當真實，保存期限不得少於兩年。

- (iv) 建立食品召回制度。國家須建立食品召回制度。食品生產者如發現其生產的食品不符合食品安全標準，應當立即停止生產有關食品，召回已經在市場上銷售的食品，通知相關食品生產者、業務經營者及消費者，並妥善記錄召回及通知情況。
- (v) 廢除食品安全免檢制度。
- (vi) 闡明制定食品安全標準的基本原則。食品安全標準乃為保障公眾健康而制定。食品安全標準乃強制執行標準。

有關大規模牲畜養殖行業的法律及法規

畜牧獸醫行政主管部門備案規定

《中華人民共和國畜牧法》(「《畜牧法》」，於二零零五年十二月二十九日由全國人大常務委員會頒佈並於二零零六年七月一日生效)規定，畜禽養殖場應當具備下列條件：

- 有與其飼養規模相適應的生產場所及配套的生產設施；有為其服務的畜牧獸醫技術人員；
- 具備法律、行政法規及國務院畜牧獸醫行政主管部門規定的防疫條件；
- 有對畜禽糞便、廢水及其他固體廢棄物進行綜合利用的沼氣池等設施或者其他無害化處理設施；及
- 符合法律及行政法規規定的其他條件。

養殖場擁有者應當將養殖場的名稱、地址、畜禽品種及養殖規模，向養殖場所在地縣級人民政府畜牧獸醫行政主管部門備案，取得畜禽標識代碼。《畜牧法》進一步規定，畜禽養殖場應當建立養殖檔案。

種畜禽生產經營許可證

根據於二零零五年十二月二十九日頒佈及於二零零六年七月一日實施的《畜牧法》及於一九九四年四月十五日頒佈並於一九九四年七月一日生效的《中華人民共和國種畜禽管理條例》，從事種畜禽生產經營或者雛生畜禽商品生產的實體及／或個人，應當取得種畜禽生產經營許可證。申請取得種畜禽生產經營許可證，應當符合《畜牧法》及《種畜禽管理條例》所載的多項條件。許可證由縣級或以上地方畜牧獸醫行政主管部門發放，有效期為三年。

動物防疫條件合格證

由全國人大常務委員會於二零零七年八月三十日修訂通過並於二零零八年一月一日起生效的《中華人民共和國動物防疫法》規定，動物養殖經營者應當符合下列動物防疫條件：

- 場所的位置與住宅區、生活飲用水源地、學校、醫院等公共場所的距離符合國務院獸醫主管部門規定的標準；
- 生產區封閉隔離，工程設計和技術流程符合動物防疫規定；
- 有所需的污水、污物、病死動物、染疫動物產品的無害化處理設施設備和清洗消毒設施設備；
- 有動物防疫技術人員；
- 有完善的動物防疫制度；及
- 具備國務院獸醫主管部門規定的其他動物防疫條件。

動物養殖場經營者須向縣級或以上地方人民政府獸醫主管部門申請動物防疫條件合格證。

動物防疫機構應監控動物疫情的產生及蔓延情況；從事動物飼養、屠宰、隔離、運輸或經營的任何實體及個人一旦發現動物患疫病或疑似疫病，應立即向當地獸醫、動物健康監測機構或動物防疫及控制等行政部門報告，並應採取措施防止疫情擴散。根據中國農業部於二零零二年六月十日頒佈的《國家動物疫情測報體系管理規範(試行)》，大型畜牧場爆發若干類別疫情應進行定期監控，而所有動物疫情監測資料須於規定時限內上報農業部畜牧獸醫局。

就動物防疫而撲殺牲口而須支付的補償

對在動物疫病預防和控制、撲滅過程中強制撲殺的動物、銷毀的動物產品和相關物品，縣級或以上地方人民政府應給予補償。具體補償標準和辦法由國務院財政部門會同有關部門制定及採納。因依法實施強制免疫造成動物死亡的，應當給予補償。具體補償標準和辦法由國務院財政部門會同有關部門制定及採納。

中華人民共和國農產品品質安全法

於二零零六年四月二十九日由國務院頒佈並於二零零六年十一月一日生效的《中華人民共和國農產品品質安全法》規管初級農產品質量及安全的監管及管理，初級農產品指植物、動物、微生物及農作活動過程中獲取的其他產品。

《農產品品質安全法》於多方面規管農產品，以確保該等農產品符合保障民眾健康及安全的規定，包括：(a)農產品的質量及安全標準；(b)農產品的生產地點；(c)農產品的生產；及(d)農產品的包裝及貼標。

根據《農產品品質安全法》，農產品生產商須合理使用化學品，以避免污染農產品的生產地點。農產品生產商亦須確保防腐劑、添加劑以及用於生產包裝、保存、倉儲及運送農產品過程中所用的其他化學品符合國家制訂的相關強制性技術規格，否則該等農產品將不可於市場上出售。

乳製品的質量安全

根據國務院於二零零八年十月九日頒佈並於同日生效的《乳品質量安全監督管理條例》，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、乳製品生產企業及銷售者對其生產、收購、運輸及銷售的乳製品質量安全負責，是乳製品質量安全的第一責任者。生鮮乳及乳製品應當符合乳品質量安全國家標準，乳製品質量的國家安全標準由國務院衛生主管部門制定，並不時根據風險監測及風險評估的結果作出修訂。禁止在乳製品生產過程中添加非食品用化學物質或者其他可能危害人體健康的物質。

防止瘋牛病而採取的進口限制

農業部及國家質檢總局於二零零一年就牛海綿狀腦病(「牛海綿狀腦病」，一般稱為「瘋牛病」)發佈公告。根據該公告，禁止直接或間接從在境內發生瘋牛病案例的國家進口任何乳牛。該公告亦列有當時已發現瘋牛病的國家清單，此後發現瘋牛病的任何國家將自動列入上述清單。我們的所有牧場均嚴格遵守中國的進口政策，迄今為止概無任何牧場從該等國家進口任何乳牛或青年牛。我們亦定期對牧場內的乳牛進行安全檢查。我們相信，由於中國嚴格的進口政策以及我們定期進行安全檢查，瘋牛病將在我們的乳牛中得到有效控制及防止，任何疑似案例(如有)將被及時發現。

農業設施用地

根據於二零一零年九月三十日頒佈及生效的《國土資源部、農業部關於完善設施農用地管理有關問題的通知》，直接用於農業生產或服務的生產設施及配套設施用地性質與非農建設用地有別，根據《土地利用現狀分類》(GB/T 21010-2007)，生產設施及配套設施用地應作農用土管理，而土地使用及農用基建建設應由動物養殖場經營者申請，由鎮級人民政府申報以及由縣級人民政府批准。

稅項

所得稅

根據於二零零七年三月十六日頒佈的《中華人民共和國企業所得稅法》(「《新稅法》」)，自二零零八年一月一日起，內資及外資企業的所得稅稅率一律為25%。《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(「《實施條例》」)於二零零七年十二月六日頒佈並於二零零八年一月一日生效。《新稅法》為二零零七年三月十六日前成立的企業提供過渡期的若干稅項減免，包括：(i)倘外資企業根據法律及法規享有優惠稅率，則有關稅率將於自二零零八年起計五年內逐步上升至新稅率；及(ii)倘外資企業根據法律及法規享有定期的稅項豁免，則該等外資企業可繼續享有該等稅項豁免，直至免稅期結束為止。然而，如企業因未有盈利而尚未開始享有稅務豁免，則二零零八年將視為首個獲利年度及企業開始享有稅項豁免。

增值稅

根據最近於二零零八年十一月五日修訂並自二零零九年一月一日起生效的《中華人民共和國增值稅暫行條例》(「《增值稅條例》」)及其實施細則，所有於中國從事銷售貨物、提供加工服務、修理修配服務及進口貨物的實體或個人，均須繳納增值稅。應繳增值稅的金額按「銷項增值稅」減「進項增值稅」計算。除《增值稅條例》第2條第(2)及第(3)段另有規定外，銷售或進口貨物的實體或個人的增值稅稅率為17%，而提供加工服務及修理修配服務的實體或個人的增值稅稅率亦為17%。

優惠稅務待遇

根據《新稅法》及《實施條例》，因從事畜牧及農產品初級加工而產生的收入須獲豁免繳納企業所得稅。根據《增值稅條例》及其實施細則，農業生產商所出售自行生產的初級農產品須獲豁免繳納增值稅。

外匯登記、外匯及股息分派

外匯登記

根據於二零零五年十月二十一日頒佈並於二零零五年十一月一日生效的《國家外匯管理局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告》，倘境內法人或自然人居民擬直接或間接控制境外企業(以下稱為「特殊目的公司」)，以透過其於境內企業持有的資產或股權進行境外股權融資(包括可換股債券融資)，其須於成立境外特殊目的公司或取得其控制權前向主管境外投資外匯登記的外匯管理機關申請。另外，倘境內法人或自然人居民將其於境內企業所擁有的資產或股權注

入特殊目的公司，或於向特殊目的公司注入資產或股權或進行境外股權融資，其須辦理境外投資相關外匯修改登記，以反映其於特殊目的公司中所持有的淨資產或股權以及當中的變動。此外，倘特殊目的公司成為資本重大變動（如資本增加或減少、股權轉讓或換股、合併或分拆、長期股本或債務投資、向第三方提供擔保等）中的主要部分，而有關變動並不涉及反投資，有關境內法人或自然人居民須於發生有關重大變動發生後三十日內申請辦理境外投資相關外匯修改登記，或向外匯管理主管機關備案。

本公司的25名最終實益擁有人（即趙洪亮先生、趙宏宇先生、孟凡慶、張朝暉、楊宏偉、孫博、唐曉陽、劉曙光、夏鑫玉、張迪軍、宋淼、莫麗偉、孫曉燕、熊瀚、胡藝耀、趙思源、解德河、孫玉龍、孟曉斌、任傑、張曄、徐青、俞太鋒、周志剛及任宏）屬於外管局通知項下「境內居民」定義的範圍內。於二零一二年十二月二十五日及二零一三年五月十日及二十三日，彼等已分別就皇家牧業收購瑞信達以及根據重組及首次公開發售前投資進行的其他股權轉讓按外管局通知的規定完成向外管局（黑龍江分局）辦理登記。我們的中國法律顧問告知，上述的25名最終實益股東已按外管局通知的規定就海外投資向外管局地方分局登記彼等的外匯登記。

外匯

在中國規管外匯的主要法規為《中華人民共和國外匯管理條例》（「《外匯管理條例》」）。《外匯管理條例》由國務院於一九九六年一月二十九日頒佈及於一九九六年四月一日生效，並先後於一九九七年一月十四日及二零零八年八月一日修訂。根據該等條例，人民幣一般可自由兌換以支付經常賬項目，如貿易及服務相關外匯交易及股息付款，惟除非事先取得外匯管理主管部門批准，否則不可就資本轉讓、直接投資、投資證券、衍生產品或貸款等資本賬項目自由兌換。

根據《外匯管理條例》，於中國的外商投資企業可透過（就支付股息而言）提供若干證明文件（如董事會決議案及稅務證書）或（就貿易及服務相關外匯交易而言）提供證明該等交易的商業文件，以在毋須取得外管局批准的情況下購買外匯。有關企業亦可保留外匯（惟不得超過外管局所批准的上限）以償還外匯負債。此外，涉及海外直接投資或於境外投資及買賣證券及衍生產品的外匯交易須向外匯管理主管機關登記及取得相關政府機關的批准或向其備案（如有需要）。

股息分派

於《新稅法》頒佈前，監管外商獨資企業派付股息的主要法規包括《外商獨資企業法》、《外商投資企業所得稅法》及各自的實施條例。

根據該等法規，於中國的外商獨資企業只可從根據中國會計準則及法規釐訂的累計除稅後溢利(如有)支付股息。向外國投資者派付的股息獲豁免繳納預扣稅。然而，《新稅法》廢除了該項豁免規定，並規定股息及其他源自中國的非居民企業被動收入的標準預扣稅率為20%。《實施條例》將稅率自20%調低至10%，自二零零八年一月一日起生效。

中國與香港特別行政區政府於二零零六年八月二十一日簽署了《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》(「安排」)。根據安排，倘香港居民直接持有中國公司不少於25%的股權，則中國公司向該香港居民派付股息的適用預扣稅率為5%。倘中國公司向持有其股權不足25%的香港居民派付股息，則適用預扣稅率為10%。

此外，根據於二零零九年二月二日頒佈並自同日起生效的《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》，中國居民公司向稅收協定締約對方的稅收居民支付股息時，該稅收居民取得的股息可按稅收協定指定的稅率納稅，惟須符合下列所有規定：(i)獲得股息的稅收居民根據稅收協定規定應限於公司；(ii)稅收居民直接持有的中國居民公司的所有人權益及有表決權股份符合規定百分比；及(iii)該稅收居民於獲得股息前12個月期間任何時間直接擁有該中國居民公司的權益，均符合稅收協定規定的百分比。

此外，根據於二零零九年十月一日生效的《非居民享受稅收協定待遇管理辦法(試行)》，自中國居民企業收取股息的非居民企業(中國稅法所定義者)須先向主管稅務機關申請批准，始可根據稅收協定享有稅項優惠。未獲批准的非居民企業不得享有稅收協定提供的稅項優惠。

環境保護

根據於一九八九年十二月二十六日頒佈並自同日起生效的《中華人民共和國環境保護法》(「《環境保護法》」)：

- 任何排放污染物的實體必須制訂環境保護規則及採取有效措施，控制或妥善處理其所產生的廢氣、廢水、廢渣、粉塵、惡臭氣體、放射性物質、噪音、震動、電磁波輻射及其他公害；
- 任何排放污染物的實體必須向相關環境保護機關申報登記；及
- 任何排放污染物超過國家或地方規定標準的實體，必須繳納超標準排污費。

中國政府的環境保護部地方分局會視乎個別情況及污染程度，對違反《環境保護法》的個人或企業處以不同處罰。有關處罰包括警告、罰款、責令限期治理、責令暫停生產、責令重新安裝遭擅自拆除或閒置的防治污染設施、對相關責任人員施予行政處分或責令關閉該等企業或機構。

各類污染的防治

《中華人民共和國水污染防治法》(於二零零八年二月二十八日經修訂及自二零零八年六月一日起生效)、《中華人民共和國大氣污染防治法》(於二零零零年四月二十九日經修訂及自二零零零年九月一日起生效)、《中華人民共和國環境噪聲污染防治法》(於一九九六年十月二十九日經修訂及自一九九七年三月一日起生效)以及《中華人民共和國固體廢物污染環境防治法》(於二零零四年十二月二十九日頒佈及自二零零五年四月一日起生效)分別對防治水污染、大氣污染、噪聲污染及固體廢物造成的環境污染作出了規定。

建設項目環境保護

根據於一九九八年十一月二十九日頒佈並自同日起生效的《建設項目環境保護管理條例》，中國實行建設項目環境影響評價制度。建設單位須在建設項目可行性研究階段提交建設項目環境影響報告、環境影響報告表或環境影響登記表，以取得批准。按照國家有關規定，對於不需要進行可行性研究的建設項目，建設單位須在建設項目開始前提交建設項目環境影響報告、環境影響報告表或環境影響登記表，以取得批准。此外，建

設項目竣工後，建設單位須向審批該建設項目環境影響報告、環境影響報告表或者環境影響登記表的環境保護行政主管部門，申請所述建設項目需要配套建設的環境保護設施竣工驗收。分期建設、分期投入生產或者分階段交付使用的建設項目，其相應的環境保護設施須分期驗收。

排污費徵收標準

根據於二零零三年二月二十八日頒佈並自二零零三年七月一日起生效的《*排污費徵收標準管理辦法*》，縣級或以上地方人民政府的環境保護部門須根據下列各項徵收排污費：直接向水體排放污染物的企業、機構及個體工商戶，須按排放水污染物的種類及數量及排污費徵收標準支付排污費。向城市污水集中處理設施排放污水、根據排放污染物的種類及數量繳費的企業，不須支付排污費。向大氣排放污染物的企業、機構及個體工商戶須按排放大氣污染物的種類及數量繳付排污費。對於工業固體廢物的儲存及處理設施及場所尚未建成或不符合國家環境保護標準的企業、機構及個體工商戶，其須按排放固體廢物的種類及數量繳付固體廢物排污費。環境噪聲污染影響周圍生活環境的企業、機構及個體工商戶，須為噪聲污染繳付超標排污費。

勞動合同

根據全國人大常務委員會於二零零七年六月二十九日採納並自二零零八年一月一日起生效的《*中華人民共和國勞動合同法*》，建立勞動關係須簽訂書面勞動合同。倘建立勞動關係時並無簽訂書面勞動合同，則須於僱主聘用僱員當日起計一個月內簽訂書面合同。倘僱主於僱用僱員當日起計一個月以上但一年內仍未與其簽訂書面勞動合同，則須每月支付勞動者雙倍工資。此外，倘僱主未有於僱用僱員當日起計一年內與該僱員簽訂書面勞動合同，則應視為該僱主已與該僱員簽訂無固定期限合同。

社會保險及住房公積金

根據於二零一零年十月二十八日頒佈並自二零一一年七月一日起生效的《*中華人民共和國社會保險法*》，僱員須參與基本養老保險、基本醫療保險及失業保險計劃。

僱主及僱員均須繳付基本養老金、醫療保險以及失業保險計劃的供款。僱員須參與工傷保險及生育保險計劃。工傷保險及生育保險供款須由僱主支付，而僱員毋須支付供款。

根據《中華人民共和國社會保險法》，倘僱主未有依法支付工傷保險供款，則於發生工傷意外時，僱主須支付工傷保險福利。倘僱主未有支付有關款項，則首先以工傷保險基金償付有關福利。僱主須償還以工傷保險基金償付的工傷保險福利。倘僱主未能還款，則社會保險經辦機構可根據《中華人民共和國社會保險法》向僱主追償有關福利。

此外，對於失業保險，僱主須及時向失業人員提供僱傭關係屆滿或終止的證明，並須於僱傭關係屆滿或終止後15日內通知社會保險經辦機構失業人員的名單。失業人員須及時向指定公共就業服務機構出示前僱主提供的僱傭關係屆滿或終止證明，以辦理失業登記手續。收取失業保險福利的期限由辦理失業登記當日起計算。

僱主須根據《中華人民共和國社會保險法》的規定向地方社會保險經辦機構登記。此外，僱主須按時申報並悉數繳付社會保險供款。除不可抗力事件等法定例外情況外，不得逾期繳交社會保險，有關供款亦不得減少或豁免。倘僱主未有根據相關法規申報應付的社會保險費，社會保險經辦機構可將應付金額暫定為上月已付保險費的110%。倘僱主補辦申報程序，則社會保險經辦機構須根據相關法規結算金額。倘僱主未能準時悉數繳付社會保險供款，則社會保險經辦機構可責令僱主於指定時限內作出修正。倘僱主未能於指定時限內進行改正，社會保險經辦機構可向僱主持有戶口的相關銀行及其他金融機構作出查詢，亦可向縣級以上的相關行政部門申請作出行政命令，以分配及轉移未支付的社會保險供款，並以書面通知有關銀行或其他金融機構分配及轉移未支付的社會保險供款。倘僱主的銀行賬戶結餘少於逾期欠付的社會保險供款，則社會保險經辦機構可要求僱主就逾期付款提供擔保及簽署社會保險繳費協議。倘僱主未能於指定時限內作出社會保險供款且未能就此提供擔保，社會保險經辦機構可要求人民法院扣押僱主相當於逾期欠付社會保險供款價值的財產，然後將該等財產拍賣，再以拍賣所得款項支付逾期欠付的社會保險供款。

於二零零二年三月二十四日頒佈並自同日起生效的《住房公積金管理條例》適用於外商投資企業。企業須為僱員繳納住房公積金。其詳情為，企業須於成立日期起計30日內前往相關住房公積金管理中心登記，然後在登記日期起20日內攜同住房公積金管理中心的審核文件前往指定銀行為僱員開立住房公積金賬戶。當僱用新僱員時，企業須於僱用有關僱員當日起計30日內向住房公積金管理中心登記，並攜同住房公積金管理中心的審核文件往指定銀行為有關僱員開立住房公積金賬戶。此外，僱員繳存的住房公積金由企業自其薪金中扣除，而企業本身須按時悉數繳存住房公積金，不得逾期繳存或少繳住房公積金。僱員或企業的住房公積金繳存比例均不得低於前一年相關僱員的每月平均工資的百分之五。

生產安全

根據於二零零二年六月二十九日頒佈並於二零零九年八月二十七日經修訂的《中華人民共和國安全生產法》，任何生產經營實體使用涉及性命安全或危險性較大的特種設備，以及危險物品容器或運輸工具，必須根據國家相關規定，由專業生產實體製造，並僅可在通過持有專業資質的檢測及檢驗機構的檢測、檢驗，取得安全使用證或者安全標識後方可投入使用。另外，生產、業務經營、運輸、儲存、使用危險物品或處置廢棄危險物品，均須經相關行政部門根據相關法律及法規的規定、國家標準或行業標準審批並實施監督管理。

根據於二零零三年三月十一日頒佈並自二零零三年六月一日起生效(於二零零九年一月二十四日修訂，並自二零零九年五月一日起生效)的《特種設備安全監察條例》，條例所指的「特種設備」指涉及生命安全或高危的鍋爐、壓力容器(含氣瓶，下同)、壓力管道、電梯、起重機械、客運索道及大型遊樂設施。誠如該條例所規定，特種設備在投入使用前或者投入使用後30日內，使用特種設備的單位須向主管的特種設備安全監督管理部門登記。登記標識須置於或附著於該特種設備的顯眼位置。此外，鍋爐、壓力容器、電梯、起重機械、客運索道及大型遊樂設施的作業人員及其相關管理人員(統稱為「特種設備作業人員」)，須按照國家規定經特種設備安全監督管理部門考核合格並取得國家統一格式的特種設備作業人員證書後，方可從事相應的作業或者管理工作。

有關外國投資者進行併購的法律及法規

併購規定於二零零六年八月八日由商務部、國務院國有資產監督管理委員會、國家稅務總局、國家工商總局、中國證監會及外管局頒佈，並於二零零六年九月八日生效及於二零零九年六月二十二日經修訂。根據併購規定，下列情形屬於外國投資者併購境內企業：

- 外國投資者協議購買純境內非外商投資企業(「境內企業」)的股權或認購境內企業增資，使該境內企業更變為外商投資企業；
- 外國投資者成立外商投資企業，並通過該外商投資企業協議購買境內企業的資產且營運有關資產；或
- 外國投資者協議購買境內企業的資產，並以有關資產作為資本注資以成立外商投資企業及營運有關資產。

併購境內企業安全審查制度

根據於二零一一年二月三日頒佈並自二零一一年三月二日起生效的《國務院辦公廳關於建立外國投資者併購境內企業安全審查制度的通知》以及於二零一一年八月二十五日頒佈並自二零一一年九月一日起生效的《商務部關於建立外國投資者併購境內企業安全審查制度的決定》，外國投資者併購境內軍工及軍工配套企業，重點、敏感軍事設施周邊企業，以及關係國防安全的其他實體；併購境內關係國家安全的重要農產品、重要能源和資源、重要基礎設施、重要運輸服務、關鍵技術、重大裝備製造等境內企業，且可能取得該等所收購企業的實際控制權，均須就有關併購向商務部申請接受安全審查。不論外國投資者併購境內企業是否屬於併購安全審查範圍之內，均須按該併購交易的內容及實際影響釐定。外國投資者均不得透過以下方式規避大部分併購安全審查，該等方式包括但不限於代他人持有、信託、多重再投資、租賃、貸款、可變權益實體或海外交易。

綜述

本集團的歷史可追溯至二零零八年九月原生態黑龍江成立以開展我們的主要業務乳牛畜牧業時。自原生態黑龍江成立起，我們開始興建牧場及裝設其他生產設施。於二零一零年，我們開始在中國供應超優質原料奶。我們於二零一零年十月開始記錄收益。

本集團

下表載列本公司及其附屬公司於截至最後實際可行日期的若干資料概要：

實體	註冊成立日期	註冊成立地點	主要業務
原生態黑龍江	二零零八年九月五日	中國	經營克東原生態牧場／投資控股
原生態鎮賚	二零零九年七月九日	中國	經營鎮賚牧場一期
原生態和平	二零零七年七月三日 ⁽¹⁾	中國	經營克東歐美牧場
原生態勇進	二零一三年七月五日	中國	興建及經營營運中的克東勇進牧場
瑞信達拜泉	二零一三年六月二十五日	中國	興建及經營營運中的拜泉牧場
瑞信達甘南	二零零七年七月九日 ⁽¹⁾	中國	經營甘南歐美牧場
原生態紅海	二零零九年五月五日	中國	正籌備營運
原生態四方	二零零九年五月七日	中國	正籌備營運
原生態齊齊哈爾	二零一二年九月十日	中國	正籌備營運
瑞信誠	二零一三年五月三日	中國	正籌備營運
瑞信達	二零一零年十二月九日	中國	投資控股
本公司	二零一二年五月一日	百慕達	投資控股
英屬處女群島附屬公司	二零一二年五月三日	英屬處女群島	投資控股
香港附屬公司	二零一二年五月十七日	香港	投資控股

有關本集團緊隨重組後及於最後實際可行日期的股權及公司架構圖，請參閱本招股章程第138頁「一公司架構」。

附註：

- (1) 瑞信達於二零一一年九月完成收購原生態和平及瑞信達甘南。於有關收購事項前，原生態和平及瑞信達甘南並非本集團的一部分。

里程碑

下文載述本集團自二零零八年九月成立以來的重要里程碑：

時間	重要里程碑
二零零八年九月	我們的首個營運實體原生態黑龍江就興建及經營我們的首個牧場克東原生態牧場而成立。
二零零九年七月	原生態鎮賚就興建及經營鎮賚牧場一期而成立。
二零一零年十月	我們的首個牧場克東原生態牧場開始商業生產及我們開始記錄收益。
二零一一年七月	我們的鎮賚牧場一期開始商業生產。
二零一一年九月	瑞信達向飛鶴乳業集團收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場。
二零一二年一月	瑞信達成為我們所有於中國成立的附屬公司的控股公司(瑞信誠除外)。
二零一二年五月	本公司就進行重組而註冊成立。
二零一二年十月	香港附屬公司成為瑞信達的唯一股東。
二零一三年四月	Ares、華僑銀行及KNI(均為首次公開發售前投資者)成為我們的股東。

我們與飛鶴乳業集團的關係

飛鶴乳業集團的背景資料

飛鶴乳業集團為本集團於往績記錄期的五大客戶之一，其以黑龍江為基地，主要在中國從事奶粉及其他乳品生產及分銷。根據國家質量監督檢驗檢疫總局於二零零八年發生三聚氰胺事件後進行的樣本檢測，飛鶴乳業集團並無列於嬰兒配方產品被驗出含有三聚氰胺的乳品製造商清單上。飛鶴乳業黑龍江確認其及其聯屬乳牛畜牧公司並無牽涉於二零零八年的三聚氰胺事件中，在其乳品質量方面亦無遇到任何問題。飛鶴乳業國際為飛鶴乳業集團的成員公司，其證券在紐約證券交易所上市，直至二零一三年六月由其控股股東領導的投資者財團所作出的飛鶴乳業國際證券私有化發售完成為止。飛鶴乳業集團自二零零七年七月起在黑龍江已分別興建及經營兩個現代示範大型牧場(即克東歐美

牧場及甘南歐美牧場，該兩個牧場其後於二零一一年九月被我們收購)。此外，飛鶴乳業集團亦支持乳牛畜牧業供應鏈中的若干市場參與者(包括本集團)，當中包括動物飼料生產商、牧場營運商及乳品生產商作為其於黑龍江推廣乳牛畜牧業的一部分，並取得穩定優質的原料奶供應以支持其核心乳品業務及推動黑龍江成為中國領先的優質乳牛畜牧業基地。

鑒於與飛鶴乳業集團(我們的客戶之一)之間長久建立的關係，且飛鶴乳業國際的核心業務及管理於私有化後並無重大轉變，故公司董事預期私有化一事將不會影響飛鶴乳業國際與本集團之間的關係。

飛鶴乳業集團協助成立原生態黑龍江

我們的創立人趙洪亮先生為多個行業的企業家，彼具備過往於黑龍江省飼養乳牛及管理牛群的經驗，並一直不時留意中國乳牛畜牧行業的發展。於二零零七年，中國國務院辦公廳頒佈《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》，表示政府專注實現中國乳業的可持續發展。於二零零八年發生三聚氰胺事件後，中國政府推出更嚴厲的控制措施及食品安全法例，以確保中國乳品的安全性，而地方政府(如黑龍江省政府)亦頒佈及實施有利的政策，以鼓勵該區的乳牛畜牧行業發展及經營大型現代化牧場。憑著乳牛畜牧行業內的機會及認同飛鶴乳業集團於黑龍江乳業內的聲譽、經驗及業務網絡，趙洪亮先生(其與飛鶴乳業集團之控股股東結交已久並為業務夥伴)就如牧場選址、建設及營運、與當地政府實體聯繫以及政府激勵政策等事宜向飛鶴乳業集團尋求意見及協助。鑒於趙洪亮先生有意加入乳牛畜牧行業，此意向與飛鶴乳業集團在黑龍江取得穩定的原料奶供應來源的本身業務目標一致，飛鶴乳業集團同意按趙洪亮先生之要求向其提供協助。

飛鶴乳業集團擁有取得當地政府批准的申請及登記程序方面的經驗及熟悉該等程序，為借助其經驗及知識加快辦妥相關監管程序以建立我們的業務，於我們最初成立原生態黑龍江時，於全部12名註冊股權持有人中，其中11名當時為飛鶴乳業集團的現任或前僱員(趙洪亮先生為第12名註冊股權持有人)。其中一名註冊股權持有人為王紹崗先生，彼自此加入本集團及出任本集團的總經理，彼當時負責監督本集團的日常業務管理。其他受託人透過與黑龍江及吉林省地方機關聯絡及協調環境、土地收購及稅務方面的事宜協助建立我們的業務。除王紹崗先生外，概無受託人於原生態黑龍江或本集團擔任特定管理角色及職位。

全部11名註冊股權持有人均以信託形式為趙洪亮先生的利益持有原生態黑龍江的股權。我們的中國法律顧問已審閱該11名受託人於二零零八年八月一日簽署的信託協議，確認以各協議為依據及構成的信託關係均具法律效力、可強制執行及對受託人具約束力。該11名受託人於本集團成立時並無提供任何注資。

鑒於其時為我們進入乳牛畜牧業當地市場的初期階段，我們在創業期亦聘用飛鶴乳業集團的若干僱員。在我們的業務營運初期，我們並無卓越的業務往績及雄厚財力，我們聘請富經驗的飛鶴乳業集團前僱員令我們建立穩固的基礎。飛鶴乳業集團就本集團當時新牧場的選址及建設提供意見。本集團預期於上市後將不會收到飛鶴乳業集團的任何業務意見。此外，於往績記錄期內，飛鶴乳業集團亦在若干海外採購方面協助本集團（原因是我們於本集團成立初期並不具備獲銀行發出所需信用證以進行海外採購的資格）及就本集團的若干銀行借款出任擔保人。由於本集團於二零一零年十月後方開始商業生產，我們當時需要飛鶴乳業集團就銀行借款提供擔保。鑒於飛鶴乳業集團的業務較為完善及其聲譽良好，本集團因此能就我們的日常營運及開支取得額外資金。特別是根據飛鶴乳業黑龍江與當地一家為獨立第三方的青年牛進口商於二零零九年十一月及二零一零年四月訂立的兩份進口代理商協議，飛鶴乳業黑龍江協助本集團從烏拉圭採購合共8,300頭進口荷斯坦種青年牛。於二零一一年一月三十一日，飛鶴乳業黑龍江代我們向一家當地青年牛進口商支付人民幣68.6百萬元，以作為總購買價人民幣132.8百萬元的一部分。我們已於二零一三年六月向飛鶴乳業黑龍江悉數償還有關款項。此項採購乃按與飛鶴乳業黑龍江向獨立第三方支付者相同的進口成本進行，因此乃以正常商業條款為基準。自二零一一年三月起至最後實際可行日期，我們並無採購任何進口青年牛，乃由於我們於本期內能透過使用自行繁育的青年牛維持我們所有牧場的營運。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，我們獲飛鶴乳業集團擔保的借款分別為人民幣159.9百萬元、人民幣402.5百萬元及人民幣365.0百萬元。隨著我們近年的財務狀況有所改善及於行內建立聲譽，我們曾與我們的借款銀行進行商討而所有由飛鶴乳業集團提供的擔保均已於最後實際可行日期獲解除。鑒於飛鶴乳業集團協助進行的海外採購屬一次性性質以及本集團令飛鶴乳業集團提供的所有銀行擔保獲解除的能力，公司董事認為本集團現時及於上市後有能力獨立於飛鶴乳業集團營運及取得融資。

於二零一二年六月，飛鶴乳業集團就其現金需要向趙洪亮先生尋求獲得貸款，且鑒於趙洪亮先生與飛鶴乳業集團的控股股東的關係，趙洪亮先生向飛鶴乳業黑龍江墊付兩筆無抵押免息貸款，金額分別約為7.08百萬美元及人民幣19.8百萬元，年期均為24個月。於二零一二年十二月，飛鶴乳業黑龍江向李淑霞女士（為趙洪亮先生的配偶）提供另一筆金額約為人民幣19.8百萬元的貸款，以抵銷趙洪亮先生於二零一二年六月向飛鶴乳業黑龍江提供金額相同的有關貸款。由於上述融資安排僅牽涉趙洪亮先生及其配偶（作為一方）以及飛鶴乳業集團（作為另一方），本集團從未牽涉於該等融資安排及與之有關的任何其他事宜中。除本段上文所披露者外，於最後實際可行日期，各控股股東與飛鶴乳業集團之間並無訂有任何其他融資安排。

歷史、發展及重組

除本招股章程所披露者外，本集團、公司董事、控股股東或彼等各自的聯繫人概無與飛鶴乳業集團訂有其他融資安排。

於二零一零年二月，隨著本集團的營運發展，我們成為黑龍江省聲譽良好的牧場營運商，我們認為，我們在當地市場內不須借助飛鶴乳業集團的聲譽。因此，我們並無要求飛鶴乳業集團其時的現有僱員或前僱員持有原生態黑龍江的股權。以信託形式為趙洪亮先生持有原生態黑龍江的股權的代名股權持有人數目已減少，從而提高本集團的行政效率。由於該等原因，飛鶴乳業集團的所有該等僱員(執行董事王紹崗先生除外)已於二零一零年三月透過下文所述的股權轉讓協議終止彼等與趙洪亮先生之間的信託持股安排及不再為原生態黑龍江註冊股權持有人。

由於前段所述原因，於二零一零年二月，上述當時的12名原生態黑龍江註冊股權持有人當中10名持有人(即不包括趙洪亮先生及王紹崗先生)訂立股權轉讓協議，據此，該等持有人所持有的原生態黑龍江註冊資本總額中的77.33%獲同意無償轉讓予下列四名由趙洪亮先生提名的個人(彼等均與飛鶴乳業集團並無關連)：

<u>受讓人姓名</u>	<u>與本集團及／或控股股東的關係</u>	<u>佔原生態黑龍江 註冊資本的百分比</u>
史光華	執行董事王紹崗先生的配偶	71.33%
周海芬	本集團的中級管理層成員	2%
杜寶君	趙洪亮先生的友人及 執行董事蘇士芹女士的配偶	2%
羊春郁	趙洪亮先生的友人及本集團 其中一名管理層成員的配偶	2%
	總計：	<u>77.33%</u>

餘下的22.67%註冊資本則分別由王紹崗先生(執行董事)(16%)及趙洪亮先生(6.67%)持有。於有關轉讓後，原生態黑龍江有六名註冊股權持有人，全部(除趙洪亮先生本身外)均以信託方式為趙洪亮先生的利益持有原生態黑龍江的股權。上述的所有信託協議均於二零一零年一月二十日訂立(由王紹崗先生分別於二零零八年八月及二零一零年六月十日訂立的兩份信託協議除外)。我們的中國法律顧問已審閱該五名受託人所簽署的

信託協議，確認以各有關協議為依據及構成的信託關係均為合法、有效、可強制執行及對有關受託人具約束力。作出上述信託安排是由於趙洪亮先生於有關時間因其他業務而經常離開黑龍江省，彼預計彼或無法及時簽署有關原生態黑龍江的文件。彼其後決定指定其他人員為原生態黑龍江的註冊權益持有人以加快處理文件。

已就上述轉讓取得有關機關發出的所有批准，而原生態黑龍江註冊股權持有人的變動登記已於二零一零年三月五日生效。

收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場

與我們擴充營運及增加原料奶產量的策略一致，瑞信達（本集團的成員公司）與飛鶴乳業黑龍江（飛鶴乳業集團的成員公司）及馬錦延先生（當時為飛鶴乳業集團的僱員）訂立日期為二零一一年八月一日的歐美轉讓協議，據此，瑞信達同意購買原生態和平及瑞信達甘南的全部股本（分別擁有克東歐美牧場及甘南歐美牧場）。購買代價為人民幣849.0百萬元。其根據以下者釐定：(i)原生態和平及瑞信達甘南於二零一一年六月三十日的註冊總額合共人民幣114.5百萬元，及(ii)原生態和平及瑞信達甘南應付飛鶴乳業黑龍江的款項合共為人民幣734.5百萬元。上文(i)所述的部分購買價（即人民幣114.5百萬元）已以現金支付（其中人民幣110.7百萬元支付予飛鶴乳業黑龍江及人民幣3.8百萬元支付予馬錦延先生），並已於二零一二年一月全數結清。餘下購買價已協定透過我們於二零一一年九月二十九日起分六季向飛鶴乳業集團交付總值為人民幣734.5百萬元的原料奶支付（「第二期付款」）。

於往績記錄期，本集團乃按正常商業條款向飛鶴乳業集團銷售原料奶，而有關售價與本集團向其他客戶出售的原料奶的售價相若。根據歐美轉讓協議，倘就支付第二期付款提供的任何季度原料奶付款不足以支付有關的季度限額，則瑞信達將隨即以現金向飛鶴乳業黑龍江支付差額。由於飛鶴乳業集團的需求低於根據歐美轉讓協議協定向飛鶴乳業集團供應的原料奶數量，因此，於往績記錄期，本集團曾多次未有達到該協議所訂明的數量。在此情況下，儘管我們可能須根據歐美轉讓協議以現金向飛鶴乳業黑龍江支付該差額，或倘飛鶴乳業黑龍江強制執行合約，則須向飛鶴乳業黑龍江提供彌償及使其免受損害及損失，但我們已根據本集團於二零一三年四月與飛鶴乳業黑龍江訂立的補充協議就違反歐美轉讓協議取得豁免。

其後，根據瑞信達與飛鶴乳業黑龍江於二零一三年四月二十五日訂立的補充協議（「補充牛奶供應協議」），飛鶴乳業黑龍江無條件及不可撤回地豁免瑞信達過往履行其因根據此獨家原料奶供應合約交付的原料奶的任何不足而可能產生的付款責任及法律責任。根據該補充協議，於二零一三年三月三十一日，根據歐美轉讓協議應付飛鶴乳業黑龍江的未償還代價為人民幣532.3百萬元（「未償還代價」）。根據本公司的中國法律顧問，倘本集團未有根據歐美轉讓協議及補充牛奶供應協議付款／交付原料奶，飛鶴乳業黑龍江或會向仲裁庭提出追索，要求本集團履行付款／交付原料奶的責任，並向飛鶴乳業黑龍江提供彌償及使其免受就此產生的損害及損失。飛鶴乳業黑龍江將無權因本集團

過往或日後未有向飛鶴乳業集團支付款項／交付原料奶或違反歐美轉讓協議及補充牛奶供應協議的其他條款而解除歐美轉讓協議項下有關甘南歐美牧場及克東歐美牧場的收購事項。

作為有關收購的整體策略安排的一部分，於二零一一年八月一日，瑞信達、原生態和平及瑞信達甘南亦與飛鶴乳業黑龍江訂立獨家原料奶供應合約，據此，原生態和平及瑞信達甘南同意向飛鶴乳業集團獨家供應產自該兩個牧場的原料奶。作為我們正常的客戶關係活動的一部分，瑞信達與飛鶴乳業黑龍江於簽立上述獨家原料奶供應協議後保持緊密聯繫，欲透過監察及調整原料奶供應量以符合飛鶴乳業黑龍江的實際要求。於二零一二年年底，瑞信達獲飛鶴乳業黑龍江告知飛鶴乳業黑龍江對原料奶的需求因其奶品市場放緩而減少。經與飛鶴乳業黑龍江討論後，瑞信達因此減少向飛鶴乳業集團供應的原料奶數量。瑞信達根據其律師的意見將上述安排規範化，方式為其後透過根據補充牛奶供應協議以原料奶優先供應安排取代此獨家規定。此外，根據補充牛奶供應協議，未付代價將透過原生態和平及瑞信達甘南於二零一三年四月一日起33個月內按季供應合共價值為人民幣48.4百萬元的原料奶支付。根據補充牛奶供應協議，任何差額亦將即時由瑞信達以現金向飛鶴乳業黑龍江支付。有關該供應合約的詳情，請參閱「業務—銷售及營銷—合約條款」。

在訂立歐美轉讓協議的同時，於二零一一年九月三十日，原生態和平及瑞信達甘南與飛鶴乳業黑龍江訂立資產抵押協議，據此，原生態和平及瑞信達甘南同意向飛鶴乳業黑龍江授出甘南歐美牧場及克東歐美牧場的草棚、擠奶場、牛棚及若干樓宇的主要抵押權益，以保證償還第二期付款（包括由此產生的利息、算定損害賠償及其他費用）。根據補充牛奶供應協議，飛鶴乳業黑龍江已豁免我們登記該抵押的責任。再者，有關抵押預期將於歐美轉讓協議的所有相關代價獲償還時獲解除。如飛鶴乳業國際的公告所披露，飛鶴乳業集團訂立歐美轉讓協議的主要因為(i)增加其整體流動資金及降低債務水平；(ii)抵銷牧場營運開支；及(iii)確保取得優質原料奶。

據中國法律顧問確認，相關機關已授出所有批准，原生態和平及瑞信達甘南各自的註冊股權持有人的變動登記已分別於二零一一年九月二十八日及二零一一年九月二十九日生效。克東歐美牧場及甘南歐美牧場的收購事項已於上述日期完成及該兩個牧場的所有權自此一直完全歸屬於本集團。根據飛鶴乳業國際截至二零一一年十二月三十一日止年度的年報，飛鶴乳業集團僅經營其乳品分部，並於二零一一年十二月三十一日終止經營其牧場分部。

根據歐美轉讓協議，於收購事項完成後，飛鶴乳業黑龍江於當時有權(i)委任一名財務監事以檢查及監察克東歐美牧場及甘南歐美牧場的財務報表及其他財務文件；及(ii)分別提名一名原生態和平及瑞信達甘南的董事。根據相關訂約方於二零一一年十月三十一日就歐美轉讓協議訂立的補充協議，上述兩項權利(其中包括)已經終止並自歐美轉讓協議日期起不再追溯生效。於上述完成後及於簽訂上述補充協議前，飛鶴乳業集團並無委任任何財務監事或董事加入原生態和平及瑞信達甘南。除本段上文所披露者外，飛鶴乳業集團及其控股股東均無與本集團、我們的控股股東、公司董事及僱員就本公司及克東歐美牧場和甘南歐美牧場的管理及／或所有權簽訂任何協議。

飛鶴乳業集團作為我們目前的五大客戶之一及其協助我們進行海外採購

於二零一零年，我們的商業生產處於起步階段時，我們的所有收益均來自向飛鶴乳業集團進行的銷售。隨著本集團發展及客戶基礎更多元化，我們向飛鶴乳業集團(為我們的五大客戶之一)作出的銷售下降至分別佔我們於二零一一年及二零一二年收益的35.5%及13.3%。我們預期飛鶴乳業集團於短期內將繼續為我們的五大客戶之一。此外，為利用飛鶴乳業集團的財務狀況以取得海外信用證，我們亦與飛鶴乳業集團合作以配合我們的海外採購工作。

根據飛鶴乳業集團的控股股東，於整個往績記錄期，其並無持有本公司或其任何附屬公司的任何實益權益；且飛鶴乳業集團或該控股股東對董事會或本集團管理層均無可影響本集團獨立經營業務的能力的任何直接或間接影響力。

據公司董事確認，除「一我們與飛鶴乳業集團的關係」及「董事、高級管理層及僱員」所披露的關係外，(i)自本集團成立以來，彼等與飛鶴乳業集團概無任何關係(包括親屬、信託或僱傭關係)；(ii)本集團及飛鶴乳業集團的董事及管理層團隊概無重疊；及(iii)彼等概無於飛鶴乳業集團直接或間接持有任何股本權益。

我們於往績記錄期與飛鶴乳業集團進行的交易

於往績記錄期，我們向飛鶴乳業集團銷售原料奶，並向飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生收購了克東歐美牧場及甘南歐美牧場，相關交易金額載列如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
銷售原料奶	337	52,820	91,673	57,989	94,806
收購牧場	—	845,226	—	—	—

(未經審核)

此外，於二零一一年，飛鶴乳業黑龍江代我們向一家當地青年牛進口商支付人民幣68.6百萬元，以作為自烏拉圭採購8,300頭荷斯坦種乳牛的總購買價的一部分，而截至二零一三年六月，我們已悉數支付有關款項。

另外，於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們獲飛鶴乳業集團擔保的借款分別為人民幣159.9百萬元、人民幣402.5百萬元、人民幣365.0百萬元及人民幣349.0百萬元。

於上市後被視為關連人士

就上市規則第14A.11條而言，飛鶴乳業集團(包括飛鶴乳業黑龍江及其附屬公司)並非本公司的關連人士。然而，由於我們過去與飛鶴乳業集團之間的關係及交易(如「一我們與飛鶴乳業集團的關係」所披露)，其根據上市規則第14A.06條被聯交所視為我們於上市後的關連人士。

有關飛鶴乳業集團的其他資料，請參閱本招股章程附錄五。

本集團成員公司的註冊／已發行股本及／或股權持有人的變動

本集團於中國成立的附屬公司的註冊資本及／或股權持有人變動

瑞信達

自瑞信達於二零一零年十二月成立起至最後實際可行日期止，瑞信達的註冊資本為人民幣180百萬元，並已於二零一一年十二月二十二日繳足。

於瑞信達成立時，李淑霞女士(趙洪亮先生的配偶)為瑞信達61.1%註冊資本的註冊持有人及實益擁有人。餘下的38.9%註冊資本由五名個人投資者擁有。該五名個人中的其中四人(即張朝暉、胡藝耀、熊瀚及張迪軍)成為本公司於成立時合共約11.55%的已發行股本的實益擁有人。

作為重組的其中一環，並根據上述六名瑞信達股權持有人(作為賣方)及香港附屬公司(作為買方)訂立日期為二零一二年五月十八日的多份股權轉讓協議，香港附屬公司同意以購買價合共人民幣180百萬元收購瑞信達的全部註冊資本，有關購買價乃於參考瑞信達的繳足註冊資本後按估值釐定。有關收購價已於二零一三年二月結清，而上述收購已於二零一二年十月二十六日完成。更多詳情請參閱本節下文「一重組」。

於有關變動後及直至最後實際可行日期止，瑞信達的註冊持有人及實益擁有人(即我們的香港附屬公司)維持不變。

原生態黑龍江

原生態黑龍江為我們於中國成立的主要營運附屬公司之一。其於二零零八年九月五日註冊成立，初步註冊資本為人民幣30百萬元。於二零零九年九月至二零一一年一月六日，其註冊資本透過多輪投資增至人民幣185百萬元。由原生態黑龍江成立(及其後如上文「一我們與飛鶴乳業集團的關係」所述改變信託安排)至二零一一年一月九日止期間，原生態黑龍江的全部註冊資本均由趙洪亮先生實益擁有。

瑞信達首先透過支付現金人民幣45百萬元認購原生態黑龍江的24.32%註冊資本而成為原生態黑龍江的股權持有人，相關註冊程序已於二零一一年一月十日完成。該認購價已由瑞信達於二零一一年一月六日悉數支付。其後，於二零一一年十二月二十八日，瑞信達及原生態和平(作為買方)與原生態黑龍江當時的註冊資本持有人(彼等以信託形式為趙洪亮先生持有有關註冊資本)訂立股權轉讓協議，據此，瑞信達及原生態和平同意分別收購原生態黑龍江的74.68%及1%註冊資本，而瑞信達及原生態和平就原生態黑龍江的全部註冊資本支付的總購買價為人民幣140百萬元。購買價乃按原生態黑龍江的名義註冊資本釐定。購買價已於二零一二年十月悉數支付。

有關原生態黑龍江註冊股權持有人的變動登記已於二零一二年一月十七日生效。

作為與原生態黑龍江向債權人(定義見下文)清償總債務(定義見下文)有關的重組的其中一環，(i)李淑霞女士透過分別於二零一三年三月及四月向原生態黑龍江支付合共人民幣459,355,000元，以合共認購原生態黑龍江註冊資本的0.99%(即1.85百萬股每股面值人民幣1元的股份)，導致原生態黑龍江的註冊資本由人民幣185百萬元增加至人民幣186.85百萬元。有關的註冊程序已於二零一三年四月三日辦妥；及(ii)李淑霞女士及原生態和平訂立日期為二零一三年六月十四日的股權轉讓協議，據此李淑霞女士以代價人民幣1.85百萬元(乃根據原生態黑龍江的名義註冊資本釐定)向原生態和平出售原生態黑龍江的該0.99%股權。相關註冊程序已於二零一三年六月十八日完成。更多詳情請參閱本節下文「一重組」。

於有關變動後及直至最後實際可行日期止，原生態黑龍江的註冊資本、註冊持有人及實益擁有人維持不變。

原生態和平及瑞信達甘南

如本節上文「我們與飛鶴乳業集團的關係」所披露，於二零一一年九月，瑞信達完成向飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生收購原生態和平及瑞信達甘南的全部註冊資本。緊接有關收購前，原生態和平及瑞信達甘南各自的全部註冊資本分別為人民幣76.52百萬元及人民幣38百萬元，分別由飛鶴乳業黑龍江（分別擁有原生態和平及瑞信達甘南註冊資本的97.5%及95%）及馬錦延先生（當時為飛鶴乳業集團的僱員）（分別擁有原生態和平及瑞信達甘南註冊資本的2.5%及5%）實益擁有。

自二零一一年九月起至最後實際可行日期止，原生態和平及瑞信達甘南各自的註冊資本及股權持有人維持不變。

原生態鎮賚

原生態鎮賚於二零零九年七月九日在中國註冊成立，為本集團的營運實體之一。原生態鎮賚的初步註冊資本為人民幣5百萬元，已於註冊成立日期全數繳足。於二零一零年六月及七月，其註冊資本透過多輪投資增加至人民幣60百萬元，而相關的註冊程序已於二零一零年六月及七月完成。自當時起至最後實際可行日期為止，其註冊資本維持不變。

於其註冊成立時，原生態鎮賚的註冊資本分別由原生態黑龍江及趙洪亮先生擁有98%及2%。緊隨註冊資本於二零一零年七月增加至人民幣60百萬元後，原生態鎮賚的註冊資本分別由原生態黑龍江及趙洪亮先生擁有99.83%及0.17%。

於二零一二年二月，瑞信達同意向趙洪亮先生收購原生態鎮賚的0.17%註冊資本，代價為人民幣100,000元，乃為趙洪亮先生最初向原生態鎮賚注入的已繳足註冊資本。購買價已於二零一二年十月悉數結清，而該收購已於二零一二年三月七日完成。自當時起至最後實際可行日期為止，原生態鎮賚分別由原生態黑龍江及瑞信達擁有99.83%及0.17%。

原生態紅海、原生態四方、原生態齊齊哈爾、瑞信誠、瑞信達拜泉及原生態勇進

原生態紅海、原生態四方、原生態齊齊哈爾及瑞信誠分別於二零零九年五月五日、二零零九年五月七日、二零一二年九月十日及二零一三年五月三日註冊成立，當時的註冊資本分別為人民幣5百萬元、人民幣5百萬元、人民幣3百萬元及人民幣550百萬元。直至最後實際可行日期止，該等公司各自的註冊資本概無變動。

於註冊成立時，原生態紅海及原生態四方各自的98%註冊資本均由原生態黑龍江擁有。直至二零一三年三月十七日及二零一三年三月十二日前，原生態紅海及原生態四方各自的2%註冊資本均由趙洪亮先生擁有。原生態紅海及原生態四方各自的該2%註冊資本已分別於二零一三年三月十八日及二零一三年三月十三日（無償）轉讓予瑞信達及其名義註冊。自當時起至最後實際可行日期為止，原生態紅海及原生態四方的有關股權持有人維持不變。

於註冊成立時，原生態齊齊哈爾的95%註冊資本由原生態黑龍江擁有，餘下的5%則由王紹崗先生(一名執行董事)作為受託人為趙洪亮先生的利益擁有。我們的中國法律顧問已審閱王紹崗先生所簽署的信託協議，並已確認以該協議為憑證及構成的信託關係為合法、有效、可強制執行及對王紹崗先生(作為受託人)具有約束力。根據王紹崗先生與瑞信達於二零一三年四月一日訂立的股權轉讓協議，瑞信達同意以零代價向王紹崗先生收購原生態齊齊哈爾的5%股權，而有關收購已於二零一三年四月二日完成。直至最後實際可行日期止，有關股權持有人維持不變。

於註冊成立時，瑞信達拜泉及原生態勇進各自的註冊資本分別由原生態黑龍江及瑞信達擁有99%及1%。自當時起及直至最後實際可行日期，瑞信達拜泉及原生態勇進的有關股權持有人維持不變。

瑞信誠於二零一三年五月三日為籌備本集團日後的業務擴充而在中國註冊成立。於註冊成立時，瑞信誠的註冊資本由香港附屬公司全資擁有。瑞信誠的初步註冊資本為人民幣550百萬元，而截至二零一三年六月五日已繳足約人民幣247百萬元。自當時起至最後實際可行日期為止，其註冊資本概無變動。

英屬處女群島附屬公司及香港附屬公司的已發行股本及／或擁有人變動

於英屬處女群島附屬公司註冊成立時，本公司為該公司的唯一股東，並直至最後實際可行日期止仍然為其唯一股東。

於香港附屬公司註冊成立時，英屬處女群島附屬公司為該公司的唯一股東，並直至最後實際可行日期止仍然為其唯一股東。

作為重組的一部分，於二零一三年四月二十六日，英屬處女群島附屬公司與ZHL Asia Limited、HYY Asia Limited、XH Asia Limited、ZDJ Asia Limited及ZCH Asia Limited(統稱「認購方」)訂立一項認購期權契據，據此，英屬處女群島附屬公司分別向該五名認購方授出認購期權，而認購方將於ZHL Asia Limited(為其本身及代表全體其他認購方)於契據日期起計三個曆日(「期權期限」)內行使有關期權後共同獲發行及配發一股英屬處女群島附屬公司普通股，以抵銷認購方根據日期為二零一三年四月二十六日的貸款協議向英屬處女群島附屬公司墊付的224百萬港元貸款。有關期權的行使價將為現金1百萬港元。於二零一三年四月二十九日，期權契據(及期權)於期權期限屆滿後失效。請參閱第125頁「一重組」第(iv)及(v)段。

歷史、發展及重組

本公司的已發行股本及／或擁有人變動

註冊成立

本公司、英屬處女群島附屬公司及香港附屬公司分別於二零一二年五月一日、三日及十七日註冊成立。該等公司均為進行重組而註冊成立。

於二零一二年五月四日，本公司按下文所述的比例向公司股東發行合共58,000股股份(下文亦概述有關公司股東當時的擁有權)：

編號	股份的公司 持有人名稱 (附註1)	有關公司持有人的 已發行股本擁有人 (附註2)	與本集團及／ 或我們的控股股東的關係 (附註3及4)	所持股份 數目 (附註5)	佔股權 百分比 (%)
1.	ZHL Asia Limited	趙洪亮先生	控股股東及執行董事	29,085	50.15
2.	ZHY Asia Limited	趙宏宇先生	趙洪亮先生的胞弟及 控股股東	4,255	7.34
3.	MFQ Asia Limited	孟凡慶	本集團的個人投資者	4,895	8.44
4.	ZCH Asia Limited	張朝暉	本集團的個人投資者	3,100	5.34
5.	YHW Asia Limited	楊宏偉	本集團的個人投資者	2,000	3.45
6.	SB Asia Limited	孫博	本集團的個人投資者	1,900	3.28
7.	Inno Technology (HK) Limited	唐曉陽	本集團的個人投資者	2,000	3.45
8.	Fine Time Holdings Limited	劉曙光	本集團的個人投資者	1,000	1.72
9.	Guo Xin Investments Limited	夏鑫玉	本集團的個人投資者	666	1.15
10.	ZDJ Asia Limited	張迪軍	本集團的個人投資者	800	1.38
11.	SM Asia Limited	宋淼	本集團的僱員	700	1.21

歷史、發展及重組

編號	股份的公司 持有人名稱 (附註1)	有關公司持有人的 已發行股本擁有人 (附註2)	與本集團及/ 或我們的控股股東的關係 (附註3及4)	所持股份 數目 (附註5)	佔股權 百分比 (%)
12.	MLW Asia Limited	莫麗偉	本集團的個人投資者	700	1.21
13.	SXY Asia Limited	孫曉燕	本集團的個人投資者	730	1.26
14.	XH Asia Limited	熊瀚	本集團的個人投資者	1,200	2.07
15.	HYY Asia Limited	胡藝耀	本集團的個人投資者	1,600	2.76
16.	ZSY Asia Limited	趙思源	本集團的個人投資者	1,330	2.29
17.	XDH Asia Limited	解德河	本集團的個人投資者	333	0.57
18.	SYL Asia Limited	孫玉龍	本集團的個人投資者	310	0.53
19.	Precious View Investments Limited	孟曉斌(70%) 任傑(30%)	本集團的個人投資者 本集團的個人投資者	396	0.68
20.	Zhongchi Management Consulting Limited	張擘(40%) 徐青(20%) 俞太鋒(20%) 周志剛(10%) 任宏(10%)	本集團的個人投資者 本集團的個人投資者 本集團的個人投資者 本集團的個人投資者 本集團的個人投資者	1,000	1.72
總計：				<u>58,000</u>	<u>100%</u>

附註：

- 除Inno Technology (HK) Limited(上表第7項)於香港註冊成立外，上表第二欄所載列的各公司股東均於英屬處女群島註冊成立。第1至20項的公司股東主要從事投資控股。截至最後實際可行日期，除各自於股份的投資外，第1至20項公司股東並無擁有其他重大資產及業務。除(i)於本公司及黑龍江北安(見下文附註3)的投資及(ii)第11項公司股東的唯一擁有人(即本集團之僱員宋淼女士)外，該等公司股東的個別擁有人與本集團並無業務關係。

- 除Precious View Investments Limited及Zhongchi Management Consulting Limited(上表第19及20項)外，各公司股東的全部已發行股本均由名列於第三欄的個人擁有。名列於第三欄的各名個人均為中國居民，而趙洪亮先生亦為幾內亞比紹共和國永久居民。
- 於最後實際可行日期，上表第1至20項的該等股東的所有最終個人擁有人亦為黑龍江北安的股東。如本節下文「一重組」所披露，黑龍江北安曾就本集團的營運向本集團墊付資金(於本公司註冊成立前)。名列於第二欄的公司股東於本公司於註冊成立時認購股份乃作為本集團整個重組計劃的一部分而進行，致使彼等早前向本集團作出的注資(透過墊付貸款)透過配發股份而重組。
- 除上文附註3所披露的關係外，上表第3至20項的該等股東的所有最終個人擁有人均為獨立第三方。
- 該58,000股股份的總認購價為580港元，乃根據每股股份面值0.01港元計算，並已於二零一二年五月由本公司悉數收取。如上文附註3所披露，由於第1至20項公司股東各自的最終實益擁有人曾於本公司註冊成立前為本集團的營運向本集團(透過黑龍江北安)墊付資金，股份乃按面值發行予各公司股東，以確認彼等早前於本集團的注資(而非要求彼等向本集團增加注資)。名列第二欄的該等股東所持有的股份並無隨附任何特別權利。

根據首次公開發售前投資認購及發行新股份

於二零一三年三月二十八日，本公司(作為發行人)、英屬處女群島附屬公司、趙洪亮先生及ZHL Asia Limited分別與各首次公開發售前投資者訂立首次公開發售前認購協議。根據各認購協議，Ares、華僑銀行及KNI已同意分別按價值人民幣206,220,500元、人民幣200,000,000元及人民幣200,000,000元的美元或港元(視乎情況而定)等額的認購價認購5,201股股份、5,044股股份及5,044股股份。該等首次公開發售前認購協議已於二零一三年四月三十日完成，而我們於同日分別自Ares、華僑銀行及KNI收到首次公開發售前認購價合共33,151,756美元、32,151,756.29美元及249,392,106.74港元(即合共約人民幣606,220,500元)。完成該等認購後，由首次公開發售前投資者持有的股份總數為15,289股，相當於本公司經擴大已發行股本的20.86%(緊隨上述完成後)。

有關進一步詳情，請參閱下文「一首次公開發售前投資」。

股份擁有權的其他變動

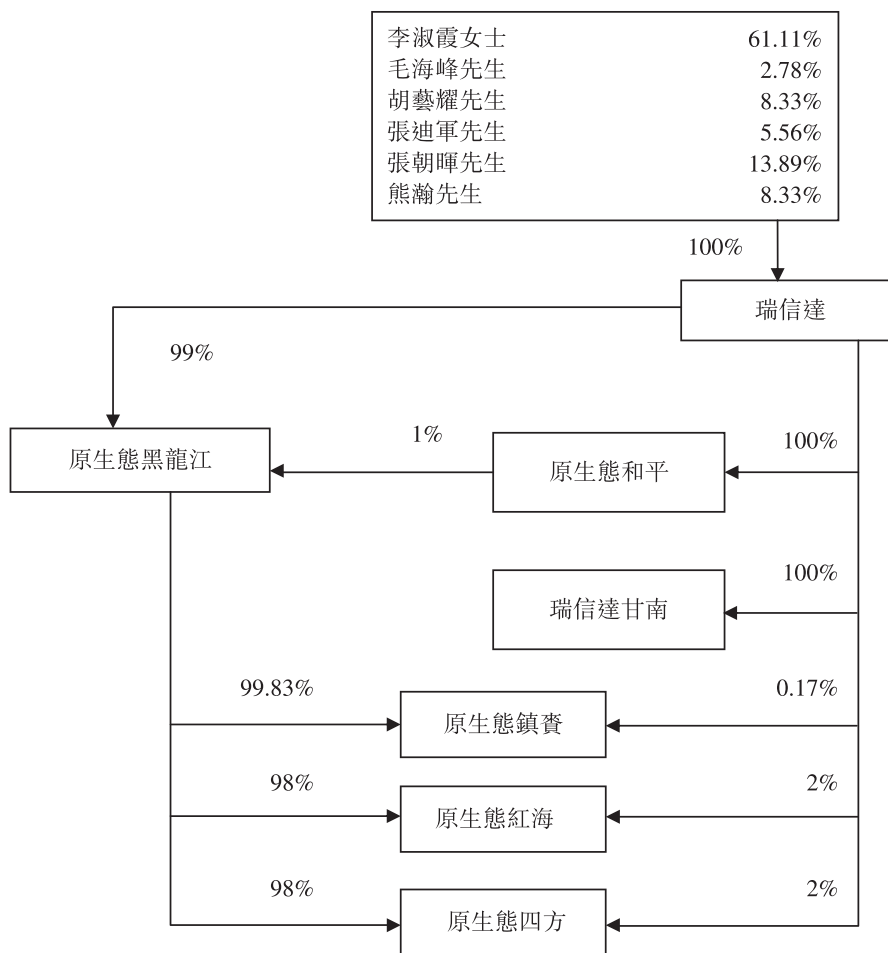
於二零一三年五月十五日，我們其中一名少數股東MFQ Asia Limited分別向Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.轉讓其770股及1204.2831股股份，代價分別為4,801,993.75美元及7,550,000美元，乃經參考首次公開發售前投資者根據首次公開發售前認購協議所支付的每股股份認購價而釐定。有關代價已由Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.分別於二零一三年四月二十四日及二零一三年四月二十六日結清。有關轉讓已於二零一三年五月十三日獲百慕達金融事務管理局批發。

有關進一步詳情，請參閱下文「一首次公開發售前投資」。

有關上述少數股東的更多資料，請參閱下文第138頁「一公司架構」所載緊隨重組後及於最後實際可行日期的股權及公司架構圖表附註(b)。

重組

於重組前，本集團的公司架構(於二零一二年四月三十日)如下：



為精簡本集團的架構，本集團於上市前曾進行重組，當中涉及以下步驟：

- (i) 本公司於二零一二年五月一日註冊成立，已發行股本為580港元(包括58,000股股份)，公司股東合共為20名。有關該等公司股東的更多資料，請參閱本節「一本集團成員公司的註冊／已發行股本及／或股權持有人的變動一本公司的已發行股本及／或擁有人變動」；
- (ii) 英屬處女群島附屬公司於二零一二年五月三日註冊成立，其唯一註冊及實益擁有人為本公司；

- (iii) 香港附屬公司於二零一二年五月十七日註冊成立，其唯一註冊及實益擁有人為英屬處女群島附屬公司；
- (iv) 透過上述六名瑞信達當時之股權持有人(作為賣方)及香港附屬公司(作為買方)訂立日期為二零一二年五月十八日的股權轉讓協議，香港附屬公司同意以購買價人民幣180百萬元收購瑞信達的全部註冊資本。所有購買價均已於二零一三年四月結清，並由五名當時的股東根據日期為二零一三年四月二十六日之貸款協議撥資(如下文(v)分段所述)。待哈爾濱市投資促進局於二零一二年五月三十日授出批准及哈爾濱市工商行政管理局於二零一二年十月二十六日發出瑞信達的相關經更新營業執照後，香港附屬公司成為瑞信達之註冊股權持有人；
- (v) 如上文(iv)分段所述，根據日期為二零一三年四月二十六日的貸款協議，ZHL Asia Limited、HYY Asia Limited、XH Asia Limited、ZDJ Asia Limited及ZCH Asia Limited(均為股東)向英屬處女群島附屬公司墊付一筆224百萬港元(相等於約人民幣180百萬元)的免息貸款，用以支付香港附屬公司應付瑞信達六名股權持有人的購買價。於二零一三年四月二十六日，英屬處女群島附屬公司與認購方訂立認購期權契據，據此，英屬處女群島附屬公司分別向該五名認購方授出認購期權，而認購方將於ZHL Asia Limited(為其本身及代表全體其他認購方)於期權期限內行使有關期權後合共獲發行及配發一股英屬處女群島附屬公司普通股，以抵銷認購方所墊付的上述224百萬港元貸款。有關期權的行使價將合共為現金1百萬港元。於二零一三年四月二十九日，期權契據(及期權)於期權期限屆滿後失效。

上述安排乃旨在方便本集團就作為重組的一部分收購瑞信達；及

- (vi) 在過去數年，為就本集團的中國附屬公司興建及經營牧場提供資金，若干關連人士及本集團的僱員以及趙洪亮先生的私人公司的股東及僱員曾於二零一零年十二月至二零一二年四月期間向本集團若干中國營運附屬公司提供多筆免息墊款。截至二零一三年二月二十八日，本集團相關中國附屬公司(即瑞信達、原

歷史、發展及重組

生態黑龍江、原生態鎮賚及原生態四方)(統稱「原債務人」)結欠該等人士及公司實體(統稱「債權人」)的債務金額列示如下：

編號	債權人	債權人與本集團的關係	原債務人	債務金額 (人民幣)
a.	黑龍江北安	於中國註冊成立的公司， 於最後實際可行日期， 其當時股東的若干最終 實益擁有人為黑龍江北安 的股東	瑞信達	164,209,782
b.	宋淼女士	本集團的僱員	瑞信達	10,000,000
c.	李淑霞女士	趙洪亮先生的配偶	瑞信達	133,210,000
d.	Liu Chengmin先生 (「CM Liu先生」)	趙洪亮先生的私人公司的僱員	原生態黑龍江	32,437,000
e.	黑龍江北安	見項目a	原生態黑龍江	93,762,870
f.	黑龍江北安	見項目a	原生態鎮賚	17,000,000
g.	CM Liu先生	見項目d	原生態鎮賚	14,563,000
h.	黑龍江北安	見項目a	原生態四方	6,636,234
i.	毛海峰先生	趙洪亮先生的私人公司的僱員	原生態四方	<u>6,000,000</u>
			合計：	<u><u>477,818,886</u></u>
				(「債務總額」)

為協助於上市前清償債務總額，李淑霞女士透過分別於二零一三年三月及四月向原生態黑龍江支付合共人民幣459,355,000元(「黑龍江認購價」)(即按溢價)，以合共認購原生態黑龍江註冊資本的0.99%(即1.85百萬股每股面值人民幣1元的股份)。有關的註冊程序已於二零一三年四月三日辦妥。於二零一三年五月十三日，原生態黑龍江(代表其他原債務人)已動用所收取的黑龍江認購價以及原債務人的內部資金悉數償還各債權人的債務總額。

就此而言，黑龍江認購價包括(i)來自趙洪亮先生及李淑霞女士本身資金的人民幣280.32百萬元；及(ii)向當時14名最終個人股東(即胡藝耀、熊瀚、劉曙光、夏鑫玉、周志剛、孫曉燕、孫博、宋淼、孫玉龍、莫麗偉、解德河、趙思源、孟凡慶及楊宏偉(統稱為「貸款股東」))借入的人民幣178.68百萬元。誠如上表所示，約90%的債務總額乃由本集團結欠黑龍江北安、李淑霞女士及宋淼，而所有貸款股東亦為黑龍江北安的股東。訂立有關安排乃為使本集團透過將有關債務的相關金額(即上述的人民幣178.68百萬元)

重組成僅為李淑霞女士與貸款股東之間的債務以令本集團並不牽涉其中，從而加快償還債務總額。該等墊款為不計息，且並無就該項注資訂立協議。經各貸款股東確認，就有關注資支付的金額乃來自彼等各自的資金。

於還款後及於上市前，李淑霞女士與原生態和平訂立日期為二零一三年六月十四日的股權轉讓協議，據此，李淑霞女士向原生態和平出售該0.99%原生態黑龍江股權，代價為人民幣1.85百萬元，相等於原生態黑龍江的0.99%註冊資本。相關註冊程序已於二零一三年六月十八日完成。

附註：本集團於二零一二年十二月三十一日應付股東及關連公司的總額約人民幣446百萬元(如本招股章程第278頁所披露)為債務總額的一部分，因此已透過應用上述原生態黑龍江自李淑霞女士收取的黑龍江認購價還款而於二零一三年五月十三日悉數償還。

首次公開發售前投資

A. Ares、華僑銀行及KNI的投資以及發行新股份

背景資料

於二零一三年三月二十八日，本公司、趙洪亮先生、ZHL Asia Limited及英屬處女群島附屬公司就進行首次公開發售前投資與Ares、華僑銀行及KNI分別訂立Ares投資協議、華僑銀行投資協議及KNI投資協議。於二零一三年四月三十日完成首次公開發售前投資後，相關首次公開發售前投資協議的訂約方訂立日期均為二零一三年五月十五日的補充協議，據此，每份首次公開發售前認購協議中涉及觸發認沽期權(定義見下文)的違約事件之若干條文被修訂。根據趙洪亮先生、ZHL Asia Limited、本公司、Natural Dairy Farm及各首次公開發售前投資者分別訂立日期均為二零一三年十月二十八日的三份獨立附函(統稱為「認沽期權附函」)，觸發認沽期權事件的指定日期由二零一四年六月三十日延後至二零一五年一月一日。

各首次公開發售前投資者均為本公司及控股股東的獨立第三方(除根據首次公開發售前投資協議作為本公司的股東外)。據公司董事所深知及確信，首次公開發售前投資者是基於彼等對我們的增長潛力及前景的預期而向本集團作出有關投資。

首次公開發售前投資者的背景載列如下：

Ares：Ares，一家根據開曼群島法律組成及存續的獲豁免有限合夥企業，而ACOF Asia Management, L.P.擁有其100%控制權，Ares Management (Cayman), Ltd.則擁有ACOF Asia Management, L.P.的100%控制權。Ares為Ares Management LLC的聯屬人士，而Ares Management LLC為向美國

歷史、發展及重組

證券交易委員會註冊的投資顧問，管理約680億美元的資產，其總部設於洛杉磯，辦公室遍及美國、歐洲及亞洲。

華僑銀行：華僑銀行有限公司為一家於新加坡證券交易所上市之新加坡持牌銀行。華僑銀行乃一家新加坡銀行，於一九三二年由三家當地銀行合併而成，當中歷史最悠久的銀行成立於一九一二年。

KNI：KNI的最終唯一實益擁有人是VMS Investment Group Limited，該公司於英屬處女群島註冊成立。VMS Investment Group Limited為一家於二零零六年十月成立的私募股權公司。其為一組投資公司的控股公司，業務涵蓋自營投資、資產管理、證券經紀及企業諮詢服務。其投資於私募股權、首次公開發售前投資及其他類型的投資及／或就有關投資提供建議。於最後實際可行日期，旗下管理的投資項目超過10個，積極管理及提供建議的資產超過10億美元。本公司有關全球發售的財務顧問鼎珮證券有限公司（「鼎珮證券」）為VMS Investment Group Limited的全資附屬公司。鼎珮證券的主要角色為於整個上市過程中向本公司提供諮詢服務，包括為本公司挑選基礎投資者及策略投資者。

公司董事認為，首次公開發售前投資將擴大我們的股東基礎並進一步提升我們的企業管治及內部監控，從而令本公司及股東整體受惠。

根據首次公開發售前投資協議認購股份

根據首次公開發售前投資協議，於首次公開發售前投資協議完成時，各首次公開發售前投資者已認購而本公司已向有關首次公開發售前投資者發行及配發若干數目的股份。該項完成已於二零一三年四月三十日落實。有關首次公開發售前投資者進行認購的詳情概述如下：

首次公開發售前投資者	Ares	華僑銀行	KNI
所認購的股份	5,201	5,044	5,044
總代價（「首次公開發售前認購價」）	價值人民幣 206,220,500元的美 元等額	價值人民幣 200,000,000元的美 元等額	價值人民幣 200,000,000元的港 元等額
釐定代價的基準	各代價均由訂約方經參考本集團的交易前估值人民幣23億元後按公平原則磋商而定		
每股股份實際購買成本	人民幣39,650元	人民幣39,651元	人民幣39,651元
付款日期（即完成日期）	二零一三年 四月三十日	二零一三年 四月三十日	二零一三年 四月三十日

歷史、發展及重組

首次公開發售前投資者	Ares	華僑銀行	KNI
首次公開發售前投資者緊隨 首次公開發售前投資協議完成後 的持股百分比	7.10%	6.88%	6.88%
首次公開發售前投資者緊隨 全球發售及資本化發行完成後 (假設全部超額配股權均無獲行 使)的持股百分比	4.82%	4.66%	4.66%
指示性發售價的中位數(即每股發 售股份2.84港元)的折讓	56.0%	56.0%	56.0%

所得款項用途

經協定，首次公開發售前認購價總額將僅用於下列用途：

- (i) 擴充及發展本集團任何成員公司所擁有的現有牧場；
- (ii) 以符合適用法律及首次公開發售前投資者的要求的方式收購、訂約、發展或租用新牧場；及
- (iii) 滿足本集團任何成員公司的營運資金要求。

截至最後實際可行日期，根據首次公開發售前投資協議已收取的首次公開發售前認購價總額中的約86百萬美元(相當於約人民幣529百萬元)已獲動用。

禁售

首次公開發售前投資協議並未訂明各首次公開發售前投資者所持股份是否將受上市後任何禁售規定的限制。

公眾持股量

由於各首次公開發售前投資者乃個別為本集團的戰略投資者及獨立第三方，故由首次公開發售前投資者根據首次公開發售前投資協議認購的股份將計入本公司的公眾持股量。

首次公開發售前投資者於首次公開發售前投資協議項下的其他權利

首次公開發售前投資者於首次公開發售前投資協議項下的主要權利概述如下：

- (i) **認沽期權**：各首次公開發售前投資者已獲授認沽期權（「認沽期權」），以要求本公司、ZHL Asia Limited及／或趙洪亮先生（統稱「認沽期權契約人」）於股份首次公開發售（包括上市）（就本分節「首次公開發售前投資」而言，指「首次公開發售」）並無於二零一五年一月一日或之前在合資格交易所進行的情況下共同及個別購回或購買（視乎情況而定）該首次公開發售前投資者持有的股份（經認沽期權附函修訂）。

認沽期權契約人於任何首次公開發售前投資者行使其認沽期權後應向該首次公開發售前投資者支付的價格，將為該首次公開發售前投資者所支付的有關首次公開發售前認購價，另加經協定的回報率（為20%內部回報率）。

於二零一三年三月二十八日，趙洪亮先生、ZHL Asia Limited與本公司訂立一項附屬協議（「附屬協議」），據此，該等訂約方協定只要彼等於首次公開發售前投資協議項下購買或回購（視乎情況而定）首次公開發售前投資者持有的股份的責任（「認沽期權責任」）仍存在，趙洪亮先生及ZHL Asia Limited將為履行及執行認沽期權責任的主要責任人。另外，倘認沽期權契約人接獲首次公開發售前投資者的有關認沽期權通知，趙洪亮先生及ZHL Asia Limited共同及個別同意及向本公司承諾：(i)承擔本公司的認沽期權責任並採取一切必要行動，包括但不限於按本公司指示支付認沽期權責任項下的應付價格；及(ii)就本公司因其認沽期權責任所產生的任何成本、開支、損失及負債向本公司提供彌償保證。

- (ii) **透過首次公開發售前投資者與ZHL Asia Limited雙方之間的補償向首次公開發售前投資者提供固定金錢回報**：各首次公開發售前投資者均有權享有以下按下述公式計算的預先協定回報：

$$\text{預先協定回報} = (T \times R) - D1 + D2$$

其中：

「T」指首次公開發售前投資者所支付的有關首次公開發售前認購價減認沽期權契約人於行使認沽期權（如有）後購回／購買的股份數目對首次公開發售前投資者所持股份數目的相同百分比

歷史、發展及重組

「R」指下文所述的各有關百分比，而有關百分比將因發生下述事項而出現變動：

首次公開發售前投資者	Ares	華僑銀行	KNI
倘首次公開發售於有關首次公開發售前投資者認購股份日期(「認購日期」)後第一週年之前發生	210%	200%	190%
倘首次公開發售於認購日期第一週年(包括該日)起至認購日期第二週年之前發生	230%	220%	210%
倘首次公開發售於認購日期第二週年(包括該日)起至認購日期第三週年之前發生	250%	240%	230%
倘首次公開發售於認購日期第三週年當日或之後發生	300%	290%	280%

「D1」指首次公開發售前投資者於截至緊接首次公開發售日期前的營業日就該首次公開發售前投資者持有的所有股份所收取的溢利及其分派的分派總額；及

「D2」指就首次公開發售前投資者所持的所有股份應付首次公開發售前投資者的溢利及其他分派的應計但未付分派金額。

於進行首次公開發售時，倘首次公開發售前投資者所持股份的價值(經參考首次公開發售的每股股份發行價而釐定(「首次公開發售價格」)導致回報高於上述該首次公開發售前投資者的有關預先協定回報，則該首次公開發售前投資者將以現金就多出的價值向ZHL Asia Limited作出補償。相反，倘該首次公開發售前投資者按首次公開發售價格持有的股份價值導致回報低於上表所載列的預先協定回報，則ZHL Asia Limited及趙洪亮先生將向首次公開發售前投資者作出有關現金補償。

本段所指的現金補償安排在下文稱為「補償機制」。

- (iii) **股份抵押**：作為ZHL Asia Limited及趙洪亮先生履行首次公開發售前投資協議項下付款責任的保證，ZHL Asia Limited已簽立以各首次公開發售前投資者為受益人及有關ZHL Asia Limited所持的某一股份數目(按該首次公開發售前投資者於本公司的有關投資對首次公開發售前認購價的比例)的首項固定抵押。該等已抵押股份合共佔本公司於首次公開發售前投資協議完成前的已發行股本約50.15%(統稱「首次公開發售前抵押」，及各項抵押稱為一項「首次公開發售前抵押」)。倘在ZHL Asia Limited及趙洪亮先生根據補償機制向有關首次公開發售

前投資者支付現金金額的責任於上市日期前獲全面履行，各項首次公開發售前抵押將於上市後獲解除。此外，趙洪亮先生已確認彼與ZHL Asia Limited有能力並將繼續有能力(財政或其他方面)履行彼等根據補償機制向首次公開發售前投資者付款的責任(倘因此產生)。趙洪亮先生已進一步承諾彼將於上市日期前全面履行彼於補償機制項下的付款責任(倘因此產生)，致使首次公開發售前抵押將不會於上市時繼續存在。

- (iv) **解除若干股份以供於首次公開發售中出售**：倘ZHL Asia Limited有意僅就根據補償機制向一名首次公開發售前投資者支付現金金額融資而出售其部分股份(受首次公開發售前抵押所限)(「ZHL銷售股份」)，有關的首次公開發售前投資者(即該首次公開發售前抵押的受押人)須盡一切商業合理努力促使解除首次公開發售前抵押下的ZHL銷售股份，而本公司須確保自首次公開發售收取的所有ZHL銷售股份所得款項(最多為ZHL Asia Limited根據補償機制有責任向相關首次公開發售前投資者支付的金額)將直接支付予該首次公開發售前投資者，猶如該首次公開發售前投資者(而非ZHL Asia Limited)為首次公開發售中有關ZHL銷售股份的售股股東。任何未付所得款項將自付款到期日起至相關首次公開發售前投資者悉數收取有關所得款項止，按未付所得款項以複合年利率20%計息。
- (v) **董事會提名**：董事會將包括不少於三名及不多於17名董事。各首次公開發售前投資者將有權委任一名董事，而有關董事僅可由提名該董事的相關首次公開發售前投資者罷免。董事會主席須由董事會委任。
- (vi) **優先購買權**：ZHL Asia Limited及本公司將不得(及ZHL Asia Limited及趙洪亮先生須促使ZHL Asia Limited或本公司概不)發行或出售任何股份(及／或同等權益)予任何人士或為任何人士的利益招致任何債務(為首次公開發售前投資項下獲允許的交易、就合資格首次公開發售進行重組、毋須首次公開發售前投資者批准的激勵計劃以及上市招致的債務除外)，除非有關股份(及／或同等權益)的發行或銷售乃根據符合首次公開發售前投資協議所訂明方式的相同條款及條件或對首次公開發售投資者較有利的條款及條件向首次公開發售前投資者提呈且不獲首次公開發售前投資者認購。
- (vii) **反攤薄**：在不影響上述的優先購買權的情況下，ZHL Asia Limited及趙洪亮先生須促使本公司不會發行或出售任何股份(及／或同等權益)予任何人士或為任何人士的利益招致任何債務(為首次公開發售前投資項下獲允許的交易、就合資格首次公開發售進行重組、毋須首次公開發售前投資者批准的激勵計劃以及上市招致的債務除外)，除非本公司於有關股份新發行之前或當時須向首次

公開發售前投資者發行有關數目的額外股份(入賬列為繳足)(毋須支付任何額外認購款項或其他代價)，致使首次公開發售前投資者將於緊隨有關股份新發行後繼續於本公司的經擴大股本中持有彼等的有關持股百分比(按轉換及全面攤薄基準)。

- (viii) **銷量保證**：趙洪亮先生及ZHL Asia Limited向首次公開發售前投資者保證，於首次公開發售發生後兩個財政年度各年(不包括二零一六年後的任何財政年度)(「相關財政年度」)，本集團的牛奶及奶品總銷量(「實際銷量」，即本集團生物資產於各相關財政年度的總銷量)將不少於下述的相關財政年度保證銷量(「保證銷量」)：

截至以下年度止財政年度	保證銷量(百萬千克)
二零一三年	180
二零一四年	240
二零一五年	290
二零一六年	360

倘任何相關財政年度的實際銷量少於保證銷量，趙洪亮先生及ZHL Asia Limited將無條件及不可撤回地共同及個別於該相關財政年度結束後120個曆日內，以即時可動用資金向首次公開發售前投資者支付一筆按下述公式釐定的款額(「銷量保證補償」)：

$$MS = G - A$$

$$ST = S/T \times 100\%$$

$$\text{相關財政年度的銷量保證補償款額} = MS \times AG \times ST$$

其中：

「MS」指本集團的牛奶及奶品總銷量於該相關財政年度的缺欠數量，即該相關財政年度的保證銷量與該相關財政年度的實際銷量之間的差額；

「G」指該相關財政年度的保證銷量；

「A」指該相關財政年度的實際銷量；

「AG」指各相關財政年度的經審核財務報表所載列的本集團牛奶及奶品銷售總額的平均每千克毛利，乃按下述者釐定：

- (a) 就二零一三年相關財政年度的銷量保證補償金額而言，AG乃按本集團於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個財政年度各年的牛奶及奶品銷售總額的平均每千克毛利而釐定；

- (b) 就二零一四年相關財政年度的銷量保證補償金額而言，AG乃按本集團於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個財政年度的牛奶及奶品銷售總額的平均每千克毛利而釐定；
- (c) 就二零一五年相關財政年度的銷量保證補償金額而言，AG乃按本集團於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止三個財政年度的牛奶及奶品銷售總額的平均每千克毛利而釐定；或
- (d) 就二零一六年相關財政年度的銷量保證補償金額而言，AG乃按本集團於截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止三個財政年度的牛奶及奶品銷售總額的平均每千克毛利而釐定。

倘任何相關財政年度的AG少於零，則該相關財政年度的AG將不會用於計算AG；

「S」指首次公開發售前投資者於該相關財政年度的十二月三十一日所持有的股份數目；及

「T」指於該相關財政年度的十二月三十一日已發行的發行在外股份總數。

儘管訂有上述者，倘趙洪亮先生或ZHL Asia Limited於相關財政年度結束後120個曆日內向首次公開發售前投資者提供獲投資者合理信納的證據，證明該相關財政年度的實際銷量少於該相關財政年度的保證銷量乃主要由於一項或多項不可抗力事件所致，則趙洪亮先生及ZHL Asia Limited將毋須承擔任何保證本集團的牛奶及奶品於相關財政年度的銷量的責任或就該相關財政年度支付銷量保證補償。

根據首次公開發售前投資協議，以上權利(上述的首次公開發售前抵押及銷量保證補償除外)將於上市後終止。趙洪亮先生已確認彼與ZHL Asia Limited一直並將繼續有能力(財政或其他方面)履行彼等於補償機制項下向首次公開發售前投資者付款的責任(如產生)。趙洪亮先生進一步承諾於上市日期前，彼將促使首次公開發售前投資者與彼就固定補償金額(如有)達成協議，而彼將於上市日期前支付有關款項，以使於上市後毋須支付其他補償。因此，公司董事認為本公司及控股股東將能遵守上市規則第10.07條的規定。

公司董事確認，首次公開發售前投資協議乃按正常商業條款訂立。聯席保薦人認為，首次公開發售前投資協議符合聯交所於二零一零年十月十三日頒佈有關首次公開發售前投資的臨時指引。

附註：於二零一三年二月四日，Ares、本公司、趙洪亮先生、ZHL Asia Limited及英屬處女群島附屬公司就Ares建議投資本公司而訂立一項認購協議及若干其他文件。該等協議已被訂約方互相協定的Ares投資協議撤銷。

B. 一名少數股東轉讓股份

背景

根據MFQ Asia Limited及孟凡慶先生(作為一方)與各名買方(即Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.)(為另一方)於二零一三年四月二日分別訂立的兩份股份轉讓協議(「少數權益轉讓協議」)，我們其中一名少數股東MFQ Asia Limited轉讓其770股股份予Maximum Shine Limited及轉讓1204.2831股股份予HQ-China Fund L.P.，代價分別為4,801,993.75美元及7,550,000美元。有關轉讓已於二零一三年五月十三日獲百慕達金融事務管理局批准。

於上述轉讓日期，Maximum Shine Limited由楊效豐及馬良(均為獨立第三方)分別擁有90%及10%。於二零一三年五月二十一日，楊效豐以代價人民幣27,581,400元向馬良轉讓其於Maximum Shine Limited的全部權益，代價乃經參考首次公開發售前投資者根據首次公開發售前認購協議所支付的每股股份認購價釐定。代價已於二零一三年五月二十三日悉數支付。截至最後實際可行日期，Maximum Shine Limited由馬良全資擁有。

於上述轉讓日期及最後實際可行日期，獨立第三方HQ-China Fund L.P.為於開曼群島成立的有限合夥企業，其中CSCI. Co. Ltd(中信建投(國際)資產管理有限公司的間接全資附屬公司)為唯一的一般合夥人。中信建投(國際)資產管理有限公司及中信建投(國際)融資有限公司(即其中一名聯席保薦人)為中信建投(國際)金融控股有限公司的直接全資附屬公司。

就公司董事所知及所信，該等股份轉讓乃由於Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.看好本集團的潛力及前景而作出。

股份轉讓詳情

	<u>Maximum Shine Limited</u>	<u>HQ-China Fund L.P.</u>
轉讓日期	二零一三年五月十五日	二零一三年五月十五日
轉讓股份數目	770	1204.2831
代價	4,801,993.75美元	7,550,000美元
釐定代價的基準	相關代價乃經參考首次公開發售前投資者根據首次公開發售前認購協議所支付的每股股份認購價而釐定	

歷史、發展及重組

	Maximum Shine Limited	HQ-China Fund L.P.
概約每股實際購買成本	6,236.36 美元	6,269.29 美元
付款日期	二零一三年四月二十四日	二零一三年四月二十六日
完成日期	二零一三年五月十五日	二零一三年五月十五日
緊隨轉讓後持股百分比	1.05 %	1.64 %
緊隨全球發售及資本化發行完成後的持股百分比	0.79 %	1.23 %
指示性發售價的中位數(即每股發售股份2.84港元)的折讓	57.4 %	57.2 %
所得款項(如有)的用途	本公司並無收到所得款項。	
禁售	向Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.進行該等股份轉讓並未訂明該等股份於上市後是否將受任何禁售規定所限。	
公眾持股量	鑒於Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.各自為獨立第三方，故該等股東所持股份將計入本公司的公眾持股量。	
特別權利(如有)	除下文所述將於上市日期失效的認沽期權及隨賣權外，Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.所持股份並無任何特別權利。	

股份轉讓協議下的認沽期權及隨賣權

認沽期權： Maximum Shine Limited及HQ-China Fund L.P.(統稱「承讓人」及各為一名「承讓人」)各自已獲授認沽期權以要求MFQ Asia Limited購買(倘行使期權)當時由有關承讓人持有的股份，條件(「觸發事件」)為股份並無於二零一三年五月十五日(即有關少數權益轉讓協議完成當日(「完成日期」))起計三年內在聯交所進行首次公開發售。

倘認沽期權獲行使，則MFQ Asia Limited應付承讓人的價格將相等於不少於以下者總和的金額：

- (i) $\{每股人民幣39,000元\} \times \{當時所轉讓的股份總數\} \times \{(1 + 0.05 \times N)\}$ ，及

- (ii) 承讓人於完成日期起至完成就認沽期權獲行使而轉讓股份當日止期間向本公司注入的資本金額。

就此公式而言， $N = \{ \text{完成日期起至完成就認沽期權獲行使而轉讓股份的上述日期止的日數} \} \div 365$

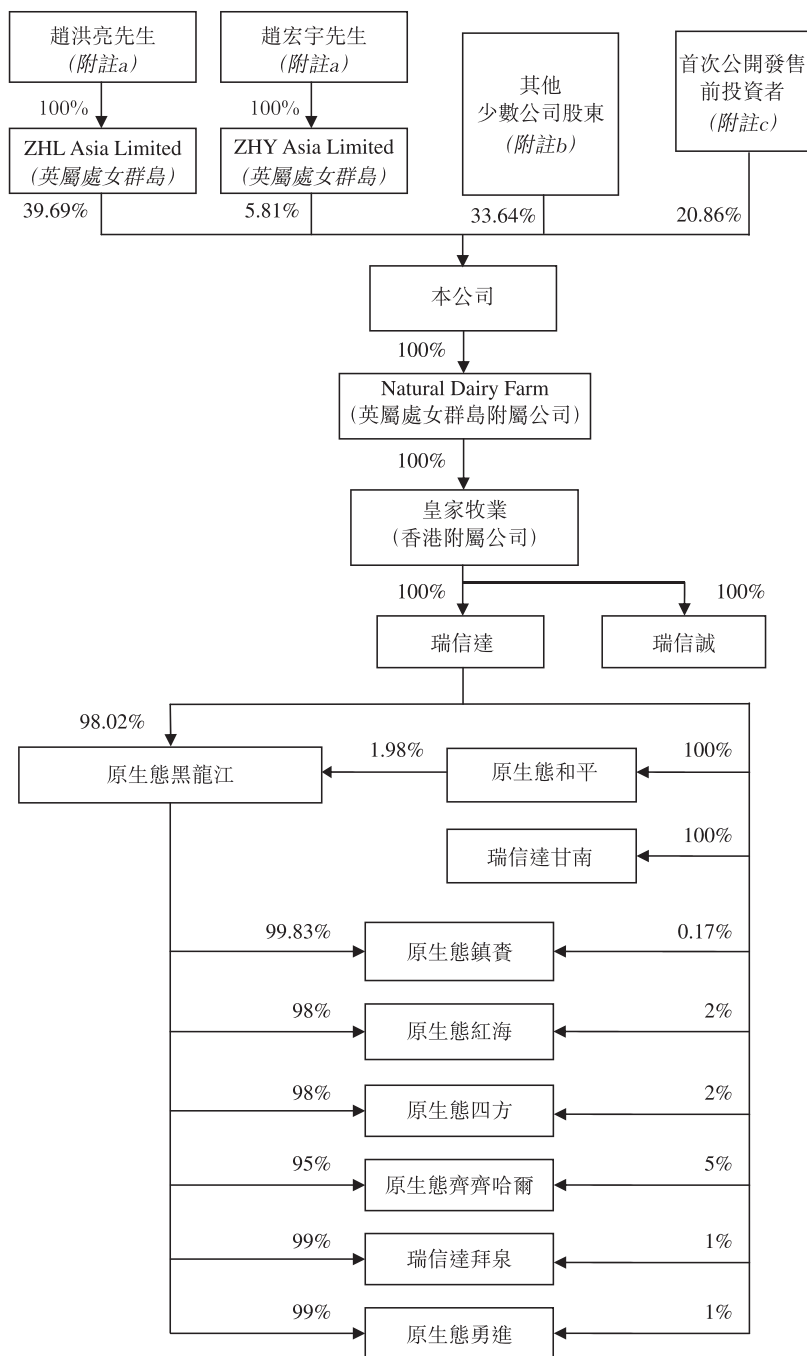
隨賣權：孟凡慶先生及MFQ Asia Limited已根據各股份購買協議向各承讓人承諾，倘趙洪亮先生或ZHL Asia Limited（「相關股東」）擬於觸發事件發生後向任何人士出售或轉讓其任何股份（不論是直接或間接持有），孟凡慶先生及MFQ Asia Limited將盡一切合理努力促進相關股東同意讓承讓人按不遜於有意買方向相關股東提供者的價格及條款出售承讓人當時所持有的所有股份。

根據少數權益轉讓協議，上述權利將於上市後終止。

公司董事確認，上述轉讓乃按正常商業條款訂立。聯席保薦人認為上述轉讓遵照聯交所於二零二零年十月十三日頒佈的有關首次公開招股前投資的指引。

公司架構

下圖載列本集團於緊隨重組後及於最後實際可行日期的股權及公司架構：



附註：

- a. 趙洪亮先生及趙宏宇先生為兄弟。ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生為一致行動人士，彼等於二零一三年十月二十九日訂立一致行動契據，以(其中包括)確認彼等的一致行動協議。因此，於最後實際可行日期，ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited合共控制本公司已發行股本中約45.5%權益。

歷史、發展及重組

b. 於最後實際可行日期，該等少數公司股東為：

編號	股份的少數公司持有人名稱	有關公司持有人的 已發行股本擁有人	應佔股權百分比 (%)
1.	MFQ Asia Limited	孟凡慶	3.99
2.	ZCH Asia Limited	張朝暉(91.94%) 胡藝耀(8.06%)	4.23
3.	YHW Asia Limited	楊宏偉	2.73
4.	SB Asia Limited	孫博	2.59
5.	Inno Technology (HK) Limited	唐曉陽	2.73
6.	Fine Time Holdings Limited	劉曙光	1.36
7.	Guo Xin Investments Limited	夏鑫玉	0.91
8.	ZDJ Asia Limited	張迪軍	1.09
9.	SM Asia Limited	宋淼	0.96
10.	MLW Asia Limited	莫麗偉	0.96
11.	SXY Asia Limited	孫曉燕	1.00
12.	XH Asia Limited	熊瀚	1.64
13.	HYY Asia Limited	胡藝耀	2.18
14.	ZSY Asia Limited	趙思源	1.81
15.	XDH Asia Limited	解德河	0.45
16.	SYL Asia Limited	孫玉龍	0.42
17.	Precious View Investments Limited	孟曉斌(70%) 任傑(30%)	0.54
18.	Zhongchi Management Consulting Limited	張擘(40%) 徐青(20%) 俞太鋒(20%) 周志剛(10%) 任宏(10%)	1.36
19.	Maximum Shine Limited	馬良	1.05
20.	HQ-China Fund L.P.	—	1.64
總計：			33.64

歷史、發展及重組

有關上市前的股東變動概要，請參閱本節「一本集團成員公司的註冊／已發行股本及／或股權持有人的變動—本公司的已發行股本及／或擁有人變動」。

就此附註b上文第2項而言，於二零一三年五月十五日，張朝暉(ZCH Asia Limited的最終實益擁有人)向胡藝耀(為少數公司股東(即HYY Asia Limited(見此附註b第13項))的最終實益擁有人)轉讓0.08065股ZCH Asia Limited股份(相當於其已發行股本約8.06%)，代價為人民幣9.9百萬元，乃經參考首次公開發售前投資者根據首次公開發售前認購協議所支付的每股股份認購價而釐定。截至二零一二年十二月四日，有關代價已獲悉數支付。緊隨上述轉讓後，張朝暉持有0.91935股ZCH Asia Limited股份而胡藝耀持有0.08065股ZCH Asia Limited股份，分別相當於其已發行股本約91.94%及8.06%。

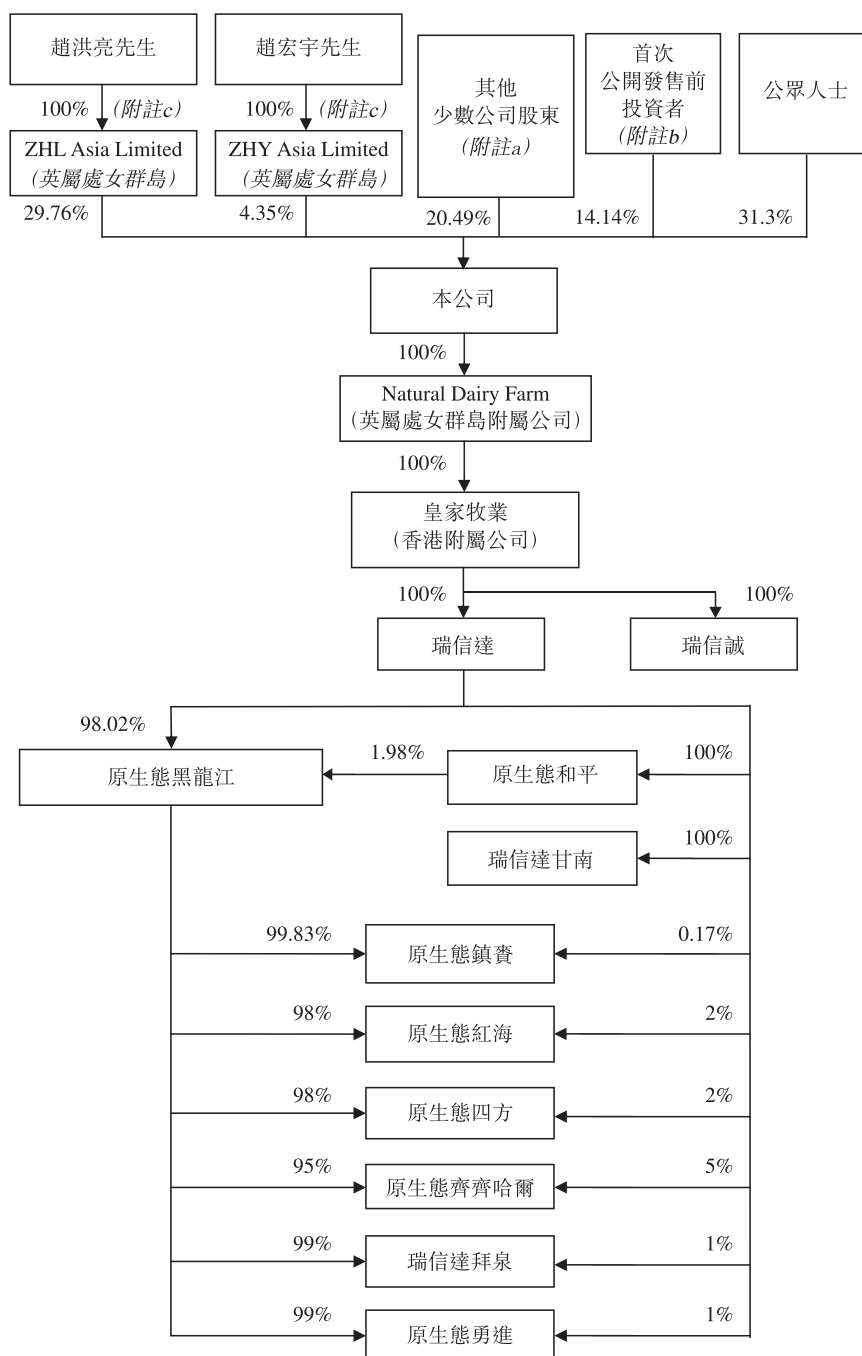
除ZCH Asia Limited、Precious View Investments Limited及Zhongchi Management Consulting Limited(上表第2、17及18項)外，各公司股東的全部已發行股本均由名列於第三欄的個人擁有。名列於第三欄的各名個人均為中國居民。

除於香港註冊成立的Inno Technology (HK) Limited(上表第5項)及於開曼群島註冊為有限合夥的HQ-China Fund L.P.(上表第20項)外，上表第二欄所載列的各公司股東均於英屬處女群島註冊成立。

- c. 該等首次公開發售前投資者包括Ares、華僑銀行及KNI。於最後實際可行日期，該等首次公開發售前投資者持有15,289股股份。更多詳情請參閱本節「首次公開發售前投資」。

歷史、發展及重組

下圖載列緊隨全球發售(包括由售股股東提呈銷售股份以供銷售)及資本化發行(假設超額配股權未獲行使)完成後本集團的股權及公司架構：



歷史、發展及重組

附註：

- a. 按照緊接上文公司圖表前的分段所載列的有關基準及假設，有關少數公司股東應佔的股份數目及股權百分比為：

編號	股份的少數公司持有人名稱	有關公司持有人的已發行股本擁有人	應佔股權百分比(%) (假設超額配股權完全未獲行使)	應佔股權百分比(%) (假設超額配股權已獲悉數行使)
1.	MFQ Asia Limited	孟凡慶	0	0
2.	ZCH Asia Limited	張朝暉(91.94%) 胡藝耀(8.06%)	3.17	3.17
3.	YHW Asia Limited	楊宏偉	1.14	0.59
4.	SB Asia Limited	孫博	1.09	0.56
5.	Inno Technology (HK) Limited	唐曉陽	2.05	2.05
6.	Fine Time Holdings Limited	劉曙光	1.02	1.02
7.	Guo Xin Investments Limited	夏鑫玉	0.68	0.68
8.	ZDJ Asia Limited	張迪軍	0.82	0.82
9.	SM Asia Limited	宋淼	0.72	0.72
10.	MLW Asia Limited	莫麗偉	0.72	0.72
11.	SXY Asia Limited	孫曉燕	0.75	0
12.	XH Asia Limited	熊瀚	1.23	1.23
13.	HYY Asia Limited	胡藝耀	1.64	1.64
14.	ZSY Asia Limited	趙思源	1.36	0
15.	XDH Asia Limited	解德河	0.34	0.34
16.	SYL Asia Limited	孫玉龍	0.32	0.32
17.	Precious View Investments Limited	孟曉斌(70%) 任傑(30%)	0.41	0.41
18.	Zhongchi Management Consulting Limited	張擘(40%) 徐青(20%) 俞太鋒(20%) 周志剛(10%) 任宏(10%)	1.02	1.02
19.	Maximum Shine Limited	馬良	0.79	0.79
20.	HQ-China Fund L.P.	—	1.23	1.23
總計：			<u>20.49</u>	<u>17.30</u>

有關該等少數股東的其他詳情，請參閱本招股章程第139頁內如上文所說明於緊隨重組後及於最後實際可行日期的公司圖表附註b。

歷史、發展及重組

b. 首次公開發售前投資者應佔的股份數目及股權百分比為：

編號	首次公開發售前投資者	應佔股權百分比(%) (假設超額配股權完全未獲行使)	應佔股權百分比(%) (假設超額配股權已獲悉數行使)
1.	Ares	4.82	4.32
2.	華僑銀行	4.66	4.16
3.	KNI	4.66	4.16

c. 趙洪亮先生及趙宏宇先生為兄弟。ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生為一致行動人士，彼等於二零一三年十月二十九日訂立一致行動契據，以(其中包括)確認彼等的一致行動協議。因此，緊隨全球發售及資本化發行完成後，ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited將合共控制本公司已發行股本中約34.12%權益。

中國監管規定及併購規定

我們的中國法律顧問確認，上述與本集團的中國公司有關的所有股權轉讓、註冊資本增加以及重組的步驟均已取得所有必要批文及辦妥所有註冊，而所涉及的程序乃符合中國法律及法規。

根據商務部、國有資產監督管理委員會、中國證監會、國家稅務總局、國家工商總局以及外管局頒佈並於二零零六年九月八日生效的併購規定第11條，倘國內自然人擬以境外公司(由其合法成立或控制者)的名義收購接管其相關境內公司，則該項接管須由商務部審批。據本公司的中國法律顧問所告知，由於趙洪亮先生於皇家牧業收購瑞信達時持有幾內亞比紹共和國永久居留權，故根據併購規定第11條，彼並非境內自然人。因此收購事項並不構成併購規定第11條項下的收購及毋須取得商務部批准。哈爾濱市投資促進局(為於省級有相關批核權的主管商務機關)對此事持有相同意見，並已批准此收購事項。

誠如我們的中國法律顧問告知，我們已遵守所有適用的中國法例及法規，並已自中國政府機構就重組及上市取得所有相關批准，我們亦毋須取得商務部及中國證監會的批准。

本節討論有關我們的營運及產品的資料。我們已委聘於乳品業擁有豐富經驗的諮詢機構歐睿國際編製一份行業報告，本招股章程已包括當中的資料及統計數字。除非另有所指，本節及本招股章程其他章節有關全球及中國乳品業的資料及統計數字均摘錄自歐睿國際編製的報告。

概覽

按二零一二年的畜群規模及產量計，我們是一家領先的中國乳牛畜牧公司，致力於生產超優質原料奶。我們的四個牧場位於中國黑龍江省和吉林省，截至二零一二年十二月三十一日共飼養37,000頭乳牛，每日生產約460噸原料奶。於二零一二年，我們所有牧場上的乳牛每頭平均每年產奶量達8.9噸，較行業平均數高出約62%。憑藉我們的專業管理知識，我們有能力將我們包括繁殖、飼料管理及為乳牛設計舒適的生活環境在內的營運程序標準化。此讓我們能穩定地生產質量超出歐盟原料奶質量標準（其為全球原料奶及其他乳品的最高行業標準之一）的原料奶以及以高價出售我們的原料奶。於二零一二年，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,100元，較中國主要生產地區的原料奶平均售價高出約25%。於二零一三年六月三十日，我們共有38,788頭乳牛。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,527元，較截至二零一二年六月三十日止六個月上升10.9%。

截至二零一三年六月三十日，我們擁有及經營的所有牧場均位於由中國東北部邊陲的兩個省份黑龍江省和吉林省的部分地區組成的松嫩平原。松嫩平原被視為中國主要農業地區。松嫩平原擁有充裕的牧草地及可耕地，人均農地面積遠高於全國平均數，確保為我們的現有營運和日後擴張計劃提供穩定的飼料供應。特別是松嫩平原位於溫帶，與世界一流的產乳區（如法國布列塔尼和日本北海道）相似。與這些主要產乳區相若，松嫩平原乾燥而清涼，使其適合飼養優質乳牛和生產優質原料奶。

我們各個牧場的實際設計規模為可容納介乎6,000至18,000頭乳牛，躋身中國最大型牧場之列，並按現代化的佈局設計和建設及裝有自動化設備，以確保高產奶量和成本效益兼備。我們已在全部牧場實施合理的設計及佈局、標準化的運作程序、中央管理功能及自動化信息系統，為我們帶來有效管理和低廉的營運成本。

據歐睿國際表明及根據其與業內專家及乳牛畜牧公司進行的行業訪談，我們生產的原料奶屬於超優質原料奶類別。我們的原料奶的平均微生物數目和體細胞數目分別低至4,000個／毫升及162,000個／毫升，而平均蛋白質和脂肪比例則分別高達3.4%及4.2%。按該等參數計算，我們的原料奶被視為中國最安全和最有營養的原料奶，因此國內領先乳品製造商對其需求殷切。於往績記錄期，我們的五大客戶為伊利集團、蒙牛集團、飛鶴乳業集團、光明乳業集團及艾倍特，當中大部分為中國領先的乳品製造商。於該等領

先的製造商中，中國的兩大乳品品牌蒙牛集團及飛鶴乳業集團向我們採購超優質原料奶，主要供生產彼等的高端乳品之用。截至二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就售出168,070噸及85,079噸原料奶分別產生人民幣689.1百萬元及人民幣385.1百萬元。

我們的龐大營運規模和優質的原料奶質量廣受認可。憑藉我們在優質原料奶供應鏈的領先地位和我們原料奶的質量，我們計劃於中國與世界知名的乳品製造商與牧場營運商合作，以擴充我們的業務、持續建立品牌及改善繁殖技術。舉例而言，於二零一三年六月，我們與美國乳品供應商及牧場營運商Select Services訂立一項無法律約束力的諒解備忘錄，擬在包括將優質胚胎進口至中國、推進青年牛繁殖技術及專有技術的發展、許可及採用創新型牛奶加工及配方技術以及乳品設施設計及建設等若干營運方面訂立共同合作安排，以改善我們的整體營運效率及盈利能力。我們預計此項安排將會為我們帶來新的商機和日後的利潤增長，並同時提升我們的公司形象。

我們的收益於往績記錄期大幅增長。我們的總銷量由二零一零年的95噸上升至二零一一年的35,722噸，並再升至二零一二年的168,070噸。我們的總銷量由截至二零一二年六月三十日止六個月的80,209噸上升至截至二零一三年六月三十日止六個月的85,079噸。我們的總收益由二零一零年的人民幣0.3百萬元增加至二零一一年的人民幣148.8百萬元，並再增至二零一二年的人民幣689.1百萬元。我們的總收益由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣327.4百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的385.1百萬元。我們的毛利由二零一零年的人民幣113,000元增加至二零一一年的人民幣51.4百萬元，並再增至二零一二年的人民幣260.5百萬元。我們的毛利由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣127.3百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣150.5百萬元。

我們的競爭優勢

我們相信，我們的企業文化是我們的競爭優勢及成功的關鍵。自開業以來，我們的理念一直為以牛隻的福利為本。我們致力維持我們的員工與牛畜之間的和諧環境，並致力提升我們的牛隻的健康和福利(「人牛和諧」)。我們相信以下競爭優勢為我們建立起在中國乳牛畜牧行業的領先地位：

我們在中國生產最優質的原料奶。

根據歐睿國際，按安全標準及營養標準計，我們的原料奶是中國乳品市場上質量最高的。我們先進的繁殖、餵養、飼料管理及畜群管理技術，加上我們的牧場位置和管理哲學，讓我們可貫徹如一地生產出客戶和消費者可信賴的原料奶。由於我們的原料奶品質超卓，故不少客戶以我們的原料奶生產高端乳品。我們相信我們的原料奶符合用作生

業 務

產巴氏殺菌奶的資格，因為巴氏殺菌過程不涉及徹底殺菌，所以需要使用極安全及優質的原料奶作為其原料奶。因此，我們可就我們的原料奶收取較中國大部分其他乳牛畜牧公司為高的價格。

原料奶的質量乃以業內公認的四項指標評定，即用來釐定產品是否安全的微生物數目和體細胞數目，及釐定營養價值的脂肪含量和蛋白質含量。根據歐睿國際，按照主要的牛奶質量指標，我們的原料奶的質量遠優於歐盟標準和中國標準。下表載列我們原料奶的平均主要牛奶質量指標與中國十大乳牛畜牧公司所生產的原料奶的平均指標、中國標準及歐盟標準項下的主要指標的對比：

	本集團 ⁽¹⁾	中國十大乳牛 畜牧公司的 平均數 ⁽²⁾	中國標準 ⁽³⁾⁽⁴⁾	歐盟標準 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
安全標準				
微生物數目 ⁽⁶⁾	4,000個／毫升	143,000個／毫升	≤2,000,000個／毫升	≤100,000個／毫升
體細胞數目 ⁽⁶⁾	162,000個／毫升	370,000個／毫升	不適用	≤400,000個／毫升
營養標準				
蛋白質 ⁽⁷⁾	3.4%	3.2%	≥2.8%	不適用
脂肪 ⁽⁷⁾	4.2%	3.8%	≥3.1%	不適用

附註：

- (1) 取決於我們於二零一二年交付原料奶前的檢查報告的指標。
- (2) 透過根據歐睿國際所載按二零一二年的原料奶產量計算的中國十大乳牛畜牧公司(包括我們)所生產原料奶的四項質量指標得出的平均值計算。請參閱「行業概覽—中國乳牛畜牧業—中國乳牛畜牧業的競爭形勢」。
- (3) 如於二零一零年三月二十六日刊發的食品安全國家標準《生乳》所載。
- (4) 生鮮乳及經處理前的指標。
- (5) 如由歐盟於一九九二年六月十六日所通過的理事會指令92/46/EEC內的原料奶質量標準所載。
- (6) 微生物數目及體細胞數目是用以釐定原料奶安全質量的其中兩項主要指標。一般而言，體細胞數目越少表示禽畜的健康狀況越好，而微生物數目越少則表示設備衛生狀況較為良好。中國標準並無就最高體細胞數目要求作出規定。
- (7) 脂肪含量和蛋白質含量是用以釐定原料奶營養價值的其中兩項主要指標。一般而言，脂肪和蛋白質含量越高表示質量越高。歐盟標準並無就最低脂肪或蛋白質要求作出規定。

資料來源：中國衛生部、歐盟法律數據庫EUR-Lex及歐睿國際

我們可生產出優質原料奶部分是由於我們乳牛的基因及品質優良以及我們的牧場所位置的氣候環境理想。除我們自行繁育的優質青年牛(全部均為美國及加拿大公牛與我們的進口母牛的後代)外，我們亦採購從烏拉圭、新西蘭及澳洲進口的優質健康荷斯坦種乳牛，以確保我們的原料奶質量穩定。我們牧場所在的松嫩平原的氣候清涼乾燥，

且空氣及水源潔淨，有助於飼養健康的乳牛和採購優質的飼料供應。我們的飼料管理系統能確保我們獲得穩定和優質的配方飼料供應，以提高我們的原料奶的質量和產量。我們的專業營養師根據乳牛於不同成長階段的營養所需選取合適種類和數量的進口及當地飼料素材來配製混合飼料。我們亦維持和不斷提升我們在採購至銷售的整個價值鏈實施的全面品質控制系統。透過整合我們先進的生產系統(如並列式擠奶系統)，再配合全面的質量控制和飼料管理系統，我們有能力生產超優質原料奶，我們相信此等原料奶可讓我們贏得客戶的信任和信心。

由於我們的原料奶質量優越，故我們能以高價出售原料奶。於二零一二年，我們的原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,100元，較中國主要生產地區的原料奶平均售價高出約25%。不少為中國知名乳品製造商的客戶均以我們的原料奶生產高端乳品，例如蒙牛集團的**特侖蘇**及飛鶴乳業集團的**星飛帆**。我們深信，我們的超優質原料奶可讓我們維持在中國乳牛畜牧業的龍頭地位。

我們的牧場策略性位處黑龍江和吉林省，受惠於理想的地理環境和政府的支持政策。

截至二零一三年六月三十日，我們擁有及經營的所有牧場均位於由中國東北部邊陲的兩個省份黑龍江省和吉林省的部分地區組成的松嫩平原。黑龍江省是中國最大的農業基地之一，其473,000平方公里的面積中約84%為農業用地，而其人均農地面積是全國平均數的三倍。吉林亦為中國的主要農業及畜牧省份之一，而其人均農地面積是全國平均數的兩倍。於過去十年，以玉米的產量計算，吉林一直是中國排名最高的三個省份之一。我們選擇於松嫩平原興建和經營我們的牧場是由於其一般被視為中國的主要農業地區並擁有大量可耕地，能為我們的現有營運和日後擴張計劃確保穩定和優質的飼料供應。由於乳牛所生產的牛奶的質量和產奶量在很大程度上取決於其食物的營養成份，因此穩定的優質飼料供應是我們的經營關鍵。舉例而言，我們三個牧場所在的黑龍江省擁有中國最多的耕地，我們能夠為每頭乳牛提供約三畝的玉米青貯儲備。我們主要向位於我們的牧場附近並經過細心挑選的飼料供應商採購飼料產品，讓我們可全年無間斷地獲得穩定的優質飼料供應。我們亦向按我們的規格種植農作物的當地供應商採購粗飼料供應，以確保飼料品質和數量的穩定。松嫩平原豐富的土地資源讓我們能為牛隻提供舒適的生活環境，並有助我們建設新牧場的計劃。我們的牧場附近有充足的可用土地，此亦讓我們便於進行牛糞管理並降低牛糞處置成本。

松嫩平原位於溫帶，與世界一流的產乳區(如法國布列塔尼和日本北海道)相似。與這些主要產乳區相若，松嫩平原的乾燥氣候和清涼氣溫適合飼養乳牛和生產優質原料

奶。相對寒冷的氣溫亦可阻礙微生物滋生，有助我們控制飼料產品和原料奶的質量、促進疾病的控制及預防，以及以環保的方式處理牛糞。

在某種程度上，由於我們的牧場位處策略位置，我們在稅務優惠待遇方面獲得中央政府和黑龍江及吉林省政府的大力支持（作為一項透過發展大型乳牛畜牧業務以改善牛奶安全和質量標準的政策的一部分，我們獲授上述稅務優惠）。此外，我們曾參與《黑龍江省千萬噸奶戰略工程規劃(2008-2012)》，此規劃旨在協助黑龍江省政府在該段期間內達到乳牛數目和原料奶產量目標。因此，我們的業務經營受惠於黑龍江省政府以為我們的牧場提供土地、提供有利息回扣的貸款及政府補貼等方式提供的支持。我們相信，我們將繼續享有政府補貼、稅項和融資等方面的大量優惠。

按畜群規模計，我們是一家領先的中國乳牛畜牧公司，而憑藉我們的管理專業知識，我們能經營產奶量高的超大型牧場及享有經濟規模效益。

由於中國乳牛畜牧業高度分散，由大量小型牧場組成，導致不時出現食品安全及質量問題，故發展大型牧場對中國乳牛畜牧業而言至關重要，並且得到中國政府支持。大型牧場（特別是超大型牧場）能採用標準化運作程序、中央管理功能、自動化信息系統以及合理的牧場設計和佈局，藉以提升全國乳業的乳品安全及質量。

建立超大型牧場需要巨額資本及技術投資、充裕的土地及其他資源、特定的氣候及溫度條件、管理層經驗以及政府的支持。根據歐睿國際，在相對較高的進入門檻下，中國超逾99.9%的牧場為飼養少於1,000頭乳牛的中小型個體牧場。我們於黑龍江及吉林享有充裕的土地，溫和的氣候並得到政府的大力支持，並能興建及營運超大型牧場。作為在畜群規模方面於中國領先的乳牛畜牧公司，我們擁有並營運四個大型牧場，當中包括兩個超大型牧場，截至二零一三年六月三十日共飼養38,788頭乳牛。我們各個牧場均躋身中國最大型牧場之列，按現代化的佈局設計和建設，配置自動化標準設備，以確保高產奶量、穩定的原料奶質量、產品安全和成本效益兼備。

我們根據標準運作程序經營業務，而有關運作程序可複製至我們日後興建的牧場，其包括設立散欄牧場、將青年牛搬離成熟牧場、餵養、繁殖、產犢、擠奶、運送、淘汰及牛糞管理。我們已實施嚴格的質量及疾病控制系統以及裝設奶業之星以更有效管理我們的畜群及整體營運。此外，我們的管理團隊在作出業務決策時會就全部牧場作全盤考

慮，而我們的採購部門則會為全部牧場中央採購飼料、公牛精液及藥物。我們牧場所在的地區蘊含豐富資源以及公司董事及管理層具備專業管理知識，讓我們能以具成本效益的方式經營大型牧場，尤其是超大型牧場。配合我們的標準運作程序，我們亦能為日後的擴充迅速培訓所需人員。

憑藉我們的大型牧場標準運作程序及用於經營該等牧場的專業管理知識，我們於二零一二年的乳牛每頭平均每年產奶量達8.9噸，而同年中國的行業平均數則為乳牛每頭每年產奶5.5噸。產奶量受多項因素影響，包括乳牛品種、基因、居住環境和飼料。為了提高產奶量，我們首先會直接或透過第三方國內貿易公司向國際供應商採購經挑選的荷斯坦種公牛精液。我們相信這可優化我們自行繁育的乳牛的基因組合。根據我們透過第三方國內貿易公司或代理向海外飼料供應商及當地供應商採購供應穩定及優質的飼料，我們為我們的牛隻挑選和調制最理想的飼料種類和組合。我們致力對牛隻的健康和福利肩負責任，因此我們的牧場設有散欄通風牛棚，並設計出適合當地氣候的設施。

憑藉我們的牧場規模、我們的管理哲學和我們的擴充能力，我們相信，我們處於可受惠於中國高端乳品市場持續增長的有利位置。

我們已經與中國若干領先乳品公司建立穩固的客戶關係。

我們已經與主要客戶建立並維持穩固的關係。我們自各客戶首次向我們採購原料奶起一直向彼等供應原料奶。我們相信，我們的客戶選擇我們作為其偏好的供應商是因為我們一直能貫徹地為彼等供應可信賴的優質原料奶。我們大部分客戶的加工設施鄰近我們的牧場，此讓我們能以具成本效益的方式準時直接運送我們的鮮製原料奶，從而縮短運輸時間並盡量減輕原料奶於運輸途中受污染的風險。於往績記錄期，中國兩大乳品品牌蒙牛集團及飛鶴乳業集團均向我們採購超優質原料奶以主要用於生產其高端乳品。我們向中國三大乳品製造商蒙牛集團、伊利集團和光明乳業集團（於二零一二年的市場份額合計為21.8%）出售的數量由二零一一年合共23,001噸增加至二零一二年合共122,435噸，分別佔我們於二零一一年及二零一二年總銷量的64.4%及72.8%。我們售予該三名客戶的數量由截至二零一二年六月三十日止六個月的55,177噸增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的56,250噸，分別佔我們總銷量的68.8%及66.1%。

近年，中國消費者日益注重飲用奶對健康的好處。這一原因加上城市化及收入水平提升，令乳品（特別是液態奶）已成為許多消費者日常飲食的重要部分。中國多家領先乳品公司專注於推出高端乳品以利用這個趨勢。此外，於二零零八年的三聚氰胺事件之後，該等公司均注重為彼等的高端乳品物色可靠的優質原料奶供應商。由於我們的原料

奶質量持續符合或超出中國領先乳品製造商的嚴格要求，故若干領先乳品製造商於往績記錄期一直採購我們的原料奶。該等客戶對超優質原料奶的需求遠遠超出我們的供應量。我們的所有客戶均已表示有意繼續向我們採購原料奶供應。

此外，政府致力透過發展乳品行業中的高端部分來提升乳品的安全和質量，為大型原料奶生產商（如我們）製造大量增長機遇。我們相信，我們可善用與領先乳品品牌的深厚關係來加強我們的競爭力。由於我們是極少數在中國經營大型牧場的超優質原料奶生產商之一，我們相信我們將繼續是這些領先乳品品牌的首選供應商。

我們幹練的管理層團隊和富經驗的人員擁有豐富的行業經驗，可確保我們的業務得以成功發展。

我們由一支經驗豐富的幹練管理層團隊率領。我們的執行管理層團隊包括王紹崗先生和付文國先生，兩人均在乳品及乳牛畜牧業積累超過15年經驗。憑藉彼等的遠見加上深入的行業知識，我們的管理層團隊能制定出優秀的業務策略、評估和處理風險、預知消費者的喜好轉變並把握重要的市場機遇。舉例而言，儘管我們在二零一零年方開始原料奶的商業銷售，但我們已迅速發展成為中國為數不多的大型超優質原料奶生產商之一。此外，公司董事和高級管理層在灌輸和促進注重問責、績效和創新的獨特公司文化方面擔當重要角色，從而確保能提供一貫優質的原料奶。

公司董事和高級管理層以牛隻的福利為本。我們努力維持我們的員工與牛畜之間的和諧環境，並致力促進我們的牛隻的健康及福利，以確保生產出優質原料奶。我們亦有經驗豐富的員工將其知識和專長應用於牧場營運。舉例而言，我們的營養專家在動物營養學方面擁有豐富的經驗，以及營運團隊由擁有在大型牧場工作的豐富經驗的成員組成。我們相信，公司董事和高級管理成員擁有領導能力、獻身精神和資格，我們的專業團隊和專家擁有經驗和知識，以讓我們的業務持續發展並確保我們持續取得增長。

我們的業務策略

我們的主要業務目標是要維持及進一步鞏固我們作為中國領先乳牛畜牧公司的地位。我們為達到目標採取的主要策略如下：

透過在策略地點複製我們的業務模式以擴大業務規模

我們預計優質牛奶的需求將持續快速增長，因此計劃於我們現有牧場所在的松嫩平原興建更多大型牧場。我們計劃在日後興建的牧場繼續開發及採用全面、現代和科學化的繁殖及餵飼技術及專業知識。由於我們取得充裕的土地及豐富的其他天然資源，並得到政府支持，故我們計劃在未來三年在松嫩平原增建五個牧場，包括一個供教育旅遊用的牧場、一個專供飼養後備牛用的牧場及三個供商業生產用的牧場，目標是於二零一七

年之前將總畜群規模擴大至約100,000頭乳牛。我們尋求於日後興建並預期各自可容納介乎12,000至15,000頭乳牛的牧場(供教育旅遊用的新牧場除外)複製我們營運超大型牧場的業務模式。我們相信，除增加我們的牛奶產量及銷量外，擴充業務規模將可讓我們提升營運效率、優化我們的系統化牧場管理並控制營運成本，以進一步達到規模經濟效益。

我們計劃透過在各現有牧場及日後興建的牧場實施統一的牧場設計及佈局、系統化運作程序、中央管理功能及自動化信息系統，使我們的牧場營運持續標準化。憑藉我們在中國營運大型散欄牧場及應用現代和科學化方法及嚴格質量控制標準方面的專業知識，我們可複製的業務模型和管理經驗，將讓我們可以更有效率和可靠的方式經營我們的牧場。某程度上，由於我們的牧場位處策略位置，我們受惠於有利的政府政策，並獲得政府(尤其黑龍江省)支持。我們相信，政府的支持政策(特別是在獲取土地資源及支援借貸方面)將縮短籌備期、加快審批過程及減輕我們就擴充業務所需的資本投資負擔。

透過發展下游分銷渠道及滲入高端乳品市場提升我們於中國乳業的品牌知名度

在專注擴充乳牛畜牧業務的同時，我們計劃與乳品行業內的國際知名品牌及龍頭公司建立策略性關係，以向下游擴充至中國高端乳品市場。舉例而言，我們於二零一三年六月與美國乳品供應商Select Services訂立無法律約束力的諒解備忘錄。Select Services由美國領先乳品合作組織Select Milk Producers, Inc.成立，憑藉獲肯定的乳品設計、建設、營運及管理方式(Select Milk Producers, Inc.的合作成員據此建立自家牧場及加工廠)處理全球日益關注的食品安全問題。我們計劃利用專利牛奶加工及配方技術，生產由我們的原料奶加工並以與Select Services共同建立的品牌推出市場的高端濃縮奶品。該等濃縮奶品的主要目標客戶將為位於中國的國際餐飲連鎖公司。我們相信，憑藉Select Services於建立品牌及開發乳品的經驗以及利用全國分銷渠道，我們將能就該等高端乳品獲得市場認可並就生產超優質原料奶提升我們的聲譽。就較長期而言，我們亦計劃以自有品牌生產高端乳品，以滿足消費者對安全優質的乳品日益增加的需求。我們相信消費者對我們的原料奶質量的信心將成為我們成功拓展下游業務的主要因素，繼而讓我們可擴大客戶基礎和促進銷售和業務增長。截至最後實際可行日期，我們尚未就向下游擴充業務制訂任何具體計劃。

提升我們的飼養、繁殖及生產技術以盡量提高我們的生產效率

我們相信，透過在我們的飼養及繁殖程式中整合及實施創新技術，我們將能調整我們的飼料組合及提升畜群質素，以進一步增加平均產奶量。為調整我們的飼料組合，我們計劃與其他市場龍頭公司緊密合作以優化我們的飼料配方。舉例而言，憑藉我們與 Select Services 的關係，我們擬採用已於 Select Services 及其聯屬牧場營運商所營運的牧場採用的先進飼養技術。我們亦將會加強與供應商之間的業務關係，以確保我們能為我們的飼料配方取得較優質的原料。為提高我們的畜群質素，我們將與國際供應商合作，以挑選具備後代產奶量較高的良好記錄的荷斯坦種公牛的精液。我們亦尋求與公牛精液供應商合作，以在我們的繁殖程式中整合創新的生物技術及先進的性別控制技術，我們相信此舉將可改善後代的基因並進一步提高產奶量。另外，我們計劃與 Select Services 或其聯屬人士合作以便取得繁殖方面的技術支援以及優質的胚胎供應。我們相信，使用行內領先技術將讓我們以較具成本效益的方式實現較高的優質原料奶產奶量，從而將我們的整體生產效率提升至最高。

此外，我們計劃建設一座新的測試中心，我們將能於該中心與其他市場龍頭公司及供應商合作以進一步加強我們的質量控制及產品安全計劃。為加快提升有關技術，我們擬於未來三年提升我們的內部研究及測試能力、購買先進設備以及聘請額外的研究及測試人員。

透過將業務擴充至包含上游業務以分散我們的收益來源

我們相信，憑藉我們的策略位置、專業管理知識以及於乳牛畜牧行業的經驗，我們將能成為中國乳牛畜牧行業內的綜合營運商。我們計劃透過加強控制供應以改善我們的牛隻的健康及原料奶的質量。為此，我們擬透過建立自有的飼料種植場以及與鄰近地區的當地農民之間的策略合作安排，將業務擴充至包含上游業務，包括生產及銷售飼料及有機肥料。舉例而言，我們計劃與頂鶴集團合作建立飼料生產業務。我們相信透過利用頂鶴集團於飼料種植業務的經驗，有關合作將減低我們的相關營運成本。我們相信，將我們的業務營運擴充至包括飼料種植將有助為我們的營運確保穩定的優質飼料供應。

為提高我們自給自足的能力以及營運的環境可持續性，我們亦計劃利用我們的循環系統將部分營運中產生的經加工牛糞循環再造以生產肥料。我們計劃以該等肥料用於為我們的飼料種植田施肥，並將剩餘的肥料出售予向我們供應飼料的當地農民。我們相信，此牛糞處理及循環程序將有助我們及當地農民盡量減少向外購買的商業肥料的數量、減低我們的營運對環境造成的影響，並降低我們的營運成本。

截至最後實際可行日期，我們尚未就開展上游營運制訂明確的時間表。

我們的產品

我們致力於在我們的牧場利用乳牛生產優質原料奶。我們於二零一零年十月開始商業銷售。我們將原料奶出售予部分中國領先乳品製造商，其中部分乳品製造商會在下游生產工序中將原料奶加工成高端乳品。我們的原料奶的平均微生物數目及體細胞數目分別低至4,000個／毫升及162,000個／毫升，安全水平遠高於中國標準。我們原料奶的安全水平亦超出歐盟標準，而歐盟標準是全球原料奶和其他乳品的最高行業標準之一。此外，我們原料奶的營養價值高，平均蛋白質含量和脂肪含量分別高達3.4%及4.2%。

作為我們的質量控制措施之一部分，我們將我們的原料奶提交予黑龍江家禽繁育指導中心(為黑龍江畜牧獸醫局(為政府機構)的直屬中心)以檢驗我們的原料奶質量。下表載列我們各個牧場的原料奶根據二零一三年四月的檢驗報告的主要牛奶質量指標：

	甘南歐美牧場	克東歐美牧場	克東原生態牧場	鎮賚牧場一期
安全標準				
微生物數目	2,300個／毫升	2,100個／毫升	2,600個／毫升	3,100個／毫升
體細胞數目	119,000個／毫升	126,000個／毫升	143,000個／毫升	164,000個／毫升
營養標準				
蛋白質	3.8%	3.6%	3.5%	3.4%
脂肪	4.8%	4.5%	4.3%	4.3%

截至二零一二年十二月三十一日，我們的原料奶產量每日高達約460噸。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的原料奶銷量分別為95噸、35,722噸、168,070噸、80,209噸及85,079噸。由於我們的原料奶品質高，我們於二零一二年能以每噸約人民幣4,100元的平均售價出售我們的原料奶，較中國主要生產地區的原料奶平均售價高出約25%。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的原料奶銷售收益分別為人民幣0.3百萬元、人民幣148.8百萬元、人民幣689.1百萬元、人民幣327.4百萬元及人民幣385.1百萬元。

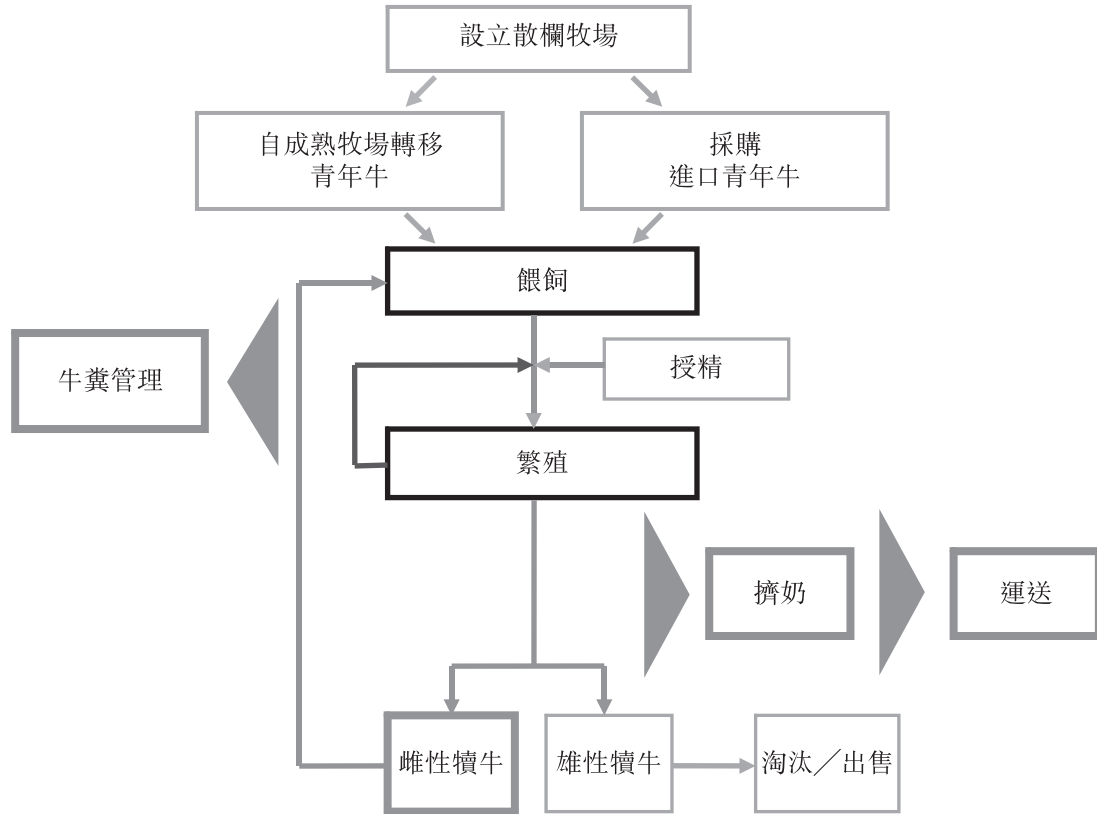
我們的業務營運

概覽

按二零一二年的畜群規模及產量計，我們是中國領先的乳牛畜牧公司，致力於生產超優質原料奶。我們將超優質原料奶售予客戶作乳品下游加工。不少客戶購買我們的超優質原料奶以用於生產高端乳品。

我們的乳牛以適合其需要的混合飼料餵飼。我們經營大型工業化散欄式牧場，每個牧場的實際設計規模一般為可容納介乎6,000至18,000頭乳牛。基於我們的規模經濟效益、卓越的繁殖技術、科學化的飼料加工及管理、自動擠奶系統及嚴格的質量控制，我們能生產產量及質量均較其他大型牧場為高的原料奶。

我們的所有牧場均按標準設計並依循既有的管理程序。下圖為我們的業務模式的簡化說明：



設立散欄牧場

我們的所有牧場均以散欄設計興建。我們設計完善及妥善興建的散欄牧場降低了我們的建設及維護成本、有助管理畜群以及為我們的乳牛提供舒適、安全及無壓力的生活環境。由於散欄設計提供的充裕空間讓牛隻能自由活動並隨性進食及運動，故能提升牛隻福利。

採購進口青年牛

過往，我們採購自烏拉圭、新西蘭及澳洲進口的六至16個月大的荷斯坦種青年牛。自二零一一年三月起至最後實際可行日期，我們並無採購任何進口青年牛，乃由於我們於本期間內能透過使用自行繁育的青年牛維持我們所有牧場的營運。

自成熟牧場轉移青年牛

作為我們實現自給自足的策略的其中一環，我們於自有的牧場繁殖我們的青年牛。我們於成熟牧場飼養自行繁育的青年牛，再於新牧場內的必要設施建成後將青年牛轉移至該等新牧場。

餵飼

餵飼是牧場營運的重要環節，原因是其能直接影響原料奶產量、動物健康和繁殖。我們的採購部門負責挑選合適的飼料供應商、採購飼料及與我們的質量控制人員協調以確保所交付的飼料符合我們的規格及要求。我們已將所有牧場的餵飼程序標準化，以確保一直以相同的方式餵飼我們所有的乳牛。乳牛一天獲餵飼三次新鮮準備、配製及送達的飼料，飼料會被推送到飼料槽，以讓乳牛可經常進食及盡量提高其飼料攝取量。此外，我們在全部牧場採用「分群飼養」的餵飼方法，確保處於不同成長階段的成母牛根據其身體狀況獲得均衡餐單。我們把成母牛分為五組，分別為預期在21天內產犢的乳牛、剛初次產犢的乳牛、高產奶量的泌乳牛、低產奶量的泌乳牛以及處於60天乾奶期的乳牛。我們的專業營養師團隊為各個組別的乳牛配製特定的飼料。此外，我們採用「全混合日糧」(或TMR) 餵養法，透過此餵養法，我們可量度全部飼料材料的重量並混合成為完整日糧，確保我們的乳牛攝取足夠的營養，包括能量、蛋白質、礦物質及維他命。

繁殖

授精

繁育對繁殖以及原料奶的品質和產奶量同樣重要。荷斯坦種青年牛到大約13個月大時，就到達適合授精的年齡。我們以從加拿大及美國進口的經挑選荷斯坦種公牛的精液為成熟青年牛和合適的泌乳牛進行授精，以改良後代的基因並進一步提高產奶量。我們亦為成熟的青年牛使用性控精子，以令雌性出生率大幅提升，而此將可讓我們的畜群數目增長速度加快。我們的四個牧場均已安裝自動化活動監察系統(先進的乳牛發情探測技術)，可讓我們計算出為乳牛授精的最佳時間。此外，我們牧場的繁育技術員均已接受遵循嚴格的精液處理程序和人工授精技術的訓練。該等程序和技術能提高乳牛發情探測的準確度，以盡量提升受孕率。

產犢

經過約九個月的懷孕期後，青年牛將會誕下犢牛及成為成母牛，並將開始生產原料奶。有關乳牛會於誕下犢牛後大約55天後再次授精。我們會將全部雄性犢牛出售，並飼養大部分雌性犢牛，直至牠們到達適合授精的年齡，再重複以上步驟。一頭乳牛的整個飼養期通常為八至九年，期間會誕下最多六頭犢牛。

擠奶

擠奶是牧場的重要生產程序。擠奶程序不恰當或擠奶設備不完善均可導致牛隻乳房受感染、微生物數目及體細胞數目上升，從而對每頭牛的產奶量以及原料奶的安全和質量造成不利影響。運用良好的擠奶方法可有效和及時地對乳牛擠奶。我們的所有牧場均使用標準的擠奶程序。我們在自動化和衛生的環境擠出原料奶以確保原料奶的安全和質量。我們在牧場擠奶之前和之後均會使用消毒劑以保護乳牛免受感染。原料奶從乳牛身上擠出後會即時冷卻，並經一系列管道流到溫度保持於攝氏4度的中央奶庫。原料奶在運送予我們的客戶之前會於中央奶庫存放少於24小時。

運送

我們大部分客戶的加工設施均位於鄰近我們牧場的地點，讓我們可及時運送原料奶以確保其安全和質量。艾倍特(我們的其中一名客戶)安排自行運送購自我們的原料奶。其他客戶方面，我們聘用第三方物流供應商將我們的原料奶直接運送予我們的客戶。

牛糞管理

牛糞管理是大型牧場每日運作及環境保護的關鍵環節。牧場生產的主要廢物是牛糞。我們已在我們的所有牧場安裝牛糞處理設施用以處理牛糞。除了鎮賚牧場一期外，我們的所有牧場均已配備發電系統(目前正進行試運)。於該三個牧場生產的牛糞會被收集及經發電系統處理轉化為沼氣，繼而用作發電。該三個牧場的剩餘牛糞及於鎮賚牧場一期產生的牛糞會經循環系統變成肥料後循環再用，然後送往已經與我們訂約種植玉米青貯作為我們的飼料供應的當地供應商。

淘汰

我們將淘汰用作畜群管理方法的一部分，以維持我們畜群所產原料奶的高質量和高產量。我們的繁育專家及獸醫專家認為未能符合我們要求的雌性犢牛會被挑出，並根據我們的疾病控制制度處理或出售。我們的獸醫專家及繁育專家每日檢查乳牛的健康狀況兩次，並會每月評估乳牛的身體狀況。不再產犢的成年成母牛將被挑出並將被出售。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，被我們淘汰的乳牛數目分別為257頭、971頭、4,930頭和2,050頭。我們的淘汰機制配合我們的繁育控制措施隨時間不斷提高畜群的基因質量、繁殖能力及產奶量。

我們的牧場

概覽

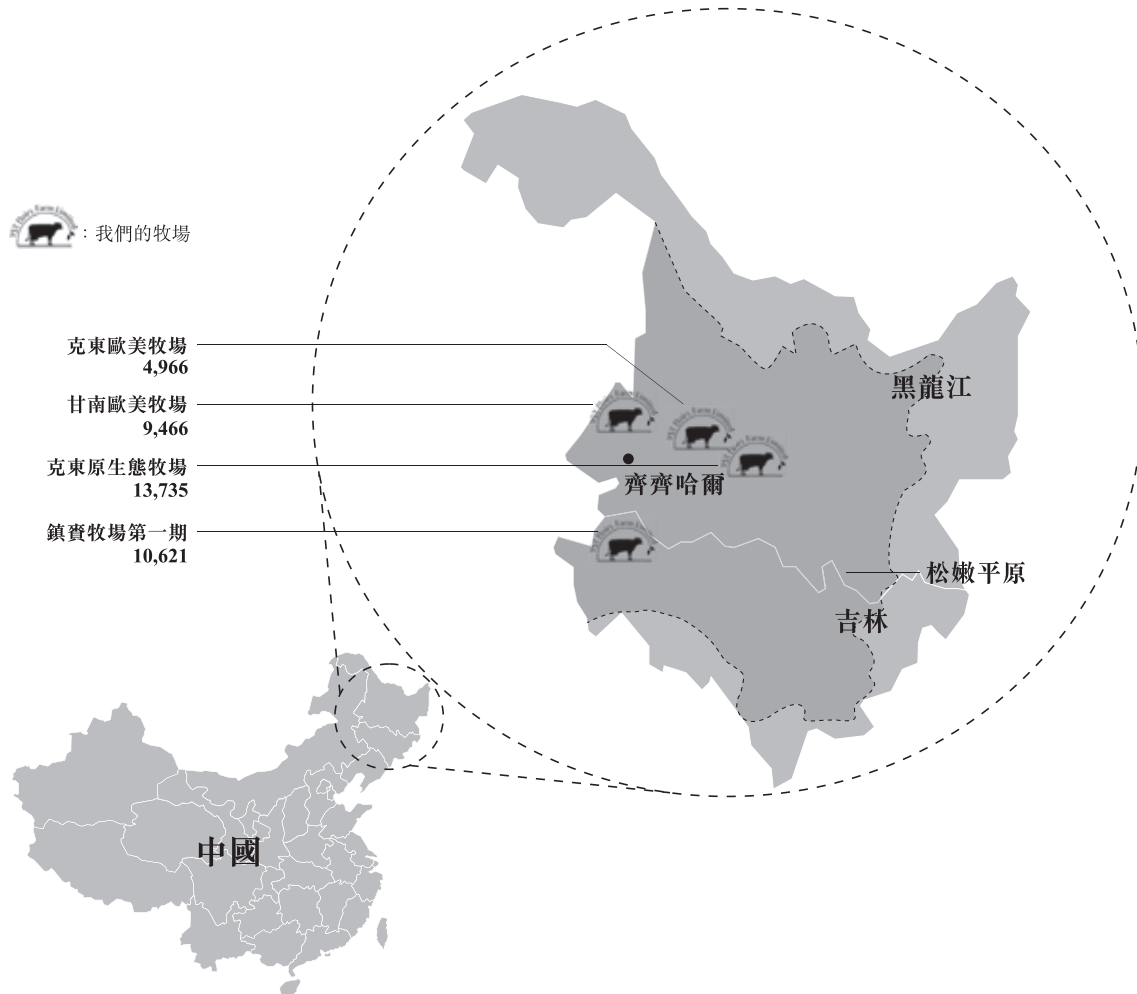
截至二零一三年六月三十日，我們經營四個佔地面積合共約為3,220,667平方米的牧場。我們於二零一零年和二零一一年分別開始於克東原生態牧場和鎮賚牧場一期進行商業銷售，並於二零一一年向飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生收購了甘南歐美牧場及克東歐美牧場。請參閱「歷史、發展及重組—我們與飛鶴乳業集團的關係」。截至最後實際可行日期，我們在黑龍江省及吉林省分別設有三個及一個牧場，各個牧場的實際設計規模為可容納介乎6,000頭至18,000頭乳牛。

我們決定於松嫩平原建設及經營我們的牧場。松嫩平原為由松花江及嫩江沖積而成的平原，位於黑龍江的西南部及吉林的西北部。松嫩平原的總面積為約180,000平方公里。由於松嫩平原擁有肥沃的黑土及大量農地，其長久以來一直是中國生產飼料、玉米、小麥、高粱及其他農作物的主要農業地區之一，為我們現時的業務及未來發展確保能供應穩定及優質飼料。松嫩平原位於溫帶，氣溫平均介乎攝氏2度至攝氏6度，與世界一流的產乳區（如法國布列塔尼和日本北海道）相似。與這些主要產乳區相若，松嫩平原的乾燥氣候和清涼氣溫適合飼養乳牛和生產優質原料奶。相對寒冷的氣溫亦可阻礙微生物滋生，有助我們控制飼料產品和原料奶的質量。

黑龍江是中國最大的農業基地之一，其473,000平方公里面積中約84%為農業用地，人均農地面積是全國平均數的三倍。當地的總農地面積及預留土地資源均佔全國總數的十分之一或以上。根據黑龍江省統計局網站所刊登的數據，黑龍江在農地和森林面積方面排名第一；在預留農業用地方面排名第二；在將開發土地方面排名第四；及在牧草地面積方面排名第七。

吉林亦是中國最大的農業基地之一，其187,400平方公里面積中約86%為農業用地。以農地計算，吉林在中國排名第9，而吉林的人均農地面積是全國平均數的兩倍。此外，吉林擁有11,000平方公里含有黑土的土地，這對中國的玉米種植業十分有利。於過去十年，以玉米的產量計算，吉林一直是中國內排名最高的三個省份之一。

我們大部分客戶的加工設施鄰近我們的牧場。以下地圖載列我們的四個牧場的位置和截至二零一三年六月三十日的乳牛數目：



下表按合計基準載列我們的四個牧場截至二零一三年六月三十日的詳情：

我們的四個牧場	
背景數據：	
畜群品種	荷斯坦種乳牛
畜牧方法	散欄式
土地面積	3,220,667平方米
畜群規模	38,788頭
截至二零一三年六月三十日止六個月每頭牛的平均產奶量	8.6噸
乳牛平均年齡	33.8個月
進口／自行繁育比例 ⁽¹⁾	55.6%
成母牛泌奶周期平均數	2.07

附註：

(1) 進口／自行繁育比例適用於我們的乳牛，而我們自行繁育的所有乳牛均為美國或加拿大公牛與我們的進口青年牛的後代。更多詳情請參閱「我們的乳牛」。

我們四個牧場的資料概要

我們的所有牧場自二零一二年起獲得中國良好農業規範認證認可。中國良好農業規範是以歐洲良好農業規範的控制點與合規準則為基準，並結合中國農業種植及養殖標準的規範。設立中國良好農業規範標準旨在推動減少農用化學品和藥品的使用、維持農業可持續發展、確保初級農產品安全生產標準，以及提高消費者對食品質量及安全的信心。獲中國良好農業規範認證認可的產品在國內外市場的認受性及競爭力均遠較其他產品為高。

下表載列我們的現有牧場截至二零一三年六月三十日的詳情：

	甘南歐美牧場	克東歐美牧場	克東原生態牧場	鎮賚牧場一期	合計
地點(省份)	黑龍江	黑龍江	黑龍江	吉林	不適用
開始施工時間	二零零七年	二零零七年	二零零九年	二零一零年	不適用
收購年份	二零一一年	二零一一年	不適用	不適用	不適用
開始商業生產時間	二零零八年	二零零八年	二零一零年	二零一一年	不適用
	十一月	十一月	十月	七月	
面積(平方米)	986,333	384,000	784,000	1,066,667	3,221,000
實際設計規模					
(乳牛數量) ⁽¹⁾	12,000頭	6,000頭	18,000頭	15,000頭	51,000頭
營運規模	大型 ⁽²⁾	大型 ⁽²⁾	超大型 ⁽³⁾	超大型 ⁽³⁾	不適用
成母牛數量	5,909頭	3,565頭	7,408頭	4,003頭	20,885頭
雌性犏牛及青年牛數量	3,557頭	1,401頭	6,327頭	6,618頭	17,903頭
備用產量					
(乳牛數量) ⁽²⁾	2,534頭	1,034頭	4,265頭	4,379頭	12,212頭

附註：

- (1) 實際設計規模乃以我們的牧場設計計劃為基準，其已經建築承包商確認。
- (2) 大型牧場指擁有超過1,000頭牛的牧場。
- (3) 超大型牧場指擁有超過10,000頭牛的牧場。
- (4) 指實際設計規模減我們的牧場內乳牛的總數。我們將於現有牧場保留自行繁育的青年牛，及於新牧場的必要設施建成後該等青年牛轉移至新牧場。

我們建設一個標準牧場需時約兩年。我們於成熟牧場飼養自行繁育的青年牛，再於新牧場內的必要設施建成後將青年牛轉移至該等新牧場。於青年牛長成成母牛(此一般需時約九至15個月)後，新建牧場即可投入商業生產。一個牧場的平均回本期一般為自開始建築工程起計六年，或倘我們將成熟牧場的母牛轉移至新牧場則為五年。牧場的現金收支平衡點一般於自開始興建起計第四年出現。

我們的新牧場擴充計劃

我們有意透過建設新牧場以繼續擴充業務，從而增加我們的整體產能及藉規模經濟效益提升我們的毛利率。我們計劃於未來三年內在松嫩平原增建五個牧場，包括一個供教育旅遊用的牧場、一個專供飼養後備牛用的牧場及三個供商業生產用的牧場。我們預期各個牧場可容納介乎12,000至15,000頭乳牛（供教育旅遊用的新牧場除外），目標是於二零一七年之前將總畜群規模增加至約100,000頭乳牛。就此而言，我們已就其中一個新牧場購入土地，並正尋求收購供餘下牧場用的土地。此外，我們正就鐵鋒牧場、拜泉牧場及克東勇進牧場取得所需的牌照及許可，並將於二零一四年就紅海牧場及四方牧場取得牌照及許可。我們預計這些新牧場將位於黑龍江。我們將於日後興建的牧場採納相同的安全標準，並預期我們於該等牧場的原料奶產量將維持於相若水平。

截至二零一三年六月三十日，我們並未就該等新牧場產生任何資本開支。根據我們目前的計劃，於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度，我們預期就新牧場分別產生資本開支約人民幣88百萬元、人民幣729百萬元及人民幣564百萬元。鐵鋒牧場、拜泉牧場、克東勇進牧場、紅海牧場及四方牧場的預計資本開支分別約為人民幣47百萬元、人民幣329百萬元、人民幣147百萬元、人民幣429百萬元及人民幣429百萬元。估計開支金額可能因多項原因而與實際金額有所不同，該等原因包括市況改變、競爭及其他因素。興建該等新牧場的資金主要來自首次公開發售前投資及全球發售的所得款項、銀行貸款以及營運所得現金流量。

下表概述有關我們的新牧場的詳情：

	鐵鋒牧場	拜泉牧場	克東勇進牧場	紅海牧場	四方牧場
地點(省份)	黑龍江	黑龍江	黑龍江	黑龍江	黑龍江
預期竣工時間 ⁽¹⁾	二零一四年 第四季	二零一五年 第二季	二零一四年 第四季	二零一五年 第四季	二零一五年 第四季
預期投入營運／商業生產時間 ⁽¹⁾	二零一四年 第四季	二零一五年 第二季	二零一四年 第四季	二零一五年 第四季	二零一五年 第四季
設計規模 (乳牛數量)	450頭	15,000頭	12,000頭	15,000頭	15,000頭
興建目的	教育旅遊	商業生產	飼養後備牛	商業生產	商業生產
規模(平方米)	200,010	994,000	714,000	1,000,000	673,333

附註：

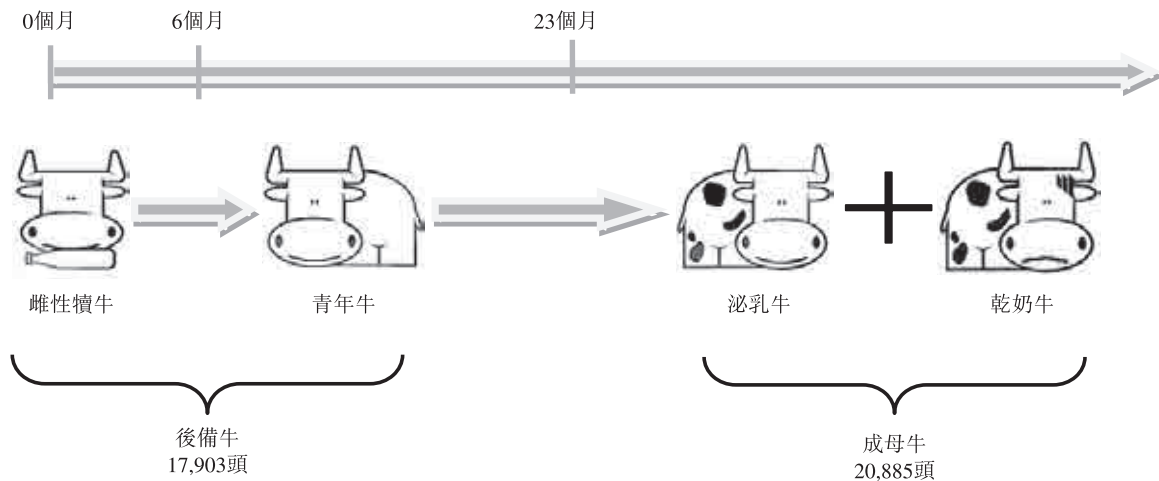
(1) 我們一般於新牧場的必要設施建成後投入商業生產。因此，商業生產的預期開始日期可能較預期竣工日期為早。

由於(i)我們預期四個現有牧場將均於二零一四年年底前達到全面產能，及(ii)興建一個標準牧場將需時約兩年，故我們計劃於現有牧場仍有備用產能時開始興建新牧場。我們將於新牧場的必要設施建成後將我們自行繁育的青年牛轉移至新牧場。此外，由於我們的畜群規模於我們自行繁育的犏牛及青年牛成熟後有所增長，故我們計劃於未來三年內增建五個牧場。更多資料請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—影響我們的經營業績及財務狀況的因素—畜群的規模及擴充」。

我們的乳牛

我們的首個牧場克東原生態牧場投入運作時，我們採購從烏拉圭、新西蘭及澳洲進口的六至16個月大的荷斯坦種青年牛。自二零一一年三月起至最後實際可行日期，我們並無採購任何進口青年牛，乃由於我們於本期內能透過使用自行繁育的青年牛維持我們所有牧場的營運。由於我們具備先進的授精及飼養技術且自國外來源謹慎挑選公牛精液，我們停止採購進口青年牛並無嚴重影響我們乳牛的整體質素、我們的原料奶質量、生產成本及溢利率。

我們的乳牛包括雌性犏牛和青年牛(均為我們的後備牛)、泌乳牛和乾奶牛(均為我們的成母牛)。雌性犏牛在出生後六個月成長為青年牛，在首次誕下犏牛後進一步成為成母牛。並非所有成母牛均會一直被擠奶。我們在緊接懷孕成母牛分娩之前給予每頭懷孕成母牛大約60天的乾奶期，以確保其原料奶的質量和產量以及其健康。下圖說明我們的乳牛於二零一三年六月三十日的分類和基本資料：



業 務

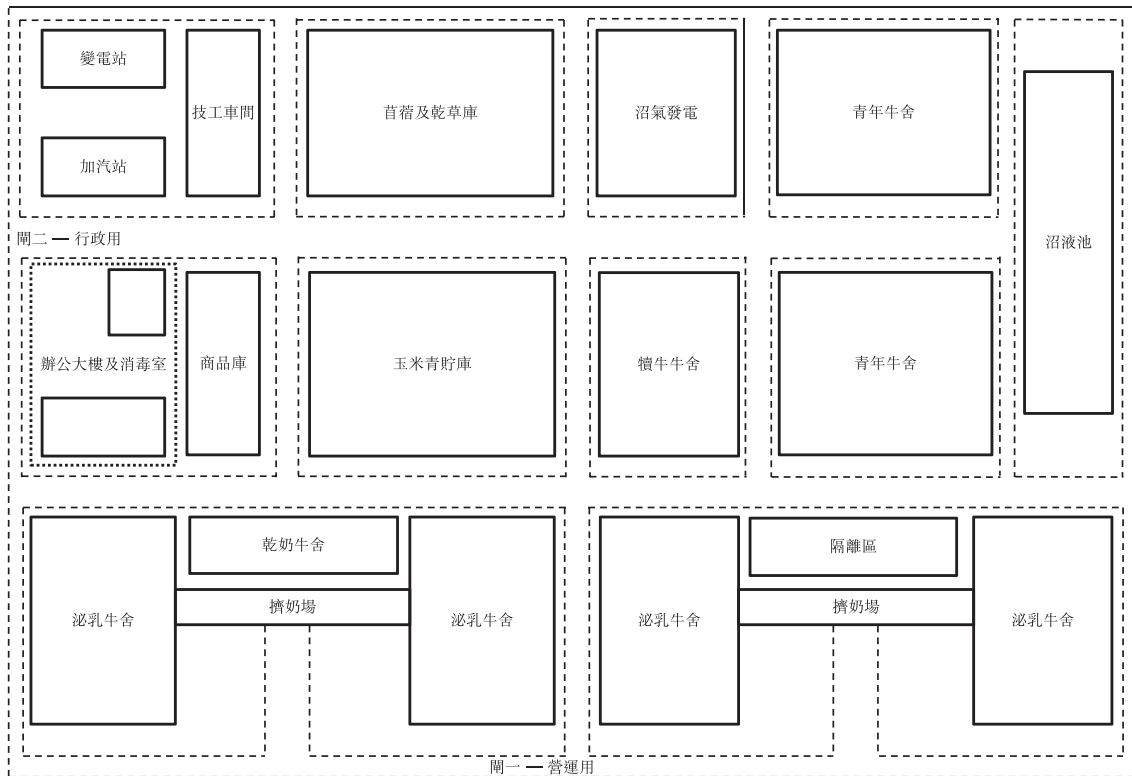
下表載列我們的乳牛於所示日期的明細：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
後備牛	7,796	17,269	16,357	17,903
雌性犢牛	67	4,422	3,312	4,582
青年牛	7,729	12,847	13,045	13,321
成母牛	97	14,950	20,643	20,885
總計	<u>7,893</u>	<u>32,219</u>	<u>37,000</u>	<u>38,788</u>

牧場佈局

我們的標準牧場乃按現代化科學佈局設計及興建，以盡量提高的產奶量及產能。我們的牧場主要包括擠奶場、犢牛棚、成年乳牛棚、病牛隔離區、牛糞處理廠及飼料倉庫。

下圖為我們的標準牧場設計標準佈局：



個別牧場

甘南歐美牧場

我們的甘南歐美牧場位於黑龍江省齊齊哈爾市甘南縣富餘村，距離齊齊哈爾市西北面約76公里。下表載列甘南歐美牧場截至二零一三年六月三十日的詳情：

	甘南歐美牧場
背景數據：	
畜群品種	荷斯坦種乳牛
畜牧方法	散欄式
土地面積	986,333平方米
畜群規模	9,466頭
實際設計規模	12,000頭乳牛
乳牛平均年齡	38.4個月
進口／自行繁育比率 ⁽¹⁾	43.6%
擠奶系統使用率 ⁽²⁾	78.3%

附註：

- (1) 進口／自行繁育比率適用於我們的乳牛，而我們自行繁育的所有乳牛為美國或加拿大公牛與我們的進口青年牛的後代。更多資料請參閱「我們的乳牛」。
- (2) 使用率乃按被擠奶的成母牛數目除以特定牧場內可以按全面產能運作的擠奶機處理的成母牛最高數目計算。

下表載列我們的甘南歐美牧場於及截至所示期間的原料奶銷量及於該牧場註冊的乳牛明細：

	於十二月三十一日及截至該日止年度			於六月三十日及截至該日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
年／期內乳牛每頭平均 產奶量(噸)	7.3	8.8	8.9	9.0	8.6
年／期內原料奶銷量 (噸)	13,965	33,125	45,539	22,579	22,995
於年／期末的成母牛	1,943頭	4,925頭	5,377頭	5,156頭	5,909頭
於年／期末的雌性犏牛 及青年牛	4,874頭	2,982頭	3,446頭	2,974頭	3,557頭
於年／期末的乳牛	6,817頭	7,907頭	8,823頭	8,130頭	9,466頭

我們於二零一一年九月向飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生收購甘南歐美牧場，接手其原料奶生產業務。甘南歐美牧場生產的原料奶主要供應予蒙牛集團、飛鶴乳業集團及艾倍特並在其於當地的加工設施進行加工。

克東歐美牧場

我們的克東歐美牧場位於黑龍江省齊齊哈爾市克東縣萬發村及建華村，距離齊齊哈爾市東北面約196公里。下表載列克東歐美牧場截至二零一三年六月三十日的詳情：

		克東歐美牧場
背景數據：		
畜群品種	.....	荷斯坦種乳牛
畜牧方法	.....	散欄式
土地面積	.....	384,000平方米
畜群規模	.....	4,966頭
實際設計規模	.....	6,000頭乳牛
乳牛平均年齡	.....	44.8個月
進口／自行繁育比率 ⁽¹⁾	66.4%
擠奶系統使用率 ⁽²⁾	66.0%

附註：

- (1) 進口／自行繁育比率適用於我們的乳牛，而我們自行繁育的所有乳牛為美國或加拿大公牛與我們的進口青年牛的後代。更多資料請參閱「我們的乳牛」。
- (2) 使用率乃按被擠奶的成母牛數目除以特定牧場內可以按全面產能運作的擠奶機處理的成母牛最高數目計算。

下表載列我們的克東歐美牧場於及截至所示期間的原料奶銷量及於該牧場註冊的乳牛明細：

	於十二月三十一日及截至該日止年度			於六月三十日及截至該日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
年／期內乳牛每頭平均產奶量(噸).....	9.4	8.9	8.5	8.7	9.1
年／期內原料奶銷量(噸).....	37,463	54,788	59,961	30,465	16,100
於年／期末的成母牛...	5,970頭	6,422頭	3,924頭	7,730頭	3,565頭
於年／期末的雌性犏牛及青年牛.....	4,379頭	6,174頭	917頭	4,110頭	1,401頭
於年／期末的乳牛.....	10,349頭 ⁽¹⁾	12,596頭 ⁽²⁾	4,841頭	11,840頭	4,966頭

附註：

- (1) 於二零一零年，克東歐美牧場的5,573頭乳牛於克東原生態牧場飼養，故克東歐美牧場的實際乳牛數目為4,776頭。
- (2) 於二零一一年，克東歐美牧場的7,552頭乳牛於克東原生態牧場飼養，故克東歐美牧場的實際乳牛數目為5,044頭。

我們於二零一一年九月向飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生收購克東歐美牧場，接手其原料奶生產業務。克東歐美牧場生產的原料奶主要供應予蒙牛集團、伊利集團、光明乳業集團、飛鶴乳業集團及艾倍特並在其於當地的加工設施進行加工。

克東原生態牧場

我們的克東原生態牧場位於黑龍江省齊齊哈爾市克東縣潤津鄉富饒村，距離齊齊哈爾市東北面約201公里。下表載列克東原生態牧場截至二零一三年六月三十日的詳情：

		克東原生態牧場
背景數據：		
畜群品種		荷斯坦種乳牛
畜牧方法		散欄式
土地面積		784,000平方米
畜群規模		13,735頭
實際設計規模		18,000頭乳牛
乳牛平均年齡		30.2個月
進口／自行繁育比率 ⁽¹⁾		58.2%
擠奶系統使用率 ⁽²⁾		69.2%

附註：

- (1) 進口／自行繁育比率適用於我們的乳牛，而我們自行繁育的所有乳牛為美國或加拿大公牛與我們的進口青年牛的後代。更多資料請參閱「我們的乳牛」。
- (2) 使用率乃按被擠奶的成母牛數目除以特定牧場內可以按全面產能運作的擠奶機處理的成母牛最高數目計算。

下表載列我們的克東原生態牧場於及截至所示期間的原料奶銷量及於該牧場註冊的乳牛明細：

	於十二月三十一日及截至該日止年度			於六月三十日及截至該日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
年／期內乳牛每頭平均 產奶量(噸)	10.8	10.3	10.1	9.0	8.6
年／期內原料奶銷量 (噸)	95	6,960	30,915	10,760	30,773
於年／期末的成母牛	97頭	1,049頭	7,542頭	3,490頭	7,408頭
於年／期末的雌性犏牛 及青年牛	2,589頭	3,865頭	5,554頭	2,681頭	6,327頭
於年／期末的乳牛	2,686頭 ⁽¹⁾	4,914頭 ⁽²⁾	13,096頭	6,171頭	13,735頭

附註：

- (1) 於二零一零年，由於克東歐美牧場的5,573頭乳牛乃於克東原生態牧場飼養，因此克東原生態牧場的實際乳牛數目超過2,686頭。
- (2) 於二零一一年，由於克東歐美牧場的7,552頭乳牛乃於克東原生態牧場飼養，因此克東原生態牧場的實際乳牛數目超過4,914頭。

克東原生態牧場生產的原料奶主要供應予伊利集團、蒙牛集團、飛鶴乳業集團及艾倍特並在其於當地的加工設施進行加工。

鎮賚牧場一期

鎮賚牧場一期位於吉林省白城市鎮賚縣，距離白城市東北面約45公里。下表載列鎮賚牧場一期截至二零一三年六月三十日的詳情：

	鎮賚牧場一期
背景數據：	
畜群品種	荷斯坦種乳牛
畜牧方法	散欄式
土地面積	1,066,667平方米
畜群規模	10,621頭
實際設計規模	15,000頭乳牛
乳牛平均年齡	29.2個月
進口／自行繁育比率 ⁽¹⁾	54.2%
擠奶系統使用率 ⁽²⁾	41.4%

附註：

- (1) 進口／自行繁育比率適用於我們的乳牛，而我們自行繁育的所有乳牛為美國或加拿大公牛與我們的進口青年牛的後代。更多資料請參閱「我們的乳牛」。
- (2) 使用率乃按被擠奶的成母牛數目除以特定牧場內可以按全面產能運作的擠奶機處理的成母牛最高數目計算。

下表載列我們的鎮賚牧場一期於及截至所示期間的原料奶銷量及於該牧場註冊的乳牛明細：

	於十二月三十一日及截至該日止年度			於六月三十日及截至該日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
年／期內乳牛每頭平均 產奶量(噸)	不適用	9.7	8.8	9.6	8.3
年／期內原料奶銷量 (噸)	不適用	4,149	31,655	16,406	15,234
於年／期末的成母牛	0頭	2,554頭	3,800頭	4,080頭	4,003頭
於年／期末的雌性犏牛 及青年牛	5,207頭	4,248頭	6,440頭	5,575頭	6,618頭
於年／期末的乳牛	5,207頭	6,802頭	10,240頭	9,655頭	10,621頭

鎮賚牧場一期生產的原料奶主要供應予伊利集團、蒙牛集團及艾倍特並在其於當地的加工設施進行加工。

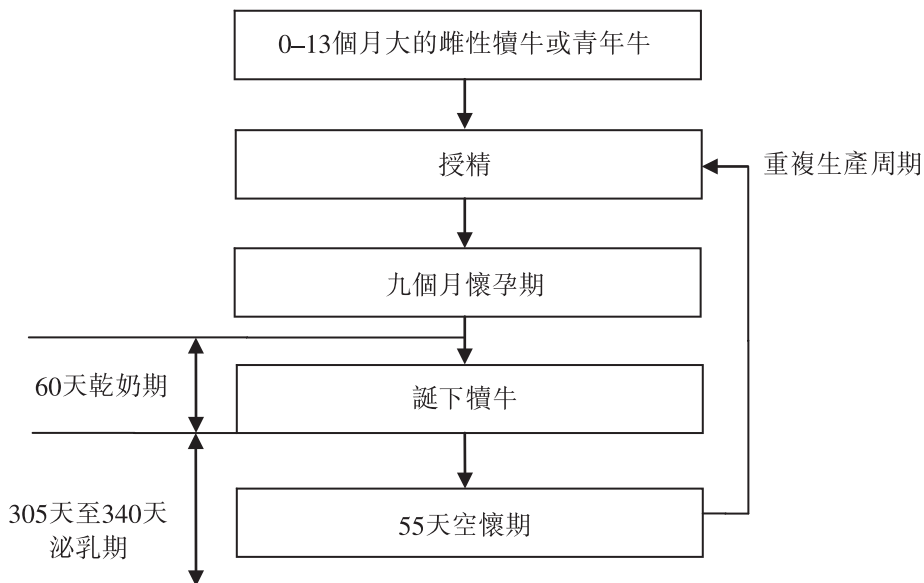
畜群管理

繁殖

我們的整體業務擴充計劃的其中一部分，是自行繁育優質荷斯坦種乳牛以供應給我們自有的牧場。我們主要利用人工授精技術繁殖乳牛，而我們一般向加拿大及美國採購經挑選的荷斯坦種公牛精液。我們通常要求選定的供應商向我們提供那年產量最高的荷斯坦種公牛清單。考慮到如公牛後代的產奶量、年齡、乳牛類型及公牛後代生產的原料奶的營養含量等因素後，我們挑選我們相信將會優化我們的乳牛基因組合的最適合精液。

此外，我們亦對成年青年牛使用性控精子，藉以達致明顯較高的雌性犢牛生育率。並無使用性控精子的正常雌性犢牛生育率約為48%。使用性控精子令我們的雌性犢牛繁殖率達到約70%，使我們的畜群數量大幅增加。我們的荷斯坦種公牛精液供應商負責售後服務，並安排經驗豐富的人員為我們的員工提供有關疾病控制及繁殖技術方面的培訓。

下圖說明乳牛的整個生產周期：



新生雌性犢牛通常需要約13個月才長成有合適繁殖體重的青年牛。在這個階段，青年牛將會進行授精。成功授精後約九個月，青年牛會成為成母牛並會誕下犢牛。母牛在經過55天的空懷期後，才會再嘗試進行授精。

產犢後，泌乳期開始，母牛一般在乾奶期前哺乳約305天至340天。母牛在產犢後六至八個星期的產奶量最高，之後產奶量會減少。為盡量增加母牛在產犢後的產奶量，須

確保有足夠的乾奶期，母牛在產犢前一般會有約60天的乾奶期。為了盡可能提高母牛一生中的產奶量，使用繁殖管理以控制泌乳期的長短十分重要。

餵飼

我們的飼料包括精飼料及粗飼料。精飼料主要包括玉米、大豆粉及棉粕，為可在全國各地輕易取得的商品。粗飼料主要包括玉米青貯、牧草及苜蓿。飼料質量對乳牛的牛奶品質和產奶量有重大影響。為了優化飼料配方，我們透過第三方國內貿易公司或代理向國際供應商以及向國內供應商採購精飼料和粗飼料。我們根據飼料的質量和價格選擇供應商。飼料送到我們的牧場後，我們會進行多項抽樣檢查，包括檢查黃麴毒素含量及營養含量。玉米青貯是我們的乳牛最重要的飼料之一。儘管我們並非直接控制玉米種植，我們會向當地供應商外包為我們生產玉米青貯的工序，並向其推薦應種植的混種玉米青貯。收割時間由我們決定，並會使用我們自有的大型收割機收割玉米青貯以確保玉米青貯的質量。

此外，我們為不同的飼料在倉庫內安裝不同設施。我們儲存一定數量的飼料，足夠我們的乳牛食用最少兩個月，以避免出現任何飼料供應中斷的情況。由於黑龍江省和吉林省的天氣清涼乾燥，我們儲存飼料的成本較位於華南地區的牧場為低。

每頭乳牛所需要的飼料營養均不同，視乎如年齡、泌乳階段及產奶量水平等多項因素而定。為確保我們的乳牛獲得含有適合其特定成長階段的營養份量及種類的均衡餐單，我們在所有的牧場採用「分群飼養」的餵飼方法。我們的營養專家會為不同組別的乳牛準備由具不同營養價值的材料混合而成的飼料，以迎合各組的特別需要。為了進一步改善乳牛的每日營養攝取量和消化能力，我們的預混合飼料供應商在飼料內加入若干補充劑，如維他命及礦物補充劑。我們並無使用荷爾蒙生長激素餵飼我們的乳牛。

我們採取措施以確保我們的雌性犢牛的健康，於犢牛出生後會立即餵食四公升的牛初乳，在六至八小時後再餵食兩公升，確保成功地以被動方式將抵抗力傳遞給犢牛。之後，犢牛轉吃普通牛奶，在八星期內每日吃六公升。除了牛奶外，雌性犢牛亦會吃穀粒和水。當雌性犢牛連續三天每日吃約一千五百克穀粒時便可斷奶，再吃一星期相同的犢牛穀粒後就可餵食犢牛生長料。

畜群管理技術

我們很大程度上依賴奶業之星管理我們的牧場。該軟件讓我們可監察每頭牛隻，包括但不限於牛隻的基本資料、基因連繫、病歷和產奶量，並且讓我們追蹤每一個生產過程，包括追蹤繁殖周期。該軟件會發出多種提示以防止因員工疏忽或失職而出錯，其中包括懷孕泌乳牛的乾奶期提示、成年青年牛授精提示、雌性犢牛斷奶提示及換棚提示。

奶業之星能改善我們的牧場的營運效益和畜群管理的準確度。此外，奶業之星讓我們可追蹤我們用其精液進行授精的全部公牛的族譜。我們利用此軟件避免使用一頭公牛的精液為同一頭公牛的後代授精。

另外，該軟件會發出有關不同營運方面的各種報告，包括但不限於有關不同組別乳牛（泌乳牛和懷孕乳牛）的報告、有關每頭牛每日產奶量的報告及有關總產奶量的報告。該軟件亦將我們四個牧場的全部資料在單一網絡上整合，方便中央監察和進行數據分析，大大提升對我們的牧場的統一和標準化管理。

此外，我們採用自動化活動監察系統探測乳牛的發情期以找出最佳授精時間，從而提高授精成功率以提升受孕率、縮短產犢時間及提高產奶量。

牛隻福利

我們的管理哲學為以牛隻的福利為本。在舒適環境居住的乳牛的產奶量較高、健康問題較少並且更加長壽。我們在類型和設計上精心挑選適合我們牧場所在的黑龍江和吉林省的獨特氣候的設施。我們的牧場設有散欄通風牛棚，讓乳牛在墊料與餵飼區之間自由走動，在嚴寒天氣下亦可為乳牛保暖。我們用沙作為牛棚墊料，沙被認為是對乳牛來說最舒適的材料，並可控制乳腺炎在牛棚內傳播。然而，在氣溫降至冰點的嚴寒月份，我們會用稻草或稻殼為乳牛保暖。為了防止乳牛滑倒及導致足部受傷，我們在牛棚使用防滑槽，並在擠奶廳及由牛棚通往擠奶廳的通道使用防滑墊。此外，我們在自然通風的牛棚內飼養雌性犢牛，牛棚在冬季月份會開放暖氣為犢牛保暖。

乳牛健康及疾病控制

我們已實施嚴謹且有效的流行病控制政策以維持我們的畜群的整體健康。我們每日為乳牛進行兩次例行檢查。我們的牧場出現跛行和乳腺炎（牧場最常見的兩種疾病）及有關情況蔓延的情況相對較少。我們相信這與我們的良好衛生措施、管理良好的散欄、我們設施環境的清潔及注意牛隻的健康和福利有莫大關係。

進入牧場及生產設施的嚴格守則

僱員在進入生產設施之前須更衣及自行消毒，而車輛在進入牧場之前必須消毒。此外，未經授權的車輛、人士、動物及設備，一律禁止進入牧場範圍。

定期及經常消毒設備及設施

我們會定期為員工宿舍、擠奶廳及動物醫院進行消毒。例如，我們每日消毒動物醫院。僱員在處理乳牛或牛奶時必須佩戴口罩、帽子及手套。

疾病控制措施

如口蹄病、布魯氏桿菌病和牛結核病等傳染性疾病是乳牛畜牧行業的主要威脅。我們已在牧場已採取多項疾病控制措施，包括定期注射口蹄病疫苗和定期就布魯氏桿菌病和牛結核病進行測試。作為口蹄病防疫措施的一環，我們為所有三個月以上的初生雌性犢牛接種疫苗，並一年四次為整個畜群接種疫苗。由於並無疫苗可預防牛結核，我們定期為畜群進行測試確保沒有染病。我們亦規定員工進行定期測試，確保不會將疾病帶進牧場。為預防布魯氏桿菌病(可快速傳播並引致流產的疾病)，我們定期對我們全部牧場的畜群進行檢查。如出現高感染風險，整個牧場將須進行消毒及免疫處理以防止疾病擴散。

於二零一零年，在我們收購甘南歐美牧場之前，該牧場有數名員工因為處理布魯氏桿菌病疫苗不當而染上布魯氏桿菌病。事件中並無乳牛受感染，但甘南歐美牧場其後的經營者已為全部乳牛注射疫苗以防止該牧場再次爆發布魯氏桿菌病。我們已自黑龍江甘南縣(甘南歐美牧場所在地)畜牧獸醫局取得確認函件，確認甘南歐美牧場自二零零八年註冊成立以來概無發生動物感染事件。盡公司董事所知，我們的任何其他牧場在我們接手經營之前或之後，均無爆發布魯氏桿菌病或其他疾病或傳染病，而於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們的母牛從未感染任何重大疾病。

我們已於我們的所有牧場成立疾病控制委員會，成員包括我們的牧場經理、獸醫人員及各部門的主管。於發現任何爆發疾病的跡象後，獸醫人員須立即向相關獸醫部主管匯報情況，而彼將須通知牧場經理。牧場經理於進行實地視察及確認有疾病爆發跡象後將通知我們的總經理。在牧場經理作出確認後，我們會即時將受感染的乳牛隔離至保護牛舍，並於整個牧場進行檢查及消毒程序以防止疾病散播。我們亦會暫停在不同的牛舍之間轉移母牛。此外，我們亦須就若干類別的疾病(如口蹄病)爆發向當地的獸醫局提交報告。更多詳情請參閱本招股章程中的「監管」。

隔離檢疫及處理患病和死去的乳牛

我們將患病乳牛在分開的牛棚隔離檢疫，並立即由獸醫人員檢查。我們會收集組織樣本，以便在我們的化驗所進行測試以確定患病原因及嚴重程度。倘若醫藥治療不具成

本效益或不可行，患病乳牛將被淘汰及火化，並消毒受影響範圍。病愈的乳牛會於隔離的房間中擠奶，直至其生產的牛奶通過我們所有測試。一般而言，死去的乳牛及夭折胎兒將於死後數小時內由獸醫人員處理及清除。

新僱員須接受強制性疾病控制培訓

我們要求所有新僱員須完成強制性疾病控制培訓，方可開始工作。我們為牧場的全體僱員提供至少每年一次的強制性疾病控制培訓。

盤點乳牛

我們於每個月月底抽樣盤點30%的乳牛，並於每季進行一次全面盤點。我們的營運人員負責向會計人員提供有關乳牛的書面記錄，包括其數目及所在地點，其後會計人員會進行盤點。倘會計記錄與營運記錄之間出現任何差異，營運人員必須為有關差異作出解釋並向會計人員展示證據，否則會計部門將就有關生物資產的盈虧入賬。於往績記錄期，概無錄得有關盈虧。為更有效控制我們的生物資產實際存在，我們於我們的成母牛身上裝設電子識別裝置，讓我們能識別我們的母牛及追蹤母牛進入擠奶場的時間。此外，我們的員工會每日檢查我們的畜群，並將母牛數目的任何增加、轉移及出售記錄於奶業之星數據庫內。因此，奶業之星的記錄為核實盤點結果以及供內部控制母牛的實際存在的重要參考資料。

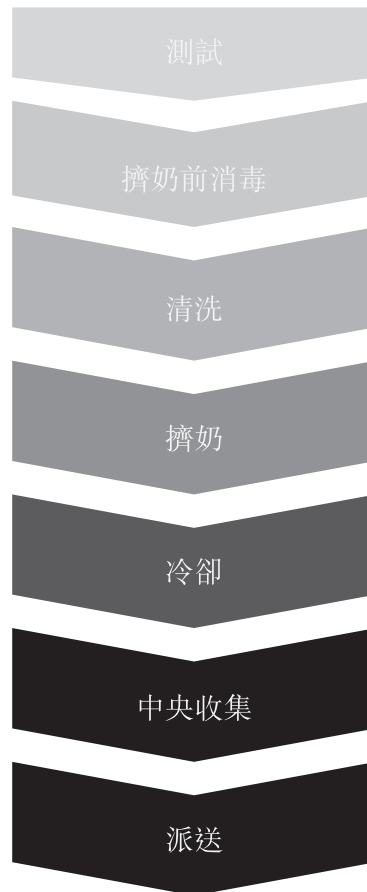
我們的生產營運及設施

概覽

我們主要透過生產和銷售優質原料奶從事乳牛畜牧業務。我們的牧場採用先進的餵飼技術餵飼我們的優質乳牛。於往績記錄期，我們專注於開發我們的牧場及提升我們的產能。

生產程序

於整個生產過程中，我們嚴禁直接接觸原料奶。我們每日三次以自動化及衛生的程序對泌乳牛進行擠奶。從乳牛擠出的原料奶自動經一系列管道直接輸送至我們的中央奶庫並儲存於攝氏4度。然後，經冷卻的原料奶及時經由管道由中央奶庫輸送至我們客戶或第三方物流供應商的運奶車。下圖說明牛奶生產程序：



牛奶生產過程包括以下步驟：

- **測試**—為確保原料奶的質量及安全，我們會棄掉從泌乳牛擠出的最初三把原料奶。我們的擠奶員工亦於此階段檢查泌乳牛的乳房健康狀況，包括檢查乳房狀況或擠出的最初三把原料奶是否出現異樣。如觀察到任何乳腺炎跡象，該等泌乳牛將立即被隔離並由我們的獸醫人員檢查。
- **擠奶前消毒**—於擠奶前，先向泌乳牛的乳房及奶頭噴灑消毒液。我們亦會於擠奶前清洗及消毒奶杯。
- **清洗**—消毒後於30秒內用乾毛巾抹乾泌乳牛的乳房及奶頭。

- 擠奶—開始擠奶過程時，擠奶員工在完成上述程序後隨即為泌乳牛的乳房繫上直接連接到中央奶庫的奶杯，盡量將感染風險減至最低。
- 冷卻—泌乳牛生產的原料奶立即冷卻至攝氏4度左右。
- 中央收集—所有牛奶經由管道直接輸送至中央奶庫並儲存於攝氏4度左右。
- 運送—原料奶直接經由管道從中央奶庫輸送至我們客戶的運奶車(如客戶自行自我們的牧場接收原料奶)或第三方物流供應商的運奶車(其將原料奶運送予我們的客戶)。

設施

擠奶系統

我們的所有牧場均使用並列式擠奶系統。並列式擠奶系統是一個現代擠奶系統，可讓我們同時向牧場內最多320頭泌乳牛擠奶。截至二零一三年六月三十日，我們四個牧場所設擠奶系統的使用率介乎41.4%至78.3%，主要取決於每個牧場的泌乳牛數量而定。成熟牧場所設擠奶系統的設計使用率於成母牛、犢牛及青年牛的畜群搭配穩定時達到100%。

截至二零一三年六月三十日，我們的四個牧場共設有21台擠奶機，當中大部分擠奶機均採購自海外供應商。我們的擠奶系統均為高度自動化並在整個擠奶過程中僅需個別工人的低程度參與，擠奶系統直接通過管道將原料奶由泌乳牛輸送至我們的中央奶庫。擠奶過程完全隔絕任何外界接觸，因此減低不當處理或受污染的風險。我們每日檢查擠奶設施及設備三次。於往績記錄期，我們的營運並無出現重大中斷或長期停工。

儲存設施

我們全部四個牧場均設有儲存設施。儲存設施設計優良，可儲存高水份的玉米，乃用於我們的飼料的主要材料。

乳牛設施

我們的設施都經過精心設計和建造，以為我們的乳牛提供舒適的居住環境。我們的牧場均採用自然或機械通風牛棚。例如，我們在克東原生態牧場及鎮賚牧場一期為成母牛使用低屋面橫向通風牛棚設計(「LPCV牛棚設計」，其使用機械通風牛棚)。LPCV牛棚於二零零五年在美國發明及使用。LPCV牛棚可穩定全年的溫度，為我們的乳牛維持一個舒適的環境。在嚴寒的冬季，LPCV牛棚內的氣溫比室外氣溫最少高攝氏10度至攝氏15度；在夏季月份，有蒸發功能的冷卻墊能為LPCV牛棚內的乳牛有效降溫，但不會額外產生廢水。

品質控制

品質控制對中國乳品至關重要。因此，我們十分注重品質控制，並已裝設及實施一個嚴格的監控及品質控制系統以管理我們的營運。嚴格的品質控制系統有助確保我們的原料奶安全優質。例如控制乳牛的質素及努力為母牛保持清潔的生活環境讓我們能生產出微生物數目及體細胞數目偏低的優質原料奶。一般而言，原料奶在離開並無感染乳腺炎的健康母牛的乳房時，一般含有數量極低的微生物及少量體細胞數目。於擠出原料奶後，微生物數目會因外來污染而增加。更多詳情請參閱「行業概覽—中國乳牛畜牧業—原料奶質量評核—安全標準」。為確保我們原料奶的安全性，我們會每日對乳牛進行兩次例行檢查，以減少出現感染乳腺炎的情況及阻止其蔓延。我們亦使用能控制乳腺炎蔓延的沙作為牛欄的墊底物料，並會定期清潔牛舍及其他設施。此外，我們於擠奶時採用嚴格的消毒程序，並在自動化及衛生的環境下提取原料奶，以將原料奶受微生物污染的機會減至最低。自乳牛擠出牛奶後，我們會即時將原料奶冷卻並透過管道直接輸送至我們的中央奶庫，而我們的中央奶庫均設有控溫設施，這些措施均有助將原料奶受外來污染的風險減至最低。更多詳情請參閱「一畜群管理」及下文所述的質量控制措施。

在整個生產過程中的每個階段，我們會進行若干品質檢驗及檢測程序，包括肉眼檢測、物理化學指數評估、總菌數檢測、獸藥殘留檢測、體細胞檢測及致病細菌檢測，以確保我們的原料奶符合適用的中國食品衛生和安全法規。除了我們自行進行定期檢驗外，我們亦將原料奶提交黑龍江家禽繁育指導中心以檢驗我們的原料奶質量。

於二零零八年出現三聚氰胺事件後，中國的市民大眾（包括我們的客戶及消費者）以及政府均開始十分關注中國的原料奶及乳品的安全，尤其是有關可能加入原料奶中的任何添加劑、化學物或其他人工物質。我們的客戶作為乳品製造商，須按法律規定於其乳品銷往市場前進行三聚氰胺污染檢測。我們的客戶亦於我們的原料奶交付後進行三聚氰胺污染檢測。由於我們從未因任何用途於我們的原料奶中加入任何添加劑或化學物，故從未於我們的原料奶中發現含有三聚氰胺或任何人工物質。

截至最後實際可行日期，我們共有七名技術員，全部均具備食品檢測、乳品檢測及疾病檢測三方面的其中一方面的專業資格。我們的各個牧場均設有實驗室以密切監察我們的生產過程。有關我們的原料奶的安全和質量的報告由實驗室編製並呈交企業管理部門及負責質量控制的經理。於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們的原料奶從未

受污染。此外，自我們於二零一零年開展業務以來，直至最後實際可行日期為止，我們並無收到任何關於我們的原料奶安全或質量事宜的投訴，或成為任何產品爭議的對象或須召回或退回我們的產品，以致本公司的財務狀況或經營業績可能受到重大不利影響。

我們的全面品質控制系統可分為四個階段：(i) 乳牛品質控制；(ii) 飼料品質控制；(iii) 擠奶過程中的品質控制；及(iv) 儲存及運輸過程中的品質控制。

乳牛品質控制

乳牛品質直接影響原料奶的安全和質量。我們目前自行繁育優質荷斯坦種乳牛。我們以從加拿大及美國進口的經挑選荷斯坦種公牛的精液為我們的乳牛授精，藉以改良畜群的基因組合。我們直接或透過第三方國內貿易公司向國際供應商採購經挑選的荷斯坦種公牛的冷藏精液，並在接收精液前規定提交每頭供應精液的公牛的檢疫報告。我們根據多項因素對精液作出評估，包括公牛後代出產的原料奶的營養以及公牛後代的產奶量及健康狀況。

我們亦設有一套完善的疾病控制標準及程序，以確保及維持我們乳牛的品質優良。作為口蹄病防疫措施的其中一環，我們為所有三個月以上的初生雌性犢牛接種疫苗，並一年四次為整個畜群接種疫苗。除為染病母牛注射疫苗及進行藥物治療外，我們從未就任何目的對我們的母牛注射任何化學或人造物質(包括荷爾蒙)。我們亦對我們四個牧場的畜群進行例行檢查以防範主要疾病。截至最後實際可行日期，我們自烏拉圭、新西蘭及澳洲進口的青年牛從未被發現受任何有害物質污染。此外，我們每日至少兩次根據(其中包括)我們的乳牛的排便及反芻進行例行健康檢察。此外，我們在全部牧場安裝了「奶業之星」以監察每頭乳牛的品質和健康。如察覺任何生病跡象，有關乳牛會立即被隔離在其他牛棚，並由我們的獸醫人員檢查。截至二零一三年六月三十日，我們的牧場共有137名擁有獸醫背景或培訓的人員。

飼料品質控制

飼料質量對原料奶的品質和產量有重大影響。我們就採購及檢查飼料實施中央系統以協助確保穩定及優質供應，亦透過第三方國內貿易公司或代理向國際供應商以及國內供應商採購精飼料和粗飼料。我們向當地供應商外包種植玉米青貯的工序。由供應商運抵我們的牧場的飼料將進行檢驗，期間由我們的實驗室進行必要的抽樣檢查。獲我們的企業管理部門批准的飼料方會獲接收並儲存於我們的倉庫。不能通過檢查的飼料將被拒收並即時退回予供應商。

不同類別的飼料儲存於我們的不同倉庫以防止交叉污染。我們已在全部牧場安裝儲存設施。儲存設施設計優良，可儲存水份含量高的玉米。此外，由於我們的牧場所在的

中國東北部的氣溫相對清涼且濕度較低，我們相信，我們的飼料受到污染的風險較在較溫暖和較潮濕環境（如華東和華南地區）經營牧場的競爭對手更低。

此外，我們的牧場全部採用標準餵飼程序，確保在任何時候都以相同的方法餵飼乳牛。我們的乳牛每日三次獲供應新鮮飼料，且我們每日清洗飼料槽一次以免飼料變壞。

擠奶過程的品質控制

我們的牧場全部採用標準擠奶程序。我們在自動化和衛生的環境中擠出原料奶以確保原料奶的質量和安全。我們持續監察我們的擠奶過程，並於過程中進行檢查以確保我們的原料奶能保持一貫品質並符合適用的牛奶安全標準。為確保原料奶的安全及品質，我們於擠奶前會先向乳牛的奶頭噴灑消毒液，並在繫上奶杯前用乾毛巾清潔乳牛的奶頭。從乳牛擠出的最初三把原料奶將會棄掉。擠奶過程完成後會再對乳牛的奶頭消毒以保護乳牛免受感染。我們在擠奶前亦會清洗和消毒奶杯。此擠奶程序加上我們實施嚴格的疾病控制程序以維持我們的畜群的整體健康狀況及母牛的生活環境清潔，令我們可生產微生物數目及體細胞數目均低的優質原料奶。

我們採用並列式擠奶系統，該系統可在從乳牛身上擠出原料奶後即時將原料奶冷卻，並經管道直接輸送至溫度受控的中央奶庫。並列式擠奶系統可減少員工人工參與工作的程度及消除擠奶過程中受到外來污染的風險。

儲存及運輸期間的品質控制

擠奶過程完成後，我們會進行進一步測試及檢查，之後才會將原料奶運離我們的牧場再運送給我們的客戶。在運送前，我們會檢查及檢測我們的原料奶，其中包括檢測獸藥殘留、體細胞數目、微生物數目、蛋白質含量和脂肪含量，並編寫質量報告供內部記錄之用。如我們驗出獸藥殘留量超出我們的安全標準，儲存庫內的全部原料奶均會被丟棄，而於往績記錄期並無發生此類事故。

除艾倍特自我們的牧場接收原料奶並自行安排運輸原料奶外，我們向獨立第三方物流供應商外包運輸工序，以將我們的原料奶運送予我們的客戶。我們已檢查彼等的證書以核實該等獨立第三方物流供應商運送新鮮原料奶的資格。該等物流供應商的運輸基礎設施的設計旨在於運送過程中為原料奶的安全及品質維持最理想的儲存環境。運奶車的儲存罐及牛奶容器亦會按照我們的質量控制程序定期清洗和消毒。於整個過程中，我們的牛奶會儲存於攝氏4度以下以確保牛奶保持新鮮。每輛保溫運奶車於離開我們的牧場之前會密封，待到達時方會由客戶打開。如客戶發現鉛封有任何損壞跡象，運奶車將立即返回牧場，所運牛奶亦將棄掉。過往未曾出現過有關情況。我們不會於牧場儲存任何原料奶存貨，所生產的原料奶全部於24小時內運送。

風險管理政策及程序

我們已建立由我們認為適合我們業務營運的相關政策和程序組成的風險管理系統。乳牛畜牧公司面對的兩大風險即爆發主要疾病及產品污染。我們的任何牧場如爆發任何病況或疾病，可能會對我們的原料奶產能和產量造成重大不利影響。我們在各個牧場根據乳牛的不同成長階段為不同組別的乳牛注射疫苗以預防若干疾病(例如口蹄病)，並且會定期檢查乳牛的健康狀況。有關疾病控制的更多詳情，請參閱「一畜群管理—乳牛健康及疾病控制」。

產品安全和質量對我們的業務起着關鍵作用。產品受到污染會損害我們的業務和聲譽，並且可能會使我們面對產品責任申索及監管部門採取的行動。因此，我們堅守一系列的嚴格質量控制程序以管理我們的營運。請參閱「一質量控制」。

銷售及營銷

客戶

於往績記錄期，我們的五大客戶為伊利集團、蒙牛集團、飛鶴乳業集團、光明乳業集團和艾倍特，當中大部分為中國領先乳品製造商。於往績記錄期，我們來自該五大客戶的收益分別合共佔我們截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月總收益的100.00%、99.83%、99.98%、100.00%及100.00%。蒙牛集團、伊利集團和光明乳業集團均於中國從事生產及分銷乳品的業務，於二零一二年，該等公司為中國的三大乳品製造商，市場份額合計為21.8%。我們的五大客戶的另外兩名為飛鶴乳業集團及艾倍特，飛鶴乳業集團於二零一二年為中國的領先乳品製造商，而艾倍特主要從事嬰兒配方產品加工業務。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，來自我們的最大客戶的收益分別為人民幣0.3百萬元、人民幣52.8百萬元、人民幣305.3百萬元、人民幣141.1百萬元及人民幣153.3百萬元，分別佔我們總收益的100%、35.5%、44.3%、43.1%及39.8%。

我們擬維持這些業務關係以保持及增加我們的收益。於二零一二年之前，趙洪亮先生及付文國先生分別持有艾倍特的18.39%及24.52%股權，於最後實際可行日期，彼等並無持有艾倍特的任何權益。據公司董事所深知，概無其他公司董事、彼等的聯繫人或持有我們已發行股本超過5%的任何股東與我們五大客戶中任何一方有關聯或於當中擁有任何權益。

合約條款

於往績記錄期，我們主要透過為期一年的合約向客戶出售原料奶。過去，我們曾與飛鶴乳業集團及光明乳業集團訂立合約，據此，我們同意每日向該兩名客戶供應產自我們若干牧場的所有原料奶。同時，彼等亦同意承購該等牧場的原料奶。此外，我們過往

與光明乳業集團及艾倍特訂立的協議規定我們須於向其他客戶出售原料奶前先取得該兩名客戶的同意，否則我們將須就違約負責及支付損害賠償。於往績記錄期，我們曾數次違反向飛鶴乳業集團獨家出售產自我們若干牧場的原料奶以及在向其他客戶出售原料奶之前取得光明乳業集團書面同意的合約責任。違約乃由於在我們與該等客戶建立合約關係的初期以及我們逐步成為彼等的高端乳品生產的主要原料奶供應商期間，我們的產量大幅增加，使該等客戶需要較多時間以重新分配於彼等的供應商之間的採購量，以消化我們訂約向彼等供應的所有原料奶。因此，我們的客戶與我們已就豁免我們的責任達成默契。此外，我們已就過去的違約事項及彼等就有關違約事件提出有關申索或因此等違約而產生的權利向各有關客戶取得書面豁免，以將彼等所暗示的豁免記錄在案。我們於二零一三年與該等客戶訂立的新銷售合約並無載列獨家條款或要求我們須於向其他客戶出售原料奶前取得任何客戶的同意。此外，我們已建立合約管理制度，以監督我們的合約簽立、修改、終止及管理情況，藉以將日後的違約風險減至最低。根據此制度，合約承接部門須於履行合約或解決合約爭議後30天內向行政部門提交相關合約及附件，而行政部門須編製合約清單及監察合約狀況。此外，合約承接部門須確定是否需要於若干合約屆滿前重續有關合約。

根據歐美轉讓協議，我們同意，作為收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場的代價，以現金支付首期付款，並透過按季向飛鶴乳業黑龍江供應價值特定金額的原料奶以代替第二期現金付款。根據該協議，我們同意向飛鶴乳業黑龍江獨家供應該兩個牧場所生產的原料奶，並在二零一一年九月收購交割日期後18個月內每季向飛鶴乳業黑龍江供應總值為人民幣122.4百萬元的原料奶後，方可以向其他客戶出售原料奶。此外，我們亦同意，即使在履行了合約訂明的供應責任後，我們會繼續應要求按公平市價獨家向飛鶴乳業黑龍江提供該兩個牧場出產的原料奶。合約內的該項獨家條款其後被我們於二零一三年四月與飛鶴乳業黑龍江訂立的補充協議所訂明的原料奶優先供應條款取代，根據新條款，飛鶴乳業黑龍江可優先按我們與其他乳品製造商訂立的合約的相同條件向我們購買原料奶。此優先供應條款的效力可追溯至其簽立日期並預期將於收購代價獲悉數償還後屆滿。此外，根據補充協議，我們須自二零一三年四月一日起計33個月每季向飛鶴乳業黑龍江供應總值人民幣48.4百萬元的原料奶，或以現金向飛鶴乳業黑龍江支付該季度付款的差額。

於二零一三年上半年，我們分別與五大客戶訂立新的銷售合約。新銷售合約的年期一般為一年，並可於屆滿後重續。根據新合約，我們須向五大客戶(艾倍特除外)每日供應最低數量的原料奶，當中可有5%至20%的靈活性。我們同意向艾倍特每日供應原

料奶，數量視乎實際可供應的數量而定。上述最低訂約銷售數量僅為訂約雙方於訂立合約時協定的初步數量，而實際銷售的數量可根據進一步磋商、市況及在我們的客戶之間進行的總產量分配作出調整。

我們一般須提供符合銷售合約內所訂規格的原料奶。我們的客戶有權在以下情況拒收我們的原料奶：如果原料奶(i)未能通過由客戶進行的安全和檢疫檢測；(ii)來自在產奶後七天內誕下犢牛、擠奶時正接受抗生素治療或在接受有關治療後七天內擠奶的泌乳牛，或來自擠奶時感染了任何傳染病(如乳腺炎、牛結核或布魯氏桿菌病)的乳牛；(iii)已變壞或摻入雜質；或(iv)未能符合法律及法規規定的其他安全和質量標準。

根據與伊利集團、蒙牛集團、光明乳業集團及飛鶴乳業集團訂立的新銷售合約，我們同意安排透過第三方物流供應商將我們的原料奶運送到彼等的加工廠。根據與艾倍特訂立的銷售合約，艾倍特同意從我們的牧場直接接收原料奶並送往其加工廠。

根據我們的大部分銷售合約，我們的客戶須就任何無理拒收合格原料奶，或任何無理提高合約內無訂明的原料奶安全及質量標準之情況賠償我們的損失。相應地，我們須每日向我們的客戶供應原料奶，倘違反協議則須每日就每名客戶支付罰款人民幣5,000元。

信貸政策

於往績記錄期，我們根據我們的一般信貸政策及付款條款向我們的客戶銷售原料奶，惟飛鶴乳業集團則除外，我們向其供應原料奶乃為支付收購兩個牧場的代價。我們主要按信貸方式與客戶訂立買賣條款，信貸期一般最多為30天。我們的客戶須根據實際購買數量和價格支付前一個月購買的原料奶。

定價政策

一般而言，我們的原料奶價格按一項公式計算得出，計算時會參照一個基礎價格，當中考慮到超出或未能通過若干安全和質量標準(其中包括微生物數量、蛋白質含量與脂肪含量水平及原料奶的冰點)時而上調或下調價格情況。舉例而言，根據我們與其中一名客戶訂立的合約，倘我們的原料奶的微生物數目低於100,000個／毫升，則會在基礎價格以外作出每噸人民幣200元的上調。基礎價格會參照市價不時作出調整，並受到顧客需求的影響，顧客需求在每年的第一和第四季較高，但在第二和第三季較低。設定基礎價格時會同時設定價格上限。我們就所有客戶應用類似的價格調整機制。我們視乎

市況變動不時與各名客戶就售價進行磋商。我們確認，我們於往績記錄期向飛鶴乳業集團出售的原料奶的售價與向其他客戶出售的原料奶的售價相若。根據聯席保薦人的盡職調查，彼等亦同意上述之確認。因此，向飛鶴乳業集團進行銷售的利潤亦與向其他客戶作出銷售的利潤相若。

於二零一二年，黑龍江省政府定出指導價格為每噸約人民幣3,310元，其為於該省出售的原料奶的基準價格，並遠低於我們於同年的平均售價每噸約人民幣4,100元。事實上，由於我們的原料奶屬於超優質，不少客戶以我們的原料奶生產其高端乳品，因此，我們的原料奶可以收取較中國大部分其他乳牛畜牧公司所收取的價格更高的價格。

主要供應商

我們所需的主要原材料為乳牛飼料。我們的飼料包括精飼料(如玉米、黃豆粕及棉粕)以及粗飼料(如玉米青貯飼料、牧草及苜蓿)的混合物。精飼料為容易在市場上購買的商品，而粗飼料則較難取得，因粗飼料必須按照特定規格種植及收割以保存營養價值。

我們的採購部門負責購買飼料、挑選適合的供應商及與我們的品質控制人員協調以確保送抵的飼料符合我們的規格及要求。由於乳牛所生產的原料奶質量及產量在很大程度上取決於飼料的營養成份，我們僅會向中國境內和境外經過審慎挑選的飼料供應商採購飼料產品以確保獲得可靠和優質的飼料供應。目前，我們透過第三方國內貿易公司或代理向美國供應商採購約50%至80%的苜蓿供應及向澳洲供應商採購一部分的燕麥。我們主要透過雙方磋商來挑選供應商，使我們可按合理成本採購優質飼料。我們會在可行情況下比較若干供應商的飼料質量及價格，並會考慮各個供應商滿足我們的數量和運送要求的能力。我們會提供飼料規格，包括犢牛飼料中蛋白質含量的特定百分比、苜蓿的新鮮程度及棉粕含水量的特定百分比。我們同時向多個供應商採購絕大部分飼料以盡量降低對任何單一供應商的依賴。

我們並無與我們的任何供應商訂立任何長期合約。我們與我們的飼料供應商維持良好的關係，於往績記錄期，我們與供應商之間並無任何重大爭議，亦無出現供應短缺。公司董事確認，我們生產所需的原材料可隨時在市場上購得，公司董事預期我們的飼料供應不會有任何中斷情況。

我們通常向國內供應商購買精飼料。基於我們的規模及一般採購的數量，我們可按有利的價格條款購買許多精飼料成份。粗飼料供應方面，我們通常與貿易公司訂立少於五個月的短期購買協議以購買優質進口苜蓿，並與國內供應商訂立購買協議購入其他粗飼料。我們亦與當地供應商訂立八至12個月的短期購買協議，根據協議，當地供應商會按照我們的規格種植玉米青貯。收割時間由我們決定，並會使用我們自有的大型收割機收割玉米青貯以確保玉米青貯的質量。如飼料不符合我們的標準，我們保留拒收送抵的精飼料和粗飼料的權利。

為了維持原料奶的高質量和高產奶量，我們直接或透過第三方國內貿易公司向加拿大及美國的供應商購買經挑選公牛的精液。選定的供應商會為我們提供當年生產力最高的荷斯坦種公牛的清單。在考慮年齡和乳牛種類等因素後，我們會選出能夠最大程度優化我們的乳牛基因組合的最合適精液。

於最後實際可行日期，我們的三名飼料供應商（即頂鶴飼料、頂鶴現代及頂鶴青崗）分別由趙洪亮先生擁有60.0%、66.7%及66.7%股權。我們的所有其他供應商均為獨立第三方。在我們的五大供應商（均為飼料供應商）之中，我們與其中三名的業務關係超過兩年。該等供應商並不包括我們的任何客戶。於往績記錄期，我們獲授出介乎二至六個月的信貸期。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們的最大供應商分別佔我們總採購額的24.5%、5.6%、19.9%及5.8%，而我們的五大供應商合共分別佔我們總採購額的44.1%、19.3%、35.0%及21.9%。據公司董事所深知，概無公司董事、彼等的聯繫人或持有我們已發行股本超過5%的任何股東與我們五大供應商中任何一方有關聯或於當中擁有任何權益。

截至最後實際可行日期，我們與現有供應商並無任何尚未解決的爭議。

獨立第三方承包商

於往績記錄期，我們聘用獨立第三方承包商主要為我們建設牧場，該等承包商是我們經營所在地區內和附近地區的熟練工人。截至二零一三年六月三十日，我們共有25名獨立第三方建築承包商。

工作範圍

我們的獨立第三方承包商負責勞動密集的工作，並需擁有建設大型牧場的經驗。我們與第三方承包商訂約，由對方建設我們牧場的組成部分，包括不同組別乳牛的牛棚、擠奶場、飼料倉庫和支援性基礎設施。我們亦聘用該等承包商進行其他工作，例如架設鋼鐵支架、安裝設備和建設生產設施。此外，根據多份建設合約，承包商須對由於缺乏安全管理或違反適用法例而於施工期間直接引致的任何意外（包括金錢損失或人身傷害）承擔責任。於往績記錄期，概無發生對我們的業務造成重大影響的有關意外。獲我們授權的員工會監督獨立第三方承包商所進行的工程，並不時就建設工程與彼等溝通。我們的獨立第三方承包商亦須按照相關法律的規定建設牧場，如工程未能通過政府檢測，對方將要承擔責任。倘若建成的設施不符合我們牧場的日常營運要求，獨立第三方承包商須根據合約向我們作出損害賠償。

我們相信對於我們成功的商業營運來說，與承包商維持穩定的關係及承包商良好的績效都是非常重要的。於往績記錄期，我們與獨立第三方承包商並無發生任何爭議，亦無因獨立第三方承包商的任何不合規行為而須承擔責任，而上述情況可能對我們的業

務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響。此外，於往績記錄期，我們並無因獨立第三方承包商的任何不當行為而受到任何業務上的中斷或延誤。全部獨立第三方承包商都根據我們的遴選標準選出，請參閱「我們的遴選標準」。

我們的遴選標準

在選擇第三方承包商時，我們會根據獨立第三方承包商的承建能力、質量、價格、技能和經驗向不同的承包商獲得報價。在訂立合約前，我們亦會要求獨立第三方承包商擁有相關管理機關發出的必要證書。該等第三方承包商須按照有關工程的設計和時間表以及我們的質量、安全、環保、勞工、社會保障及社會保障的相關標準進行工程。

合約費

根據合約，合約價可以是經調整的金額(可經雙方同意變更)或是合約上訂明的固定金額(根據協議合約條款釐定)。倘任何一方違約、承包商延期完工或我們延期付款，或會產生金錢損害賠償。於往績記錄期，我們並未因任何違反合約的情況而要作出損害賠償。

物流

就伊利集團、蒙牛集團、飛鶴乳業集團及光明乳業集團而言，我們與多個物流供應商訂約將我們的原料奶運送給該等客戶，而艾倍特則自行安排運送原料奶。我們並無擁有或經營任何用於運送原料奶的貨車。我們按嚴格標準選擇物流供應商，例如價格、行業經驗和往績。彼等亦要遵從我們所實施的一套嚴格品質控制標準。我們的全部物流供應商均擁有運送原料奶的經驗。

根據我們與物流供應商訂立的物流協議，原料奶必須按照合約條款運送至指定地點。此外，我們有權監督物流供應商的運輸營運，並要求彼等根據有關運送原料奶的相關中國法律及法規配備若干器材和設施。物流供應商須就於若干情況下(例如司機危險駕駛、違反合約責任及運奶車未能通過我們的品質控制檢測)未能向我們的客戶運送原料奶而造成的損失承擔責任。該等物流協議主要為為期一年的合約，其中部分協議將在雙方並無爭議的情況下自動續約。我們相信，透過聘用專業物流供應商，我們可更有效地管理原料奶的運送，並可進一步加強我們的品質和安全控制。我們的物流供應商全部都是專門的牛奶運送公司。物流供應商根據我們的質量標準為我們制定的運輸設施及程序有助確保我們的原料奶質量。

於往績記錄期，我們在運送原料奶方面並無遇到任何重大中斷或延誤。我們相信這外包安排讓我們可專注地把資源投放於我們的核心業務、減少資本投資及將因運輸意外、運送延誤或丟失而須承擔責任的風險減至最低。我們亦相信，市場上隨時可找到合資格的物流供應商作為替代，如果我們現時使用的物流供應商不符合我們的要求，我們可用其他物流供應商作替代。

競爭

中國的乳牛畜牧行業高度分散。根據歐睿國際，於二零一二年，在約2.2百萬個牧場中，超過99.9%的牧場的牛隻數目不足1,000頭。因此，配備現代技術和先進畜牧程序的大型牧場享有龐大商機，可透過進一步擴充和提升產奶量取得更大市場份額。按二零一二年的畜群規模及產量計，我們是中國領先的乳牛畜牧公司，並致力於生產超優質原料奶。我們各個牧場的實際設計規模為可容納介乎6,000頭至18,000頭乳牛，躋身中國最大型牧場之列。

於往績記錄期，我們的唯一產品是產自我們牧場的原料奶。競爭取決於多種因素，例如安全、價格和質量，其中以產品質量最為重要。在發生三聚氰胺事件後，下游乳品製造商專注於採購優質的原料奶，特別是用來生產高端乳品。因此，優質原料奶供不應求。根據歐睿國際，我們的原料奶質量超卓。我們的原料奶的平均微生物數目和體細胞數目分別低至4,000個／毫升及162,000個／毫升，而平均蛋白質和脂肪比例則分別高達3.4%及4.2%。按該等參數計算，我們的原料奶被視為中國最安全和最有營養，因此國內領先的乳品製造商對其需求殷切。

大型畜牧行業的進入門檻相對較高，需要巨額資本投資、管理層經驗及政府的支持。公司董事相信，我們在中國大型畜牧行業面對的競爭有限，並認為我們的競爭優勢（包括生產超優質的原料奶、營運規模和我們牧場的策略性位置）將進一步提升我們作為優質原料奶供應商在中國的競爭力，並且讓我們能有效地以希望購買到優質原料奶和生產高端乳品的客戶作為對象。

擴充計劃

我們擬將業務擴充至包括上游營運，包括透過建立我們自有的飼料種植場及透過與鄰近地區的當地農戶訂立策略性合作安排生產及銷售飼料及有機肥料。我們相信參與和青貯飼料供應商合作的田地管理程序的管理層團隊具備管理我們日後的上游業務所需的經驗，並可隨時於黑龍江獲得農業人力資源。我們相信，將我們的業務營運擴充至包括飼料種植將有助確保為我們的營運取得穩定的優質飼料供應並分散我們的收益來源。特別是種植玉米（乳牛的主要飼料）將讓我們能取得優質青貯飼料及玉米飼料，而我們預期這些飼料將讓我們可在提升每頭牛每年的產奶量的同時將牛奶質量維持於高水平，甚至令質量有所提升。另外，透過將業務擴充至包括玉米種植，我們將能減低每噸銷售成

本，並透過降低青貯飼料及玉米飼料的成本（為總銷售成本的主要組成部分）提升毛利率。為提升我們本身的自給自足能力及營運的環境可持續性，我們亦計劃透過我們的循環再用系統將我們於營運中產生的部分經加工牛糞循環再造為肥料。

此外，相對於直接從事下游營運，我們計劃與國內外的知名乳業品牌及龍頭公司建立策略性關係，以向下游擴充至中國高端乳品市場。我們擬擴大客戶群及於乳品業爭取市場認可。

截至最後實際可行日期，我們尚未就開展上游營運制訂明確的時間表或就向下游擴充業務制訂任何具體計劃。

安全及環境事宜

職業健康及安全

在有關職業健康及安全的事宜方面，我們須遵守（其中包括）《中華人民共和國安全生產法》、《中華人民共和國勞動法》、《中華人民共和國勞動合同法》及《中華人民共和國職業病防治法》在內的中國的法律法規。

根據《中華人民共和國安全生產法》，我們須按照《中華人民共和國安全生產法》及其他相關法例、行政法規、國家標準和行業標準維持安全的工作環境。我們亦須要為員工提供生產安全培訓。我們的設備之設計、製造、安裝、使用、檢測、維護、重建和處置須要符合適用的國家或行業標準。

根據《中華人民共和國勞動法》及《中華人民共和國勞動合同法》，我們須建立勞動安全和衛生制度、遵守適用規則和標準，並就相關規則和標準為員工提供培訓。我們亦須為僱員提供一個符合相關規例所載的安全和衛生標準的工作環境，並為從事危害性活動的員工提供定期健康檢查。

根據《中華人民共和國職業病防治法》，我們須：(i) 建立和完善職業病防治的責任制度，加強行政管理及改善職業病防治水平，並就職業病的損害承擔責任；(ii) 就工傷購買社會保險；(iii) 採用有效的保護設施應對職業病，及為勞工提供個人使用的保護物以防範職業病；及(iv) 在與僱員簽訂勞動合同時根據事實將職業病的潛在危害、後果、保護措施及治療方法告知員工。我們已訂立並實施措施以監察和記錄員工的職業健康和安





於往績記錄期，並無發生涉及任何嚴重人身傷害或重大財產損失的重大意外。據我們的中國法律顧問所告知，我們符合於最後實際可行日期的中國有關防治職業病的法律及法規，及我們並無因任何職業病而遭任何罰款或引起爭議。

環境事宜

我們的業務營運不會產生對環境造成重大不利影響的有害廢物或污染物。我們的業務產生的主要廢物為廢水及牛糞，該等廢物在我們的生產設施內按照適用的環境標準處理。我們在生產設施中實施了一套廢物處理程序。有關我們牛糞管理的詳情，請參閱「我們的業務營運—牛糞管理」。我們須遵守中國政府頒佈的環保法律及法規。相關政府當局規定我們在建設新牧場前須進行環境影響評估。於我們的牧場竣工後，我們須在正式生產前就各牧場接受並通過環境監察機關的環境竣工許可驗收（「驗收」）。視乎環境監察機關的規定，我們可開始試生產，並須於試生產期間的三個月內向環境監察機關申請進行驗收。截至最後實際可行日期，我們的所有牧場均已通過驗收。我們的中國法律顧問已確認，於往績記錄期，除了該等於「一許可證、監管批文及合規紀錄」內違規表所披露的事項外，我們的營運目前在各重大方面乃根據中國的環境保護法例及法規進行。於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就遵守中國適用環境法例、法規及政策分別產生資本開支人民幣10.1百萬元、人民幣47.0百萬元、人民幣47.0百萬元及人民幣0.1百萬元。我們估計，我們於二零一三年與環境事宜有關的資本開支將約為人民幣15百萬元。

截至最後實際可行日期，我們並無就違反任何該等環境法例或法規而接到任何通知或警告，亦無因此而被罰款或懲罰及因而對我們的生產造成重大不利影響。

知識產權

我們已就中國商標「」及「」向國家工商總局商標局提出申請。截至最後實際可行日期，我們已向香港商標註冊處註冊「」及「」（其包括一系列色彩和黑白色以及簡體中文字）商標為香港商標。於最後實際可行日期，我們亦為兩個域名（ystdfarm.com及ystdairyfarm.com）的註冊擁有人。

截至最後實際可行日期，我們並無涉及有關侵犯知識產權的任何爭議或訴訟，我們亦不知悉任何待決或面臨的該等申索。

物業

我們從事非物業活動，且我們並無擁有賬面值佔我們總資產15%或以上的物業權益。因此，我們毋須進行物業估值。

土地

持有物業

於往績記錄期，我們並無擁有任何國有土地使用權。

租賃物業

於最後實際可行日期，我們租用14幅土地，總面積約20,331,667平方米，主要在中國作乳牛畜牧及種植之用。租約一般為期十至50年。在集體所有土地的租賃及使用方面，我們概無涉及任何糾紛，亦無被起訴。如中國法律顧問所告知，所有租約均符合適用的中國法律及法規。

下表載列有關我們截至二零一三年六月三十日所租賃的土地的概要：

出租人	物業用途	面積(畝)	面積(相等於平方米)	租賃或土地使用權年期	屆滿日期
吉林白城市鎮賚縣黑魚泡鎮人民政府、鎮賚縣東屏鎮人民政府	乳牛畜牧	3,099.0	2,066,000	30年	二零三九年七月
黑龍江齊齊哈爾市克東縣潤津鄉富饒村民委員會	乳牛畜牧	1,176.0	784,000	30年	二零三八年二月
邊屯中學	乳牛畜牧	300.0	200,000	30年	二零四一年五月
黑龍江齊齊哈爾市克東縣潤津鄉富饒村民委員會	種植	127.3	84,867	約15年零8個月	二零二七年十二月
黑龍江齊齊哈爾市克東縣克東鎮萬發村村民委員會	乳牛畜牧	165.5	110,340	30年	二零三七年六月
黑龍江齊齊哈爾市克東縣克東鎮萬發村村民委員會	種植	815.2	543,467	30年	二零三七年六月

業 務

出租人	物業用途	面積(畝)	面積(相等 於平方米)	租賃或土地 使用權年期	屆滿日期
黑龍江齊齊哈爾市 克東縣潤津鄉永勝 村村民委員會	種植	1,865.7	1,243,807	20年	二零三二年七月
黑龍江齊齊哈爾市 克東縣金城鄉建華 村村民委員會	乳牛畜牧	412.0	274,660	30年	二零三七年六月
黑龍江齊齊哈爾市 克東縣潤津鄉永勝 村村民委員會	種植	83.8	55,867	10年	二零一九年四月
黑龍江齊齊哈爾市 克東縣克東鎮萬發 村村民委員會	種植	191.0	127,333	10年	二零二零年十二月
黑龍江齊齊哈爾市 甘南縣富餘村村民 委員會	乳牛畜牧	1,479.5	986,333	50年	二零五七年十二月
黑龍江齊齊哈爾市 甘南縣寶山鄉人民 政府	種植	10,725.2	7,150,153	20年	二零二八年一月
黑龍江齊齊哈爾市 甘南縣寶山鄉人民 政府	種植	9,384.6	6,256,387	30年	二零四二年十月
黑龍江齊齊哈爾市 甘南縣富餘村村民 委員會	種植	672.7	448,430	約15年 零9個月	二零二八年一月

樓宇

位於國有建築用地上的自置物業

於往績記錄期，我們並無擁有位於國有建築用地上的任何樓宇。

位於農耕設施用地上的樓宇

據我們的中國法律顧問所確認，根據相關法律及法規，我們毋須取得我們在農耕設施用地上興建的樓宇的所有權證。據我們的中國法律顧問告知，我們合法擁有該等位於農業設施土地上的樓宇，並可在未取得房產所有權證的情況下，合法使用該等樓宇。

租賃樓宇

於二零一三年六月三十日，我們租賃兩幢樓宇內總建築面積約為104平方米的空間。兩幢樓宇均位於中國。就我們擁有租賃的樓宇而言，所有業主均有權出租該等樓宇。我們的中國法律顧問已確認，我們正根據有關租賃協議項下的獲批准用途使用該等租賃物業。

下表載列有關我們截至二零一三年六月三十日所租賃的樓宇內的空間的概要：

<u>出租人</u>	<u>物業用途</u>	<u>面積</u> <u>(平方米)</u>	<u>租賃或土地</u> <u>使用權年期</u>	<u>屆滿日期</u>
黑龍江省墾區工商管理 局和黑龍江省墾區物 價局	辦公室用途	36.0	1年	二零一三年十一月
賈蓓	辦公室用途	68.2	2年零1個月	二零一四年三月

在建中樓宇及架構物

於最後實際可行日期，我們並無任何在建中架構物。

僱員

於二零一三年六月三十日，我們有952名僱員。根據我們良好的過往經驗，加上我們大部分員工均為擠奶工人，我們相信，我們在招聘技術工人方面不會遇到任何問題。

我們僱員的薪酬大致取決於其工種及層級和服務年資。我們的僱員享有社會保障福利和其他福利，包括社會保險。地方社保分局已確認我們符合中國有關社會保險的法律及法規。此外，我們已開立我們的住房公積金戶口及自二零一三年四月起向住房公積金作出供款。儘管我們於二零一三年四月之前並無支付所需的住房公積金供款，我們已取得相關住房公積金管理中心發出的確認函，確認我們毋須支付任何額外供款及將不會就住房公積金遭施加罰款。除以上每年供款外，我們毋須支付其他僱員福利。

數名技術管理人員已在我們的牧場工作超過三年。於往績記錄期，我們與僱員之間並無任何重大勞資糾紛，並無收到有關政府機關或第三方發出的任何投訴、通知或命令，亦無被提出任何與社會保險或住房公積金有關的索賠。有關我們若干僱員的進一步資料，請參閱本招股章程「董事、高級管理層及僱員」。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們支出的工資、薪金及員工福利供款分別為人民幣1.4百萬元、人民幣15.5百萬元、人民幣18.4百萬元及人民幣21.8百萬元。

保險

我們已為所有18個月以上的乳牛購買因疾病、意外及自然災害引致死亡的保險。就全部進口青年牛而言，我們的供應商在青年牛到達中國相關港口之前的運輸提供保險。我們其後在青年牛達致上述條件時為其購買保單。我們就有關保費獲得政府補貼。一般而言，我們的保單涵蓋的疾病包括口蹄病、牛結核及布魯氏桿菌病。在保單下的賠償上限可補償我們採購進口替補青年牛的大部分成本。我們一般按年續簽我們的保單。截至最後實際可行日期，我們並未根據該等保單作出任何重大申索。此外，自開展業務以來，我們在續簽保單方面並未遇上任何重大困難。

由於中國法律並未作出規定，而此做法亦非中國業內常規，故我們並無投購任何產品責任保險，亦並無為我們的主要生產設施、設備及樓宇投保。更多詳情請參閱「風險因素—與我們的業務有關的風險—我們的保險範圍及政府補償可能不足以彌補我們所有的潛在損失」。

我們亦根據中國法律為在中國的僱員購買強制性社會保障保險，我們亦為僱員向強制性社會保障基金供款。其他詳情請參閱本招股章程「董事、高級管理層及僱員」。

法律程序

截至最後實際可行日期，本集團或任何公司董事現時概無待決或面臨任何訴訟或仲裁程序而可能對我們的財務狀況或經營業績造成重大不利影響。

許可證、監管批文及合規紀錄

除下文所披露的違規事件外，我們獲我們的中國法律顧問告知，於往績記錄期至截至最後實際可行日期止，我們在各重大方面均已遵守相關的中國法律及法規，並已就於中國的營運向相關監管機關取得全部所需的執照、批文及許可證，包括以下三項就我們經營我們的乳牛畜牧業務屬必要的證書或備案：(i)動物防疫條件合格證；(ii)種畜禽生產經營許可證；及(iii)畜禽養殖場(小區)備案申請表。

違規事件	違規事件的詳情	違規原因	違規事件的後果	目前狀況	糾正措施及內部監控措施
1	<p>有關詳情請參閱本招股章程第189頁「一僱員」。</p>	<p>過往發生有關住房公积金的違規事件乃主要由於：(i)地方政府並無嚴格執行我們牧場所在的克東縣、甘肅縣及鎮賚縣的住房公积金政策；及(ii)我們的僱員無意作出彼等所負責的住房公积金供款部分。</p>	<p>相關住房公积金管理中心將要求未有向該中心登記或開立住房公积金戶口的公司於特定期限內糾正，否則將被罰款介乎人民幣10,000元至人民幣50,000元。此外，相關住房公积金管理中心將要求未有悉數或時時支付住房公积金的公司於特定期限內作出糾正，否則該公司或會被法院勒令支付所需供款。</p>	<p>我們已自二零一三年四月起向住房公积金作出供款，並已取得相關住房公积金管理中心⁽¹⁾（為主管政府機關）發出的確認，確認我們毋須支付任何額外供款及將不會就有於二零一三年四月之前供款而被施加罰款。此外，我們的控股股東已共同及個別地同意就該違規事項的任何相關罰款或負債向我們作出彌償保證。更多資料請參閱「附錄四—法定及一般資料—E. 遺產稅、稅項及其他彌償保證」。</p>	<p>經考慮內部監控顧問的建議後，我們已根據適用法規制定一系列有關住房公积金供款的政策及程序。於各個牧場，行政部門負責計算員工薪酬及作出每月住房公积金供款。會計部門負責監察每月住房公积金供款。有關我們的一般內部住房公積金供款，請參閱「防止再發生違規事件的內部監控措施」。</p>
2	<p>於二零一二年十二月三十一日，我們已訂立兩項租賃協議，以租賃兩幢樓宇內建築面積約為104平方米的空間。截至二零一二年十二月三十一日，我們未有根據商品房房屋租賃管理辦法登記有關租賃協議。</p>	<p>過往發生有關登記租賃協議的違規事件乃主要由於：(i)有關登記屬非重大性質及我們的中國法律顧問認為未有登記租賃協議將不會影響相關租賃協議或我們繼續根據該等協議使用租賃物業的權利的有效性；及(ii)我們的員工缺乏處理租賃協議登記方面的相關法律知識及經驗。</p>	<p>相關部門或會處以人民幣1,000元至人民幣10,000元之罰款。</p>	<p>我們的控股股東已共同及個別地同意就該違規事項的任何相關罰款或負債向我們作出彌償保證。更多詳情請參閱「附錄四—法定及一般資料—E. 遺產稅、稅項及其他彌償保證」。</p>	<p>我們已與業主聯絡並尋求彼等協助登記租賃協議。我們使用兩幢樓宇內的租賃空間作辦公室，其中一個已登記為瑞信達的註冊地址。倘我們因彼等不願意合作或我們無法控制的其他原因而未能於二零一三年十二月三十一日前登記租賃協議，我們或需搬遷，而由於我們相信可在市場上覓得成本相若的有關物業且更改註冊地址僅屬行政程序事宜及將不會對我們的業務及營運造成重大不利影響，我們預計不會在搬遷方面遇到任何困難。</p>
					<p>經考慮內部監控顧問的建議後，我們已根據適用法規制定一系列有關登記租賃協議的政策及程序。我們的行政部門負責監察所有租賃協議的登記情況。另外，我們已委聘一名合規人員以監察我們的內部程序（包括管理租賃協議），並就有關防範日後發生類似違規事件的事宜向我們提供意見。有關我們的一般內部監控措施的更多詳情，請參閱「防止再發生違規事件的內部監控措施」。</p>

違規事件	違規事件的詳情	違規原因	違規事件的後果	目前狀況	糾正措施及內部監控措施
<p>3 在未通過驗收的情況下進行生產</p>	<p>我們須於進行商業生產前通過驗收及自我環境監管牧場所在地的環境監管機關取得批准。截至二零一三年六月三十日，我們所有牧場均在未首先通過驗收及取得有關批准的情況下生產原料奶。</p>	<p>過往發生有關驗收的違規事件乃主要由於：(i)相關環境監察機關需要處理大量個案且經驗及資源有限，故就大型(特別是超大型)牧場進行驗收一般需時甚久；(ii)當地政府擬促進當地經濟及大型牧場的營運以回應中國政府發展標準化大型乳牛畜牧業的政策，故我們可在毋須先通過驗收的情況下生產牛奶；及(iii)甘南歐美牧場及克東歐美牧場於二零一一年九月獲我們收購前並無申請進行驗收。</p>	<p>主管機關可能因不合規而勒令我們暫停生產及/或處以最多為人民幣100,000元之罰款。</p>	<p>我們已於二零一三年五月三十日就不合規事件獲主管機關⁽²⁾明確豁免。截至最後實際可行日期，我們的所有牧場均已通過驗收。</p>	<p>經考慮內部監控顧問的建議後，我們已制定一系列有關就日後興建的牧場向相關環境監察機關取得驗收批文的政策及程序。興建日後各個牧場的項目團隊將負責監察新牧場的興建過程及投產，包括申請及完成驗收。有關我們的一般內部監控措施的更多詳情，請參閱「一防止再發生違規事件的內部監控措施」。</p>

附註：

- (1) 誠如我們的中國法律顧問告知，有關地方住房公積金管理中心為負責我們的住房公積金登記及付款的機關，因此毋須取得更高層級的確認。
- (2) 我們向地方主管機關而非省級機關取得明確豁免，原因是：(i)發出有關明確豁免權取決於有關地方及省級機關的自由裁量權，而非法律義務；(ii)負責監督及管理屬於其司法權區內的環保事宜的地方機關已同意及有權就環境相關事宜發出明確豁免；及(iii)我們已向相關省級機關申請進行驗收。誠如我們的中國法律顧問所告知，省級機關推翻地方機關發出的明確豁免，或省級機關會在我們獲發該明確豁免後就過往的違規事件向我們施加任何處罰的可能性極低。

防止再發生違規事件的內部監控措施

由於上文所披露的違規事件並不重大，故我們並無就此作出任何撥備，且經我們的中國法律顧問確認，我們已接獲相關主管機關就涉及住房公積金及驗收的過往違規事件授出有關適用罰款及可能施加的行政命令的豁免。此外，因應上文所披露的違規事件，並為防止將來再發生違規事件，我們已採取以下措施：

- 於二零一三年六月，公司董事及管理層參加由中國法律顧問就遵守中國適用法律及法規舉辦的內部監控培訓課程；
- 我們已委聘一家具信譽公司作為內部監控顧問，以就違規事件對我們的補救性內部監控系統及程序進行評估。於評估期間，內部監控顧問透過與相關程序的負責人員進行訪談及審閱相關文件等查核程序評估補救性內部監控系統及程序的設計。內部監控顧問亦獲委聘就違規事件相關事宜以外的範疇對我們的內部監控系統及程序進行評估，並就相關事宜提供意見。經考慮內部監控顧問的建議後，我們已制定一系列政策並採納本招股章程第191至192頁「一許可證、監管批文及合規紀錄」所載表格內披露的內部監控措施；
- 我們已委聘一家合資格中國律師行北京市競天公誠律師事務所作為我們的合規人員，以協助董事會識別及管理與我們日常營運相關的法律風險，並就相關監管事宜向我們提供意見，以確保妥為遵守適用於本集團的中國法律、規則及法規；
- 我們已遵照上市規則附錄十四所載企業管治守則及企業管治報告守則第C.3條成立審核委員會並制訂書面職權範圍，該委員會由胡志強先生領導。審核委員會及執行董事王紹崗先生將監督我們內部監控措施的實施，以就遵守適用規則及法規方面更有效監察我們的日常營運；
- 我們已就營運過程（包括生產、投資及財務管理）制訂一系列政策及程序；
- 我們已設立銷售合約登記系統以更有效管理我們的銷售合約，並防止日後出現違反銷售合約的情況；
- 我們已就合規事宜制訂一項公司政策，有關政策已經管理層審閱及批准；

- 我們已根據上市規則第3A.19條委任一名合規顧問以就合規事宜向我們提供意見；及
- 我們已就負責上市規則項下的合規程序事宜的該等公司董事、高層管理層及僱員制定培訓課程。

公司董事認為我們經提升的內部監控措施屬充分有效。經考慮聯席保薦人對我們的內部監控程序進行的審閱、彼等與我們的高級管理層進行的討論、內部監控顧問的評估及調查結果，以及我們就過往的違規事件所採取及擬採取的補救措施，聯席保薦人(彼等並非內部監控專家)並無注意到任何導致與公司董事認為經提升的內部監控措施屬充分有效的意見出現分歧的理由。

經考慮過往違規事件的性質及原因、相關政府主管機關的確認以及我們所採取的補救措施，董事會認為該等違規事件將不會影響上市規則項下有關公司董事的適合性及上市規則項下有關本公司上市的適合性。此外，鑒於：(i)我們就違規事件所採取的補救措施(如「一許可證、監管批文及合規紀錄」所披露)；(ii)有關違規事件涉及的情況；及(iii)公司董事認為過往違規事件並無對我們的整體營運及業務造成任何重大不利影響，故公司董事認為有關違規事件將不會影響上市規則項下有關公司董事的適合性及上市規則項下有關本公司上市的適合性，而聯席保薦人亦同意有關意見。

與控股股東的關係

我們的控股股東

緊隨全球發售及資本化發行完成後，且不計及可能根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使而可能配發及發行的任何股份，ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited將合共持有本公司約34.12%的已發行股本，而ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited分別由趙洪亮先生及趙宏宇先生(趙洪亮先生的胞弟)全資擁有。就上市規則而言，於最後實際可行日期，ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生均被視為本公司的控股股東。

有關控股股東擁有的其他公司的資料

截至最後實際可行日期，除本集團經營乳牛畜牧以及向乳品製造商供應原料奶外，趙洪亮先生及趙宏宇先生(均為我們的控股股東)亦於下文所述的公司(統稱「除外業務」)中擁有控股權益。該等公司投資於所從事的業務有別於本集團的行業的公司。除外業務項下各公司的概要如下：

公司名稱	控股股東應佔之 股權百分比	主要業務
頂鶴現代	66.7%	供應飼料
頂鶴飼料	60.0%	供應飼料
頂鶴青崗	66.7%	供應飼料
黑龍江北安	57.5%	買賣、租賃商業及住宅物業

由於所有除外業務所涉及的行業均與本集團有別，故公司董事認為，就上市而言，為使我們專注於本集團的主要業務，將除外業務計入本集團屬不必要或並不符合本集團的最佳利益。

具體而言，頂鶴集團的飼料供應(「飼料供應業務」)於重組時並無納入本集團乃由於：(i)本集團並非飼料供應業務的唯一客戶；(ii)我們的主要業務為乳牛畜牧而非供應飼料；及(iii)我們的控股股東擁有頂鶴現代(為頂鶴集團(從事飼料供應業務)其他成員公司的控股公司)66.7%權益，而餘下的股本權益由獨立第三方擁有。

獨立於控股股東

除本節及本招股章程「持續關連交易」所披露者外，公司董事預期，本集團與控股股東於上市時或於上市後短期內將不會進行任何其他重大交易。

經考慮以下因素後，本集團有能力獨立於控股股東經營業務及不會過分依賴控股股東：

管理獨立性

董事會由四名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執董組成。執行董事之一的趙洪亮先生為本公司的控股股東。

各公司董事知悉其作為董事的受信責任，當中要求（其中包括）其必須為本公司的利益及以本公司的最佳利益行事，且不容許其擔任董事的職責與其個人利益之間有任何衝突。倘本集團與公司董事或彼等各自的聯繫人之間將進行的任何交易引起潛在利益衝突，則有利害關係的董事須於本公司的相關董事會會議上就該等交易放棄投票且將不計入法定人數。

我們擁有一支可獨立執行本集團業務決策的獨立高級管理層團隊。公司董事信納我們的高級管理層團隊能夠獨立地履行彼等於本公司的職務，且公司董事認為我們有能力於上市後獨立於控股股東管理業務。

財務獨立性

於往績記錄期，我們主要透過結合以下方式為我們的營運撥資：(i) 銀行借款；及(ii) 營運所得現金；及(iii) 控股股東及彼等各自的聯繫人的借款。於往績記錄期年度結算日：

- (a) 我們的銀行借款總額分別約為人民幣159.9百萬元、人民幣491.5百萬元及人民幣465.0百萬元；及
- (b) 約人民幣16.2百萬元、人民幣267.5百萬元及人民幣341.0百萬元分別為我們自控股股東或彼等的聯繫人取得的借款，有關借款並不計息。

於本招股章程日期，應付及應收控股股東的所有貸款、墊款及結餘均已悉數結清，而彼等就本集團的借款提供的所有抵押及擔保亦已全部解除。

除上述者外，我們的資金來源乃獨立於控股股東，且於往績記錄期，控股股東或彼等各自的聯繫人概無為我們的營運提供資金。

與控股股東的關係

於往績記錄期及直至最後實際可行日期止，我們有獨立的財務及會計系統，並有負責收取現金及作出付款的獨立庫務職能。本集團能夠根據我們自身的業務需要作出財務決策。公司董事亦相信我們能夠獨立於控股股東取得融資。

除上述者外，本集團並無依賴控股股東及／或彼等各自的聯繫人提供的財務資助。

營運及行政獨立性

於往績記錄期，本集團在營運及行政上獨立於控股股東及其聯繫人，原因是我們擁有本身的公司秘書、營運人員及行政人員，彼等均非受聘於控股股東或其聯繫人。董事會相信，我們的營運一直獨立於控股股東及其聯繫人，而上市後情況亦將不會改變。

競爭及利益衝突

控股股東作出的承諾

各控股股東已確認，彼等概無從事或有意從事任何直接或間接與我們的業務構成或可能構成競爭的業務(本集團除外)。為保障本集團免受任何潛在競爭，控股股東已於二零一三年十一月七日以本公司(為其本身及代表其附屬公司的利益)為受益人作出不競爭契據及其他承諾(「不競爭承諾」)，據此，各控股股東已(其中包括)共同及個別向我們作出不可撤回的承諾，在相關期間(定義見下文)內的任何時間，各控股股東須及須促使彼等各自的聯繫人及／或彼等所控制的公司(本集團除外)遵守以下各項：

- (i) 不會於或向中國及本集團任何成員公司不時經營上述業務的任何其他國家或司法權區直接或間接擁有、參與或從事任何現從事或將從事直接或間接與本集團現時及不時從事的業務(包括但不限於乳牛畜牧業務及生產及銷售原料奶或乳品)構成競爭或可能構成競爭的業務(「受限制業務」)或收購或持有有關業務的任何權利或權益(在各情況下均不論作為股東、合夥人、代理或其他身份，亦不論是否為溢利、回報或其他)；
- (ii) 不得招攬本集團任何現有或當時的僱員受僱於彼或其聯繫人(本集團除外)；
- (iii) 未經本公司同意，不得利用因身為我們的控股股東而可能獲悉有關本集團業務的任何資料，以從事、投資或參與任何受限制業務；

與控股股東的關係

- (iv) 倘存在有關受限制業務的任何項目或新商機，須將有關項目或新商機轉介予本集團以供考慮；
- (v) 不得投資或參與任何受限制業務；及
- (vi) 促使其聯繫人(本集團除外)不會投資或參與受限制業務的任何項目或商機。

上述第(i)及(vi)項承諾不適用於：控股股東的任何聯繫人(本集團除外)有權投資、參與及從事任何本集團已獲提供或有機會從事的受限制業務或任何項目或商機(不論價值)，惟有關其主要條款的資料須先向本公司及公司董事披露。經公司董事(包括獨立非執董，惟任何於有關項目或商機中擁有實益權益的董事不得出席相關決議案獲大多數獨立非執董正式通過的會議)審批後，本公司須確認其拒絕經營或從事或參與相關受限制業務，而控股股東的有關聯繫人投資、參與或從事受限制業務的主要條款亦須與向本公司所披露的條款大致相同或不得優於有關條款。鑒於上文所述，倘控股股東的有關聯繫人決定經營、從事或參與相關受限制業務(不論直接或間接)，則經營、從事或參與此等業務的條款須在實際可行情況下儘快向本公司及公司董事披露。

倘本公司決定自行或透過其任何附屬公司經營、參與或從事任何業務(「新業務」，其可能包括頂鶴集團目前從事的飼料供應業務)(除其乳牛畜牧業務以外)或於其中擁有權益，而新業務與任何控股股東及／或其聯繫人(不論是為其本身或為任何人士及以其他方式透過為其聯繫人的任何公司作為中介，或作為主事人、合夥人、董事、僱員、顧問或代理人(「有關身份」))於有關時間經營的任何業務直接或間接競爭或可能構成競爭，則各控股股東已共同及個別向本公司承諾：

- (a) 其將於獲本公司知會有關決定當日起計六個月期間內向本公司作出或促使作出要約，按公平的正常商業條款收購或以其他方式承擔其於有關業務的權益，惟須待取得本公司當時的獨立非執董的批准及符合上市規則的適用規定後方可接納有關要約；及
- (b) 倘第(a)項所指的要約於作出後六個月內或可能就符合上市規則任何適用規定而需釐定的較後時間不獲本公司接納，則各控股股東將於有關要約失效後兩個月期間內出售或促使出售有關業務予並非為控股股東的聯繫人的其他第三方，或終止以任何有關身份經營或參與有關業務或於其中擁有權益。

與控股股東的關係

不競爭承諾須待下列條件獲達成後方可作實：(i)聯交所批准已發行及根據全球發售及資本化發行將予發行的全部股份以及因可能根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使而可能發行的股份上市及買賣；及(ii)承銷商於承銷協議項下的責任成為無條件(包括(倘有關)由於承銷商豁免任何條件)及承銷協議未有根據其各自的條款或其他條件而終止。

就上述者而言，「相關期間」指由上市日期開始並將於以下較早日期結束的期間：

- (a) 就上市規則而言，控股股東及彼等的聯繫人(單獨或作為整體)不再直接或間接擁有本公司當時已發行股本的30%或不再為控股股東且無權控制董事會的日期；及
- (b) 股份不再於聯交所上市的日期。

各控股股東已根據不競爭承諾作出承諾，承諾其將不時向我們及公司董事(包括獨立非執董)提供獨立非執董因就控股股東遵守不競爭承諾條款的情況進行年度檢討所需的所有資料。各控股股東亦已承諾，彼等會於我們的年報中就遵守不競爭承諾條款發出年度聲明。

其他董事作出的確認

各公司董事確認，彼並無擁有與本集團構成競爭的任何業務。

企業管治

為妥善處理我們與控股股東之間就遵守及執行不競爭承諾所產生的任何潛在或實際利益衝突，我們已採納以下企業管治措施：

- (a) 獨立非執董須最少每年檢討控股股東遵守及執行不競爭承諾條款的情況一次；
- (b) 我們將透過年報或以公佈的方式披露獨立非執董就檢討與不競爭承諾的遵守及執行情況有關的事宜而作出的任何決定；
- (c) 我們將於年報的企業管治報告中披露不競爭承諾條款的遵守及執行情況；及

與控股股東的關係

- (d) 倘任何公司董事及／或彼等各自的聯繫人於將由董事會審議有關遵守及執行不競爭承諾的任何事宜中擁有重大權益，則根據公司細則的適用條文，彼不得就批准該事宜的董事會決議案投票且不應被計入投票的法定人數。

公司董事認為，上述企業管治措施足以處理控股股東及彼等各自的聯繫人與本集團之間的任何潛在利益衝突並保障股東(特別是少數股東)的利益。

持續關連交易

概覽

於往績記錄期，我們與本公司的關連人士訂有若干交易。我們亦向飛鶴乳業集團（其根據上市規則第14A.06條被聯交所視為關連人士）出售原料奶，而我們就此同意承諾遵守上市規則第14A章的規定。該等交易將於上市日期後繼續進行，因此根據上市規則構成本公司的持續關連交易。該等持續關連交易的概要載列如下：

關連人士的名稱	與本公司的關係	交易性質	年期	適用的上市規則	所尋求的豁免
1(a) 頂鶴現代	由趙洪亮先生（為控股股東兼董事）擁有66.7%股權的公司，因此為其聯繫人	向本集團供應我們的乳牛食用的飼料	自二零一三年十一月一日至二零一五年十二月三十一日為期26個月	第14A.47至14A.54條	已根據第14A.42條申請並已獲授出
1(b) 頂鶴飼料	由頂鶴現代擁有90%股權的公司				
1(c) 頂鶴青崗	由頂鶴現代全資擁有的公司				
2 飛鶴乳業 黑龍江	我們的客戶之一及獨立第三方	向本集團採購原料奶	自二零一三年十一月一日至二零一五年十二月三十一日為期26個月	第14A.47至14A.54條	已根據第14A.42條申請並已獲授出

該等關連交易將於上市後繼續進行。

關連人士

1. 頂鶴集團

趙洪亮先生為本公司的控股股東兼執行董事。彼擁有頂鶴現代的66.7%股權而頂鶴現代則分別擁有頂鶴飼料及頂鶴青崗的90%及100%股權。作為趙洪亮先生的聯繫人，頂鶴現代、頂鶴飼料及頂鶴青崗根據上市規則第14A.11(4)條將於上市後成為本公司的關連人士。

持 續 關 連 交 易

頂鶴現代、頂鶴飼料及頂鶴青崗各自的成立日期及主要業務如下：

關連人士的名稱	成立日期	主要業務
頂鶴現代	二零一一年三月十六日	供應玉米、濕玉米、玉米片及苜蓿
頂鶴飼料	二零一一年七月二十五日	供應玉米片、玉米粉、苜蓿及燕麥
頂鶴青崗	二零一一年四月十三日	供應苜蓿、燕麥乾草及燕麥；種植及收割苜蓿及燕麥

2. 飛鶴乳業集團

就上市規則第14A.11條而言，飛鶴乳業集團(包括飛鶴乳業黑龍江及其附屬公司)並非本公司的關連人士。然而，由於我們過去與飛鶴乳業集團之間的關係及交易(如「歷史、發展及重組—我們與飛鶴乳業集團的關係」所披露)，其根據上市規則第14A.06條被聯交所視為我們於上市後的關連人士。因此，本公司同意承諾自上市日期起就與飛鶴乳業集團之間的交易遵守上市規則第14A章的規定。

於往績記錄期的交易額

1. 頂鶴集團

於往績記錄期，我們向頂鶴集團採購飼料及向飛鶴乳業集團出售原料奶。本集團與我們的關連人士之間的有關交易額概述如下：

相關關連交易	採購總額(人民幣百萬元)			
	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
頂鶴集團向本集團供應我們的乳牛的飼料	0	3.71	22.09	12.29

2. 飛鶴乳業集團

相關關連交易	銷售總額(人民幣百萬元)			
	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
飛鶴乳業集團向本集團採購原料奶 . . .	0.37	52.85	91.67	94.81

主協議

1. 頂鶴主協議

為遵守上市規則第14A.35條，於二零一三年十一月一日，(a)瑞信達及瑞信誠(作為一方)與(b)頂鶴現代、頂鶴飼料及頂鶴青崗(為彼等本身及代表彼等不時的附屬公司)(作為另一方)就多種飼料(包括玉米青貯、苜蓿、玉米粉、濕玉米、玉米片、燕麥乾草及燕麥)的供應訂立一份主協議(「頂鶴主協議」)。頂鶴主協議的主要條款概述如下：

合約期： 自二零一三年十一月一日至二零一五年十二月三十一日為期26個月

釐定採購價及其他條款： 就根據頂鶴主協議發出的各項訂單而言，有關飼料的採購價或代價、數量及規格、有關飼料的交付時間及地點以及其他相關事宜將由訂約方經參考供應有關產品所需的原材料及配料的當時現行市價以及(如適用)可向其他獨立第三方採購的類似產品的現行市價後按公平原則基準真誠磋商釐定。

付款條款： 一般而言將按累計基準結算，信貸期不超過一個月，期間不會產生利息。

提早終止： 本集團(但非頂鶴集團)均可於合約期內任何時間透過向另一方發出不少於三個月的事先書面通知終止協議。

2. 飛鶴主協議

如上文所述，根據上市規則第14A.06條，飛鶴乳業集團被聯交所視為本公司的關連人士，因此本公司同意承諾自上市日期起就與飛鶴乳業集團之間的交易遵守上市規則第14A章的規定。為遵守上市規則第14A.35條，於二零一三年十一月一日，(a)瑞信達及瑞信誠(作為一方)與(b)飛鶴乳業黑龍江(為其本身及代表其附屬公司)就原料奶採購訂立一份主協議(「飛鶴主協議」)。飛鶴主協議的主要條款概述如下：

合約期： 自二零一三年十一月一日至二零一五年十二月三十一日為期26個月

持續關連交易

釐定採購價及其他條款： 就根據飛鶴主協議發出的各項訂單而言，有關牛奶的採購價或代價、數量及質量、有關牛奶的交付時間及地點以及其他相關事宜將由訂約方經參考原料奶的當時現行市價以及（如適用）可向其他獨立第三方採購的類似產品的現行市價後按公平原則基準真誠磋商釐定。

付款條款： 一般而言將按累計基準結算，信貸期不超過一個月，期間不會產生利息。（附註）

提早終止： 雙方均可於合約期內任何時間透過向另一方發出不少於三個月的事先書面通知終止協議。

附註： 飛鶴乳業黑龍江將根據補充牛奶供應協議透過抵銷安排支付款項。更多詳情請參閱「歷史、發展及重組—我們與飛鶴乳業集團的關係」。

預期年度上限

公司董事估計，於截至二零一五年十二月三十一日止三個年度(i)根據頂鶴主協議採購相關飼料及(ii)有關銷售原料奶的年度交易額將不會超過下表所載列的下列年度上限：

相關關連交易	截至十二月三十一日止年度的預期年度 上限(人民幣百萬元)(「年度上限」)		
	二零一三年	二零一四年	二零一五年
頂鶴集團向本集團供應飼料	30	39	50.7
飛鶴乳業集團向本集團採購原料奶	320	520	660

於釐定上述年度上限時，公司董事已整體考慮：

- (a) 上文「一於往績記錄期的交易額」所載列的歷史交易額；
- (b) 經計及我們的擴充計劃後，本集團於截至二零一五年十二月三十一日止三個年度對頂鶴主協議項下產品的需求的目標增長及本集團於飛鶴主協議項下的目標銷售額；
- (c) 中國於往績記錄期的通脹率；
- (d) 頂鶴主協議及飛鶴主協議項下的相關飼料及原料奶各自的預期市價；

持續關連交易

及就本集團與頂鶴集團之間的交易具體考慮：

(e-1) 頂鶴現代、頂鶴飼料及頂鶴青崗各自的產能；

(e-2) 位置因素、交付採購物的時間及成本，以及現有供應商與我們的現有牧場及計劃興建的牧場之間的距離；

及就本集團與飛鶴乳業集團之間的交易具體考慮：

(f-1) 預計本集團的產能於二零一四年大幅上升，預期主要是由於(i)我們有較大部分的母牛踏入第三及第四個泌乳周期，將於未來兩年對平均產奶量有正面影響；及(ii)我們畜群規模的內生增長令我們的成母牛數目上升。除上述原因外，預期本集團的產能將隨著我們四個新牧場於二零一五年開始營運而進一步提升；

(f-2) 中國原料奶的預期供應動態、中國個體及小型牧場進一步遭淘汰及我們向飛鶴乳業集團出售的估計總銷量百分比(因本集團於截至二零一三年九月三十日止三個月向飛鶴乳業集團出售原料奶的銷售額達到我們於截至二零一三年六月三十日止六個月向飛鶴乳業集團出售原料奶的銷售額人民幣94.8百萬元的110.1%)；

(f-3) 向飛鶴乳業集團供應的牛奶量(經計及我們於二零一三年四月與飛鶴乳業黑龍江訂立的補充協議所載的原料奶優先供應條款，據此，飛鶴乳業黑龍江擁有按規管我們與其他乳品製造商之間的合約的相同條件購買我們的原料奶的優先權(請參閱本招股章程「業務—銷售及營銷—合約條款」)；

(f-4) 中國原料奶的預期需求動態、對高端乳品及優質原料奶的需求的預期增幅以及飛鶴乳業集團就其高端乳品生產用的預期需求；及

(f-5) 將根據飛鶴主協議向飛鶴乳業集團出售的原料奶的預計平均售價(以我們每千克原料奶的平均售價於二零一三年五月至二零一三年十月期間上升約6.25%為基準)。

持續關連交易

下表載列本集團過往向頂鶴集團採購飼料的情況：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日
				止六個月
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
向我們的關連人士採購飼料的總額 (人民幣千元)	—	3,710	22,090	3,055
本集團的牧場的總畜群規模	7,893	32,219	37,000	38,788
向頂鶴集團採購飼料的總額 佔我們的飼料總採購額的百分比	0%	1%	4.1%	1.3%

於二零一一年至二零一二年，本集團就我們的牧場的總畜群規模錄得約15%至20%的年增長率，並預期上市後兩年的增長率將與之相若。於二零一二年十二月三十一日，本集團的四個營運中牧場的總備用產能為14,000頭乳牛。我們將於未來三年內增建五個新牧場，額外產能為57,450頭乳牛。於在建中牧場完工後，我們預期我們的牧場總產能將超過90,000頭。按此基準，預期有關增長率及飼料需求將於上市後保持穩定。經計及市價升幅及通脹率，預期飼料價格的升幅將約為每年5%。此外，只要國內生產飼料的質量與進口飼料質量相同，本公司或會尋找更多國內飼料供應以減少從其他國家進口的數量。此策略或會導致向頂鶴集團採購的飼料進一步增加5%。因此，約30%的年度增幅將適用於本集團於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度各年於主協議項下的採購額預期年度上限。根據上表所示有關我們過往向關連人士採購飼料的總額數據以及頂鶴集團的產能，預期我們於上市後向關連人士採購的飼料將佔總飼料量的約6%。

持續關連交易

下表載列本集團過往向飛鶴乳業集團銷售原料奶的業績：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日
				止六個月
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
飛鶴乳業集團佔本集團總銷售額				
百分比	100%	35%	13%	25%
向飛鶴乳業集團銷售的原料奶總額				
(人民幣百萬元)	0.37	52.85	91.67	94.81

由於我們的畜群取得內生增長及訂立擴充計劃以興建新牧場，我們預期我們的業務規模及銷量將於未來三年有進一步增長。於二零一三年上半年，向飛鶴乳業集團的銷售額佔我們總銷售額的25%。考慮到對優質原料奶的需求增加及中國個體及小型牧場因成本效益低而淘汰母牛導致原料奶供應減少(此情況已於二零一三年上半年出現)，本集團向飛鶴乳業集團的銷售額所佔百分比或會進一步上升。因此，我們申請將飛鶴主協議項下於截至二零一五年十二月三十一日止三個年度向飛鶴乳業集團的銷售額年度上限分別定為人民幣320百萬元、人民幣520百萬元及人民幣660百萬元。

上市規則的涵義

就本集團根據頂鶴主協議採購飼料而言，於截至二零一五年十二月三十一日止三個年度各年的年度上限將分別不超過人民幣30百萬元、人民幣39百萬元及人民幣50.7百萬元。於截至二零一五年十二月三十一日止三個年度各年，由於預期主協議項下擬進行交易的最高適用百分比率將超過5%但少於25%及年度代價將不少於10百萬港元，故有關交易須遵守上市規則第14A章的申報、公告及獨立股東批准的規定。

根據上市規則第14A.06條，飛鶴乳業集團被聯交所視為本公司於上市後的關連人士，因此本公司同意承諾就與飛鶴乳業集團之間的交易遵守上市規則第14A章的規定。就本集團根據飛鶴主協議銷售原料奶而言，於截至二零一五年十二月三十一日止三個年度各年的年度上限分別將不會超過人民幣320百萬元、人民幣520百萬元及人民幣660百萬元。截至二零一五年十二月三十一日止三個年度各年，鑒於飛鶴主協議項下擬進行交易的最高適用百分比率預期將超過25%及年度代價乃不少於10百萬港元，有關交易須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

確認

董事的確認

公司董事(包括獨立非執董)確認,上述不獲豁免持續關連交易乃於本集團的一般及日常業務過程中按正常商業條款或不遜於獨立第三方向本公司提供的條款訂立,屬公平合理並符合本公司及股東的整體最佳利益。此外,公司董事(包括獨立非執董)進一步確認,上述持續關連交易的建議年度上限屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

聯席保薦人的確認

聯席保薦人認為:(i)上述不獲豁免持續關連交易乃於本集團的一般及日常業務過程中按正常商業條款或不遜於獨立第三方向本公司提供的條款訂立;及(ii)該等交易及不獲豁免持續關連交易的建議年度上限屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

聯交所的豁免

基於上述理由,我們已向聯交所申請而聯交所已授出上市規則第14A.42(3)條的豁免,豁免本公司就上述持續關連交易遵守上市規則第14A.47至14A.54條項下的規定。我們將於上市後遵守上市規則第14A章項下的相關規定,包括但不限於上市規則第14A.35(1)、14A.35(2)、14A.36、14A.37、14A.38、14A.39及14A.40條。

董事的確認

公司董事(包括獨立非執董)確認,上述的持續關連交易乃於本公司的一般及日常業務過程中按正常商業條款訂立,對本公司而言屬公平合理,其條款不遜於獨立第三方向本公司提供的條款,因此符合股東及本公司的整體利益。

董事、高級管理層及僱員

董事

公司董事會負責且有一般權力管理及經營我們的業務。公司董事會包括四名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執董。

姓名	年齡	職位	首次成為董事的日期	角色及職責
趙洪亮先生	47歲	本集團執行董事兼主席	二零一二年五月四日	本集團的整體策略性發展
王紹崗先生	50歲	本集團執行董事兼副主席	二零一二年五月四日	本集團的整體公司及業務政策
付文國先生	46歲	本集團執行董事兼行政總裁	二零一二年五月四日	本集團的整體營運
蘇士芹女士	47歲	本集團執行董事兼財務總監	二零一二年五月四日	本集團的財務申報及業務規劃事宜
孫瑋先生	34歲	非執行董事	二零一三年四月三十日	出席董事會會議及參與決策過程，以履行作為一名董事會成員的職責，惟不參與我們業務營運的日常管理
劉浩峰先生	31歲	非執行董事	二零一三年四月三十日	出席董事會會議及參與決策過程，以履行作為一名董事會成員的職責，惟不參與我們業務營運的日常管理
胡志強先生	56歲	獨立非執董	二零一三年十一月七日	請見下列附註
張月周先生	49歲	獨立非執董	二零一三年十一月七日	請見下列附註
朱戰波先生	43歲	獨立非執董	二零一三年十一月七日	請見下列附註

附註：按規定出席董事會會議，就策略、表現、責任性、資源、主要委任與行為標準以及對本集團而言屬重大的交易等議題作出獨立判斷；於發生潛在利益衝突時發揮領導作用及擔任審核委員會、薪酬委員會及提名委員會（視乎情況而定）成員。

執行董事

趙洪亮先生，47歲，為本集團執行董事兼主席。彼主要負責本集團的整體策略性發展。趙洪亮先生於一九八三年七月完成其高中教育。

趙洪亮先生作為我們的創立人的背景

趙洪亮先生為本集團的創立人。彼具備於中國黑龍江省飼養乳牛及管理牛群的經驗。自一九九五年起，彼開始投資於中國多個領域，包括房地產、建築材料貿易及採礦。與此同時，彼亦一直密切留意中國乳牛畜牧行業。於二零零八年，彼獲選為「優秀民營企業家」之一，而於二零零九年，彼獲選為「黑龍江墾區十大傑出青年企業家」之一。趙洪亮先生在中國投資方面累積豐富的經驗，並維持穩健的財務能力。

於二零零八年，趙洪亮先生投資於中國的乳牛畜牧業，我們的首個營運實體原生態黑龍江因此於二零零八年九月成立。

於一九九六年之前，趙洪亮先生於趙光農場工作，趙光農場為位於黑龍江省的國有業務。部分資料概述如下：

年期	實體名稱	主要職能
一九七九年五月至一九八三年九月	黑龍江省趙光農場	飼養乳牛及管理牛群
一九八三年九月至一九九五年十二月	黑龍江省趙光農場橡膠廠	工廠管理

王紹崗先生，50歲，為本集團執行董事兼副主席。彼主要負責本集團的整體公司及業務政策。王先生於一九八九年畢業於上海輕工業專科學校（現稱為上海應用技術學院），主修食品工程學。

王先生自本集團於二零零八年九月成立起加入本集團，並出任本集團總經理，其時負責監督本集團的日常業務管理（包括經營我們的牧場）。於二零一二年六月，彼獲委任為本集團副主席。彼亦為本集團高級管理層成員。

董事、高級管理層及僱員

於加入本集團前，彼曾於以下公司或實體任職或擔任職位(視乎情況而定)：

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
一九八九年九月至二零零一年五月	853農場雁窩島乳業	技術員、企業管理 部主管、副 廠長	乳品工廠的整體 管理
二零零一年六月至 二零零三年十二月	完達山乳業有限 公司	公關部專員及副 廠長	乳品工廠的公關 及整體管理
二零零四年三月至 二零零七年十二月	飛鶴乳業黑龍江(當 時為飛鶴乳業集團 的成員公司)	廠長及副總經理	乳品工廠的整體 管理

付文國先生，46歲，為本集團執行董事、行政總裁兼總經理。彼主要負責監督本集團的整體營運。付先生於一九八九年畢業於上海輕工業專科學校(現稱為上海應用技術學院)。

付先生於二零一一年十二月加入本集團，當時負責監督本集團的整體營運。自二零一二年一月起，付先生一直出任本集團總經理一職。彼亦為本集團高級管理層成員。

於加入本集團前，付先生曾於以下公司或實體任職或擔任職位(視情況而定)：

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
一九八九年九月至一九九六年十月	黑龍江省林甸縣巨 浪牧場乳品廠	生產部工廠 副主管	監督生產營運
一九九六年十月至二零零一年二月	黑龍江省鶴王乳業 集團江雪有限公司	經理	監督生產營運
二零零一年二月至二零零四年二月	黑龍江飛鶴乳業集 團克東公司(飛鶴 乳業集團當時的成 員公司)	總經理	監督整體營運
二零零四年二月至二零零八年四月	黑龍江飛鶴乳業集 團山西飛鶴公司 (飛鶴乳業集團當 時的成員公司)	總經理	監督整體營運
二零零八年四月至二零一一年 十二月	吉林艾倍特乳業 有限公司	主席兼 總經理	監督整體營運

董事、高級管理層及僱員

蘇士芹女士，47歲，為本集團執行董事兼財務總監。彼主要負責本集團的財務申報及業務規劃事宜。彼於一九九八年畢業於長春金融高等專科學院，主修會計及金融。彼亦持有會計從業資格證書。

蘇女士於二零一一年九月加入本集團，其時負責本集團的財務申報及業務規劃事宜。自此，蘇女士一直出任本集團財務總監一職。彼亦為本集團高級管理層成員。

於加入本集團前，蘇女士曾於以下公司或實體任職或擔任職位(視乎情況而定)：

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
一九八四年二月至二零零三年五月	趙光農場(16隊)	會計主任	會計及財務申報事項
二零零四年一月至二零零七年十月	黑龍江省趙光農場 第四管理區	會計主任	會計及財務申報事項
二零零七年十一月至 二零一一年九月	飛鶴乳業集團	原生態和平及瑞 信達甘南財務 部主管	監督財務會計及 申報事項

非執行董事

孫璋先生，34歲，獲委任為非執行董事，由二零一三年四月三十日起生效。孫先生為Ares Private Equity Group的合夥人之一。孫先生於二零一零年七月自AIG Global Investment加入Ares Management LLC，而彼自二零零五年二月起受僱於AIG Global Investment的上海辦事處。於二零零三年十一月至二零零五年二月，孫先生曾任職於畢馬威的企業融資部，出任其上海辦事處的助理經理。孫先生於二零零一年於上海外國語大學畢業，取得經濟學文學士學位，主修國際貿易，其後於二零零三年以優異成績於倫敦經濟學院畢業，取得會計及財務學碩士學位。

劉浩峰先生，31歲，獲委任為非執行董事，由二零一三年四月三十日起生效。劉先生為VMS Investment Group的私募股權投資經理，彼主要負責於大中華區篩選交易、進行盡職調查及執行私募股權交易。彼自二零零九年起持有特許金融分析師執照，並於二零零五年取得香港大學的信息系統與軟件工程學士學位。劉先生於私募股權及資產管理行業擁有約七年經驗。加入VMS Investment Group前，劉先生於二零零五年十月至二零零六年十月在英明融資有限公司任職研究分析實習生，接受廣泛的基本分析訓練。於二零零六年十一月至二零一零年五月，劉先生加入Tempus Investment Group為助理分析員，其後晉升為研究分析員。於該期間，劉先生的職責包括進行香港及中國市場行業及公司分析及就投資提供建議。

獨立非執行董事

胡志強先生，56歲，獲委任為獨立非執董，由二零一三年十一月七日起生效。胡先生於財務審核擁有逾30年的經驗，專門就併購、企業重組及籌集資金安排方面提供審計及保證服務、財務盡職審閱以及支援服務。直至二零零八年十二月退休前，胡先生為德勤•關黃陳方會計師行的合夥人。胡先生目前為一家從事物業及其他投資活動的家族私人公司之董事總經理。

胡先生為香港會計師公會的會員以及英國特許公認會計師公會的資深會員。彼於一九八零年畢業於香港理工學院(現稱香港理工大學)，獲頒發會計高級文憑。胡先生為擁有符合上市規則第3.10(2)條項下規定之資格及經驗(如上文所述)之獨立非執董。

董事、高級管理層及僱員

於最後實際可行日期及於該日期前三年，胡先生於以下上市公司擔任董事職務：

上市發行人名稱	上市地點	職位及主要職能(倘為執行董事)
華寶國際控股有限公司(股份代號：336)	香港	獨立非執行董事
金川集團國際資源有限公司(股份代號：2362)	香港	獨立非執行董事
漢華專業服務有限公司(股份代號：8193)	香港	獨立非執行董事
中發展控股有限公司(股份代號：475)	香港	獨立非執行董事
中國仁濟醫療集團有限公司(股份代號：648)	香港	獨立非執行董事
康哲藥業控股有限公司(股份代號：867)	香港	獨立非執行董事
捷豐家居用品有限公司(股份代號：776)	香港	獨立非執行董事

(直至二零一二年十月五日)

張月周先生，49歲，獲委任為獨立非執董，由二零一三年十一月七日起生效。目前，張先生在中國從事提供牧場管理顧問服務。張先生分別於一九八七年七月及二零零六年獲南京農業大學頒發畜牧學學士學位及農業推廣學碩士學位。張先生於一九九五年五月於中國取得畜牧業專家資格。

張先生自一九八七年七月起開始全職工作。自此，彼於以下公司或實體任職或擔任職位(視乎情況而定)：

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
一九八七年七月至 一九九二年九月	甘肅農業大學	教員	教授畜牧部的員工
一九九二年十月至 一九九九年二月	西安市奶業科學 研究所	負責人員	管理養殖牧場，協助加拿大專家營銷乳牛繁育及管理技術
二零零零年四月至 二零零零年十二月	英聯飼料(上海) 有限公司	反芻動物部 門經理	建立團隊，並為反芻動物發展全國飼料市場

董事、高級管理層及僱員

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
二零零三年一月至 二零零六年二月	達農威生物發酵工程技術(深圳)有限公司	市場營銷及銷售總監	在中國營銷產品、銷售及管理銷售部門
二零零六年三月至 二零零七年二月	利拉伐(上海)有限公司	董事總經理	負責其於中國的公司之營運
二零零六年三月至 二零一零年二月	利拉伐東亞公司	農場管理顧問經理	指導及發展乳品管理顧問業務，以向大型牧場提供付費技術服務及協助提升乳品生產水平及效率
自二零一零年三月起	上海源凡牧業科技有限公司	總經理	監督整體營運

朱戰波先生，43歲，獲委任為獨立非執董，由二零一三年十一月七日起生效。朱先生擁有20年的教學及科研經驗。朱先生於一九九三年七月畢業於黑龍江八一農墾大學獸醫科學系，並於二零零四年七月從該大學的動物科學技術學院取得碩士學位。彼其後於二零一二年七月從吉林大學取得博士學位。

彼的專業為一名大學教授。朱先生於一九九三年七月開始全職工作。自此，彼一直任職於黑龍江八一農墾大學，並出任以下職位：

年期	職位	主要職能
一九九三年七月至 一九九八年九月	畜牧獸醫系助教	教授畜牧及獸醫科學及進行相關研究工作
一九九八年九月至 二零零三年九月	動物科技學院講師	講授動物科技課程及進行相關研究工作
二零零三年九月至 二零零八年九月	動物科技學院副教授	講授動物科技課程及進行相關研究工作
二零零四年七月至 最後實際可行日期	動物科技學院碩士研究生導師	講授碩士學位課程
二零零八年九月至 最後實際可行日期	動物科技學院教授	講授動物科技課程及進行相關研究工作

一般資料

除以上所披露者外，概無關於公司董事的其他資料須根據上市規則第13.51(2)條規定予以披露。

除以上所披露者外，公司董事概無：

- (i) 於最後實際可行日期，於本公司或本集團其他成員公司擔任任何其他職位；
- (ii) 於最後實際可行日期，與本公司的任何董事、高級管理層或主要股東或控股股東有任何其他關係；及
- (iii) 於最後實際可行日期前三年擔任上市公眾公司任何其他董事職務。

除以上所披露者外，就公司董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，概無其他有關委任公司董事的事宜須提請股東垂注，亦無任何有關公司董事的資料須根據上市規則第13.51(2)(h)至(v)條予以披露。

高級管理層

王紹崗先生、付文國先生及蘇士芹女士(均為執行董事)亦為本集團高級管理層。

王永信先生，35歲，為本集團的副總經理。彼現時主要負責照料牧場畜群的健康及本集團的生產及營運管理。王先生於二零零一年於西南農業大學獸醫系畢業。彼亦於二零零六年取得中級獸醫執照。

王先生於二零零九年十二月加入本集團，當時負責克東原生態牧場的監督及整體管理。於任職本集團期間，王先生曾擔任以下職位，並於其時負責下述職能：

年期	職位	主要職能
二零零九年十二月至 二零一二年三月	牧場主管	克東原生態牧場的監督及整體 管理
二零一二年三月至 最後實際可行日期	副總經理	監督牛隻健康及本集團營運附屬 公司的生產及營運管理

董事、高級管理層及僱員

於加入本集團前，彼曾於以下公司或實體任職或擔任職位(視乎情況而定)：

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
二零零一年七月至 二零零四年十月	廣美香滿樓畜牧有限 責任公司	獸醫及獸醫主管	牛隻的健康控制 及治療
二零零四年十一月至 二零零八年二月	內蒙古蒙牛澳亞示範 牧場有限責任公司 (現稱為現代牧業和 林格爾牧場)	獸醫、獸醫主管 及飼養場 助理經理	牛隻的健康控制 及治療
二零零八年三月至 二零零九年十一月	伊利土左現代牧業科技 示範園區(現稱為內蒙 古伊利畜牧發展有限 公司)	飼養場助理經理	就牧場管理向 牧場主管提供 協助

羅清華先生，33歲，為本集團的技術副經理。彼現時主要負責本集團的技術支援及技術項目管理。羅先生於二零零四年獲四川農業大學頒授動物科學學士學位。

羅先生於二零零九年四月加入本集團，並出任原生態紅海及原生態四方(該等公司正處於乳牛畜牧業營運籌備階段)的董事。自二零一一年九月以來，羅先生曾擔任以下職位，並於其時負責下述職能：

年期	職位	主要職能
二零一一年九月至 二零一二年三月	企業管理部門的主管	監督及評估本集團的牧場管理
二零一二年三月至 最後實際可行日期	副技術經理	本集團的技術支援及科技項目管 理

董事、高級管理層及僱員

於加入本集團前，彼曾於以下公司或實體任職或擔任職位(視乎情況而定)：

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
二零零三年二月至 二零零五年八月	成都大業胚胎生物工程有限 責任公司	技術員及牧場 主管	進行乳牛胚胎 移植及牛隻 生產管理
二零零五年八月至 二零零六年十二月	XY種畜(天津)有限公司	技術部主管	技術支援
二零零六年十二月至 二零零八年四月	馬鞍山現代牧場有限公司	飼養部主管	餵飼、犢牛及 牛舍維修管理
二零零八年五月至 二零零九年四月	飛鶴乳業黑龍江(當時為飛 鶴乳業集團的成員公司)	企業管理部主管 及總經理助理	監督及評估牧場 管理

聯席公司秘書

劉剛先生，39歲，於二零一三年十一月七日獲委任為我們的其中一位聯席公司秘書。劉先生於一九九九年七月獲燕山大學頒發自動化專業學士學位，主修計量及控制科技及儀器。劉先生於二零一二年一月加入本集團，主要負責向本集團主席提供協助。

年期	僱主／實體名稱	職位	主要職能
一九九九年十月至 二零零二年七月	深圳華髮電子股份有限 公司	助理技術員	從事電子板加工 開發
二零零二年七月至 二零零四年十二月	深圳市科通國際電子 有限公司	銷售技術員	提供預售技術 支援
二零零四年一月至 二零一二年十二月	深圳市德瑞寶投資顧問 有限公司	投資經理；投資 總監	投資顧問服務

郭兆文先生(「郭先生」)，54歲，為我們的另一名聯席公司秘書(彼已獲董事會委任並獲寶德隆企業服務(香港)有限公司(「寶德隆」)根據本公司與寶德隆訂立的委聘書(據此寶德隆同意向本公司提供若干企業秘書服務)提名)。於加入本集團前，彼於二零一一年二月一日至二零一三年三月十四日期間曾分別擔任同一集團旗下的多間聯交所創業板及主板上市公司的公司秘書以及同時擔任一個關連集團旗下一家於聯交所主板上市的公司公司秘書。彼於香港(包括恒生指數成份及恒生中型指數股公司)及海外多間上市

董事、高級管理層及僱員

公司獲得約25年的法律、公司秘書及管理經驗。彼曾為一家香港擁有國際聯繫的財經印刷公司擔任董事總經理，亦曾出任一家住宅物業管理公司之董事及一個慈善基金之董事，並自該基金於一九九二年成立至今擔任該職。

郭先生為英國特許秘書及行政人員公會、英國註冊財務會計師公會及香港特許秘書公會(「港秘書會」)之資深會員，同時亦為香港證券及投資學會會員。彼亦具備仲裁、稅務、財務規劃及人力資源管理方面的專業資格。此外，彼於香港皇仁書院預科畢業，及持有(榮譽)文學士學位以及法律深造文憑，並通過英國及威爾斯的法律專業普通法考試(Common Professional Examinations)。於一九九九年，彼獲列入國際專業名人錄(International WHO's WHO of Professionals)(一家創立國際精英專業人士網絡的國際組織)。彼曾於一九九零年代初及二零零零年代末為香港管理專業協會舉辦的「最佳年報獎」擔任評判之一。

郭先生曾擔任港秘書會國際會員資格考試「香港公司秘書實務／企業秘書」之評卷專員及主考官，並參與評閱其中香港法律各個考試科目約達十年，保持了港秘書會理事會成員及董事服務年資最長的紀錄(即18年)。另外，彼曾獲香港政府按稅務條例委任為稅務上訴委員會之委員，並自一九九零年代中期起擔任香港多家經認可學術機構及職業院校開辦之企業管理課程的外部考評專員／顧問／認證小組成員。

人力資源

本公司一向與僱員保持良好的關係。本公司並未在招募或挽留具經驗的僱員方面遇到任何重大問題。此外，本公司的一般業務營運並未由於勞工糾紛或罷工而出現任何重大中斷。應付我們僱員的薪酬包括薪金及津貼。

於二零一三年六月三十日，我們約有952名僱員，彼等均駐於中國。下表呈列於二零一三年六月三十日我們以職能劃分的僱員名細：

職能	數目
生產及營運	805
管理	117
財務、行政及法律服務	26
企業融資	4
總計	952

福利及社會保險

按中國的社會保險法規的規定，本公司參與由相關地方政府機關營運的社會保險計劃，包括退休養老金、醫療保險、失業保險、工傷保險及生育保險。

薪酬政策

截至二零一二年十二月三十一日止兩個年度及截至二零一三年六月三十日止六個月，公司董事薪酬總額分別約為人民幣397,000元、人民幣970,000元及人民幣504,000元（於截至二零一零年十二月三十一日止年度概無向公司董事支付任何薪酬）。有關薪酬安排的詳情載於本招股章程「附錄一A—會計師報告—II.財務資料附註」附註8內。根據該安排及載於本招股章程「附錄四—法定及一般資料—C.有關董事及主要股東的其他資料—2.董事服務合約及委任函件」的董事服務協議及委任函件，截至二零一三年十二月三十一日止年度的董事袍金總額及其他應付董事的酬金估計約為人民幣1百萬元（不包括任何酌情花紅）。

公司董事及高級管理層可獲得以薪金、實物利益及／或酌情花紅形式派發與本集團表現掛鈎的報酬。本公司亦就彼等為本公司提供服務或就其營運執行彼等職能而產生的必要及合理開支退還相關款項。本公司定期檢討及釐訂公司董事及高級管理層薪酬及報酬待遇。

上市後，本公司的薪酬委員會將參照可比較公司支付的薪金、公司董事投入的時間及責任以及本集團的表現，檢討及釐訂公司董事及高級管理層薪酬及報酬待遇。

於往績記錄期，本公司概無向董事支付薪酬，而公司董事亦無收取任何薪酬，作為加入本公司或加入本公司後的獎勵。

董事、高級管理層及僱員

董事委員會

本公司的審核委員會、薪酬委員會及提名委員會由公司董事會於二零一三年十一月七日通過的決議案批准成立。有關委員會的成員如下：

董事名稱	審核委員會	薪酬委員會	提名委員會
執行董事			
趙洪亮先生	不適用	委員	不適用
王紹崗先生	不適用	不適用	不適用
付文國先生	不適用	不適用	委員
蘇士芹女士	不適用	不適用	不適用
非執行董事			
孫璋先生	不適用	不適用	不適用
劉浩峰先生	不適用	不適用	不適用
獨立非執董			
胡志強先生	主席	委員	委員
張月周先生	委員	主席	委員
朱戰波先生	委員	委員	主席

上述三個委員會已各自制訂書面職權範圍。上述三個委員會的職能概述如下：

審核委員會

我們的審核委員會已遵照上市規則附錄十四所載的企業管治守則及企業管治報告守則第C.3條制訂書面職權範圍。本公司審核委員會的主要職責主要為就委任及罷免外聘核數師向董事會提供推薦意見、審閱財務報表及有關資料及就財務報告提供意見以及監察本公司的內部監控程序。

薪酬委員會

我們的薪酬委員會已遵照上市規則附錄十四所載的企業管治守則及企業管治報告守則第B.1條制訂書面職權範圍。本公司薪酬委員會的主要職能為就有關本集團全體董事及高級管理層的整體薪酬政策及結構向董事會提供推薦意見、審閱以表現為衡量標準的薪酬及確保概無公司董事釐訂彼等自身的薪酬。

提名委員會

我們的提名委員會已遵照上市規則附錄十四所載的企業管治守則及企業管治報告守則第A.5條制訂書面職權範圍。本公司提名委員會的主要職能為至少每年審閱董事會的架構、規模及組成(包括技能、知識及經驗)及就董事會為補足本公司的企業策略面作出的任何建議變動向董事會提供推薦意見；物色具合適資格成為董事成員的人選及就甄

選提名作董事的人士作出篩選或向董事會提供推薦意見；評估獨立非執董的獨立性；及就委任及重新委任董事以及董事繼任計劃（尤其是我們的主席及行政總裁）向董事會提供推薦意見。

合規顧問

我們已與建勤環球金融服務有限公司訂立一項協議，其將根據上市規則第3A.19條自上市日期起出任我們的合規顧問。根據上市規則第3A.23條，合規顧問將就以下事項（其中包括）向吾等提供意見：

- (a) （於刊發前）任何監管公告、通函或財務報告；
- (b) 可能屬須予公佈或關連交易或將涉及股份發行及股份購回擬進行交易；
- (c) 本公司擬以有別於本招股章程所載者的方式動用全球發售所得款項淨額，或我們的業務活動、發展或業績偏離本招股章程內所載的任何預測、估計或其他資料；及
- (d) 聯交所就我們的股份價格或成交量出現不尋常變動向我們作出任何查詢。

我們的合規顧問的委任年期將由上市日期開始至我們就上市日期後開始的首個完整財政年度的財務業績寄發我們的年度報告之日止。有關委任可於雙方共同協定的情況下延長。

購股權計劃

本公司已有條件採納購股權計劃並擬於上市後向我們的執行董事及本集團的高級管理層授出購股權。

購股權計劃旨在使我們可向經甄選的參與者授出購股權，作為彼等對本集團作出貢獻的獎勵或回報。公司董事認為，擴大參與基準後的購股權計劃讓我們能就公司董事及其他經甄選的參與者對我們所作出的貢獻給予彼等回報。

於根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃將予授出的購股權（就此而言不包括根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃的條款已失效的購股權）獲悉數行使後可能配發及發行的股份總數合共不得超過於上市日期已發行股份的10%

購股權計劃的主要條款的概要載列於本招股章程「附錄四—法定及一般資料—D.購股權計劃」。

主要股東

就公司董事所知，以下人士將於緊隨全球發售及資本化發行後於我們的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文須向我們及聯交所披露之權益或淡倉，或將直接或間接擁有附有權利可於任何情況下在本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益：

股東名稱(附註)	權益性質/身份	緊隨全球發售及資本化發行完成後	
		所持股份數目	權益概約百分比
ZHL Asia Limited	實益擁有人	1,333,600,000	34.12%
趙洪亮先生	於受控制法團的權益	1,333,600,000	34.12%
李淑霞女士	配偶權益	1,333,600,000	34.12%
ZHY Asia Limited	實益擁有人	1,333,600,000	34.12%
趙宏宇先生	於受控制法團的權益	1,333,600,000	34.12%

附註： ZHL Asia Limited由趙洪亮先生獨資擁有，而ZHY Asia Limited則由趙洪亮先生的胞弟趙宏宇先生獨資擁有。緊隨全球發售及資本化發行後，1,163,400,000股及170,200,000股股份將分別由ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited擁有。

ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生為一致行動人士，彼等於二零一三年十月二十九日訂立一致行動契據，以(其中包括)確認彼等的一致行動協議。因此，緊隨全球發售及資本化發行完成(並假設超額配股權全部不獲行使)後，ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited將合共控制本公司已發行股本中約34.12%權益。

趙洪亮先生被視為或當作於ZHL Asia Limited實益擁有的全部股份中擁有權益，而趙宏宇先生被視為或當作於ZHY Asia Limited實益擁有的全部股份中擁有權益。

李淑霞女士為趙洪亮先生的配偶。因此，就證券及期貨條例而言，李淑霞女士被視為或當作於趙洪亮先生擁有權益的全部股份中擁有權益。

除上文所披露者外，公司董事並不知悉有任何其他人士將於緊隨完成全球發售及資本化發行後於我們的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文須向我們及聯交所披露之權益或淡倉，或將直接或間接擁有附有權利可於任何情況下在本公司或我們的任何附屬公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益。

基礎投資者

與蒙牛進行的公司配售

我們已於二零一三年十一月六日與蒙牛(為我們的其中一名客戶)訂立一份基礎投資協議,蒙牛已同意按發售價認購以合共60百萬美元(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)可認購的有關數目的股份。

按照以下發售價的假設,蒙牛將予認購的股份數目載列如下:

發售價(港元)	將予認購的股份數目	緊隨全球發售及資本化發行完成後佔本公司已發行股份總數的概約百分比(假設概無根據購股權計劃可能授出的任何購股權發行股份)	佔全球發售項下發售股份的概約百分比
2.49(最低發售價)	186,804,819	4.78%	15.29%
2.84(本招股章程所載的發售價範圍中位數)	163,783,098	4.19%	13.41%
3.18(最高發售價)	146,271,698	3.74%	11.97%

基礎配售構成國際發售的一部分,而蒙牛(為有關基礎投資者)將會認購全球發售項下的任何發售股份。倘香港公開發售出現超額認購的情況(如本招股章程「全球發售的架構—香港公開發售」一節所述),蒙牛將認購的股份將不會受到國際發售與香港公開發售之間的任何股份重新分配所影響。有關向蒙牛所作分配的詳情將於在二零一三年十一月二十五日或前後刊發的香港公開發售分配結果公告內披露。

蒙牛(為我們的基礎投資者)的認購責任須待(其中包括)下列先決條件獲達成後方可作實:

- (1) 香港承銷協議及國際承銷協議於該等承銷協議中所訂明的有關日期及時間之前已訂立及(根據其各自的條款)成為無條件;
- (2) 本公司與聯席賬簿管理人(為彼等本身及代表香港承銷商及國際承銷商)已協定發售價;
- (3) 香港承銷協議及國際承銷協議概無被終止;

基礎投資者

- (4) 聯交所上市委員會已批准股份(包括蒙牛將認購的股份)上市及買賣，且有關批准並無被撤回；
- (5) 概無制訂或頒佈法律以禁止完成香港公開發售、國際發售或本招股章程項下擬進行的交易，且亦無主管司法權區的法院下令或發出禁令阻止或禁止完成該等交易；及
- (6) 蒙牛(為我們的基礎投資者)所作的有關聲明、保證、承諾及確認在所有重大方面均屬真確無訛，且蒙牛並無嚴重違反該份基礎投資協議。

有關蒙牛的資料

蒙牛的股份於聯交所上市(股份代號：2319)。蒙牛集團於中國製造及分銷優質乳品。其為中國領先乳品製造商之一。蒙牛集團的產品眾多，包括液態奶產品(如UHT牛奶、牛奶飲料及酸奶)、冰淇淋及其他乳品(如奶粉及芝士)。蒙牛向本公司作出的投資為持續發展我們與蒙牛集團之間的策略性夥伴關係的一部份。於未來，為促進我們的優質原料奶的持續供應，預期蒙牛集團將訂立合作安排，以使用我們的優質原料奶開發其高端乳品。為善用及利用行業經驗及資源，蒙牛集團及其聯繫人亦可與我們合作進行日後的業務擴充，例如發展新牧場，從而確保原料奶的持續供應，及利用蒙牛的加工及生產能力進行緊密的供應鏈合作。我們認為，此項合作能善用我們的行業專業知識、人才和於當地的聯繫以及蒙牛的資本資源、分銷渠道及強勁的下游產品銷售。由於蒙牛集團投資於本集團將有助確保我們的原料奶獲得額外承購，並進一步提升我們的經營業績，因此，我們相信我們將從中得益。

據本公司所深知，蒙牛為本公司的獨立第三方(除蒙牛為我們的其中一名客戶外)、彼此互相獨立、並非本公司的關連人士，亦非本公司的現有股東。因此，蒙牛於本公司的持股量將計入本公司股份的公眾持股量。緊隨全球發售完成後，蒙牛將不會於本公司擁有任何董事會代表，亦不會成為本公司的主要股東。

基礎投資者的投資限制

蒙牛已同意，在取得本公司及聯席賬簿管理人的事先書面同意前，其將不會於上市日期起計六個月期間內任何時間直接或間接出售其根據基礎投資協議認購的任何股份(除蒙牛獲准於該六個月禁售期內將其於國際發售中獲發行的股份轉讓予其全資附屬公司外)。

股 本

股本

以下為本公司於本招股章程日期及緊隨全球發售及資本化發行完成後的法定及已發行股本概要：

	<u>總面值</u>
	(港元)
法定股本：	
50,000,000,000 股每股面值0.01港元	500,000,000
已發行及將予發行、繳足或入賬列為繳足：	
73,289 股於本招股章程日期已發行之股份	732.89
2,931,486,711 股根據資本化發行將予發行之股份	29,314,867.11
<u>977,187,000</u> 股根據全球發售將予發行之股份	<u>9,771,870.00</u>
<u>3,908,747,000</u> 股股份	<u>39,087,470.00</u>

假設

上表假設全球發售成為無條件及如本招股章程所述根據全球發售發行股份，當中並未計及於行使可能根據購股權計劃授出的購股權時可能發行的任何股份，或本公司可能根據授予公司董事並用以配發及發行或購回股份的一般授權而配發及發行或購回的任何股份。

最低公眾持股量

根據上市規則第8.08(1)(a)條，於上市時及其後所有時間，本公司必須將公眾持股量（定義見上市規則）指定百分比維持於最少佔本公司已發行股本的25%。

地位

新股及可能於行使可能根據購股權計劃授出的任何購股權時發行的股份將與所有現時已發行或將予發行之股份享有相同地位，並將合乎資格收取所有於本招股章程日期後就股份宣派、作出或支付之股息或其他分派，惟在資本化發行下享有的權利除外。

購股權計劃

本公司已有條件採納購股權計劃。購股權計劃的主要條款的概要載列於本招股章程「附錄四—法定及一般資料—D.購股權計劃」。

發行股份之一般授權

待全球發售成為無條件後，公司董事獲授一般無條件授權以配發、發行及買賣總面值不超過下列兩者總和之未發行股份：

- (i) 緊隨全球發售及資本化發行完成後的已發行股本總面值的20%；及
- (ii) 本公司根據購回授權(如下文所述)而購回之股本面值(如有)。

上述授權並不適用於公司董事透過供股、以股代息計劃或根據公司細則配發及發行股份代替全部或部分股息的類似安排，或根據可能根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使、或根據全球發售或資本化發行而配發、發行或處理股份的情況。除了獲授權根據以上授權發行之股份外，公司董事亦可能根據供股、根據行使隨附於本公司任何認股權證之認購權進行的股份發行、以股代息或類似安排或行使根據購股權計劃或其時所採納之任何其他購股權計劃或類似安排可能授出之任何購股權而配發、發行或處理股份。

此授權將於下列最早者發生時屆滿：

- 本公司下屆股東週年大會結束時；
- 公司細則或任何適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會之日；或
- 股東在股東大會上通過普通決議案撤回或修訂給予公司董事的授權時。

有關此一般授權之進一步詳情，請參閱本招股章程「附錄四—法定及一般資料—A.有關本集團的其他資料—3.本公司股東於二零一三年十一月七日通過的書面決議案」。

購回股份的一般授權

待全球發售成為無條件後，公司董事獲授一般無條件授權以行使本公司所有權力以購回總面值不超過我們於緊隨全球發售及資本化發行完成後的已發行股本總面值10%的股份。此授權僅涉及於聯交所或股份上市(及就此獲證監會及聯交所認可)的任何其他

證券交易所並根據上市規則進行的購回。上市規則相關規定的概要載列於本招股章程「附錄四—法定及一般資料—A.有關本集團的其他資料—6.本公司購回本身的證券」。

此一般授權將於下列最早者發生時屆滿：

- 本公司下屆股東週年大會結束時；
- 公司細則或任何適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會之日；或
- 股東在股東大會上通過普通決議案撤回或修訂給予公司董事的授權時。

有關此一般授權之進一步詳情，請參閱本招股章程「附錄四—法定及一般資料—A.有關本集團的其他資料—3.本公司股東於二零一三年十一月七日通過的書面決議案」。

以下財務狀況及經營業績的討論應與本招股章程附錄一A所載本集團於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日及截至該等日期止年度以及於二零一二年及二零一三年六月三十日及截至該等日期止六個月的經審核綜合財務報表及相關附註、附錄一B所載瑞信達甘南於二零一零年十二月三十一日及截至該日止年度以及於二零一一年九月三十日及截至該日止九個月的經審核綜合財務報表及相關附註，以及附錄一C所載原生態和平於二零一零年十二月三十一日及截至該日止年度以及於二零一一年九月三十日及截至該日止九個月的經審核綜合財務報表及相關附註一併閱讀。載於附錄一A、一B及一C的綜合財務報表已根據國際財務報告準則編製。

於二零一一年九月二十九日，我們完成對於瑞信達甘南及原生態和平的全部股本權益的收購，並接管於甘南歐美牧場及克東歐美牧場的現有原料奶生產業務。自二零一一年十月起，有關該業務營運的財務資料已包含在我們的綜合財務報表中。因此，我們於往績記錄期的業績及業務擴充未必能反映我們日後的業績及增長。

以下討論及分析包含若干前瞻性陳述，反映我們現時對日後事件及財務表現的看法。有關陳述乃以我們根據經驗及所知過往趨勢、現時狀況及預期未來發展，以及我們認為於若干情況下屬恰當的其他因素所作假設與分析為依據。然而，實際結果及發展會否符合我們的預期與預測則受多項非我們所能控制的風險及不明朗因素影響。請參閱「風險因素」及「前瞻性陳述」。

財務及其他資料概要

下文所載有關我們截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月的經審核綜合全面收益表及現金流量表，以及於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的經審核綜合財務狀況表的財務資料概要乃摘錄自本招股章程附錄一A所載的會計師報告，並應與會計師報告及「一有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析」一併閱讀。

財務資料

綜合全面收益表概要

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
收益	337	148,785	689,113	327,382	385,129
銷售成本	(224)	(97,404)	(428,630)	(200,129)	(234,667)
毛利	113	51,381	260,483	127,253	150,462
其他收入	6,461	2,585	17,513	1,505	10,018
議價收購收益	—	164,417	—	—	—
來自免息財務安排的收益	—	—	—	—	49,195
銷售及分銷開支	—	(3,294)	(17,383)	(8,052)	(9,248)
行政開支	(3,548)	(10,969)	(22,843)	(10,363)	(26,191)
融資成本	(525)	(24,170)	(45,742)	(19,635)	(58,180)
生物資產公平值變動減銷售成本	5,608	9,903	17,713	15,400	(16,462)
除稅前溢利	8,109	189,853	209,741	106,108	99,594
所得稅開支	—	—	—	—	—
年／期內溢利	<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>99,594</u>
將於隨後期間重新分類至損益的其他 全面開支：					
換算海外業務所產生的匯兌 差額	—	—	—	—	(2,440)
年／期內全面收益總額	<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>97,154</u>

經節選綜合財務狀況表

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產	701,114	2,156,516	2,360,248	2,453,251
流動資產	125,264	229,910	233,007	594,118
流動負債	507,582	1,402,214	1,704,308	1,312,248
流動負債淨額	(382,318)	(1,172,304)	(1,471,301)	(718,130)
資產淨額	<u>190,876</u>	<u>380,729</u>	<u>590,470</u>	<u>1,143,130</u>

經節選綜合現金流量表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
年初現金及現金等價物	38,604	73,882	17,419	17,419	7,748
經營活動所得現金流量淨額	213,146	74,706	128,837	21,267	23,044
投資活動所用現金流量淨額	(299,188)	(563,735)	(219,320)	(43,853)	(162,161)
融資活動所得現金流量淨額	121,320	432,566	80,812	28,205	539,088
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	35,278	(56,463)	(9,671)	5,619	399,971
外匯匯率變動影響，淨額	—	—	—	—	250
年末現金及現金等價物	<u>73,882</u>	<u>17,419</u>	<u>7,748</u>	<u>23,038</u>	<u>407,969</u>

非國際財務報告準則財務衡量指標

我們已於本招股章程載入年／期內經調整溢利及經調整純利率，並已提供年／期內溢利與年／期內經調整溢利的對賬。年／期內經調整溢利指不包括下列者的年／期內溢利：(i)生物資產公平值變動減銷售成本，(ii)議價收購收益，及(iii)來自免息財務安排的收益。經調整純利率乃透過得出年／期內經調整溢利佔同年／期收益的百分比計算。

年／期內經調整溢利及經調整純利率並非國際財務報告準則項下的標準衡量指標。我們已將年／期內經調整溢利及經調整純利率包括在內，以作為評估我們的營運表現的補充財務衡量指標。年／期內經調整溢利及經調整純利率不應個別考慮，亦不應詮釋為年／期內溢利的替代指標或我們的營運表現或盈利能力的指標。

有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析

概覽

按二零一二年的畜群規模及產量計，我們是一家領先的中國乳牛畜牧公司，致力於生產超優質原料奶。截至二零一二年十二月三十一日，我們的四個牧場共飼養37,000頭乳牛，每日生產約460噸原料奶。於二零一二年，我們所有牧場上的乳牛每頭平均每年產奶量達8.9噸，較行業平均數高出約62%。於二零一二年，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,100元，較中國主要生產地區的原料奶平均售價高出約25%，主要歸因於我們的原料奶質量超卓。於二零一三年六月三十日，我們共有38,788頭乳牛。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,527元，較截至二零一二年六月三十日止六個月上升10.9%。

截至二零一三年六月三十日，我們擁有及經營的所有牧場均位於由中國東北部邊陲的兩個省份黑龍江省和吉林省的部分地區組成的松嫩平原。我們各個牧場的實際設計規模為可容納介乎6,000至18,000頭乳牛，躋身中國最大型牧場之列，並按現代化的佈局設計和建設及裝有自動化設備，以確保高產奶量和成本效益兼備。據歐睿國際表明，我們的原料奶質量超卓。我們的原料奶的平均微生物數目和體細胞數目分別低至4,000個／毫升及162,000個／毫升，而平均蛋白質和脂肪比例則分別高達3.4%和4.2%。按該等參數計算，我們的原料奶被視為中國最安全和最有營養的原料奶，因此國內領先乳品製造商對其需求殷切。於往績記錄期，我們的五大客戶為伊利集團、蒙牛集團、飛鶴乳業集團、光明乳業集團及艾倍特，當中大部分為中國領先的乳品製造商。在該等客戶之中，中國的兩大乳品品牌蒙牛集團及飛鶴乳業集團向我們採購優質原料奶，以主要供生產彼等的高端乳品之用。截至二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就售出168,070噸及85,079噸原料奶分別錄得銷售額人民幣689.1百萬元及人民幣385.1百萬元。

財務資料

我們的收益於往績記錄期大幅增長。我們的總銷量由二零一零年的95噸上升至二零一一年35,722噸，並再升至二零一二年的168,070噸。我們的總銷量由截至二零一二年六月三十日止六個月的80,209噸上升至截至二零一三年六月三十日止六個月的85,079噸。我們的總收益由二零一零年的人民幣0.3百萬元增加至二零一一年的人人民幣148.8百萬元，並再增至二零一二年的人民幣689.1百萬元。我們的總收益由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣327.4百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣385.1百萬元。我們的毛利由二零一零年的人民幣113,000元增加至二零一一年的人人民幣51.4百萬元，並再增至二零一二年的人民幣260.5百萬元。我們的毛利由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣127.3百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣150.5百萬元。

呈列基準

於二零一一年九月，我們根據日期為二零一一年八月一日的歐美轉讓協議完成向飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生收購瑞信達甘南及原生態和平的全部股權，並於二零一一年九月二十九日完成收購。其後我們接管甘南歐美牧場及克東歐美牧場的現有原料奶生產業務。由於我們截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月的財務資料因「歷史、發展及重組」所述的交易而未能單獨全面反映我們營運中業務的業績及財務狀況，故我們已於本招股章程收錄本集團、瑞信達甘南及原生態和平的會計師報告（分別為附錄一A、附錄一B及附錄一C）。

根據本招股章程「歷史、發展及重組—重組」內詳述的重組，本公司於二零一二年十月二十六日成為現時組成本集團的公司的控股公司。重組前，現時組成本集團的公司由控股股東共同控制。因此，就會計師報告而言，財務資料已採用合併會計原則編製，猶如重組已於往績記錄期初完成。

本集團於往績記錄期的綜合全面收益表、財務狀況表、權益變動表及現金流量表包括現時組成本集團的所有公司自最早呈報日期或自附屬公司及／或業務首次由控股股東共同控制當日（以較短期間為準）起的業績及現金流量。本集團已從控股股東的角度使用現有賬面值編製於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的綜合財務狀況表，以呈報附屬公司及／或業務的資產及負債。概無作出調整以反映公平值或確認任何因重組而產生的新資產或負債。

所有集團內部交易及結餘已於合併賬目時抵銷。

財務報表乃根據國際財務報告準則而編製，其包括國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋。於編製整段往績記錄期的財務資料時，申報實體已提早採納所有自二零一二年一月一日開始的會計期間生效的國際財務報告準則，連同相關過渡條文。除生物資

財務資料

產按公平值計量外，該等資料乃根據歷史成本慣例編製。除非另有指明外，該等財務報表以人民幣列值，且所有價值均已調整至最接近千位數。

由於我們已收取李淑霞女士向我們其中一家附屬公司注資約人民幣459百萬元並根據我們與飛鶴乳業黑龍江於二零一三年四月訂立的補充協議重新分類應付飛鶴乳業集團的款項，因此，儘管本集團於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日分別錄得流動負債淨額人民幣382.3百萬元、人民幣1,172.3百萬元、人民幣1,471.3百萬元及人民幣718.1百萬元，財務報表乃根據持續經營概念而編製。我們預期透過：(i)收取全球發售的所得款項；(ii)於上市後將首次公開發售前投資由負債重新分類至股本；及(iii)在我們的牧場進入成熟階段後動用經營活動產生的現金流量，我們的淨流動負債狀況將會改善。

影響我們的經營業績及財務狀況的因素

我們的經營業績及各期間財務業績的可比較性受多種外在因素影響。我們的綜合財務報表可能由於多項原因而未必為我們的未來盈利、現金流量或財務狀況的指標，當中包括下文所述的因素：

畜群的規模及擴充

我們的經營業績極受到我們的畜群擴充所影響。於往績記錄期，我們經營四個牧場，乳牛數目由二零一零年十二月三十一日的7,893頭及二零一一年十二月三十一日的32,219頭增加至二零一二年十二月三十一日的37,000頭，並進一步增加至二零一三年六月三十日的38,788頭。我們畜群中的成母牛數量上升讓我們能銷售更多原料奶。有關產奶量的更多資料，請參閱下文「一產奶量」。然而，由於質量超卓，故對我們原料奶的需求於整個往績記錄期均超過我們的供應量。下表載列我們於所示期間的原料奶銷量以及原料奶銷售額：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
原料奶銷量(噸)	95	35,722	168,070	80,209	85,079
原料奶銷售額(人民幣千元)	337	148,785	689,113	327,382	385,129

下表載列我們於所示日期的乳牛總數：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
成母牛	97	14,950	20,643	20,885
青年牛及犏牛	7,796	17,269	16,357	17,903
乳牛總數	<u>7,893</u>	<u>32,219</u>	<u>37,000</u>	<u>38,788</u>

由於我們處於業務擴充的初期，且以畜群的泌奶周期而言我們仍未達到成熟階段，於往績記錄期，我們的業務規模大幅擴張。我們的畜群規模由二零一零年十二月三十一日的7,893頭快速增長至二零一一年十二月三十一日的32,219頭，乃由於(i)收購牧場，(ii)採購進口青年牛，及(iii)於我們自有的牧場繁育犏牛及青年牛。於我們的首個牧場克東

原生態牧場於二零零九年開始營運時，我們採購從烏拉圭、新西蘭及澳洲進口的荷斯坦種青年牛。我們自此繼續採購優質進口荷斯坦種青年牛以擴大我們的畜群規模。於往績記錄期，由於採購進口青年牛，我們的畜群新增了9,539頭青年牛。自二零一一年三月起至最後實際可行日期，我們並無採購任何進口青年牛，乃由於我們於本期內能透過使用自行繁育的青年牛維持我們所有牧場的營運。

我們的畜牧規模的增長亦是由於我們自行繁育的犏牛及青年牛數目大幅增加。我們的畜群規模由二零一一年十二月三十一日的32,219頭及二零一二年十二月三十一日的37,000頭增加至二零一三年六月三十日的38,788頭，乃由於我們於自有牧場繁育犏牛及青年牛。雌性犏牛自出生起計六個月後成為青年牛，並於誕下首頭犏牛後成為成母牛。一般而言，我們每頭成母牛每隔400日便會誕下一頭犏牛，並可在被淘汰前誕下最多六頭犏牛。因此，待我們自行繁育的犏牛及青年牛成熟後，我們預期我們的畜群規模將較以往增長得更快速。此畜群規模的增長乃歸因於我們通過利用現代化繁殖技術令自行繁育的犏牛數目增加，惟部分被定期淘汰產奶量低的泌乳牛所抵銷。

我們計劃於未來三年內在松嫩平原增建五個牧場，包括一個供教育旅遊用的牧場、一個專供飼養後備牛用的牧場及三個供商業生產用的牧場，並計劃於二零一七年達到約100,000頭乳牛的總畜群規模。我們擬於日後興建的牧場複製我們營運超大型牧場的業務模式。我們相信，擴充業務規模除令產奶量及銷量上升外，亦讓我們提升營運效率、優化我們的系統化牧場管理以及控制營運成本，從而進一步達到規模經濟效益。

產奶量

我們的牛隻的產奶量受多項因素所影響，包括乳牛的泌奶階段、品種、遺傳及飼料。

我們已採取以下措施以提升我們每頭乳牛的產奶量：

- 我們從國際供應商進口經挑選的荷斯坦種公牛的精液，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；
- 優化我們乳牛的飼料類別及組合；及
- 遵循嚴格的疾病控制措施以確保我們的牛隻健康。

母牛的產奶量於第一個泌奶周期一般較最高峰的第三至第四個泌奶周期為低。截至二零一三年六月三十日，我們29.3%、43.7%、18.6%、7.0%及1.4%的成母牛分別處於第一、第二、第三、第四及第五個(或其後的)泌奶周期。我們預期，於未來數年當我們更大比例母牛到達其第三至第四個泌奶周期時，我們的平均產奶量將受到正面影響。

我們的原料奶銷售額於往績記錄期有所增長主要由於成母牛數目增加，惟部分被每頭母牛的平均產奶量下降所抵銷。於往績記錄期，我們的所有牧場的每頭牛的平均產奶量極受我們的畜群結構影響。由於我們的乾奶牛不生產原料奶，因此，於任何一段期間的乾奶牛佔成母牛總數的百分比增加會令我們的牧場的每頭牛的平均產奶量下降。我們的每頭牛平均年度產奶量由二零一零年的10.7噸減少至二零一一年度的9.2噸，及於二零一二年減少至8.9噸。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們每頭牛的平均產奶量為8.6噸。由於我們的畜群的結構，我們的乾奶牛佔我們的成母牛的百分比於二零一二年較二零一一年為高。由於我們為發展中的乳牛畜牧業公司，我們於二零一一年購入大量進口青年牛，牠們大部分差不多同時懷孕，並於二零一一年開始生產原料奶時成為成母牛。該等成母牛於二零一二年誕下犢牛前60天同期成為乾奶牛。我們於二零一零年每頭牛的平均年度產奶量較二零一一年為高，原因為我們於二零一零年僅有97頭成母牛，其中只有極少數處於乾奶期。於二零一三年上半年，我們每頭牛的平均產奶量減少，乃由於二零一三年初冬天的天氣情況惡劣，導致我們牛隻的產奶量下跌。隨著我們的牧場轉趨成熟及我們牛隻的年齡組合變得平衡，我們預期我們的每頭牛的平均產奶量將會改善及逐步更趨穩定。

原料奶價格

我們的銷售及溢利受到原料奶價格影響。我們過往的平均銷售價格乃將各年的收益除以同年的銷量計算得出。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們的原料奶平均售價分別為每噸人民幣3,547.4元、每噸人民幣4,165.1元及每噸人民幣4,100.2元。我們原料奶的平均售價由截至二零一二年六月三十日止六個月的每噸人民幣4,081.6元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的每噸人民幣4,526.7元。我們的原料奶一般以高於市場平均售價的價格出售，主要是由於我們原料奶的品質較高。我們的原料奶售價受多種因素綜合影響，包括季節性因素、牛奶的質量、客戶多樣性及組合、市價及飼料成本。於往績記錄期，我們主要透過一年期合約向客戶就出售原料奶。一般而言，我們的客戶會向我們支付底價，並在符合若干質量標準的情況下上調價格。質量標準乃按(其中包括)原料奶的微生物數目、脂肪及蛋白質含量水平以及冰點釐定。由於我們出售予每個客戶的原料奶售價會因與客戶的個別磋商而有所不同，故售予客戶的數量比例的任何變動將會影響我們的整體平均售價，並最終影響我們的經營業績。我們相信，隨著我們因原料奶產量的增加及於行內聲譽的提升而拓闊客戶基礎，我們將具備更大的議價能力。

原料奶的平均售價在某程度上受季節所影響。一般而言，原料奶的產量於冬季(即一個曆年的第一及第四季)較低，而此時對原料奶的需求則通常較高，因此原料奶於冬季的價格一般較高。我們於二零一一年九月收購兩個牧場，此令我們的產量於該年度第四季大幅增加，由於該季度的售價較其他季度的平均售價為高，故我們的平均售價於二零一零年至二零一一年間大幅上升。我們的原料奶平均售價由截至二零一二年六月三十日止六個月的每噸人民幣4,081.6元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的每噸人民幣4,526.7元，乃由於：(i)優質原料奶的本地供應由於個體及小型牧場因低成本效益而增加牛隻淘汰而減少；及(ii)中國政府於二零一三年實施一系列政策以推廣中國持續供

應優質原料奶。我們的原料奶平均售價分別由七月的每噸人民幣4,790.4元及八月的每噸人民幣4,807.9元上升至九月的每噸人民幣5,044.3元，主要是由於中國優質原料奶的供應於二零一三年下半年持續下跌。

此外，我們過往會透過與客戶磋商價格升幅而調整我們的原料奶價格以反映飼料成本的增幅，並且我們能夠將部分該等成本增幅轉嫁予客戶。我們預期我們的經營業績將繼續受我們的原料奶價格的影響。倘我們成功維持我們原料奶的優越品質並繼續藉提高價格將我們飼料成本的部分增幅轉嫁予客戶，我們的銷售額將持續上升。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，則我們可能面對價格下調壓力，這可能對我們的經營業績造成不利影響。

飼料成本

我們的經營業績很大程度上受飼料成本所影響，其中包括精飼料(玉米、大豆粕及棉籽粕)及粗飼料(玉米青貯、牧草及苜蓿)成本。我們成母牛的飼料成本乃計入銷售成本，而青年牛及犢牛的飼料成本則被資本化。我們的成母牛飼料成本於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度分別為人民幣0.2百萬元、人民幣76.8百萬元及人民幣339.3百萬元，分別佔我們截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度的銷售成本的75.9%、78.9%及79.2%。我們的成母牛的飼料成本於截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月分別為人民幣160.2百萬元及人民幣181.7百萬元，分別佔我們截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月的銷售成本的80.1%及77.4%。我們的飼料成本上升乃由於往績記錄期內的飼料消耗量因我們的乳牛變得成熟及畜群規模有所擴大而有所增加所致。我們預期飼料成本將繼續構成我們銷售成本的一大部分。

我們的飼料成本受季節性飼料產量、商品市場價格波動及飼料配方變動等因素所影響。為讓我們能靈活應付精飼料市價的波動，我們透過於市價較優惠時與國內供應商訂立短期協議以滿足我們的精飼料要求。就粗飼料供應而言，我們一般訂立為期五個月以下的短期採購協議以購買優質苜蓿，但每年根據玉米青貯及牧草的季節性生長模式採購有關飼料。我們亦與當地供應商訂立為期8至12個月的短期採購協議，據此，彼等按照我們的規格種植玉米青貯。

於二零一二年十月之前，我們按照將每月飼料成本除以每月成母牛平均數目計算每頭成母牛每日的飼料成本，而每月成母牛平均數目乃按照將月初及月底的成母牛簡單平均數乘以該月的日數計算得出。自二零一二年十月起，我們能夠按每日基準計算我們的每頭成母牛的飼料成本。我們的每頭成母牛每日飼料成本於二零一零年至二零一一年間輕微上升，主要是由於二零一一年的飼料採購價格較二零一零年有所上升。我們的每頭成母牛每日飼料成本於二零一一年至二零一二年下跌，主要由於：(i)我們改變飼料配方以在提升營養價值的同時降低飼料成本；及(ii)我們的畜群結構趨於成熟及我們的乾奶牛佔成母牛百分比上升，而此令精飼料的飼料成本得以下降。於二零一三年上半年，我們每頭成母牛的每日飼料成本較二零一二年同期增加，主要由於飼料價格於二零一三年上半年增加以及給予成母牛於其第一個泌奶周期的飼料數量增加(作為我們經改善飼料管理的一部分)。

財務資料

以下敏感度分析說明飼料成本的假設性變動對我們於往績記錄期內的純利造成的影響：

截至二零一零年

十二月三十一日止年度

飼料成本變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應純利(人民幣千元)	8,087	8,098	8,105	8,107	8,111	8,113	8,120	8,131
純利變動%	0.28%	0.14%	0.06%	0.03%	-0.03%	-0.06%	-0.14%	-0.28%

截至二零一一年

十二月三十一日止年度

飼料成本變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應純利(人民幣千元)	180,113	184,983	187,905	188,879	190,827	191,801	194,723	199,593
純利變動%	5.13%	2.57%	1.03%	0.51%	-0.51%	-1.03%	-2.57%	-5.13%

截至二零一二年

十二月三十一日止年度

飼料成本變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應純利(人民幣千元)	166,878	188,310	201,168	205,455	214,027	218,314	231,173	252,604
純利變動%	20.44%	10.22%	4.09%	2.04%	-2.04%	-4.09%	-10.22%	-20.44%

截至二零一三年

六月三十日止六個月

飼料成本變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應純利(人民幣千元)	76,127	87,861	94,901	97,247	101,941	104,287	111,327	123,061
純利變動%	23.56%	11.78%	4.71%	2.36%	-2.36%	-4.71%	-11.78%	-23.56%

有關與我們飼料成本波動有關的風險，請參閱「風險因素—與我們的業務有關的風險—我們的業務及經營業績或會因飼料價格波動或飼料供應中斷而受到不利影響」。

政府政策及稅項

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，加快培育及促進繁育良種家畜，及提升乳牛的產奶量。該等政策對中國乳牛畜牧業的增長及發展提供支持。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牛畜牧業的監管，包括頒佈眾多新規例（如《國務院關於促進畜牧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、銀行貸款利息回扣、保險金補貼及土地使用權等形式支持發展大規模畜牧養殖。

因此，我們於整個往績記錄期內得到各種形式的政府支持。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們分別收取政府補助人民幣5.0百萬元、人民幣0.9百萬元、人民幣14.4

百萬元、人民幣0.1百萬元及人民幣7.6百萬元。該等補助基於政府有利於乳牛畜牧業的政策而向我們發放，該等政策促進(其中包括)提高畜牧業的工業化及專業化水平、加快畜群繁育及推進繁育良種家畜。於最後實際可行日期，我們已滿足獲發有關政府補貼的所有條件。我們亦於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度分別收取利息回扣人民幣7.3百萬元、人民幣3.8百萬元及人民幣10.9百萬元，有關款項已自融資成本扣除。我們於截至二零一三年六月三十日止六個月並無收取任何利息回扣。我們預期於可見未來將繼續取得類似支持。有關該等政府政策的其他資料，請參閱「監管—與行業有關的法律及法規—有關現代畜牧業及奶業的政策」。

於往績記錄期，我們的經營業績受到整體上有利於中國原料奶生產商的稅項政策的正面影響。根據中國相關稅法及法規，企業自飼養禽畜活動產生的收入可獲豁免繳納中國企業所得稅。此外，銷售自行生產的初級農產品亦可獲豁免繳納增值稅。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。如我們的中國法律顧問所告知，根據現行中國稅法及法規，(i)只要我們的相關中國附屬公司完成向相關主管稅務機關進行必要的存檔或取得必要的批准，我們在享有有關中國企業所得稅及增值稅豁免方面並無法定時限，及(ii)我們在續新有關存檔或取得有關批准方面並無重大法律障礙。然而，倘中國政府改變有關法律及法規並開始對原料奶銷售徵收企業所得稅或增值稅，則我們的盈利能力將受到負面影響。

乳牛

乳牛(包括成母牛、青年牛及犢牛)於初步確認時及各報告期末按公平值減銷售成本計量，所得收益或虧損於產生期間於損益內確認。銷售成本為出售一項資產直接產生的增量成本(主要包括運輸成本，惟融資成本及所得稅除外)。乳牛的公平值由專業估值師按乳牛的現時位置及狀況獨立釐定。

成母牛(即泌乳牛及乾奶牛)的飼養成本乃分配至銷售成本，而包括青年牛及犢牛折舊及飼料成本在內的飼養成本則會被資本化，直至該等乳牛開始產奶為止。

生物資產的公平值變動

我們的業績已經且我們預期將繼續受生物資產的公平值變動所影響。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年六月三十日止六個月，我們的經營業績分別受金額為人民幣5.6百萬元、人民幣9.9百萬元、人民幣17.7百萬元及人民幣15.4百萬元的生物資產公平值變動減銷售成本所產生的收益所正面影響。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們錄得乳牛公平值變動減銷售成本虧損人民幣16.5百萬元。生物資產公平值變動減銷售成本指因我們的生物資產的生物特徵及市價變動而導致的該等資產的公平值收益／虧損加上出售欠佳乳牛所得收益／虧損，減

去銷售成本。乳牛的公平值乃按以下基準釐定：(i)截至各報告期末的市價並參考年齡及成本而作出調整，以反映乳牛特性及／或生長階段的差異；或(ii)倘無市價，則為來自乳牛的預期現金流量淨額按現行市場利率貼現的現值。

青年牛及犢牛的公平值乃參考年齡、品種及基因優點相若的青年牛及犢牛的市價釐定，而成母牛的公平值則為根據有關成母牛的預期現金流量淨額按現行市場利率貼現的現值。於應用該等估值方法時，獨立估值師乃依賴有關(其中包括)原料奶價格、每頭乳牛的預期產奶量、淘汰率、成本及貼現率等多項假設。我們乳牛的公平值可能會受(其中包括)該等假設的準確度所影響。估計的任何變動均可能大幅影響乳牛的公平值。向上調整不會為我們的經營產生任何現金流入。獨立合資格專業估值師及我們的管理層定期審閱假設及估計，以識別乳牛公平值的任何重大變動。我們預期，我們的業績將繼續受畜群的公平值變動所影響。有關為我們的畜群進行估值時所應用的估值方法的更多資料，請參閱本招股章程附錄一A所載的會計師報告第II節附註15。

重大會計政策、判斷及估計

我們的主要會計政策及估計載於本招股章程附錄一A所載的會計師報告第II節附註2.3及2.4。國際財務報告準則規定，本集團須就真實公平反映我們的業績及財務狀況而採納及作出公司董事認為當前最適合的會計政策及估計。重大會計政策、判斷及估計乃該等需要管理層作出判斷及估計的會計政策，倘若管理層應用不同的假設或作出不同的估計，結果將截然不同。我們相信最複雜及敏感的判斷(由於該等判斷對財務資料的重要性使然)乃主要因需對具有內在不確定性的事宜的影響作出估計而產生。該等範疇的實際結果可能有別於我們的估計。我們已確認以下會計政策及估計，我們相信這些會計政策及估計對我們的財務資料最為關鍵，亦涉及最重大的估計與判斷。

政府補貼

當有合理把握可獲得政府補貼及將符合所有附帶條件，政府補貼將按公平值予以確認。倘補貼與一項開支項目有關，其乃按系統性基準確認為補貼所補償的成本支銷的期間的收入。

倘補貼與一項資產有關，公平值會計入遞延收入賬，並在有關資產的預計可使用年期內逐年按等額分期撥入收益表，或自資產的賬面值扣減並以扣減折舊開支的方式撥入收益表。

業務合併

業務合併乃採用收購法入賬。所轉讓的代價按公平值於收購日期計量，而公平值為我們於收購日期轉讓的資產的公平值、我們向被收購方原擁有人承擔的負債及我們為交換被收購方的控制權而發行的股本權益的總和。就各項業務合併而言，我們可選擇按公平值或被收購方可識別資產淨額所佔比例，計量現時為所有權權益並賦予其持有人於清算時按比例攤分資產淨額的被收購方非控股權益。非控股權益之所有其他組成部分按公平值計量。收購相關成本於產生支銷。

我們於收購一項業務時，我們會根據合約條款以及於收購日期的經濟環境和相關條件，評估將承接的金融資產及金融負債，以作出合適的分類及指定。此包括將被收購方主合約中的嵌入式衍生工具進行分離。

倘業務合併乃分段進行，則先前持有的股本權益乃按收購日期的公平值重新計量，而由此產生的任何損益則會於損益確認。

收購方將轉讓的任何或然代價於收購日期按公平值確認。分類為一項為金融工具並屬國際會計準則第39號範圍內資產或負債的或然代價乃按公平值計量，而公平值的變動則確認為損益或作為其他全面收益的變動。對於屬國際會計準則第39號範圍外的或然代價，其按照適用的國際財務報告準則計量。倘或然代價分類為權益，則不會重新計量，而其後結算會於權益入賬。

物業、廠房及設備及折舊

除在建工程外之物業、廠房及設備乃按成本或估值減累計折舊及任何減值虧損入賬。倘物業、廠房及設備項目歸類為持作出售或屬持作出售的待處置組別的一部分，則不作折舊處理並根據國際財務報告準則第5號入賬，有關「非流動資產及持作出售的待處置組別」的會計政策對此已作進一步闡述。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及任何使資產達到可使用狀態和地點作擬定用途的直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的開支（例如維修和保養開支）一般於產生期間自收益表扣除。於符合確認條件的情況下，重大檢修的開支於資產賬面值中資本化為一項重置。倘物業、廠房及設備的重要部分須分階段更換，則我們將該等部分確認為具有特定使用年期的個別資產並相應計提折舊。

財務資料

折舊乃按其估計可使用年期以直線法計算，將物業、廠房及設備各項目的成本或估值撇銷至其剩餘價值。就此所使用的主要年率如下：

樓宇	3%
租賃物業裝修	租期及18%之較短者
傢俱及裝置	18%
廠房及機械	6%至7%
汽車	11%至12%

倘物業、廠房及設備的某項目部分具有不同的可使用年期，則該項目的成本或估值會按合理基準分配至各部分中，而每一部分會個別進行折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法最少須於各財政年度結算日進行審查，並在適當情況下作出調整。

一項包括任何經初始確認的重要部分的物業、廠房及設備乃於已售出或預期不會因使用或售出有關資產而產生任何未來經濟利益時終止確認。於終止確認資產當年的收益表中所確認因售出或報廢而產生的任何損益為有關資產的出售所得款項淨額與賬面值之間的差額。

在建工程主要指建造中的樓宇及租賃物業裝修，按成本減任何減值虧損列賬，且不予折舊。成本包括直接建造成本及建造期間的有關借入資金的資本化借貸成本。於完成及可供使用時，在建工程會重新分類至適當的物業、廠房及設備類別。

非金融資產減值

倘存在任何減值跡象，或須就資產(存貨、金融資產、生物資產及商譽除外)進行年度減值測試，則會估計資產的可收回數額。資產的可收回數額乃按資產或現金產生單位的使用價值及公平值減銷售成本兩者之間的較高者計算，且個別資產須分開計算，除非該資產不會產生明顯獨立於其他資產或資產組別的現金流入，於此情況下，則可收回數額乃按資產所屬現金產生單位釐定。

僅在資產的賬面值高於其可收回數額的情況下，方會確認減值虧損。於評估使用價值時，估計日後現金流量會按可反映貨幣時間值及資產特定風險的當前市場評估的稅前貼現率貼現至其現值。減值虧損在其產生期間自收益表內與減值資產功能一致的開支類別扣除。

評估乃於各報告期末進行，以釐定是否有跡象顯示早前確認的減值虧損可能不再存在或可能已減少。如存在有關跡象，則會估計可收回數額。早前確認的資產(商譽除外)減值虧損僅於用作釐定該資產的可回收數額的估計出現變動時撥回，惟有關數額不

財 務 資 料

得高於倘過往年度並無就資產確認減值虧損而應釐定的賬面值(扣除任何折舊／攤銷)。該減值虧損撥回乃在產生期間計入收益表，惟倘該資產以重估金額入賬，則減值虧損撥回乃根據該重估資產的有關會計政策入賬。

經營業績組成部分的說明

收益

我們的收益指已售原料奶的發票淨值。所生產原料奶的銷售額主要指所生產牛奶於出產時的公平值減銷售成本。於往績記錄期，我們的原料奶未曾被退貨或拒絕交付。我們於二零一零年開始進行原料奶商業生產。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的收益分別為人民幣0.3百萬元、人民幣148.8百萬元、人民幣689.1百萬元、人民幣327.4百萬元及人民幣385.1百萬元。我們於二零一一年九月收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場。我們於截至二零一一年十二月三十一日止三個月來自該兩個牧場的收益為人民幣102.8百萬元，佔我們於同期總收益的79.8%。截至二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們來自該兩個牧場的收益分別為人民幣432.7百萬元及人民幣176.6百萬元，分別佔我們於同期總收益的62.8%及45.8%。下表載列我們於所示期間來自各個牧場(包括甘南歐美牧場及克東歐美牧場)的收益及毛利：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一零年		二零一一年		二零一二年		二零一二年		二零一三年	
	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利
	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	
克東歐美牧場 . . .	不適用	不適用	60,322 ⁽¹⁾	21,668 ⁽¹⁾	245,082 ⁽²⁾	85,028	123,783 ⁽²⁾	45,130	73,236	27,475
甘南歐美牧場 . . .	不適用	不適用	42,509 ⁽¹⁾	13,893 ⁽¹⁾	187,619	71,402	93,502	37,452	103,360	39,278
克東原生態牧場 . . .	337	113	28,400	10,517	127,028	52,173	43,559	17,608	139,404	54,561
鎮賚牧場一期 . . .	不適用	不適用	17,554	5,303	129,384	51,880	66,538	27,063	69,234	29,148
總計	337	113	148,785	51,381	689,113	260,483	327,382	127,253	385,234	150,462

財務資料

附註：

- (1) 我們於二零一一年九月收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場。因此，我們於截至二零一一年十二月三十一日止三個月錄得來自該兩個牧場的收益及毛利。
- (2) 我們於截至二零一二年十二月三十一日止年度自克東歐美牧場產生的收益偏高，主要是由於克東歐美牧場於二零一二年一月至十一月擁有大量成母牛。於二零一二年十二月三十一日，克東歐美牧場的成母牛數目減少至3,924頭，主要是由於克東歐美牧場於二零一二年十二月向克東原生態牧場內部轉讓7,033頭乳牛(包括3,882頭成母牛)的所有權所致。此亦為克東歐美牧場於截至二零一二年六月三十日止六個月所產生的收益較另外三個牧場為高的主因。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的原料奶銷量分別為95噸、35,722噸、168,070噸、80,209噸及85,079噸。同期，我們的原料奶平均售價分別為每噸人民幣3,547.4元、每噸人民幣4,165.1元、每噸人民幣4,100.2元、每噸人民幣4,081.6元及每噸人民幣4,526.7元。由於我們的原料奶品質超卓，故我們於往績記錄期能以高價出售我們的原料奶。更多詳情請參閱「一影響我們的經營業績及財務狀況的因素—原料奶價格」。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括與我們的生產直接有關的飼料、折舊、員工成本、公用事業費及獸醫成本。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的銷售成本分別為人民幣0.2百萬元、人民幣97.4百萬元、人民幣428.6百萬元、人民幣200.1百萬元及人民幣234.7百萬元。下表概述於往績記錄期我們按性質劃分的銷售成本組成部分：

	截至六月三十日止				
	截至十二月三十一日止年度			六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
飼料	170	76,846	339,341	160,232	181,680
折舊	8	6,055	23,386	9,888	16,332
薪金、福利及社會保險	1	3,672	17,640	7,920	10,310
公用事業費	5	4,173	19,360	9,385	10,855
獸醫成本	—	3,251	13,289	5,792	7,149
其他	40	3,407	15,614	6,912	8,341
總計	224	97,404	428,630	200,129	234,667

飼料成本指我們的成母牛所消耗的飼料。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的成母牛飼料成本分別為人民幣0.2百萬元、人民幣76.8百萬元、人民幣339.3百萬元、人民幣160.2百萬元及人民幣181.7百萬元，分別佔我們截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月的銷售成本的75.9%、78.9%、79.2%、80.1%及77.4%。我們的飼料成本上升乃由於往

續記錄期內的飼料消耗量因我們的乳牛變得成熟及畜群規模有所增長而增加所致。有關影響我們飼料成本的因素的更多資料，請參閱「影響我們的經營業績及財務狀況的因素—飼料成本」。折舊成本與我們的物業、廠房及設備有關，例如我們的牛棚及擠奶及餵飼機器。獸醫成本包括用於我們的成母牛的藥物及疫苗。其他成本主要指我們的物業、廠房及設備的維護成本。

毛利

我們的毛利相等於我們於相關期間來自原料奶銷售的收益減同期產量的銷售成本。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的毛利分別為人民幣0.1百萬元、人民幣51.4百萬元、人民幣260.5百萬元、人民幣127.3百萬元及人民幣150.5百萬元。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的毛利率分別為33.5%、34.5%、37.8%、38.9%及39.1%。

其他收入

我們的其他收入主要指政府補貼、雄性犏牛銷售及租金收入。雄性犏牛乃按其歷史成本於資產負債表中入賬，並於出生當日出售。於往績記錄期，我們收取政府補貼（包括我們的物業、廠房及設備補貼）及於我們在二零一一年九月收購克東歐美牧場前就為原生態和平之牛隻提供居住地方及飼養服務向原生態和平收取租金收入。該等政府補貼乃由相關政府機關按個別基準批核，且大部分補貼屬一次性性質。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們分別錄得其他收入人民幣6.5百萬元、人民幣2.6百萬元、人民幣17.5百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣10.0百萬元。

議價收購收益

議價收購收益於已付代價（按歷史成本計算）低於所收購資產淨額的公平值時產生。於二零一一年九月，我們向飛鶴乳業黑龍江和馬錦延先生收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場的全部股權。該收購的購買代價總額為人民幣849.0百萬元，其中人民幣114.5百萬元已以現金支付，該金額相當於原生態和平及瑞信達甘南於二零一一年六月三十日的註冊資本總和。購買價餘額人民幣734.5百萬元（即原生態和平及瑞信達甘南應付飛鶴乳業黑龍江的金額）已協定透過我們分六期每季向飛鶴乳業集團交付原料奶或以現金支付。我們並無就該項收購承擔任何交易成本。

二零一一年的議價收購收益包括就餘下收購代價而應付飛鶴乳業集團款項的估算收益人民幣43.3百萬元，此被視作免息財務安排。

議價收購收益人民幣164.4百萬元已於截至二零一一年十二月三十一日止年度的收益表內確認，主要指該等資產的公平值與賬面值加應付飛鶴乳業集團款項人民幣734.5百萬元及因會計處理方法有所不同而產生的若干生物資產公平值折舊撥回及確認的總和之間的差額。克東歐美牧場及甘南歐美牧場於二零一一年九月三十日的公平值及賬面值

分別為人民幣970.2百萬元及人民幣73.0百萬元；生物資產公平值折舊撥回及確認為人民幣162.6百萬元。賬面值乃按資產的歷史成本釐定及經雙方協定作為購買代價之基準。有關代價乃按一般商業條款及考慮因素磋商及協定，而交易雙方均相信此價格為該等牧場的價值。購買代價乃參考原生態和平及瑞信達甘南的資產賬面值釐定，而其生物資產乃根據中國公認會計準則項下的歷史成本基準按經攤銷歷史價值呈列。然而，於編製我們的綜合財務報表時，所收購的牧場乃根據國際財務報告準則項下的公平值基準按彼等於二零一一年九月三十日的公平值呈列，據此，生物資產乃按獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）所釐定的公平值呈列。因此，由於歷史成本基準與公平值基準之會計處理方法有所不同，故一項大額議價收購收益（即購買代價與所收購資產的公平值之間的差額）已在我們的財務報表內計入為其他收入。更多詳情請參閱本招股章程附錄一A所載的會計師報告第II節附註29。

誠如我們的中國法律顧問所告知，交易雙方並非必須就有關收購取得獨立估值。公司董事確認該項收購屬合法有效及按正常商業條款進行。經計及收購所涉及的整體情況及下游乳品市場的獨特性質，聯席保薦人（彼等並非法律事務方面的專家）並無注意到任何導致與本公司的中國法律顧問認為收購屬合法有效的意見或與公司董事認為收購乃按正常商業條款進行的意見出現分歧的原因。

來自免息財務安排的收益

截至二零一三年六月三十日止六個月，根據我們與飛鶴乳業集團於二零一三年四月訂立的補充協議，應付代價的到期日獲延長至二零一五年，期間並不計息。就該等免息財務安排確認的估算利息收益為人民幣49.2百萬元。

根據國際會計準則第39號，金融負債初步按公平值確認。應付飛鶴乳業集團餘款（將用於支付收購代價）的公平值乃被視為長期免息財務安排，及作為經具有類似信貸評級的類似工具的現行市場利率貼現的所有未來現金付款的現值計算。

來自此等長期免息財務安排的收益（即現值與賬面值的差異）已初步於損益確認。長期免息財務安排的估算利息乃透過損益攤銷，直至此等財務工具的到期日為止。

銷售及分銷開支

於往績記錄期，我們所有的銷售及分銷開支指我們原料奶的運輸開支。我們於截至二零一零年十二月三十一日止年度並無產生任何銷售及分銷開支，原因是我們於該期間不負責為任何客戶運送原料奶。於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度

財務資料

以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的銷售及分銷成本分別為人民幣3.3百萬元、人民幣17.4百萬元、人民幣8.1百萬元及人民幣9.2百萬元。

行政開支

我們的行政開支主要指我們的行政人員及管理層的薪金及福利、預付土地租賃款項攤銷、差旅、膳食及應酬成本及辦公開支。折舊主要與我們以直線法按資產的估計可使用年期計算並與行政用途相關的物業、廠房及設備折舊有關。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們分別產生行政開支人民幣3.5百萬元、人民幣11.0百萬元、人民幣22.8百萬元、人民幣10.4百萬元及人民幣26.2百萬元。下表概述於往績記錄期內我們按性質劃分的行政開支組成部分：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
薪金及福利	863	3,418	5,996	2,178	2,965
攤銷	1,052	1,567	4,049	2,050	2,563
差旅、膳食及應酬	368	1,429	4,917	2,079	2,669
專業費用	46	250	2,054	544	218
折舊	571	129	200	103	239
保險	9	1,066	2,642	1,784	1,736
上市費用	—	—	—	—	14,364
其他	639	3,110	2,985	1,625	1,437
總計	3,548	10,969	22,843	10,363	26,191

融資成本

我們的融資成本主要指須於五年內悉數償還的銀行貸款的利息，其包括一種以政府補貼形式收取的利息回扣儲金。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們分別產生融資成本人民幣0.5百萬元、人民幣24.2百萬元、人民幣45.7百萬元、人民幣19.6百萬元及人民幣58.2百萬元。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們來自首次公開發售前投資的其他金融負債利息為人民幣31.5百萬元。

根據國際會計準則第32號，一份載有一個實體購買其本身的權益工具以換取現金或其他金融資產的責任的合約可導致就贖回金額的現值產生金融負債。

首次公開發售前投資者已獲授認沽期權，當中載有本公司回購或購買其本身股份的責任。因此，此工具的現值以金融負債入賬。參考經協定回報率（即首次公開發售前投資者所付認購價的20%的內部回報率）計算的利息其後已於損益中確認。於上市後，當認沽期權失效時，於該日入賬至金融負債的現值將被重新分類至本公司的權益。

截至二零一三年六月三十日止六個月，來自首次公開發售前投資的其他金融負債利息人民幣31.5百萬元(非現金性質)乃按與首次公開發售前投資者協定及由其支付的首次公開發售前認購價之20%的內部回報率釐定，惟不得於二零一五年一月一日或之前於合資格證券交易所進行首次公開發售。倘授予首次公開發售前投資者的認沽期權於上市後失效，我們預期不會產生該等利息。

有關我們與其中一名股東及飛鶴乳業集團的免息財務安排的估算利息乃按負債成本(包括國家利率加風險溢價)及未支付的應付代價於有關年結日的現值計算。截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月已確認的免息財務安排的估算利息分別為人民幣12.2百萬元、人民幣29.0百萬元、人民幣8.3百萬元及人民幣10.4百萬元。

生物資產公平值變動減銷售成本

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生產力等資源。出售生物資產並非我們的主要業務之一。因此，銷售欠佳乳牛並無入賬為收益。相反，該銷售額反映為於各年結日我們的乳牛公平值總額的變動。我們亦將與飼養青年牛及犢牛有關的飼料及其他成本資本化。有關我們的生物資產於往績記錄期的總價值變動明細，請參閱本招股章程附錄一A所載的會計師報告第II節附註15。

生物資產公平值變動減銷售成本指因我們的生物資產的生物特徵及市價變動而導致的該等資產的公平值收益／虧損加上出售欠佳乳牛所得收益／虧損，減去銷售成本。乳牛的公平值乃根據下列者釐定：(i)於各報告期末經參考年齡及成本作出調整以反映乳牛的不同特性及／或生長階段的市價；或(ii)倘無市價，則為來自乳牛的預期現金流量淨額按現行市場利率貼現的現值。

一般而言，約14個月大的青年牛會被定期買賣；因此，青年牛及犢牛的公平值減銷售成本乃參考市價釐定，並作出合理調整以反映年齡差別。由於成母牛買賣市場的活躍程度不足，加上並無可靠的成母牛市價，故獨立估值師已應用淨現值法計算成母牛的公平值減銷售成本。於二零一零年十二月三十一日，我們僅有97頭成母牛，並無足夠營運數據可用於貼現現金流量(「貼現現金流量」)模式。因此，於二零一零年十二月三十一日的成母牛公平值減銷售成本乃參考青年牛的市價釐定，並已作出合理調整。於往績記錄期，我們的生物資產已於各年結日重新估值。

我們已委聘獨立估值師仲量聯行釐定我們的乳牛分別於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的公平值。有關我們生物資產的獨立估值師的更多資料，請參閱「一與我們乳牛的獨立估值師有關的資料」。

財務資料

下表概述我們畜群中每頭犢牛、青年牛及成母牛於所示日期的平均價值：

	於十二月三十一日									於六月三十日		
	二零一零年			二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	每頭平均			每頭平均			每頭平均			每頭平均		
	公平值	數量	價值	公平值	數量	價值	公平值	數量	價值	公平值	數量	價值
	人民幣			人民幣			人民幣			人民幣		
	千元			千元			千元			千元		
犢牛	555	67	8,284	43,917	4,422	9,931	29,046	3,312	8,770	44,486	4,582	9,709
青年牛	170,208	7,729	22,022	315,625	12,847	24,568	296,667	13,045	22,742	321,926	13,321	24,167
成母牛	2,597	97	26,773	445,469	14,950	29,797	615,907	20,643	29,836	620,821	20,885	29,726
總計	173,360	7,893	21,964	805,011	32,219	24,986	941,620	37,000	25,449	987,233	38,788	25,452

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一二年六月三十日止六個月，我們就生物資產公平值變動減銷售成本分別錄得收益人民幣5.6百萬元、人民幣9.9百萬元、人民幣17.7百萬元及人民幣15.4百萬元。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就生物資產公平值變動減銷售成本錄得虧損人民幣16.5百萬元。

於我們收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場前，瑞信達甘南及原生態和平在生物資產公平值方面均經歷重大變動。截至二零一零年十二月三十一日止年度，瑞信達甘南就生物資產公平值變動減銷售成本產生虧損人民幣35.9百萬元，主要由於瑞信達甘南進口的成母牛因生產力未如理想或於轉移至中國東北部後未能適應當地氣候而被大量淘汰。截至二零一一年九月三十日止九個月，原生態和平就生物資產公平值變動減銷售成本錄得收益人民幣50.8百萬元，主要由於：(i) 犢牛數目因繁育而大幅增加；(ii) 青年牛及成母牛數目因犢牛成熟而增加；及(iii) 約14個月大的青年牛的市價於二零一零年至二零一一年間有所上升。過往，由於我們採用先進的畜群管理技術及於二零一一年三月停止採購進口青年牛，故我們的淘汰率並不高。於往績記錄期內，我們自行繁育的犢牛數目大幅增加，導致於往績記錄期內自生物資產公平值變動減銷售成本產生收益。

估值法及主要假設

市場法乃用以評估犢牛及青年牛的價值。市場法考慮近期就類似資產所支付的價格，並就市價作出調整，以反映所評估資產相對市場可資比較項目的狀況及用途。有現成市場的資產可利用此方法估值。

約14個月大的青年牛的市價為此方法的主要假設，其乃參考最新的同齡青年牛平均購買價釐定。屬於不足14個月年齡組別的犢牛及青年牛的公平值乃透過減去將各特定年齡的牛隻飼養至14個月大所需的飼養成本(並作出必要調整)釐定。超過14個月大的青年牛的公平值乃透過加上將14個月大的乳牛飼養至特定年齡所需的飼養成本(並作出必

要調整)釐定。估值中所用的14個月大青年牛於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的價格分別為每頭人民幣19,000元、人民幣21,000元、人民幣22,000元及人民幣21,000元。

收益法乃用於評估成母牛於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月的價值。收益法將所有權的預計定期利益轉換為價值指標。此方法乃基於一項原則，即知情買家就項目所支付的金額不會高於在類似風險下同一或大致相若的項目的預計未來利益(收益)的現值。

成母牛的公平值是透過應用稱為多期超額盈利法的收益法技術計算得出。多期超額盈利法為貼現現金流量法的衍生工具。透過使用此技術，仲量聯行就成母牛的直接經濟利益作出估計。有關經濟利益其後按反映所有業務風險(包括與目標資產有關的內在及外在不確定因素)的比率資本化。為估計經濟利益，成母牛的相關收益乃按其剩餘可使用年期預計。根據預測收益，支持成母牛的相關成本會被扣減。淨收入預測其後按經濟資本支出調整。資本支出包括在得出目標生物資產收入預測時所用或耗盡的資產的回報。該等資產的例子包括固定資產及全體勞工。

於往績記錄期，應用貼現現金流量法時所採用的主要估值假設如下：

一般主要假設

- 乳牛乃分類為下列類別：成母牛、青年牛、雌性犏牛及雄性犏牛；
- 成母牛乃假設可產奶及於每個泌奶周期誕下雌性及雄性犏牛，新生雄性犏牛將於出生後隨即出售，而雌性犏牛則會獲養育長大。犏牛出生率(雄性對雌性出生率)乃按過往記錄估計；
- 胎間距(包括乾奶期及間歇期)乃根據過往數據估計及假設為400天(每頭成母牛將每隔400天誕下一頭犏牛)。此400天期間在此估值中為一個泌奶周期；
- 於各報告期末的現有牛隻數目將由於自然及非自然因素(倘適用)而按某個淘汰率扣減；在第一至第六個泌奶周期的各個周期成母牛所採用的淘汰率分別約為10%、13%、15%、23%、35%及100%。該等比率乃按我們過往的畜群飼養數據及未來經營計劃而釐定；

與收益有關的主要假設

- 六個泌奶周期的預測期內的平均產奶量(為一頭乳牛可生產的估計牛奶量)。該等產量乃根據我們過往的畜群飼養數據及按行業慣例作出的預測作假設。母牛於首個泌奶周期的產奶量通常較最高峰的第三及第四個泌奶周期為低，而產奶量其後會於之後的泌奶周期減少；
- 預期原料奶平均售價乃根據歷史數據及於考慮中國未來的通脹後計及各預測期的某增長百分比後估計得出；
- 約14個月大的雌性青年牛(由成母牛所生)的價格乃參考接近各估值日的市價釐定；

與成本有關的主要假設

- 成本乃平均成本，根據過往成本資料予以釐定，並於考慮中國未來的通脹後計及各預測期的某增長百分比後估計得出；現金流量估計成本主要包括飼料成本、藥物及接種疫苗成本、授精成本、勞工及其他間接成本、行政成本及運輸成本；及

貼現率假設

- 於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日所用的貼現率分別為14.0%、14.7%及13.8%。仲量聯行採用公認的資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)釐定貼現率。資本資產定價模式所採納的參數包括無風險利率、市場風險溢價及業務及地區相同或相若的可資比較上市公司的數據。在釐定貼現率時所採用的程序及所考慮的假設與市場慣例一致，亦符合其他乳牛估值法。有關我們乳牛公平值變動對牛奶格價、所應用的貼現率、每頭成母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 — 公平值變動敏感度分析」。

基於上述假設，於二零一三年六月三十日，如於六個泌奶周期所預測來自我們的成母牛的總收益及開支分別約為人民幣29.8億元及人民幣20.4億元。

財務資料

下表分別載列於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日我們的實際結果與成母牛估值中所採用的主要假設之比較：

	於十二月三十一日				於六月三十日	
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	所用假設	實際	所用假設	實際	所用假設	實際
泌奶周期(天)	400	400	400	400	400	400
預測泌奶周期	6	不適用	6	不適用	6	不適用
平均淘汰率(%)	11.67%	8.59%	12.57%	11.77%	13.71%	5.02%
每頭平均產奶量(噸) ⁽¹⁾	每個泌奶 周期8.2至 10.1噸	每年9.2噸	每個泌奶 周期8.2至 10.1噸	每年8.9噸	每個泌奶 周期8.2至 10.1噸	每年8.6噸
原料奶平均售價 (每千克人民幣)	4.08	4.17	4.07	4.10	4.30	4.52
平均飼料成本(每千克所 生產原料奶人民幣)	2.17	2.15	2.10	2.02	2.17	2.14
青年牛(約14個月大)價格 (人民幣) ⁽²⁾	21,000	20,532	22,000	不適用	21,000	不適用
貼現率(%)	14.02%	不適用	14.70%	不適用	13.82%	不適用

附註：

- (1) 用作假設的每頭產奶量乃基於400天的泌奶周期計算，而每頭實際平均產奶量則基於365天的年度期間計算。用作假設的每頭平均產奶量乃以範圍表示，原因是：(i)該假設內有六個泌奶周期；及(ii)母牛於首個泌奶周期的產奶量通常較最高峰的第三及第四個泌奶周期為低，及產奶量其後會於之後的泌奶周期減少。
- (2) 於二零一一年一月至三月的青年牛平均價格約為人民幣20,532元。由於我們於二零一一年三月停止採購進口青年牛，故我們於二零一二年後並無青年牛實際價格。

於此估值法中，大部分上述假設乃以過往營運數據為基準，仲量聯行已就該等假設及估值方法與我們的管理層進行充分討論。經考慮仲量聯行團隊的資格及經驗、仲量聯行於進行估值時所採納的程序及主要假設及與仲量聯行及我們的管理層討論後，聯席保薦人已信納所選用的估值技術及用於估值的輸入資料屬適當及合理。公司董事及聯席保薦人確認，用於公平值計量的重大現金流量的組成部分與計量中所用的市場因素及假設一致。

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)，我們從事初級農業產品銷售，故讓我們獲豁免就原料奶銷售額繳納中國企業所得稅。因此，我們於往績記錄期毋須就原料奶銷售額繳納中國企業所得稅。

財務資料

年／期內溢利

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們分別錄得溢利人民幣8.1百萬元、人民幣189.9百萬元、人民幣209.7百萬元、人民幣106.1百萬元及人民幣99.6百萬元。我們於同年／期的年／期內溢利(不包括生物資產的未變現公平值收益／虧損)分別為人民幣2.5百萬元、人民幣180.0百萬元、人民幣192.0百萬元、人民幣90.7百萬元及人民幣116.1百萬元。

經營業績

下表載列於所示期間我們的綜合全面收益表若干收入及開支項目以及有關項目佔我們總收益的百分比：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一零年		二零一一年		二零一二年		二零一二年		二零一三年	
	人民幣 千元	佔收益 百分比	人民幣 千元	佔收益 百分比	人民幣 千元	佔收益 百分比	人民幣 千元	佔收益 百分比	人民幣 千元	佔收益 百分比
收益	337	100.0	148,785	100.0	689,113	100.0	327,382	100.0	385,129	100.0
銷售成本	(224)	(66.5)	(97,404)	(65.5)	(428,630)	(62.2)	(200,129)	(61.1)	(234,667)	(60.9)
毛利	113	33.5	51,381	34.5	260,483	37.8	127,253	38.9	150,462	39.1
其他收入	6,461	1,917.2	2,585	1.7	17,513	2.5	1,505	0.5	10,018	2.6
議價收購收益 來自免息財務 安排的收益	—	—	164,417	110.5	—	—	—	—	—	—
銷售及分銷開 支	—	—	(3,294)	(2.2)	(17,383)	(2.5)	(8,052)	(2.5)	(9,248)	(2.4)
行政開支	(3,548)	(1,052.8)	(10,969)	(7.4)	(22,843)	(3.3)	(10,363)	(3.2)	(26,191)	(6.8)
融資成本	(525)	(155.8)	(24,170)	(16.2)	(45,742)	(6.6)	(19,635)	(6.0)	(58,180)	(15.1)
生物資產公平 值變動減銷 售成本	5,608	1,664.1	9,903	6.7	17,713	2.6	15,400	4.7	(16,462)	(4.3)
除稅前溢利	8,109	2,406.2	189,853	127.6	209,741	30.4	106,108	32.4	99,594	25.9
所得稅開支	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
年／期內溢利	8,109	2,406.2	189,853	127.6	209,741	30.4	106,108	32.4	99,594	25.9
年／期內經調 整溢利 ⁽¹⁾	2,501	742.1	15,533	10.4	192,028	27.9	90,708	27.7	66,861	17.4
將於隨後期間 重新分類至 損益的其他 全面開支： 換算海外 業務 所產 生的 匯兌 差額	—	—	—	—	—	—	—	—	(2,440)	(0.6)
年／期內全面 收益總額	8,109	2,406.2	189,853	127.6	209,741	30.4	106,108	32.4	97,154	25.2

附註：

- (1) 年／期內經調整溢利指不包括下列者的年／期內溢利：(i)生物資產公平值變動減銷售成本，(ii)議價收購收益，及(iii)來自免息財務安排的收益。年／期內經調整溢利並非國際財務報告準則項下的標準衡量指標。我們已將年／期內經調整溢利包括在內，以作為評估我們的營運表現的補充財務衡量指標。年／期內經調整溢利不應個別考慮，亦不應詮釋為年／期內溢利的替代指標或我們的營運表現或盈利能力的指標。

截至二零一三年六月三十日止六個月與截至二零一二年六月三十日止六個月相比較

收益

我們的收益由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣327.4百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣385.1百萬元，主要由於我們的原料奶銷量及平均售價增加。銷量由截至二零一二年六月三十日止六個月的80,209噸上升4,870噸至截至二零一三年六月三十日止六個月的85,079噸，主要原因是我們的整體畜群規模持續擴大令產量增加。由於我們的內生增長，我們全部四個牧場的成母牛總數由截至二零一二年六月三十日止六個月的20,643頭增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的20,885頭。我們的原料奶平均售價由截至二零一二年六月三十日止六個月的每噸人民幣4,081.6元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的每噸人民幣4,526.7元，主要由於優質原料奶的需求上升，以及個體及小型牧場因低成本效益而減少營運或關閉使被淘汰牛隻數量大幅增加進而導致原料奶的供應下降。

銷售成本

我們的銷售成本由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣200.1百萬元上升至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣234.7百萬元，主要由於我們的原料奶產量及銷量因我們的內生增長而增加。我們的飼料成本佔我們的銷售成本約80%，其由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣160.2百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣181.7百萬元，主要由於二零一三年的飼料價格、成母牛數目以及給予成母牛的飼料數量於其第一個泌奶周期增加。

毛利

由於上述原因，我們的毛利由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣127.3百萬元升至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣150.5百萬元。我們的毛利率由截至二零一二年六月三十日止六個月的38.9%升至截至二零一三年六月三十日止六個月的39.1%，主要是由於我們的原料奶平均售價及規模經濟效益上升，以及營運效率得到改善，部分被我們截至二零一三年六月三十日止六個月每頭牛的每日飼料成本上升所抵銷。

其他收入

我們的其他收入由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣1.5百萬元大幅增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣10.0百萬元，主要是由於我們就克東原生態牧場推動標準化牛隻畜牧及養殖法收到政府補貼約人民幣7百萬元，令我們的政府補貼由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣0.1百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣7.6百萬元。

來自免息財務安排的收益

截至二零一三年六月三十日止六個月，我們自於二零一三年四月與飛鶴乳業集團訂立的補充協議產生免息財務安排收益人民幣49.2百萬元。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣8.1百萬元上升至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣9.2百萬元，主要是由於銷量增加導致運輸開支增加所致。

行政開支

我們的行政開支由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣10.4百萬元大幅上升至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣26.2百萬元，主要是由於我們的業務整體擴充及籌備上市，導致：(i)產生上市相關開支人民幣14.4百萬元；(ii)我們的薪金及福利開支增加人民幣2.4百萬元；(iii)差旅、膳食及應酬成本增加人民幣0.6百萬元；及(iv)預付土地租賃款項攤銷增加人民幣0.5百萬元。

融資成本

我們的融資成本由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣19.6百萬元大幅上升至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣58.2百萬元，主要由於截至二零一三年六月三十日止六個月我們首次公開發售前投資產生其他金融負債利息人民幣31.5百萬元以及截至二零一二年六月三十日止六個月產生已資本化利息人民幣7.1百萬元。

生物資產公平值變動減銷售成本

截至二零一二年六月三十日止六個月，我們自乳牛公平值變動減銷售成本產生收益人民幣15.4百萬元；截至二零一三年六月三十日止六個月，自乳牛公平值變動減銷售成本產生虧損人民幣16.5百萬元，主要由於估值所用的14個月大的青年牛的價格由二零一二年十二月三十一日的每頭人民幣22,000元減少至二零一三年六月三十日的每頭人民幣21,000元。

期內溢利

由於上述因素，我們的期內溢利由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣106.1百萬元減少至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣99.6百萬元。我們的純利率由截至二零一二年六月三十日止六個月的32.4%下降至截至二零一三年六月三十日止六個月的25.9%，主要由於：(i)我們產生巨額財務成本，主要包括來自我們首次公開發售前投資的其他金融負債的利息；(ii)我們自生物資產公平值變動減銷售成本錄得虧損；及(iii)我們產生巨額行政開支，其主要為上市相關開支。我們的經調整純利率由截至二零一二年六月三十日止六個月的27.7%下跌至截至二零一三年六月三十日止六個月的17.4%。

截至二零一二年十二月三十一日止年度與截至二零一一年十二月三十一日止年度相比較

收益

我們的收益由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣148.8百萬元大幅增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣689.1百萬元，主要由於我們的原料奶銷量由截至二零一一年十二月三十一日止年度的35,722噸大幅上升132,348噸至截至二零一二年十二月三十一日止年度的168,070噸。銷量明顯增加的主要原因是我們的整體畜群規模持續擴大令產量增加。由於我們實現內生增長，我們全部四個牧場的成母牛總數由截至二零一一年十二月三十一日止年度的14,950頭增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的20,643頭。此外，我們截至二零一二年十二月三十一日止年度的銷量乃反映甘南歐美牧場及克東歐美牧場（均於二零一一年九月獲我們收購）的全年產量，而我們於二零一一年的總產量僅反映該兩個牧場於二零一一年第四季收購後的產量。我們的原料奶平均售價於二零一一年及二零一二年維持於相若水平，約為每噸人民幣4,100元。

銷售成本

我們的銷售成本由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣97.4百萬元大幅上升至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣428.6百萬元，主要由於我們的原料奶產量及銷量因兩個已收購牧場於二零一二年全年綜合入賬及我們取得內生增長而顯著上升。我們的飼料成本佔銷售成本約80%，其由二零一一年的人人民幣76.8百萬元大幅增加至二零一二年的人民幣339.3百萬元，原因是所消耗的飼料數量因我們的畜群規模擴大及我們的乳牛變得成熟而大幅上升。

毛利

由於上述原因，我們的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣51.4百萬元大幅升至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣260.5百萬元。我們的毛利率由截至二零一一年十二月三十一日止年度的34.5%上升至截至二零一二年十二月三十一日止年度的37.8%，主要是由於我們的規模經濟效益以及營運效率得到改善。我們每頭牛的每日飼料成本及每噸所生產原料奶的每日飼料成本於二零一二年有所下跌，主要歸因於經優化的飼料配方及更成熟的畜群結構（反映我們的乾奶牛佔成母牛百分比增加）。

其他收入

我們的其他收入由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣2.6百萬元大幅增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣17.5百萬元，主要是由於我們於二零一二年就克東歐美牧場及克東原生態牧場的牛隻飼養及鎮賚牧場一期的擠奶機分別收取政府補貼人民幣10.8百萬元及人民幣1.7百萬元，令我們的政府補貼由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣0.9百萬元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣14.4百萬元。

議價收購收益

我們於截至二零一一年十二月三十一日止年度就在二零一一年九月收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場錄得一次性議價收購收益人民幣164.4百萬元。更多詳情請參閱「一經營業績組成部分的說明—議價收購收益」。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣3.3百萬元大幅上升至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣17.4百萬元，主要是由於(i)銷量顯著增加；及(ii)二零一二年的平均交付距離增加令運輸開支上升。

行政開支

我們的行政開支由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣11.0百萬元上升至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣22.8百萬元，主要是由於我們收購兩個牧場而令業務規模擴充，令：(i)差旅、膳食及應酬成本增加人民幣3.5百萬元；(ii)薪金及福利開支增加人民幣2.6百萬元；(iii)預付土地租賃款項攤銷增加人民幣2.5百萬元；及(iv)保險費增加人民幣1.6百萬元。

融資成本

我們的融資成本由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣24.2百萬元上升至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣45.7百萬元，主要是由於與飛鶴乳業集團有關的免息財務安排的非現金估算利息由二零一一年的人人民幣12.2百萬元增加至二零一二年的人民幣29.0百萬元以及已資本化利息由二零一一年的人人民幣10.5百萬元減少至二零一二年的人民幣7.1百萬元，而銀行貸款的利息則維持於相若水平。

生物資產公平值變動減銷售成本

截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們自乳牛公平值變動減銷售成本產生收益分別人民幣9.9百萬元及人民幣17.1百萬元。乳牛公平值變動減銷售成本於二零一一年至二零一二年有所增加主要由於我們的畜群規模增加及用作估值的14個月大的青年牛價格增加。

年內溢利

由於上述因素，我們的年內溢利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣189.9百萬元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣209.7百萬元。我們的純利率由截至二零一一年十二月三十一日止年度的127.6%（由於我們錄得一次性議價收購收益）下降至截至二零一二年十二月三十一日止年度的30.4%。我們的經調整純利率由截至二零一一年十二月三十一日止年度的10.4%上升至截至二零一二年十二月三十一日止年度的27.9%。由於我們在二零一一年仍處於起步階段且畜群規模相對較小，故行政及融資成本佔收益百分比相比畜群規模因進行收購而大增的二零一二年為高。隨著我們的畜群變得成熟及我們的業務變得穩定，我們將我們截至二零一二年十二月三十一日止年度的純利率視作我們整體盈利能力的正常指標。

截至二零一一年十二月三十一日止年度與截至二零一零年十二月三十一日止年度相比較

收益

我們的收益由截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣0.3百萬元顯著增加至截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣148.8百萬元。收益增加反映我們的原料奶銷量由截至二零一零年十二月三十一日止年度的95噸大幅上升35,627噸至截至二零一一年十二月三十一日止年度的35,722噸，以及我們原料奶的平均售價由截至二零一零年十二月三十一日止年度的每噸人民幣3,547.4元上升至截至二零一一年十二月三十一日止年度的每噸人民幣4,165.1元。

銷量顯著增加主要是由於產量因我們於二零一一年九月收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場(此導致我們的整體畜群新增10,937頭成母牛)而有所增加。由於此收購性增長，我們的成母牛總數由截至二零一零年十二月三十一日止年度的97頭增加至截至二零一一年十二月三十一日止年度的14,950頭。小部分的銷量增幅亦歸因於產量因我們首兩個牧場(克東原生態牧場及鎮賚牧場一期)的畜群規模增長而增加，而畜群規模增長乃由於該兩個牧場的成母牛數目由截至二零一零年十二月三十一日止年度的97頭增加3,506頭至截至二零一一年十二月三十一日止年度的3,603頭。

我們的原料奶平均售價上升主要由於：(i)自我們於二零一一年九月收購兩個牧場至二零一一年年底的期間，我們的原料奶的產量大幅增加，而由於季節性因素，於該期間的原料奶售價高於年內其他時間的平均售價；及(ii)在較少程度上市場對優質原料奶的需求上升以及我們的原料奶質量有所提升。

銷售成本

我們的銷售成本由截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣0.2百萬元大幅上升至截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣97.4百萬元，主要由於收購兩個牧場以及克東原生態牧場及鎮賚牧場一期的成母牛數目於二零一一年增加而令我們的原料奶產量及銷量大為上升。

毛利

由於上述原因，我們的毛利由截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣0.1百萬元大幅上升至截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣51.4百萬元。我們的毛利率由截至二零一零年十二月三十一日止年度的33.5%上升至截至二零一一年十二月三十一日止年度的34.5%，主要是由於我們達到規模經濟效益，以及我們的原料奶平均售價有所上升。

其他收入

我們的其他收入由截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣6.5百萬元減少至截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣2.6百萬元，主要是由於政府補貼由二零一零年的人民幣5.0百萬元減少至二零一一年的人民幣0.9百萬元所致。

議價收購收益

我們於截至二零一一年十二月三十一日止年度就在二零一一年九月收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場錄得一次性議價收購收益人民幣164.4百萬元。更多詳情請參閱「一經營業績組成部分的說明—議價收購收益」。

銷售及分銷開支

我們於截至二零一零年十二月三十一日止年度並無產生銷售及分銷開支，原因是我們並不負責為任何客戶運送原料奶。截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們產生與為若干客戶安排運送原料奶的成本有關的銷售及分銷開支人民幣3.3百萬元。

行政開支

我們的行政開支由截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣3.5百萬元上升至截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣11.0百萬元，主要是由於我們收購兩個牧場及取得內生增長，而此導致：(i)薪酬及福利開支增加人民幣2.6百萬元；(ii)其他開支(主要為辦公室開支)增加人民幣2.5百萬元；(iii)保險增加人民幣1.1百萬元；及(iv)差旅、膳食及應酬成本增加人民幣1.1百萬元。

融資成本

我們的融資成本由截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣0.5百萬元大幅增加至截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣24.2百萬元，主要由於就與飛鶴乳業集團有關的免息財務安排產生非現金估算利息人民幣12.2百萬元以及須於五年內悉數償還的銀行貸款的利息因我們於二零一一年獲得新增銀行貸款以便興建鎮賚牧場一期及於收購後承擔克東歐美牧場的現有銀行貸款而大幅增加所致。部分增幅被已資本化利息由二零一零年的人民幣5.0百萬元上升至二零一一年的人民幣10.5百萬元所抵銷。

生物資產公平值變動減銷售成本

截至二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度，我們自乳牛公平值變動減銷售成本產生收益分別人民幣5.6百萬元及人民幣9.9百萬元。乳牛公平值變動減銷售成本於二零一零年至二零一一年有所增加主要由於我們的畜群規模增加及用作估值的14個月大的青年牛價格增加。

年內溢利

由於上述原因，我們的年內溢利由截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣8.1百萬元大幅增加至截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣189.9百萬元。我們截至二零一零年十二月三十一日止年度的純利率異常地高，主要是由於相較同期有限

財務資料

的收益，我們錄得大額其他收入，主要包括政府補貼及來自生物資產公平值變動減銷售成本的收益。我們截至二零一一年十二月三十一日止年度的純利率為127.6%，主要是由於在二零一一年錄得一次性議價收購收益。我們截至二零一一年十二月三十一日止年度的經調整純利率為10.4%，原因是行政及融資成本佔收益百分比因我們仍處於業務擴展的起步階段而相對較高。

流動資金及資本資源

我們的主要流動資金需求乃與興建牧場設施及設備投資以及為我們的營運資金及一般經常性開支撥資有關。迄今為止，我們已透過經營活動所得現金、首次公開發售前投資所得款項、銀行貸款及股東注資所得款項為我們的現金需求撥資。我們預期在日後繼續以營運所得現金流量、全球發售所得款項及其他債務及股本融資為我們的營運資金需要撥資及為我們的業務擴充提供部分資金。

現金流量

經營活動所得現金流量指銷售原料奶的現金流入及有關存貨採購、飼料採購、銷售及分銷開支以及其他經營開支和稅項(如有)的現金流出。投資活動所用現金流量主要指有關物業、廠房及設備以及購買生物資產的資本開支。融資活動所得現金流量主要指股東注資及銀行貸款，而融資活動現金流出則指銀行貸款還款。

下表載列於所示期間的經選定現金流量資料：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
年初現金及現金等價物	38,604	73,882	17,419	17,419	7,748
經營活動所得現金流量淨額	213,146	74,706	128,837	21,267	23,044
投資活動所用現金流量淨額	(299,188)	(563,735)	(219,320)	(43,853)	(162,161)
融資活動所得現金流量淨額	121,320	432,566	80,812	28,205	539,088
現金及現金等價物增加/(減少)淨額	35,278	(56,463)	(9,671)	5,619	399,971
外匯匯率變動影響，淨額	—	—	—	—	250
年末現金及現金等價物	<u>73,882</u>	<u>17,419</u>	<u>7,748</u>	<u>23,038</u>	<u>407,969</u>

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我們的牧場有關的成本及開支。

截至二零一三年六月三十日止六個月，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣23.0百萬元，主要包括營運所得現金人民幣23.0百萬元。我們的營運所得現金包括調整營運資金前的經營活動所得現金流量人民幣201.6百萬元以及營運資金負變動淨額人民

財務資料

幣178.6百萬元。營運資金負調整淨額主要包括：(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣141.4百萬元，主要由於透過向飛鶴乳業集團銷售原料奶及向我們的供應商支付款項以清償我們兩個牧場的購買價；及(ii)應付關連公司款項因清償應付黑龍江北安款項而減少人民幣42.5百萬元。部分有關負變動被存貨減少人民幣50.6百萬元所抵銷，主要由於我們消耗一般於曆年第四季度儲存作為未來12個月的飼料儲備的玉米青貯。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣128.8百萬元，主要包括營運所得現金人民幣128.7百萬元。我們的營運所得現金包括調整營運資金前的經營活動所得現金流量人民幣277.8百萬元以及營運資金負變動淨額人民幣149.1百萬元。營運資金負調整淨額主要包括：(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣217.8百萬元，主要由於透過向飛鶴乳業集團銷售原料奶清償我們兩個牧場的購買價、就購買牛隻向我們的供應商付款及就我們的重組向若干第三方付款；(ii)應收貿易賬款因原料奶銷量增加及授予若干客戶的信貸期獲延長而增加人民幣24.5百萬元；及(iii)存貨增加人民幣14.1百萬元，主要與飼料儲備因我們擴充營運規模而增加有關。部分有關負變動被以下者所抵銷：(i)隨著我們的畜群規模增加，應付貿易賬款因增購飼料而增加人民幣65.1百萬元；(ii)預付款項及其他應收款項因交付我們購買的飼料而減少人民幣26.7百萬元；及(iii)應付關連公司款項增加人民幣15.0百萬元，主要包括應付黑龍江北安款項，其用作為我們的營運需要提供資金。

截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣74.7百萬元，主要包括營運所得現金人民幣74.6百萬元。我們的營運所得現金包括調整營運資金前的經營活動所得現金流量人民幣55.5百萬元以及營運資金正變動淨額人民幣19.1百萬元。營運資金正調整淨額主要包括：(i)預付款項及其他應收款項因交付我們購買的乳牛及飼料而減少人民幣97.2百萬元；及(ii)應付貿易賬款因我們增加採購飼料而增加人民幣68.0百萬元。部分該等正變動被以下者所抵銷：(i)議價收購收益人民幣164.4百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用減少人民幣82.6百萬元，主要由於清償有關建設牧場及購買乳牛的應付款項；及(iii)存貨因我們的飼料儲備增加而增加人民幣48.6百萬元。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣213.1百萬元，主要包括營運所得現金人民幣213.0百萬元。我們的營運所得現金包括調整營運資金前的經營活動所得現金流量人民幣5.0百萬元以及營運資金正變動淨額人民幣208.1百萬元。營運資金正調整淨額主要包括：(i)其他應付款項及應計費用增加人民幣148.6百萬元，主要包括購買乳牛以及物業、廠房及設備的應付款項以及自艾倍特收取的墊款；(ii)預付款項及其他應收款項因交付乳牛而減少人民幣64.3百萬元；及(iii)應付貿易賬款增加人民幣26.3百萬元，原因是我們的畜群規模擴大令飼料採購額增加。部分該等正變動被存貨增加人民幣48.0百萬元所抵銷，而存貨增加乃與飼料儲備有關。

投資活動所得現金流量

投資活動所用現金主要包括購置物業、廠房及設備項目、購買生物資產、收購附屬公司以及物業、廠房及設備按金增加。投資活動所得現金流入主要指出售生物資產所得款項以及收取政府補貼。

截至二零一三年六月三十日止六個月，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣162.2百萬元。我們的投資活動現金流出淨額主要包括：(i)購置物業、廠房及設備人民幣106.8百萬元，主要與克東原生態牧場及鎮賚牧場一期的設施及設備有關；及(ii)添置生物資產(指飼養我們的青年牛及犢牛的資本化成本)人民幣90.1百萬元，部分被出售生物資產所得款項人民幣28.0百萬元所抵銷。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣219.3百萬元。我們的投資活動現金流出淨額主要包括：(i)購置物業、廠房及設備人民幣175.7百萬元，主要與克東原生態牧場及鎮賚牧場一期的設施及設備有關；及(ii)添置生物資產(指飼養我們的青年牛及犢牛的資本化成本)人民幣142.7百萬元，部分被以下者所抵銷：(i)物業、廠房及設備按金因我們向建築承包商及設備供應商支付款項而減少人民幣77.5百萬元；及(ii)出售生物資產所得款項人民幣23.8百萬元。

截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣563.7百萬元。我們的投資活動現金流出淨額主要包括：(i)購置物業、廠房及設備人民幣270.1百萬元，主要與克東原生態牧場及鎮賚牧場一期的設施及設備有關；(ii)添置生物資產(指飼養我們的青年牛及犢牛的資本化成本)人民幣89.0百萬元及購買生物資產人民幣40.5百萬元；(iii)清償收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場的代價人民幣110.2百萬元；及(iv)物業、廠房及設備按金增加人民幣73.1百萬元，主要與克東原生態牧場及鎮賚牧場一期的建設工程有關，部分被出售生物資產所得款項人民幣11.5百萬元所抵銷。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣299.2百萬元。我們的投資活動現金流出淨額主要包括：(i)購置物業、廠房及設備人民幣160.2百萬元，主要與克東原生態牧場的設施及設備有關；及(ii)添置生物資產(指飼養我們的青年牛及犢牛的資本化成本)人民幣19.2百萬元及購買生物資產人民幣148.9百萬元，部分被以下者所抵銷：(i)物業、廠房及設備按金減少人民幣14.5百萬元，主要由於我們向建築承包商及設備供應商支付款項；及(ii)收取政府補貼人民幣12.2百萬元。

融資活動所得現金流量

融資活動所得現金流入主要包括新增銀行借款。融資活動所用現金主要包括銀行借款還款。

截至二零一三年六月三十日止六個月，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣539.1百萬元。我們的融資活動所得現金流量淨額包括：(i)其他金融負債因我們首次公開發售前投資增加人民幣585.2百萬元；及(ii)我們的股東的注資人民幣455.5百萬元，部分被以下者所抵銷：(i)應付關連公司款項因向黑龍江北安還款而減少人民幣281.6百萬元；及(ii)就重組向股東償還人民幣136.4百萬元。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣80.8百萬元。我們的融資活動所得現金流量淨額主要包括：(i)應付關連公司款項增加人民幣118.0百萬元，主要包括應付黑龍江北安的款項，用作為我們的營運需要提供資金；及(ii)新增銀行借款人民幣100.0百萬元，用作克東歐美牧場及克東原生態牧場的營運資金，部分被償還計息銀行借款人民幣126.5百萬元所抵銷。

截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣432.6百萬元。我們的融資活動所得現金流量淨額包括：(i)新增銀行借款人民幣260.0百萬元，其中人民幣200.0百萬元用作興建鎮賚牧場一期；(ii)應付關連公司款項增加人民幣147.7百萬元，主要包括應付黑龍江北安的款項，用作為我們的營運需要提供資金；及(iii)就重組應付我們股東款項增加人民幣103.6百萬元，部分被原生態和平及原生態黑龍江就計息銀行借款還款人民幣49.2百萬元所抵銷。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣121.3百萬元。我們的融資活動所得現金流量淨額主要包括：(i)來自原生態黑龍江的資本注資人民幣101.0百萬元；及(ii)新增銀行借款人民幣40.0百萬元(用作興建克東原生態牧場)，部分被原生態和平及原生態黑龍江就計息銀行借款還款人民幣30.1百萬元所抵銷。

營運資金

營運資金對我們的財務表現至關重要，我們必須維持充裕的流動資金及財務靈活性以持續我們的日常經營。我們的流動資產主要包括存貨、現金及現金等價物、應收貿易賬款、預付款項及其他應收款項以及應收股東款項。我們的流動負債主要包括其他應付款項、應付貿易賬款、計息銀行借款、應付關連公司款項及應付董事款項。我們透過密切監察我們的應付貿易賬款以及其他應付款項以及存貨水平管理我們的營運資金。我們的現金狀況主要包括現金及銀行結餘。

於二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣7.7百萬元及人民幣408.0百萬元。於往績記錄期，我們能以銀行貸款為牧場建設工程撥付約50%的成本。經計及我們的手頭現金及現金等價物、未來營運所產生的現金、首次公開發售前投資所得款項、於最後實際可行日期可動用的銀行融資約人民幣586百萬元以及全球發售估計所得款項淨額，公司董事認為我們的營運資金足以滿足我們自本招股章程日期起計最少十二個月的現時及日後財務需求。

財務資料

下表載列有關我們於所示日期的財務狀況的資料：

	於十二月三十一日			於	於
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日	九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元 (未經審核)
流動資產					
存貨	48,456	125,051	139,122	88,508	143,721
應收貿易賬款	—	46,343	70,886	70,444	64,093
預付款項及其他應收款項	1,874	36,932	10,195	22,651	287,699
預付土地租賃款項	1,052	3,165	4,546	4,546	4,546
應收關連公司款項	—	1,000	510	—	—
現金及現金等價物	73,882	17,419	7,748	407,969	73,509
流動資產總額	125,264	229,910	233,007	594,118	573,568
流動負債					
應付貿易賬款	26,320	142,586	207,655	176,830	219,157
其他應付款項及應計費用	354,610	796,140	829,529	290,220	562,003
應付股東款項	300	103,900	134,521	—	—
應付關連公司款項	94,372	233,091	366,106	41,717	62,515
其他金融負債	—	—	—	616,726	649,972
計息銀行借款	31,980	126,497	166,497	186,755	164,517
流動負債總額	507,582	1,402,214	1,704,308	1,312,248	1,658,164
流動負債淨額	(382,318)	(1,172,304)	(1,471,301)	(718,130)	(1,084,596)

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們的流動負債淨額分別為人民幣382.3百萬元、人民幣1,172百萬元、人民幣1,471.3百萬元及人民幣718.1百萬元。由於建設新牧場需要龐大的資金，並且在我們作出資本投資和該等新牧場開始生產及銷售原料奶之間通常存在兩年的時間差距，在我們能夠從投資新牧場中產生足夠的現金流量之前，我們一般動用銀行貸款及股東貸款為我們的營運融資。我們亦就我們自有牧場的在建工程產生金額龐大的其他應付款項。此外，我們於二零一一年九月因收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場承擔額外銀行借款及其他應付款項。因此，我們於整個往績記錄期內處於淨流動負債狀況。我們預期透過：(i)收取全球發售的所得款項；(ii)上市後將首次公開發售前投資由負債重新分類至股本；及(iii)在我們的牧場進入成熟階段後動用經營活動產生的現金流量，我們的淨流動負債狀況將會得到改善。我們的流動負債淨額由二零一三年六月三十日的人民幣718.1百萬元增加人民幣366.5百萬元至二零一三年九月三十日的人民幣1,084.6百萬元，主要由於我們於二零一三年第三季以現金償還約人民幣349百萬元的長期銀行貸款所致。

截至最後實際可行日期，我們的淨流動負債狀況並無出現任何重大不利變動。

財務資料

有關財務狀況表若干項目的討論

存貨

我們的存貨包括飼料及如獸藥及進口公牛精液等其他原材料。由於原料奶容易腐壞，故我們並無持有原料奶作存貨。我們通常逐日向客戶交付原料奶。存貨按成本及可變現淨值中的較低者列賬。成本乃按加權平均基準釐定，而在製品及製成品的成本則包括直接材料、直接勞力及按適當比例攤分的製造費用。可變現淨值按估計售價減任何估計於完成及出售時產生的成本計算。

下表載列我們於所示日期的存貨詳情：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
飼料	46,847	115,431	130,623	82,412
其他	1,609	9,620	8,499	6,096
總計	<u>48,456</u>	<u>125,051</u>	<u>139,122</u>	<u>88,508</u>

我們的存貨由二零一零年十二月三十一日的人民幣48.5百萬元及二零一一年十二月三十一日的人民幣125.1百萬元，增加至二零一二年十二月三十一日的人民幣139.1百萬元，主要由於因應我們擴大畜群規模而增加採購預備供應品作為飼料儲備。截至二零一三年六月三十日，我們的存貨減少至人民幣88.5百萬元，主要由於我們一般於曆年第四季度購買玉米青貯作為未來12個月的飼料儲備，導致年末的存貨較年內增加。

應收貿易賬款

應收貿易賬款主要指來自我們的原料奶的有限信貸銷售額的應收貿易賬款減去減值撥備(如有)。下表載列我們於所示日期的應收貿易賬款明細：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收貿易賬款	—	46,343	70,886	70,444
減值	—	—	—	—
總計	<u>—</u>	<u>46,343</u>	<u>70,886</u>	<u>70,444</u>

應收貿易賬款初步按公平值確認，隨後按攤銷成本減呆賬減值撥備計量。為釐定減值撥備的金額，我們會考慮如債務人的重大財務困難、債務人申請破產或進行財務重組的可能性以及違約或遲延付款的可能性等因素。於往績記錄期，我們並無就應收貿易賬款減值計提撥備。

財務資料

我們與客戶之間的交易條款主要基於信貸形式。信貸期一般為一個月。我們尋求對未結清應收款項維持嚴格監控，並設有一個信貸控制機制以將信貸風險降至最低。高級管理層會定期審閱逾期結餘。鑒於上述情況及我們的應收貿易賬款乃與少數客戶有關，故信貸風險高度集中。請參閱本招股章程附錄一A所載的會計師報告第II節附註32。我們並無就應收貿易賬款結餘持有任何抵押品或其他信貸提升措施。應收貿易賬款為不計息。

下表載列於所示日期我們的應收貿易賬款賬齡分析：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一個月內	—	45,924	41,051	66,756
超過一個月但於兩個月內	—	—	15,363	3,688
超過兩個月	—	419	14,472	—
總計	—	46,343	70,886	70,444

應付貿易賬款

我們的應付貿易賬款主要包括向供應商採購飼料。我們的應付貿易賬款由二零一零年十二月三十一日的人民幣26.3百萬元大幅增加至二零一一年十二月三十一日的人民幣142.6百萬元，並再增加至二零一二年十二月三十一日的人民幣207.7百萬元，主要由於我們隨畜群規模增長而增加購買飼料所致。於二零一三年六月三十日，我們的應付貿易賬款減少至人民幣176.8百萬元，主要由於我們向飼料供應商償還款項。

下表載列於所示日期我們的應付貿易賬款賬齡分析：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
兩個月內	19,958	100,303	110,393	76,695
二至六個月	5,460	31,431	60,836	53,021
六至十二個月	902	10,632	18,376	32,272
十二個月以上	—	220	18,050	14,842
總計	26,320	142,586	207,655	176,830

應付貿易賬款為不計息及一般於兩個月至六個月內支付。

公司董事確認，於最後實際可行日期，我們並無嚴重拖欠應付貿易賬款。

預付款項及其他應收款項

預付款項主要指與購買飼料及設備有關的預付款項。其他應收款項主要指給僱員的預付款項。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六

財務資料

月三十日，我們的預付款項及其他應收款項分別為人民幣1.9百萬元、人民幣36.9百萬元、人民幣10.2百萬元及人民幣22.7百萬元。我們的預付款項及其他應收款項於二零一一年顯著上升乃由於我們擴充營運及收購牧場所致。

其他應付款項及應計費用

其他應付款項及應計費用包括遞延收入及其他應付款項。遞延收入主要指已收取但未確認的政府補貼。其他應付款項主要指在建工程應付款項、就收購兩個牧場而應付飛鶴乳業集團的款項以及有關進口乳牛的付款。下表載列於所示日期的其他應付款項及應計費用詳情：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延收入	12,179	19,954	21,439	20,376
其他應付款項	342,431	1,014,696	808,090	546,360
	354,610	1,034,650	829,529	566,736
非流動部分	—	(238,510)	—	(276,516)
流動部分	354,610	796,140	829,529	290,220

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們的遞延收入結餘分別為人民幣12.2百萬元、人民幣20.0百萬元、人民幣21.4百萬元及人民幣20.4百萬元。我們的其他應付款項由二零一零年十二月三十一日的人民幣342.4百萬元大幅上升至二零一一年十二月三十一日的人民幣1,014.7百萬元，再於二零一二年十二月三十一日減少至人民幣808.1百萬元並進一步減少至二零一三年六月三十日的人民幣546.4百萬元。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們的其他應付款項及應計費用分別為人民幣354.6百萬元、人民幣796.1百萬元、人民幣829.5百萬元及人民幣290.2百萬元。

下表載列於所示日期我們的其他應付款項及應計費用明細：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付飛鶴乳業集團款項	—	678,465	598,287	445,255
其他應付款項 — 建築工程	141,569	80,923	78,251	56,206
其他應付款項 — 設備及材料	57,987	119,301	48,833	15,207
其他 ⁽¹⁾	142,875	136,007	82,719	29,692
總計	342,431	1,014,696	808,090	546,360

附註：

- (1) 其他應付款項下的其他主要指就我們的營運資金需要而應付第三方的款項、有關購買牛隻的應付款項及應付土地款項。

我們的其他應付款項於二零一一年大幅增加乃由於我們收購兩個牧場(此導致產生大額應付飛鶴乳業集團款項)及興建新牧場所致。於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們應付飛鶴乳業集團的款項(包括海外採購青年

財務資料

牛的墊款及收購兩個牧場的代價餘款(以攤銷成本呈列))分別為人民幣678.5百萬元、人民幣598.3百萬元及人民幣445.3百萬元。海外採購款額已於二零一三年六月全數支付，而代價餘款金額則將根據我們於二零一三年四月與飛鶴乳業集團訂立的補充協議分11期每季交付原料奶或以現金支付。我們與建築工程有關的其他應付款項由二零一零年十二月三十一日的人民幣141.6百萬元減少至二零一一年十二月三十一日的人民幣80.9百萬元及二零一二年十二月三十一日的人民幣78.3百萬元，並進一步減少至二零一三年六月三十日的人民幣56.2百萬元，主要由於我們的設施建築工程已經竣工且我們已向承包商結清付款。我們與設備及材料有關的應付款項於二零一零年至二零一一年間大幅增加，主要是由於我們為興建克東原生態牧場及鎮賚牧場一期購置設備所致。我們有關設備及材料的應付款項由二零一二年十二月三十一日的人民幣48.8百萬元減少至二零一三年六月三十日的人民幣15.2百萬元，主要是由於清償就興建我們的牧場而購買設備及材料的應付款項所致。其他應付款項及應計費用項下的其他項目由二零一二年十二月三十一日的人民幣82.7百萬元減少至二零一三年六月三十日的人民幣29.7百萬元，乃由於我們償還來自非關聯方的借款。

公司董事確認，於最後實際可行日期，我們並無嚴重拖欠其他應付款項。

存貨、應收貿易賬款及應付貿易賬款周轉率分析

下表載列我們於所示期間的存貨、應收貿易賬款及應付貿易賬款周轉天數：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(天數)	(天數)	(天數)	(天數)
存貨 ⁽¹⁾	460.3	169.9	84.4	63.1
應收貿易賬款 ⁽²⁾	—	56.8	31.0	33.0
應付貿易賬款 ⁽³⁾	247.6	165.4	111.9	106.6

附註：

- (1) 一年的存貨平均周轉天數相等於平均存貨除以銷售成本與有關飼養青年牛及犢牛的資本化成本，然後乘以365天。六個月的存貨平均周轉天數相等於平均存貨除以銷售成本與有關飼養青年牛及犢牛的資本化成本，然後乘以180天。平均存貨相等於期初存貨減存貨撥備加期末存貨減存貨撥備再除以二。
- (2) 一年的應收貿易賬款平均周轉天數相等於平均應收貿易賬款除以原料奶銷售額，然後乘以365天。六個月的應收貿易賬款平均周轉天數相等於平均應收貿易賬款除以原料奶銷售額，然後乘以180天。平均應收貿易賬款相等於期初應收貿易賬款加期末應收貿易賬款再除以二。
- (3) 一年的應付貿易賬款平均周轉天數相等於平均應付貿易賬款除以銷售成本與有關飼養青年牛及犢牛的資本化成本，然後乘以365天。六個月的應付貿易賬款平均周轉天數相等於平均應付貿易賬款除以銷售成本與有關飼養青年牛及犢牛的資本化成本，然後乘以180天。平均應付貿易賬款相等於期初應付貿易賬款加期末應付貿易賬款再除以二。

財務資料

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們的平均存貨周轉天數分別為460.3天、169.9天、84.4天及63.1天。我們的平均存貨周轉天數於往績記錄期內較高乃由於我們一般於年末採購飼料以確保有足夠飼料儲備，以應付下一年度預期有所增長的畜群。我們截至二零一零年十二月三十一日止年度的平均存貨周轉天數尤其高，乃由於我們於二零一零年的畜群規模不大，因此銷售成本及有關飼養青年牛及犢牛的資本化成本微不足道。我們的存貨平均周轉天數於二零一三年上半年減少，主要由於我們一般於曆年第四季度購買玉米青貯作為未來12個月的飼料儲備，導致年末的存貨較年內為多。隨着我們的畜群規模增加，我們平均存貨周轉天數的跌幅與我們成母牛、青年牛及犢牛的飼料消耗量增幅一致。

我們的平均應收貿易賬款周轉天數由截至二零一一年十二月三十一日止年度的56.8天下降至截至二零一二年十二月三十一日止年度的31.0天，並於截至二零一三年六月三十日止六個月維持相若水平。由於於二零一零年生產的有限數量原料奶乃用作清償我們就向克東歐美牧場（其當時由飛鶴乳業集團擁有）購買乳牛向飛鶴乳業集團付款，故我們於二零一零年並無錄得應收貿易賬款。我們於二零一一年的平均應收貿易賬款周轉天數高於二零一二年，主要由於我們於二零一一年九月收購兩個牧場而出現數學上的偏差。我們計算截至二零一一年十二月三十一日止年度的應收貿易賬款周轉天數時會考慮以下事宜：(i)儘管平均應收貿易賬款乃透過除以我們於年初及年終的應收貿易賬款結餘之總和計算，由於我們於二零一一年年初並無應收貿易賬款，故僅以年終的應收貿易賬款計算全年的平均應收貿易賬款；及(ii)我們於收購交割後在二零一一年第四季將該兩個牧場的財務業績綜合入賬。我們於二零一一年年底的應收貿易賬款主要反映兩個新收購牧場的應收貿易賬款。此外，此應收貿易賬款反映我們與飛鶴乳業黑龍江之間有關透過原料奶的季度付款以清償兩個被收購牧場的未付購買價餘額的安排及向飛鶴乳業集團的另一家指定附屬公司交付原料奶。交付原料奶予飛鶴乳業集團的有關指定附屬公司入賬為應收貿易賬款，並無於我們的會計記錄內抵銷有關收購代價的該應付餘額。由於我們僅可於收購交割後將該兩個牧場的財務業績綜合入賬，故就平均周轉天數的分析而言，我們於二零一一年的原料奶銷售並不反映於年底的應收貿易賬款。因此，我們於二零一一年的應收貿易賬款周轉天數較二零一二年為長。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們的平均應付貿易賬款周轉天數分別為247.6天、165.4天、111.9天及106.6天。我們於二零一零年的銷售成本偏低，乃由於我們的畜群規模十分小，因此我們該年的原料奶產量有限。然而，由於我們預期畜群規模將於二零一一年大幅擴大，我們於二零一零年年底購入大量飼料，導致於二零一零年年底的應付貿易賬款較高。由於我們的畜群規模於我們在二零一一年完成收購兩個牧場後大幅增加，我們於二零一一年的平均應付貿易賬款因我們增加採購飼料以確保下一年有足夠的飼料儲備而相對較高。我們的應付貿易賬款全年平均周轉天數仍然處於高水平乃由於我們於二零一一年九月收購該兩個牧場後，我們同年銷售成本上升。於二零一二年及二零一三年上半年，由於我們的畜群結構及業務營運更為成熟，我們的應付貿易賬款周轉天數回復至正常水平。

財務資料

生物資產

我們的生物資產為我們的乳牛。於往績記錄期，我們的乳牛價值出現波動主要是由於採購青年牛、收購兩個牧場、乳牛飼養成本(飼料成本及其他成本)、青年牛及犢牛轉變為成母牛、銷售以及公平值變動減銷售成本產生的盈虧所致。下表載列我們的乳牛於所示日期的價值明細：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成母牛	2,597	445,469	615,907	620,821
青年牛及犢牛	170,763	359,541	325,713	366,412
乳牛總數	173,360	805,010	941,620	987,233

我們乳牛的價值由二零一零年的人民幣173.4百萬元上升至二零一一年的人民幣805.0百萬元，主要是由於：(i)我們於二零一一年九月收購兩個牧場，導致乳牛價值上升人民幣503.7百萬元；(ii)由於飼養而增值人民幣89.0百萬元，包括我們的畜群中自行繁育的青年牛及犢牛數目增加以及與飼養該等青年牛及犢牛有關的飼料成本及其他成本增加；及(iii)主要就我們的牧場購買青年牛導致增加人民幣40.5百萬元。我們乳牛的價值由二零一一年的人民幣805.0百萬元上升至二零一二年的人民幣941.6百萬元，主要是由於飼養導致增值人民幣142.7百萬元，包括我們的畜群中自行繁育青年牛及犢牛數目增加以及與飼養該等青年牛及犢牛有關的飼料成本及其他成本增加。我們乳牛的價值由二零一二年的人民幣941.6百萬元增加至二零一三年上半年的人民幣987.2百萬元，主要由於飼養而增值人民幣90.1百萬元，包括我們的畜群中自行繁育的青年牛及犢牛數目增加以及與飼養該等青年牛及犢牛有關的飼料成本及其他成本增加。

主要財務比率

下表載列我們於所示期間的主要財務比率：

	於十二月三十一日及截至該日止年度			於 六月三十日 及截至該日 止六個月
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
流動比率	0.25	0.16	0.14	0.45
速動比率	0.15	0.07	0.06	0.39
資產負債比率	31.1%	55.5%	43.6%	3.5%
股本回報率	4.2%	49.9%	35.5%	8.7%

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們的流動資產除流動負債(即流動比率)分別為0.25、0.16、0.14及0.45。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們經扣除存貨的流動資產除流動負債(即速動比率)分別為0.15、0.07、0.06及0.39。我們流動比

率及速動比率於二零一零年至二零一一年間下降乃主要由於我們於往績記錄期興建克東原生態牧場及鎮賚牧場一期及於二零一一年九月收購兩個牧場的相關流動負債增加所致。我們的流動比率及速動比率於二零一一年至二零一二年間下降主要由於我們的重組相關流動負債增加。於二零一三年六月三十日，我們的流動比率及速動比率大幅上升，主要由於我們溢利增加以及李淑霞女士於二零一三年上半年向我們其中一家附屬公司注資約人民幣459百萬元所致。

負債對資產比率乃以截至各年結日的總負債除以總資產計算。我們於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的負債對資產比率分別為76.9%、84.0%、77.2%及62.5%。

與其他同業一致，我們按照資產負債比率監察資本。此比率乃根據將淨負債除以總資本計算得出。淨負債乃根據將綜合資產負債表所示的銀行借款總額扣除現金及現金等價物計算得出。總資本乃根據將綜合資產負債表所示的權益加上淨負債計算得出。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們的資產負債比率分別為31.1%、55.5%、43.6%及3.5%。我們的資產負債比率於二零一零年至二零一一年間上升乃主要由於我們於往績記錄期增加銀行借款以為興建克東原生態牧場及鎮賚牧場一期所需的大量投資提供資金所致。我們的資產負債比率於二零一一年至二零一二年間下跌乃因於二零一二年資本增加及淨負債減少。於二零一三年上半年，我們的資產負債比率大幅下跌，主要由於我們的股本因李淑霞女士於二零一三年上半年向我們其中一家附屬公司注資約人民幣459百萬元而增加所致。

股本回報乃以期間的純利除以該期間末的股本總額計算。我們於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月的股本回報分別為4.2%、49.9%、35.5%及8.7%。股本回報於二零一零年至二零一一年大幅上升乃主要由於我們錄得議價收購收益人民幣164.4百萬元及銷售額因收購及內生增長而大幅增長；股本回報於二零一一年至二零一二年有所下跌主要是由於儘管我們的純利於二零一二年大幅增長，惟並無確認議價收購收益。於二零一三年上半年，我們的股本回報大幅下跌，主要由於期內我們就首次公開發售投資前投資產生其他金融負債利息、自乳牛公平值變動減銷售成本產生虧損以及股本增加所致。

資本開支

我們的主要資本開支與我們擴充新牧場、重大維護及增添我們現有牧場的設備有關。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們與購置物業、廠房及設備有關的資本開支分別為人民幣316.9百萬元、人民幣198.4百萬元、人民幣175.3百萬元及人民幣23.9百萬元。

作為我們未來發展策略的一部分，我們估計我們於截至二零一三年十二月三十一日止年度的資本開支將約為人民幣150百萬元。我們的業務營運計劃資本開支將主要與我們的新牧場建設及開展營運有關。我們預期我們的資本開支將以營運所得現金、債務融

財務資料

資或銀行貸款、首次公開發售前投資所得款項，以及全球發售所得款項淨額撥資。估計開支金額可能會因各種原因(包括市況變動、競爭及其他因素)而與實際金額有別。

我們目前的未來資本開支計劃可予更改，並以我們業務計劃的進展(包括潛在收購、我們資本計劃的進度、現行市況及我們的未來展望)為基礎。概不保證我們的計劃資本開支會按計劃進行。我們可能會因繼續擴張而產生額外的資本開支。

關聯方交易

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們自我們的關連公司黑龍江北安收取金額分別為人民幣15.9百萬元、人民幣147.7百萬元及人民幣132.8百萬元的貸款。關連公司貸款為不計息。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們並未收到來自我們關連公司的任何貸款。於二零一一年九月我們收購克東歐美牧場前，我們亦曾於二零一零年及二零一一年向原生態和平出售原料奶及收取租金收入。此外，我們於二零一一年及二零一二年曾向我們的控股股東趙洪亮先生控制的三家關連公司採購飼料。該等交易乃按訂約方互相協定的條款及條件進行。我們已於二零一三年上半年以現金悉數償還該等貸款。

誠如本招股章程附錄一A隨附之會計師報告第II節附註28所披露，Heilongjiang Beian Reclamation Area Sanhe Construction Co., Ltd.趙光鎮分行(或Sanhe)因趙洪亮先生被指定為Sanhe的負責人而被視為關聯方。我們認為Sanhe並非上市規則第14A章定義的本公司關連人士，乃由於：(i)本公司收到Sanhe通知，趙洪亮先生被指定為Sanhe的負責人以透過趙洪亮先生擁有的當地聲譽於當地促進建設工程的進行；(ii)趙洪亮先生在法律上獨立於Sanhe，且不涉及其營運或決策過程；及(iii)趙洪亮先生自二零一三年五月起不再被指定為Sanhe的負責人。公司董事確認，與Sanhe之間的關聯方交易乃按正常商業條款進行。根據聯席保薦人進行的盡職調查，彼等同意上述確認。

下表載列我們的主要管理人員於所示期間的報酬：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一零年 人民幣千元	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
短期僱員福利	214	564	1,391	299
離職後福利	—	9	—	—
已付主要管理人員的報酬總額	<u>214</u>	<u>573</u>	<u>1,391</u>	<u>299</u>

於往績記錄期進行的關聯方交易亦載列於本招股章程附錄一A隨附的會計師報告第II節附註28。

財務資料

與飛鶴乳業集團之間的交易

於往績記錄期，我們向飛鶴乳業集團銷售原料奶，並向飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場的全部股本權益，相關交易金額載列如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年 人民幣千元	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元 (未經審核)	二零一三年 人民幣千元 (未經審核)
銷售原料奶	337	52,820	91,673	57,989	94,806
收購牧場	—	845,226	—	—	—

此外，於二零一一年，飛鶴乳業黑龍江代我們向一家當地青年牛進口商支付人民幣68.6百萬元，以作為自烏拉圭採購8,300頭荷斯坦種乳牛的總購買價的一部分，而於二零一三年六月，我們已向飛鶴乳業黑龍江悉數支付有關款項。

另外，於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們獲飛鶴乳業集團擔保的借款分別為人民幣159.9百萬元、人民幣402.5百萬元、人民幣365.0百萬元及人民幣349.0百萬元。

債務

借款

我們主要透過營運所得現金流量、銀行貸款及股東現金注資為我們的營運撥資。下表載列我們於所示日期的銀行借款詳情：

	於十二月三十一日						於六月三十日			於			
	二零一零年		二零一一年		二零一二年		二零一三年		二零一三年				
	合約 利率(%)	到期日	人民幣 千元	合約 利率(%)	到期日	人民幣 千元	合約 利率(%)	到期日	人民幣 千元	人民幣 千元 (未經審核)			
流動													
已抵押													
銀行貸款	—	—	—	5.8-6.6	二零一二年	60,000	6.3-6.6	二零一三年	100,000	6.0-7.21	二零一三年	100,000	65,000
長期已抵押													
銀行貸款的													
流動部分	5.3-5.8	二零一一年	31,980	5.8-6.6	二零一二年	66,497	6.3-6.6	二零一三年	66,497	6.0-7.21	二零一三年	86,755	99,517
			<u>31,980</u>			<u>126,497</u>			<u>166,497</u>			<u>186,755</u>	<u>164,517</u>
非流動													
已抵押													
銀行貸款	5.9-6.4	二零一五年	127,920	6.4-7.8	二零一三年至 二零一九年	364,973	6.8-7.8	二零一三年至 二零一九年	298,477	6.0-7.21	二零一五年至 二零一九年	262,228	17,258
			<u>159,900</u>			<u>491,470</u>			<u>464,974</u>			<u>448,983</u>	<u>181,775</u>

我們的銀行借款總額由二零一零年十二月三十一日的人民幣159.9百萬元增加至二零一一年十二月三十一日的人民幣491.5百萬元。短期借款增加主要由於為新增牧場供應飼料而增加採購飼料所致。長期借款增加主要與興建我們的牧場有關。我們的總銀行借款於二零一二年十二月三十一日減少至人民幣465.0百萬元，主要由於原生態和平及

原生態黑龍江償還貸款所致。於二零一三年六月三十日，我們的銀行借款總額進一步減少至人民幣449.0百萬元，乃由於我們於二零一三年上半年償還一筆有關克東歐美牧場的長期銀行貸款所致。

我們若干銀行借款以下列者作抵押：(i)位於中國的物業、廠房及設備，於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的賬面值合共分別為人民幣16.6百萬元、人民幣15.3百萬元、人民幣14.0百萬元及人民幣13.3百萬元；及(ii)位於中國的生物資產。我們的銀行借款乃由我們的兩名公司董事(王紹崗及付文國)及我們其中一名客戶(飛鶴乳業集團)提供擔保。我們已於二零一三年八月解除由公司董事提供的有關擔保。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們獲飛鶴乳業集團擔保的借款分別為人民幣159.9百萬元、人民幣402.5百萬元、人民幣365.0百萬元及人民幣349.0百萬元。所有由飛鶴乳業集團提供的擔保均已於最後實際可行日期獲解除。

於二零一三年六月三十日，自首次公開發售前投資產生的其他金融負債為人民幣616.7百萬元。有關首次公開發售前投資的進一步詳情，請參閱「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」。

於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日應付飛鶴乳業集團的款項分別為人民幣678.5百萬元、人民幣598.3百萬元及人民幣445.3百萬元。於二零一三年六月三十日應付我們其中一名股東孟凡慶的款項為人民幣53.2百萬元。

截至二零一三年九月三十日(即就債務而言的最後實際可行日期)，我們的銀行借款總額為人民幣181.8百萬元，全部均有抵押。於二零一三年九月三十日自首次公開發售前投資產生的其他金融負債為人民幣650.0百萬元。於二零一三年九月三十日，應付飛鶴乳業集團的款項及應付我們其中一名股東孟凡慶的款項分別為人民幣403.6百萬元及人民幣54.1百萬元。公司董事確認，於最後實際可行日期，我們並無嚴重拖欠銀行借款。於最後實際可行日期，除另有披露者外，我們的債務並無出現任何重大變動。

或然負債

除本招股章程另有披露者外，於往績記錄期及於最後實際可行日期，我們概無維持任何未償還借貸資本或銀行透支，或持有任何承兌負債或其他類似債務、債券、按揭、抵押或承兌信貸或租購承擔、或擔保或其他重大或然負債。

財務資料

資本承擔

下表載列我們於所示日期的資本承擔：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備：				
— 在建工程	129,438	122,067	73,392	59,205
— 物業及設備	11,619	5,156	1,688	8,096
	<u>141,057</u>	<u>127,223</u>	<u>75,080</u>	<u>67,301</u>

資產負債表外安排

資產負債表外安排乃指涉及未經綜合入賬實體的任何交易、協議或其他合約安排，據此，該公司已(i)作出擔保；或(ii)承擔因未經綜合入賬實體(且該實體向本公司提供融資、流動資金、市場風險或信貸風險支援，或與本公司訂立租賃、對沖或研發安排)的重大可變權益而產生的任何責任。

於最後實際可行日期，我們概無與未經綜合入賬實體有任何資產負債表外安排。

有關市場風險的定量和定性披露

我們在我們的日常經營過程中面對不同種類的市場風險(包括利率波動及信貸風險)。我們透過定期經營及融資活動管理我們面對的該等及其他市場風險。

乳牛公平值的變動

於往績記錄期，我們的業績受我們乳牛公平值變動減銷售成本的影響。有關就乳牛進行估值時所採用方法的進一步資料，請參閱「經營業績組成部分的說明—生物資產公平值變動減銷售成本」。

財務資料

公平值變動敏感度分析

下表載列假設所有其他變數維持不變，倘主要輸入數據於二零一三年六月三十日出現變動可能產生的成母牛估計公平值的敏感度分析：

牛奶價格敏感度

於二零一三年六月三十日的原料奶平均售價：每千克人民幣4.30元

牛奶價格變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應估值結果 (人民幣千元)	804,318	712,569	657,521	639,171	602,471	584,121	529,073	437,324
估值結果變動 (人民幣千元)	183,496	91,747	36,699	18,349	-18,351	-36,701	-91,749	-183,498
估值結果變動%	29.56%	14.78%	5.91%	2.96%	-2.96%	-5.91%	-14.78%	-29.56%

成母牛的估計公平值於牛奶價格上漲時上升，於牛奶價格下跌時則下跌。

產奶量敏感度

於二零一三年六月三十日的平均產奶量：每個泌奶周期(400天)9.6噸

平均產奶量變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應估值結果 (人民幣千元)	700,838	660,830	636,825	628,823	612,819	604,817	580,812	540,804
估值結果變動 (人民幣千元)	80,016	40,008	16,003	8,001	-8,003	-16,005	-40,010	-80,018
估值結果變動%	12.89%	6.44%	2.58%	1.29%	-1.29%	-2.58%	-6.44%	-12.89%

成母牛的估計公平值於產奶量增加時上升，於產奶量減少時則下跌。

飼料成本敏感度

於二零一三年六月三十日的平均飼料成本：生產每千克原料奶需要人民幣2.17元

飼料成本變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應估值結果 (人民幣千元)	522,210	571,515	601,098	610,959	630,683	640,543	670,127	719,433
估值結果變動 (人民幣千元)	-98,612	-49,307	-19,724	-9,863	9,861	19,721	49,305	98,611
估值結果變動%	-15.88%	-7.94%	-3.18%	-1.59%	1.59%	3.18%	7.94%	15.88%

成母牛的估計公平值於飼料成本下跌時上升，於飼料成本上升時則下跌。

財務資料

青年牛價格敏感度

於二零一三年六月三十日的青年牛(約14個月大)價格：每頭人民幣21,000元

青年牛(約14個月大)

價格變動%	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應估值結果 (人民幣千元)	653,257	637,040	627,308	624,065	617,578	614,334	604,603	588,385
估值結果變動 (人民幣千元)	32,435	16,218	6,486	3,243	-3,244	-6,488	-16,219	-32,437
估值結果變動%	5.22%	2.61%	1.04%	0.52%	-0.52%	-1.05%	-2.61%	-5.22%

成母牛的估計公平值於青年牛價格上漲時上升，於青年牛價格下跌時則下跌。

貼現率敏感度

於二零一三年六月三十日的貼現率：13.82%

貼現率變動%	1.50%	1.00%	0.50%	-0.50%	-1.00%	-1.50%
相應估值結果 (人民幣千元)	605,280	610,373	615,553	626,179	631,630	637,174
估值結果變動 (人民幣千元)	-15,542	-10,449	-5,269	5,357	10,808	16,352
估值結果變動%	-2.50%	-1.68%	-0.85%	0.86%	1.74%	2.63%

成母牛的估計公平值於貼現率下跌時上升，於貼現率上升時則下跌。

信貸風險

我們其他金融資產(包括現金及銀行結餘、其他應收款項及應收關連公司款項)的信貸風險乃因交易對手方違約而產生，此等工具的賬面值為其最高風險。

由於我們僅與獲認可及信譽可靠的第三方交易，故毋須抵押品。

於往績記錄期末，我們就截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月有一定集中程度的信貸風險，分別為34%、57%及33%，而截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月分別有100%、100%及100%的應收貿易賬款乃來自我們最大客戶及四大客戶。信貸風險集中乃透過設立信貸核實程序被管理。由於有關應收貿易賬款獲認可及信貸狀況良好，故管理層認為本集團的信貸集中風險輕微。

有關我們來自應收貿易賬款的信貸風險的進一步定量數據於本招股章程附錄一A隨附的會計師報告第II節附註17披露。

財務資料

利率風險

我們所面對的市場利率變動風險主要與我們的現金及銀行結餘以及按浮動利率計息的銀行貸款有關。我們並無使用任何利率掉期以對沖我們的利率風險，並將考慮於有需要時對沖重大利率風險。

下表說明在所有其他變數維持不變的情況下，我們的除稅前溢利對利率的合理可能變動的敏感度(透過對浮息借款造成的影響)：

	基點上升/(下跌)	除稅前溢利 增加/(減少) 人民幣千元
二零一零年十二月三十一日		
人民幣	100	(860)
人民幣	(100)	860
二零一一年十二月三十一日		
人民幣	100	(4,741)
人民幣	(100)	4,741
二零一二年十二月三十一日		
人民幣	100	(4,572)
人民幣	(100)	4,572
二零一三年六月三十日		
人民幣	100	(585)
美元	100	175
人民幣	(100)	585
美元	(100)	(175)

流動資金風險

我們旨在透過使用長期銀行貸款及預期營運所得現金流量以在資金的持續性與靈活性之間維持平衡。

財務資料

於往績記錄期內各報告期末，我們的金融負債到期情況(按合約未貼現付款劃分)如下：

	即期償還 或少於			總計
	十二個月	一至五年	超過五年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零一三年六月三十日				
其他金融負債	720,000	—	—	720,000
計息銀行借款	180,759	324,343	20,071	525,173
應付貿易賬款	176,830	—	—	176,830
其他應付款項及應計費用	339,194	290,320	—	629,514
應付股東款項	—	60,000	—	60,000
應付關連公司款項	19,811	—	—	19,811
	<u>1,436,594</u>	<u>674,663</u>	<u>20,071</u>	<u>2,131,328</u>
二零一二年十二月三十一日				
計息銀行借款	198,784	326,803	20,071	545,658
應付貿易賬款	207,655	—	—	207,655
其他應付款項及應計費用	939,525	—	—	939,525
應付股東款項	134,521	—	—	134,521
應付關連公司款項	311,940	—	—	311,940
	<u>1,792,425</u>	<u>326,803</u>	<u>20,071</u>	<u>2,139,299</u>
二零一一年十二月三十一日				
計息銀行借款	160,991	400,330	42,294	603,615
應付貿易賬款	142,586	—	—	142,586
其他應付款項及應計費用	1,128,107	122,418	—	1,250,525
應付股東款項	103,900	—	—	103,900
應付關連公司款項	165,620	—	—	165,620
	<u>1,701,204</u>	<u>522,748</u>	<u>42,294</u>	<u>2,266,246</u>
二零一零年十二月三十一日				
計息銀行借款	41,983	148,399	—	190,382
應付貿易賬款	26,320	—	—	26,320
其他應付款項及應計費用	433,082	—	—	433,082
應付股東款項	300	—	—	300
應付關連公司款項	15,900	—	—	15,900
	<u>517,585</u>	<u>148,399</u>	<u>—</u>	<u>665,984</u>

資本管理

我們的資本管理主要旨在確保我們能夠持續經營並維持良好的資本比率，以支持我們的業務及為股東帶來最大的價值。

我們根據經濟狀況的變化及相關資產的風險特性管理我們的資本結構並作出相應調整。為維持或調整資本結構，我們可能會調整派付予股東的股息金額、向股東發還資本或發行新股份。於往績記錄期，管理資本的目標、政策或程序概無作出變動。

我們使用資產負債比率監控資本。

上市規則第13.13至13.19條項下的披露事宜

公司董事確認，於最後實際可行日期，假設股份於該日已在聯交所上市，概無任何情況須根據上市規則第13.13至13.19條項下的披露規定予以披露。

物業估值對賬

我們從事非物業活動，而我們並未擁有其賬面值相等於或超過我們的總資產的15%的物業權益。因此，我們不須進行物業估值。

上市開支

有關全球發售的估計上市開支總額(不包括承銷佣金)為人民幣41.5百萬元。我們於截至二零一二年十二月三十一日止年度並無產生任何上市開支。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們產生上市開支人民幣18.8百萬元，其中人民幣14.4百萬元已在損益扣除，而人民幣4.4百萬元已資本化為遞延開支，此項開支預期將在成功上市後根據有關會計準則在權益扣除。我們估計將於二零一三年六月三十日後的財務期間產生及在損益扣除的上市開支將為人民幣17.0百萬元。

與我們乳牛的獨立估值師有關的資料

我們已委聘獨立估值師仲量聯行釐定我們分別於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的乳牛公平值減估計銷售點成本。就各估值日期對我們的生物資產進行估值而言，仲量聯行團隊的主要估值師包括Simon M.K. Chan先生、T.Y. Gao教授、Jack Li先生、Ada Shao女士、Tim Chi先生及Ken Yang先生。

Simon M.K. Chan先生，仲量聯行的區域董事，為香港會計師公會的資深會員、澳洲會計師公會的資深會員、執業估值分析師及國際諮詢師評估師分析師協會會員。於過去15年，Chan先生於估值及企業諮詢業務累積豐富經驗，管理股票、金融工具、無形資產、天然資源以及生物資產(包括牲畜、果園及其他種植園)的估值事宜。作為區域董事，Chan先生負責仲量聯行的亞太區估值服務，並領導與中國、香港、新加坡及美國的私人及國有公司首次公開發售及併購有關的不同估值項目。

T.Y. Gao教授，河南農業大學動物科學教授，為獨立生物資產估值專家、中國畜牧獸醫學會養牛分會理事會會員兼動物生態學分會執行理事、農業工程學會畜牧工程分會執行理事、中國黃牛養殖委員會(China Scalper Breeding Committee)執行理事、中國農業學會秸稈利用分會副秘書長以及畜牧獸醫學會飼草分會執行理事。彼於牛隻養殖領域擁有豐富經驗，主要從事利用當地飼料資源進行餵飼牛群、乳牛環境管理及牲畜生態學的研究。Gao教授已刊發23本書籍，亦因其科學成就獲取15項獎項，於各類期刊發表逾200篇學術論文，當中大部分課題與乳牛及乳品生產的調查和研究有關。

Jack Li先生，仲量聯行的地方董事，負責發展及監督估值及其他企業諮詢業務。Li先生亦於不同類型的資產估值方面擁有豐富經驗，有關資產包括亞太區內類型廣泛的私人及國有公司的生物資產、股票、天然資源、無形資產以及金融衍生工具。

Ada Shao女士，仲量聯行的高級分析師，曾參與多項與尋求於香港聯交所上市的私人及國有公司有關的估值及諮詢項目。其經驗涵蓋股票、無形資產、天然資源、生物資產以及多種金融工具及衍生工具的估值。

Tim Chi先生，仲量聯行的分析員，曾參與一系列關於在香港聯交所進行公開發售的估值項目。有關經驗包括就其他牧場、其他天然資源資產及無形資產進行估值及視察。

Ken Yang先生，仲量聯行的助理分析員，於任職期間曾參與多項估值項目，包括無形資產、金融衍生工具以及有關石斛蘭屬／茶樹種植園及牧場的生物估值。

仲量聯行曾為中國現代牧業控股有限公司(1117.HK)(為香港聯交所上市公司)提供牛類估值服務。仲量聯行亦向香港上市公司(包括理文造紙(2314.HK)、晨鳴紙業(1812.HK)及康大食品(0834.HK))提供樹木、兔及雞等資產的其他生物資產估值服務。

經考慮仲量聯行團隊的資格及經驗以及與仲量聯行團隊及我們管理層的討論後，公司董事及聯席保薦人信納仲量聯行為獨立人士，並合資格釐定生物資產的公平值。

財務資料

未經審核備考經調整綜合有形資產淨值

本集團未經審核備考經調整有形資產淨值乃根據下文所載附註編製，以說明倘全球發售已於二零一三年六月三十日進行的影響。由於其僅供說明之用而編製，且基於其假設性質使然，未必可真實公平反映本集團的財務狀況。

	於二零一三年 六月三十日的 本公司擁有人 應佔經審核 綜合有形 資產淨值 ⁽¹⁾		上市估計所得 款項淨額 ⁽²⁾	未經審核備考 經調整有形資 產淨值	每股未經 審核備考 經調整有形 資產淨值 ⁽³⁾	每股未經 審核備考 經調整有形 資產淨值 ⁽⁴⁾
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣	港元	
按發售價為每股股份						
2.49港元計算	1,143,130	1,844,491	2,987,621	0.76	0.96	
按發售價為每股股份						
3.18港元計算	1,143,130	2,362,731	3,505,861	0.90	1.13	

附註：

- (1) 於二零一三年六月三十日本公司擁有人應佔經審核綜合有形資產淨值乃根據本招股章程附錄一A所載於二零一三年六月三十日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨值約人民幣1,143百萬元而釐定。
- (2) 全球發售估計所得款淨額乃於扣除承銷費用及本公司應付的相關開支後(惟未計及根據購股權計劃授出的購股權獲行使時可能發行的任何股份)，根據發售股份及發售價2.49港元及3.18港元而釐定。全球發售估計所得款項淨額乃按二零一三年六月二十八日現行的人民銀行匯率1.00港元兌人民幣0.7966元由港元換算為人民幣。
- (3) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按緊隨全球發售完成後已發行的3,908,747,000股股份計算，並無計及因行使購股權計劃而可能發行的任何股份。
- (4) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按二零一三年六月二十八日現行的人民銀行匯率1.00港元兌人民幣0.7966元換算為港元。

股息政策

本集團於往績記錄期內並無宣派任何股息。於全球發售完成後，我們的股東將有權收取我們所宣派的任何股息。我們派付的任何股息金額將由公司董事酌情決定，並將取決於我們未來的營運及盈利、資本要求及盈餘、整體財務狀況、合約限制，以及公司董事認為有關的其他因素。任何股息的宣派及支付以及金額將受我們的章程文件及百慕達公司法(包括股東批准)所規限。

可供分派儲備

本公司於二零一二年五月一日方註冊成立。截至二零一三年九月三十日及最後實際可行日期，本公司並無任何可供分派儲備。

無重大不利變動

公司董事確認，自二零一三年六月三十日起及直至本招股章程日期，我們的財務或貿易狀況或前景並無出現重大不利變動，亦無發生對載於本招股章程附錄一A的會計師報告內的財務資料造成重大不利影響的事件。

未來計劃及前景

有關未來計劃的詳情，請參閱「業務—我們的業務策略」。

所得款項用途

我們估計將自新發行收到所得款項淨額約2,622百萬港元，當中已扣除我們應付的承銷佣金及其他估計發售開支，並假設發售價為每股股份2.84港元（即本招股章程封面頁所列的指示性發售價範圍的中位數）。我們擬將來自新發行的所得款項按下列金額用於以下用途：

- 約75%（或約1,967百萬港元）將用於為興建我們五個預期將於二零一五年第四季前完工的新牧場（即鐵鋒牧場、拜泉牧場、克東勇進牧場、紅海牧場及四方牧場）提供資金，有關詳情於本招股章程「業務—我們的牧場—我們的新牧場擴充計劃」概述；
- 約15%（或約393百萬港元）將用作發展上游營運；及
- 約10%（或約262百萬港元）將用作我們的營運資金及一般企業用途。

有關我們於全球發售後的擴充計劃的更多資料，請參閱「業務—我們的業務策略」。

我們估計售股股東將自出售銷售股份收取所得款項淨額約669百萬港元。售股股東自出售銷售股份所得的款項不會歸於本公司。

倘超額配股權獲悉數行使，並假設發售價為每股股份2.84港元（即指示性發售價中位數），我們估計售股股東將自出售銷售股份收取額外所得款項淨額約502百萬港元（當中已扣除承銷佣金及我們的估計開支）。我們不會自根據超額配股權出售銷售股份收取任何所得款項。

倘發售價定於每股發售股份3.18港元（即本招股章程所載的發售價範圍上限），我們將收到約321百萬港元的額外所得款項淨額。倘發售價定於每股發售股份2.49港元（即本招股章程所載的發售價範圍下限），我們將收到的所得款項淨額將減少約330百萬港元。倘發售價設定為高於建議發售價範圍的中位數，則我們擬將額外款項用於興建我們的新牧場。倘發售價設定為低於建議發售價範圍的中位數，則我們擬調減分配用作發展上游營運的金額。

倘新發行所得款項淨額並無即時用於上述用途，我們擬將所有款項存入我們於持牌金融機構開立的戶口。

香港承銷商

聯席牽頭經辦人(按英文首字母順序排序)

中信建投(國際)証券有限公司
瑞士信貸(香港)有限公司
麥格理資本証券股份有限公司

香港承銷安排

香港公開發售

香港承銷協議

根據香港承銷協議，本公司初步以香港公開發售方式按發售價提呈122,150,000股香港發售股份(可予調整)，以按本招股章程及申請表格所述的條款及條件認購。

待香港聯交所上市委員會批准已發行股份及按本招股章程所述根據全球發售將予發行的股份上市及買賣後，以及香港承銷協議所載的若干其他條件達成後，香港承銷商已個別同意認購、或促使其他人士認購其各自於根據本招股章程、申請表格及香港承銷協議所述的條款及條件，現時在香港公開發售項下提呈發售但未獲認購的香港發售股份中的相應適用份額。

香港承銷協議須待(其中包括)簽立國際承銷協議及其成為無條件並在此條件規限下，方可作實。

終止的理由

倘若上市日期上午八時正前任何時間發生下列事件，則香港承銷商根據香港承銷協議自行或促使認購人認購香港發售股份的責任可予終止：

- (a) 倘若下列情況出現、發生、存在或生效：
- (i) 百慕達、英屬處女群島、香港或中國、美國、英國、日本、新加坡、歐盟(或其任何成員國)或任何其他有關司法權區(統稱「**有關司法權區**」)任何法院或其他主管機關頒佈任何新法律或任何現有法律出現任何變動或涉及潛在變動的事態發展或有關法律的詮釋或應用出現任何變動；或
 - (ii) 任何有關司法權區的當地、國家或國際金融、政治、軍事、工業、法律、財政、經濟、監管、市場或貨幣事務或狀況(包括但不限於港元與美元幣

值掛鈎制度的變動或人民幣兌任何外幣重新估值或任何其他貨幣匯率的變動)出現任何變動或涉及潛在變動的事態發展，或出現導致或可能導致上述情況出現任何變動或事態發展的任何事件或連串事件；或

- (iii) 香港聯交所、倫敦證券交易所、東京證券交易所、上海證券交易所、紐約證券交易所或納斯達克系統全面暫停、中止或限制證券買賣或任何有關司法權區的商業銀行活動或證券交收、付款或結算服務或程序中斷；或
- (iv) 任何有關司法權區的稅務或外匯管制(或實施任何外匯管制)或外資法規出現變動或事態發展或涉及潛在變動的事件；或
- (v) 任何有關司法權區直接或間接實施任何形式的經濟制裁；或
- (vi) 任何涉及有關司法權區的敵對狀況爆發或升級或任何有關司法權區宣佈國家進入緊急狀態或宣戰或任何其他國家或國際災難或危機；或
- (vii) 任何有關司法權區出現任何或一連串不可抗力事件或出現任何或一連串影響有關司法權區的不可抗力事件，包括但不限於天災、戰爭、騷亂、擾亂公眾秩序、暴動、火災、水災、爆炸、爆發疫症(包括嚴重急性呼吸系統綜合症、H5N1、H1N1或相關種類／變種)、恐怖主義、罷工或停工；或
- (viii) 本公司資產、負債、溢利、虧損、業績、狀況、業務、財務、盈利、貿易狀況或前景出現任何變動或事態發展或涉及潛在變動的事件(包括任何第三方威脅或向本公司或其任何附屬公司提出任何重大訴訟或索償)；或
- (ix) 除獲聯席賬簿管理人批准外，本公司根據公司條例或上市規則刊發或被要求刊發補充招股章程或發售文件，且聯席賬簿管理人全權認為所披露的事宜對推銷或實行全球發售造成重大不利影響；或
- (x) 就本公司或其任何附屬公司結業或清盤或臨時清盤發出指令，或本公司或其任何附屬公司與我們或其債權人作出任何債務重整或安排或訂立計劃安排，或通過任何決議案將其任何附屬公司清盤，或就本公司或其任何附屬公司的全部或部分資產或業務委任臨時清盤人、財產接管人或財產接收管理人，或發生與本公司或其任何附屬公司有關的任何上述類似事件；或

承 銷

- (xi) 任何債權人有效要求本公司或其任何附屬公司在既定到期日前償還或支付彼等須承擔的任何債務，或本公司或其任何附屬公司繼續承擔任何損失或損害賠償（不論其為任何原因所導致，亦不論有否投保或可否向任何人士索償）；或
- (xii) 任何司法或監管機構或組織對董事展開任何公開法律行動，或任何司法或監管機構或組織宣佈其擬採取任何該等行動；或
- (xiii) 本公司或其任何附屬公司或控股股東面臨或遭到任何訴訟或索償，

而在任何上述情況下且聯席賬簿管理人（為其各自本身及代表其他香港承銷商）全權認為：

- (A) 對本公司及其附屬公司的整體業務、財務狀況或前景有或將有或可能會有重大不利影響或重大及不利影響；或
 - (B) 已經或將會或可能會出現重大不利變動或對香港公開發售或國際發售的成功進行或推銷構成不利影響；或
 - (C) 導致或可導致或將會導致或可能會導致按照本招股章程所述條款及方式進行香港公開發售及／或國際發售或交付發售股份變得不宜、不可行或不適當；或
 - (D) 會對香港承銷協議任何部分造成影響，使其不能根據相關條款獲履行或妨礙根據香港承銷協議、收款銀行協議及／或香港股份過戶登記處協議所載的條款處理申請及／或付款；或
- (b) 於香港承銷協議日期後，倘聯席賬簿管理人或任何香港承銷商獲悉：
- (i) 本招股章程或申請表格所載關於（包括但不限於）任何預測、意見表達、意向或預期的任何聲明成為或被發現失實、不準確、不完整或具有誤導性或預測、意見表達、意向或預期基於參考當時所知事實或情況作出的合理假設屬不公平及不實；或
 - (ii) 出現或發現任何事宜或事件而導致或任何聯席賬簿管理人或承銷商發現任何事宜或事件顯示本公司或控股股東於香港承銷協議或國際承銷協議中作

承 銷

出的聲明及保證失實、不準確或具有誤導性或已被違反；或

- (iii) 已發生任何事宜或事件、作為或不作為而導致或可能導致本公司或控股股東須根據本公司、控股股東或彼等任何一方根據香港承銷協議作出的彌償保證產生任何責任；或
- (iv) 本公司及／或控股股東在任何重大方面違反香港承銷協議或國際承銷協議的任何條文；或
- (v) 出現或發現並無於本招股章程內披露的任何事宜，而倘該事宜在緊接本招股章程刊發日期前出現或被發現，即構成重大遺漏；或
- (vi) 本公司撤回本招股章程及全球發售的申請表格；或
- (vii) 本集團任何成員公司已違反公司條例或上市規則或任何適用法律；或
- (viii) 本招股章程「風險因素」一節所載任何風險的任何重大方面出現或將出現任何變動或潛在變動或事態發展，或涉及潛在變動的事件或有關風險實現；或
- (ix) 本公司不論因任何原因而被禁止或將可能被禁止根據全球發售的條款配發或出售任何發售股份；或
- (x) 本公司根據公司條例或上市規則或香港聯交所及／或證監會的任何規定或要求而刊發或將刊發或須刊發補充招股章程(或有關擬認購及銷售發售股份所用的任何其他文件)；或
- (xi) 任何專家撤回其對本招股章程(連同其隨附的報告、函件、估值概要及／或法律意見(視乎情況而定))的刊發以及對按其各自出現的方式及文義提述其名稱的同意書，

則聯席賬簿管理人於諮詢本公司及向本公司及香港承銷商發出書面通知後，可全權酌情終止香港承銷協議，並即時生效。

根據上市規則向香港聯交所作出的承諾

本公司的承諾

根據上市規則第10.08條，我們已向香港聯交所承諾，除根據全球發售或上市規則第10.08條所述的例外情況外，於上市日期（不論該等股份或我們的證券的發行是否會於開始交易起計六個月內完成）六個月內，我們不會進一步發行股份或可轉換為我們的股本證券的證券（不論是否屬於已上市的類別），亦不會以該等發行作為任何協議之主題事項。

控股股東的承諾

根據上市規則第10.07條，各控股股東已向香港聯交所及本公司承諾，除根據全球發售（包括借股協議）的情況外，未經香港聯交所事先書面批准及除非符合上市規則的規定，其不會並須促使有關註冊持有人不會：

- (1) 於本招股章程披露其於本公司持股量的參考日期起至我們的股份開始在香港聯交所交易當日起計滿六個月當日止期間，出售或訂立任何協議出售按本招股章程所述其實益擁有的任何本公司證券，或以其他方式就該等證券增設任何購股權、權利、權益或產權負擔；及
- (2) 於上文(1)段所述期間屆滿當日起計六個月期間內，出售或訂立任何協議出售上文(1)段所述的任何證券，或以其他方式就該等證券增設任何購股權、權利、權益或產權負擔，而緊隨上述出售或行使或強制執行該等購股權、權利、權益或產權負擔後，彼不再為上市規則界定的本公司控股股東。

根據上市規則第10.07(2)條附註(3)，各控股股東已向香港聯交所及本公司進一步承諾，於本招股章程披露其持股量的參考日期起至上市日期起計滿12個月當日止期間，

- (1) 倘若其按照上市規則第10.07(2)條附註2向任何認可機構質押或抵押其實益擁有的任何本公司證券或其中權益，其將即時知會本公司有關質押或抵押的事宜，以及據此已質押或抵押的證券數目；及
- (2) 倘若其接獲受質人或承押人的口頭或書面指示，表示將會出售任何已質押或已抵押的本公司證券，其將即時知會本公司有關指示。

於獲任何控股股東告知上述事項(如有)後，本公司亦將盡快知會香港聯交所，並於獲任何控股股東告知該等事項後，按照上市規則第2.07C條之公佈要求披露該等事項。

根據香港承銷協議的承諾

本公司的承諾

根據香港承銷協議，我們經已向各聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人及香港承銷商分別作出承諾，於香港承銷協議訂立日期起至上市日期後滿六個月當日(包括該日)期間(「首六個月期間」)內任何時間，本公司將不會於獲得聯席賬簿管理人事先書面同意前採取以下行動，惟遵照上市規則者除外：

- (a) 提呈、接受認購、質押、押記、分配、發行、出售、借出、按揭、轉讓、訂約配發、發行或出售、出售任何購股權或訂約購買、購買任何購股權或訂約出售、授予或同意授予任何購股權、權利或認股權證以購買或認購、沽空、借出或以其他方式轉讓或出售(不論是直接或間接，有條件或無條件)或購回本公司任何股本、債務資本或任何證券或任何前述者的任何權益(包括但不限於可轉換為或行使為或交換為，或代表可收取本公司任何股份或任何其他證券之權利的證券)(「所持權益」)；或
- (b) 訂立任何掉期或其他安排而向他人轉讓該所持權益的全部或部分經濟後果；或
- (c) 訂立任何交易，其經濟效果與上述(a)或(b)段所述的任何交易相同；或
- (d) 同意或訂立上述(a)、(b)或(c)段所述的任何交易，或公開宣佈訂立上述(a)、(b)或(c)段所述的任何交易的意圖，

不論上述(a)、(b)、(c)及(d)段的交易是以交付該所持權益或其他證券，以現金還是其他方式交收，惟上述限制將不適用於本公司根據全球發售或資本化發行而發行的股份或根據股權計劃授出的購股權或於行使根據該計劃授出的購股權而發行的股份，而本公司亦進一步同意，如於緊隨首六個月期間後的六個月期間(「第二個六個月期間」)發行或出售任何股份或當中任何權益，本公司將採取一切合理措施以確保有關發行或出售不會導致本公司股份或任何其他證券出現混亂或虛假市場。

控股股東的承諾

根據香港承銷協議，各控股股東已向本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人及香港承銷商承諾，其在未經聯席賬簿管理人事先書面同意前，及除非符合上市規則的規定：

- (a) 於首六個月期間內任何時間其不會：
- (i) 提呈、接受認購、出售、質押、按揭、押記、訂約出售、出售任何購股權或訂約購買、購買任何購股權或訂約出售、授予或同意授予任何購股權、權利或認股權證以購買或認購、進行任何股份出售、借出或以其他方式轉讓或出售（不論是直接或間接，有條件或無條件）於上市日期持有的所持權益；或
 - (ii) 訂立任何掉期或其他安排而向他人轉讓所持權益擁有權的任何全部或部分經濟後果；或
 - (iii) 訂立任何交易，其經濟效果與上述(i)或(ii)段所述的任何交易相同；或
 - (iv) 同意或訂立上述(i)或(ii)或(iii)段所述的任何交易，或公開宣佈訂立上述(i)或(ii)或(iii)段所述的任何交易的意圖，
- 不論上述(i)或(ii)或(iii)的交易是以交付股本或其他證券，以現金或其他方式交收，或提出或同意訂立任何上述交易或公佈使其生效的任何意向；及
- (b) 於第二個六個月期間內任何時間，倘緊隨該等轉讓或出售或行使或強制執行該等購股權、權利、權益或產權負擔或任何其他交易後，控股股東將不再為控股股東（定義見上市規則），則不會訂立上述(a)項之(i)或(ii)或(iii)段的任何交易，或同意或訂約訂立該等交易，或公開宣佈訂立任何該等交易的意圖；
- (c) 直至第二個六個月期間屆滿為止，倘其訂立或同意或訂約訂立該等交易，或公開宣佈訂立任何該等交易的意圖，其將採取一切合理措施以確保該等出售不會造成本公司證券出現混亂或虛假市場；及
- (d) 上文(a)或(b)段所述者並不妨礙任何控股股東於股份開始在香港聯交所買賣的日期起計12個月期間內任何時間質押或押記任何股份或其所控制的任何公司（而該公司為股份權益的實益擁有人）的任何股份的直接或間接權益予認可機構（定義見銀行業條例）以取得真誠商業貸款，但在有關情況下，(i)倘控股股東質押或抵押其實益擁有的本公司任何股份或其他證券，須即時知會本公司、聯席賬簿管理人、聯席保薦人及香港聯交所有關質押或抵押，連同據此已質押或已抵押的本公司股份或其他證券數目，及(ii)倘控股股東接獲本公司股份或

其他證券的任何質權人或承押人的口頭或書面表示，表示將會出售任何已質押或已抵押的本公司股份或其他證券，須即時知會本公司、聯席賬簿管理人、聯席保薦人及香港聯交所有關表示。

少數股東的承諾

下一段所載列的本公司直接或間接股東(「少數股東」)各自已同意向我們及聯席賬簿管理人(為彼等本身及代表各承銷商)分別作出承諾，倘股份於二零一三年十二月三十一日或之前於香港聯交所上市，其將不會及將促使其附屬公司或其控制的公司或任何代理人或為其持有信託的受託人將不會在未獲聯席賬簿管理人事先書面同意的情況下，於上市日期開始及直至上市日期後六個月當日止期間(「禁售期」)內任何時間出售、提呈發售、質押、抵押、出售、訂約出售、出售任何購股權或訂約購買、購買任何購股權或訂約出售、授出或同意授出任何購股權、權利或認股權證以購買或認購、沽空、借出或以其他方式轉讓或處置(直接或間接，有條件或無條件)其於上市日期持有的任何股份(「投資者股份」)，或當中任何權益(包括但不限於可轉換為或可行使或交換取得或附帶權利以收取任何該等投資者股份的任何證券)或訂立任何掉期或其他安排，將該等投資者股份或當中任何權益的擁有權的任何經濟結果全部或部分轉讓而不論任何前述交易是否以交付股本、債務資本或有關其他證券、以現金或其他方式交收，或提議或同意進行上述任何事宜或宣佈有意如此行事，惟其可於禁售期內將任何投資者股份轉讓予其任何全資附屬公司，而該全資附屬公司須已按上文所載之相同條款向聯席賬簿管理人簽署及交付禁售承諾。

少數股東包括：ZCH Asia Limited；Inno Technology (HK) Limited；Fine Time Holdings Limited；Guo Xin Investments Limited；ZDJ Asia Limited；SM Asia Limited；MLW Asia Limited；XH Asia Limited；HYY Asia Limited；XDH Asia Limited；SYL Asia Limited；Precious View Investments Limited；Zhongchi Management Consulting Limited；Maximum Shine Limited；HQ-China Fund L.P.及彼等各自的每名擁有人(如本招股章程第135及139頁所載)以及CSCI Co. Ltd(即HQ—China Fund, L.P.的唯一普通合夥人)。

國際發售

國際承銷協議

就國際發售而言，預期我們及售股股東將與(其中包括)國際承銷商訂立國際承銷協議。根據國際承銷協議，國際承銷商將根據若干條件同意個別地購買，或促致買方購買根據國際發售獲發售的國際發售股份。

我們預期售股股東將向國際承銷商授出超額配股權，可由聯席賬簿管理人代表國際承銷商於二零一三年十二月十九日（即根據香港公開發售遞交申請表格截止日期起計第30日）或之前行使，以要求售股股東按發售價銷售最多合共183,222,000股股份，合共佔根據全球發售初步可供申請的發售股份約15%，以補足國際發售項下的超額配發（如有）。

預期售股股東將訂立國際承銷協議，據此，除售股股東因聯席賬簿管理人（代表國際承銷商）行使超額配股權而出售股份外，預期售股股東於上市日期持有的股份將受由上市日期起計六個月的禁售承諾所限。

佣金和開支

香港承銷商將收取就根據香港公開發售初步提呈發售的香港發售股份應付的總發售價的3%作為總佣金。對於重新分配至國際發售的未認購香港發售股份，我們將按適用於國際發售的價格支付承銷佣金，且相關佣金將支付予國際承銷商，而並不是香港承銷商。本公司將就其將發行的新股承擔向承銷商支付佣金的責任。本公司亦可全權酌情決定向香港公開發售或國際發售的聯席賬簿管理人支付任何或所有額外激勵費用，總額不多於根據全球發售初步提呈發售的發售股份應付的總發售價的0.5%。

預計我們就全球發售應付的總佣金及費用，連同上市費用、證監會交易徵費、聯交所交易費、法律及其他專業費用、印刷及其他開支金額合共約為153百萬港元（根據我們的全球發售指示性價格範圍的中位數並假設超額配股權尚未獲行使）。該等費用將由我們支付，惟所有賣方及買方印花稅（如有）以及有關銷售股份的佣金及其他經紀佣金、徵費及費用須由售股股東承擔。售股股東亦將就超額配股權的任何行使支付所有開支。

香港承銷商於本公司的權益

除其根據香港承銷協議項下的責任外，概無香港承銷商擁有本集團任何成員公司的任何股權或任何權利（無論是否可在法律上強制執行），以認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券，除中信建投（國際）証券有限公司的一名聯屬人士於最後實際可行日期持有本公司的1.64%股本權益。有關中信建投（國際）証券有限公司於本公司的權益之詳情，請參閱本招股章程第135頁。

在完成全球發售後，香港承銷商及其聯屬公司可能因履行香港承銷協議及／或國際承銷協議下的義務而持有一定比例的股份。

聯席保薦人的獨立性

有關聯席保薦人的獨立性的陳述已載於本招股章程「附錄四—法定及一般資料—F.其他資料—1.聯席保薦人」。

全球發售

本招股章程乃就全球發售中的香港公開發售部分而刊發。瑞士信貸(香港)有限公司及麥格理資本證券股份有限公司為聯席全球協調人，而中信建投(國際)証券有限公司、瑞士信貸(香港)有限公司及麥格理資本證券股份有限公司為聯席賬簿管理人。

全球發售包括(可予調整及視乎超額配股權的行使情況而定)：

- (i) 香港公開發售：根據下文「一香港公開發售」所述於香港發售122,150,000股新股(可按下文所述予以調整)；及
- (ii) 國際發售：分別根據第144A條或美國證券法的其他登記規定豁免在美國境內向合資格機構買家及根據S規例在美國境外發售855,037,000股新股及244,297,000股銷售股份(可按下文所述予以調整)。

發售股份將佔本公司緊隨全球發售及資本化發行完成後經擴大已發行股本之約31.25%，且尚未計及行使超額配股權。倘超額配股權獲悉數行使，如下文「一國際發售一超額配股權」所載，發售股份將佔本公司緊隨全球發售及資本化發行完成及根據行使超額配股權而轉讓額外銷售股份後的已發行股本約35.9%。

投資者可根據香港公開發售申請認購香港發售股份，或根據國際發售(如符合資格)表達對國際發售股份的興趣，但不得同時申請認購上述兩項。香港公開發售供香港公眾人士及香港機構及專業投資者認購。國際發售將涉及根據第144A條或美國證券法的其他登記規定豁免在美國向合格機構買家，以及根據S規例向香港及美國以外其他司法權區的機構及專業投資者及預期對國際發售股份有大量需求的其他投資者選擇性營銷國際發售股份。國際承銷商正游說準投資者對購買國際發售股份表示興趣。準投資者須指明其準備以不同價格或某一特定價格在國際發售下認購國際發售股份的數目。

根據香港公開發售及國際發售分別發售的香港發售股份及國際發售股份數目或會根據下文「一香港公開發售一重新分配及回撥」所述重新予以分配。

香港公開發售

初步提呈的股份數目

本公司按發售價根據香港公開發售初步提呈122,150,000股新股以供香港公眾人士認購，佔根據全球發售初步提呈的1,221,484,000股股份約10%。惟倘如下文所述予以調整，則根據香港公開發售初步提呈的股份數目將佔我們緊隨全球發售及資本化發行完成後的已發行股本總額約3.13%（不論超額配股權獲行使與否）。

在香港，預期個別散戶投資者將通過香港公開發售申請香港發售股份，而尋求國際發售股份的個別散戶投資者（包括通過銀行及其他機構在香港提出申請的個別投資者），在國際發售中將不會獲配發國際發售股份。

聯席賬簿管理人（代表承銷商）可要求根據國際發售獲提呈股份及根據香港公開發售提出申請的任何投資者向聯席賬簿管理人提供充足資料，以便彼等識別根據香港公開發售提出的有關申請，並確保該申請會從香港發售股份的任何申請中剔除。

分配

僅就進行分配而言，根據香港公開發售初步提呈以供認購的122,150,000股新股（計及香港公開發售及國際發售之間已獲分配的發售股份數目作出的任何調整後）將平均分為兩組（或會就零碎股份調整）：甲組（包括61,075,000股香港發售股份）及乙組（包括61,075,000股香港發售股份）。兩組香港發售股份均會按公平基準配發予成功申請人。甲組香港發售股份將配發予總認購額5百萬港元或以下（不包括經紀佣金、證監會交易徵費及香港聯交所交易費）的所有香港發售股份的有效申請，乙組香港發售股份將配發予總認購額為5百萬港元以上但不超過乙組總值（不包括經紀佣金、證監會交易徵費及香港聯交所交易費）的所有香港發售股份的有效申請。

申請人務須注意，甲組的申請及乙組的申請可能有不同分配比例。倘其中一組（而非兩組）的香港發售股份認購不足，則多出的香港發售股份將轉撥至另一組，以滿足該組的需求，並作出相應分配。申請人僅可獲分配甲組或乙組而非兩組的香港發售股份，並僅可於甲組或乙組申請香港發售股份。倘出現超額認購，在香港公開發售項下分配予投資者的香港發售股份（包括甲組及乙組），將按香港公開發售所接獲的有效申請數量而定。各組別的分配基準會因應各申請人有效申請認購的香港發售股份數目而有所不同。香港發售股份的分配可能會因應情況（如適用）而進行抽籤，即部分申請人獲分配的香港發售股份數目，可能多於其他申請相同數目的香港發售股份的申請人，而未中籤的申請人可能不獲分配任何香港發售股份。

重新分配及回撥

香港公開發售及國際發售之間的股份分配可予調整。倘根據香港公開發售有效申請的股份數目相等於香港公開發售可供申請的香港發售股份數目(i)15倍或以上但少於50倍，(ii)50倍或以上但少於100倍，及(iii)100倍或以上，則根據香港公開發售可供申請的香港發售股份總數將分別增加至366,450,000股、488,600,000股及610,750,000股股份，佔未行使超額配股權前根據全球發售初步可供申請的發售股份總數約30% (就情況(i)而言)、40% (就情況(ii)而言)及50% (就情況(iii)而言)，有關分配於本招股章程中稱為「強制性重新分配」。在該等情況下，分配予國際發售的發售股份數目將按聯席賬簿管理人認為適當的方式相應調低，而上述額外的發售股份將配發予甲組及乙組。倘香港發售股份未獲全數認購，則聯席賬簿管理人可按其認為適當的比例重新分配全部或任何未獲認購的香港發售股份至國際發售。除可能要求進行的任何強制性重新分配外，聯席賬簿管理人可酌情將初步分配至國際發售的股份重新分配至香港公開發售以滿足香港公開發售下甲組及乙組的有效申請，且毋須考慮是否觸發強制性重新分配。

申請

根據香港公開發售提出申請的各申請人亦必須在其遞交的申請表格中承諾並確認，其本人及為其利益提出申請的任何人士並無申請或接納且將不會申請或接納國際發售項下的任何發售股份，或並無且將不會對該等股份表示興趣，而倘上述承諾及／或確認被違反及／或不真實(視乎情況而定)或其已或將配售或分配國際發售項下的發售股份，則有關申請人的申請將可能不予受理。

重複或疑屬重複的申請及超出香港公開發售初步可供申請的122,150,000股新股的50% (即61,075,000股香港發售股份)的任何申請可能不予受理。

發售股份於香港聯交所上市由聯席保薦人保薦。香港公開發售的申請人於作出申請時除就每股發售股份應付的任何經紀佣金、證監會交易徵費及香港聯交所交易費外，須支付每股股份的最高發售價3.18港元。若按下文「一全球發售的定價」所述的方式最終釐定的發售價低於最高發售價每股股份3.18港元，則我們會向成功申請人不計利息退還適當的款額(包括多出的申請款項所佔的經紀佣金、證監會交易徵費及香港聯交所交易費)。詳情載於下文「如何申請香港發售股份」。

本招股章程所指的申請、申請表格、申請款項或申請程序僅與香港公開發售有關。

國際發售

提呈發售的國際發售股份數目

根據國際發售初步提呈以供認購及購買的國際發售股份數目將包括初步發售由本公司提呈的855,037,000股新股及由售股股東提呈的244,297,000股銷售股份，合共佔全球發售項下發售股份約90%。各售股股東根據國際發售初步出售的銷售股份數目載列如下：

售股股東名稱	相關售股股東初步出售的銷售股份數目
YHW Asia Limited	35,301,087
ZSY Asia Limited	0
SB Asia Limited	33,536,032
SXY Asia Limited	0
MFQ Asia Limited	116,828,676
Ares YST Holdings, L.P.	19,543,735
華僑銀行有限公司	19,543,735
Key Network Investments Limited	19,543,735

取決於國際發售與香港公開發售之間的發售股份重新分配，國際發售股份將佔我們緊隨全球發售完成後的經擴大已發行股本約28.12%（假設超額配股權完全未獲行使）。

分配

根據國際發售，國際承銷商將依據第144A條或美國證券法下登記規定的其他可用豁免有條件地將國際發售股份配售予美國境內的合資格機構買家，並依據S規例在香港及美國以外其他司法管轄區將股份配售予機構及專業投資者以及預期對股份有大量需求的其他投資者。國際發售須待香港公開發售成為無條件後，方可作實。

國際發售項下國際發售股份的分配將由聯席賬簿管理人根據多項因素決定，該等因素包括需求程度及時間、有關投資者於相關行業的投資資產或股本資產總值，以及是否預期有關投資者會於上市後進一步購入及／或持有或出售發售股份。上述分配可能會向專業、機構及企業投資者作出，而分配我們的發售股份的基準旨在建立鞏固的股東基礎，使本公司及我們的股東整體受益。

全球發售的架構

重新分配

根據國際發售將予轉讓的國際發售股份總數可能因「一香港公開發售一重新分配及回撥」所述的回撥安排、全部或部分行使超額配股權及／或重新分配全部或任何未獲認購的香港發售股份至國際發售而變動。

超額配股權

就全球發售而言，售股股東預期將授出超額配股權予國際承銷商，可由聯席賬簿管理人代表國際承銷商於根據香港公開發售遞交申請截止日期後最多30日內全權酌情行使。若超額配股權獲行使，本公司將會在報章刊發公佈。根據超額配股權，聯席賬簿管理人將有權要求售股股東以發售價銷售最多合共183,222,000股股份，合共佔初步發售股份數目的約15%，以補足國際發售項下的超額分配(如有)。各售股股東於行使超額配股權時將出售的最高數目銷售股份載列如下：

售股股東名稱	相關售股股東於行使超額配股權時將出售的最高數目銷售股份
YHW Asia Limited	21,636,305
ZSY Asia Limited	53,200,000
SB Asia Limited	20,554,490
SXY Asia Limited	29,200,000
MFQ Asia Limited	0
Ares YST Holdings, L.P.	19,543,735
華僑銀行有限公司	19,543,735
Key Network Investments Limited	19,543,735

聯席賬簿管理人亦或會透過於二級市場購買股份或透過於二級市場購買及部分行使超額配股權的結合方式補足超額分配。任何相關二級市場認購將遵照適用法律、法規及規定進行。

全球發售的定價

發售價預期由聯席賬簿管理人(代表承銷商)與我們(為本公司及代表售股股東)於定價日通過協議釐定。定價日預計為二零一三年十一月二十日或前後，但無論如何不得遲於二零一三年十一月二十五日。除另行公佈者外(如下文進一步闡釋，須不遲於香港公開發售項下遞交申請的最後一日早上)，發售價將不高於3.18港元，目前預期不低於

全球發售的架構

2.49港元。準投資者應注意，於定價日釐定的發售價可能(但不預期會)低於本招股章程所述指示性發售價範圍。

倘因任何原因，聯席賬簿管理人(代表承銷商)與我們(為本公司及代表售股股東)無法於二零一三年十一月二十五日前議定發售價，則全球發售將不會進行，並告失效。

倘基於有意投資的機構、專業及其他投資者在詢價程序中表示的申請意願水平，聯席賬簿管理人(代表承銷商)認為適當，並經本公司(為其本身及代表售股股東)同意後，可於遞交香港公開發售申請截止日期上午或之前的任何時間，將全球發售下的發售股份數目及／或指示性發售價範圍調至低於本招股章程所載者。在此情況下，我們將在可行情況下於作出調低決定後盡快及於任何情況下不遲於遞交香港公開發售申請截止日期，即二零一三年十一月十九日上午，於《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)、香港聯交所網站 www.hkexnews.hk，以及本公司網站 www.ystdfarm.com 及 www.ystdairyfarm.com 發佈有關調低全球發售下提呈的發售股份數目及／或指示性發售價範圍的通告。有關通告亦將包含確認或修訂(如適用)現載於「概要及重點」一節的營運資金說明及發售數據及可能因上述調低而更改的任何其他財務資料。

申請人於遞交香港發售股份申請前，應注意有關調低全球發售項下提呈的發售股份數目及／或指示性發售價範圍的任何公告，可能於遞交香港公開發售申請最後限期當日方會發表。

香港公開發售申請人務請注意，申請一經遞交，即使全球發售項下提呈的發售股份數目有所調減，有關申請亦不得於其後撤回。倘於截止遞交香港公開發售認購申請當日或之前並無刊登任何有關公告，則發售股份數目將不會減少及／或發售價(如議定)將於任何情況下均不會定於本招股章程所列的發售價範圍以外。

香港發售股份及國際發售股份在若干情況下可能由聯席賬簿管理人酌情在香港公開發售與國際發售之間重新分配。

適用發售價、香港公開發售申請的踴躍程度、國際發售的踴躍程度、申請結果及香港發售股份的配發基準預期將透過各種渠道，按「如何申請香港發售股份—11.公佈結果」一節所述方式於二零一三年十一月二十五日公佈。

穩定價格措施

穩定價格措施是承銷商在部分市場為促進證券分銷所採取的做法。為穩定價格，承銷商可在特定期間內，在二級市場競投或購買新發行證券，以阻止及在可能情況下避免證券的市價跌至低於發售價。香港及若干其他司法管轄區均禁止調低市價的行動，且禁止穩定市場的價格高於發售價。

就全球發售而言，穩定價格經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士可代表承銷商在香港或其他地方的適用法律允許下超額分配股份或進行賣空或任何其他穩定交易，以穩定或維持股份的市價，使其高於就香港公開發售提交申請截止日期之後一段限定期間內的公開市價水平。在市場購買任何股份將要遵照所有適用法律和監管規定進行。然而，穩定價格經辦人或代其行事的任何人士並無責任進行有關穩定價格行動，而有關行動一經開始，則由穩定價格經辦人全權酌情進行及可隨時終止。此等穩定價格活動須在遞交香港公開發售申請截止日期之後30日內結束。可予超額分配的股份數目不得超過根據超額配股權可出售的股份數目，即183,222,000股股份，相當於全球發售初步可供認購的發售股份約15%。

在香港根據證券及期貨條例下的證券及期貨(穩定價格)規則須遵守香港有關穩定價格及穩定市場行動的法例、規則及規例進行的穩定價格行為包括：(i)超額分配以防止或減少股份的任何市價下跌；(ii)出售或同意出售股份，務求建立淡倉以防止或減少股份的任何市價下跌；(iii)根據或同意根據超額配股權購買或認購股份，為根據以上(i)或(ii)建立的持倉平倉；(iv)純粹因防止或減少股份的任何市價下跌而購買或同意購買任何股份；(v)出售或同意出售任何股份以為因上述購買而持有的持倉平倉；及(vi)建議或意圖進行(ii)、(iii)、(iv)或(v)所述的任何事情。

有意申請發售股份的人士及準投資者尤應留意：

- (i) 穩定價格經辦人或代其行事的任何人士或會就穩定價格措施而持有股份好倉；
- (ii) 穩定價格經辦人或代其行事的任何人士持有該好倉的規模及時間並不確定；
- (iii) 穩定價格經辦人一旦將該好倉平倉，則可能對股份市價有不利影響；

全球發售的架構

- (iv) 穩定期過後不得進行穩定市場行動支持股份市價，而穩定期將由上市日期開始，預期直至二零一三年十二月十九日（即根據香港公開發售遞交申請截止日期起計第30日）為止。於該日後，不得再採取任何穩定價格措施，因此，股份的需求及價格屆時或會下跌；
- (v) 並無保證於穩定期內或之後的任何穩定價格行動可使股份的價格維持於發售價或更高水平；及
- (vi) 穩定價格活動可能涉及以發售價或較低價格提出買入價或進行交易，即有關買入價或交易的價格或會低於申請人或投資者就股份所付的價格。

本公司將促使在穩定期屆滿起計七日內，遵守證券及期貨（穩定價格）規則作出公佈。

就全球發售而言，穩定價格經辦人可通過（包括其他方法）行使超額配股權，於二級市場按不超過發售價的價格購買股份或綜合以上方法，超額分配合共最多（但不超過）183,222,000股股份，以補足該等超額分配。

借股協議

為促使解決全球發售之相關超額分配，穩定價格操作人可選擇根據借股協議向ZHL Asia Limited借入最多183,222,000股股份。借股協議項下的借股安排將遵守載於上市規則第10.07(3)條的規定。

承銷安排

根據香港承銷協議的條款，香港公開發售由香港承銷商全數承銷，惟須待聯席賬簿管理人（代表承銷商）與我們（為我們本身及代表售股股東）於定價日就發售價達成協議。

我們預計本公司及售股股東將於釐定發售價後短期內於二零一三年十一月二十日或前後就國際發售簽訂國際承銷協議。承銷安排、香港承銷協議及國際承銷協議於「承銷」內概述。

買賣安排

假設香港公開發售在香港於二零一三年十一月二十六日（星期二）上午八時正或之前成為無條件，預期股份將於二零一三年十一月二十六日（星期二）開始在香港聯交所買賣。股份將以每手1,000股為買賣單位作買賣。

香港公開發售的條件

根據香港公開發售接受香港發售股份的所有申請，須於(其中包括)達成以下條件後方可進行：

- 香港聯交所上市委員會不遲於二零一三年十一月二十五日(或本公司與聯席賬簿管理人(代表香港承銷商)可能協定的較後日期)前批准全球發售及資本化發行(包括根據購股權計劃可能發行的任何股份)項下已發行及將發行股份上市並交易(僅受上述股份的配發及其股票的寄發，以及本公司及聯席賬簿管理人(代表承銷商)可接受的其他正常條件所規限)，且在發售股份於香港聯交所開始買賣之前並無撤回該上市及批准；
- 發售價已正式釐定，且於定價日或前後簽立及交付國際承銷協議；及
- 承銷商根據各承銷協議須履行的義務已成為且持續無條件(包括(如相關)聯席賬簿管理人(代表承銷商)對任何條件的豁免)，且並無根據有關協議的條款終止，在各情況下，應於各承銷協議指定日期及時間或之前(除非及若於該等日期及時間或之前獲有效豁免遵守該等條件)及在任何情況下不遲於本招股章程刊發之日起計30日。

倘上述條件未能於指定時間及日期前達成或獲得豁免，則全球發售將會作廢，而我們將隨即通知香港聯交所。我們將於作廢後翌日在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊發有關香港公開發售作廢的通知。在上述情況下，所有申請款項將按「如何申請香港發售股份」一節所載條款不計利息退還申請人。期間，申請款項將存放於收款銀行或根據銀行業條例登記的其他香港持牌銀行的獨立銀行賬戶。

除其他條件外，香港公開發售及國際發售各自分別須待另一方成為無條件且並無按其各自條款予以終止的情況下方可完成。

倘(i)全球發售在各方面已成為無條件，及(ii)各承銷協議並未按其條款予以終止，則發售股份的股票預期於二零一三年十一月二十五日發行，惟僅會於我們的股份開始交易之日(預期於二零一三年十一月二十六日)上午八時正起生效。投資者於收到股票前或股票成為有效之前買賣股份，風險概由彼等自行承擔。

1. 申請方法

閣下如申請香港發售股份，則不得申請或表示有意申請認購國際發售股份。

閣下可通過以下其中一種方法申請香港發售股份：

- 使用白色或黃色申請表格；
- 在網上透過白表eIPO網站 www.eipo.com.hk申請；或
- 以電子方式促使香港結算代理人代表閣下提出申請。

除非閣下為代名人且於申請時提供所需資料，否則閣下或閣下的聯名申請人概不得提出超過一份申請。

本公司、聯席賬簿管理人及香港中央證券登記有限公司(為白表eIPO服務供應商)及彼等各自的代理人可酌情拒絕或接納全部或部分申請而毋須給予任何理由。

2. 可提出申請的人士

如閣下或閣下為其利益提出申請的人士符合以下條件，可以使用白色或黃色申請表格申請認購香港發售股份：

- 年滿18歲；
- 有香港地址；
- 身處美國境外且並非美國籍人士(定義見美國證券法S規例)；及
- 並非中國法人或自然人。

如閣下在網上透過白表eIPO提出申請，除以上條件外，閣下亦須：(i)擁有有效的香港身份證號碼及(ii)提供有效電郵地址及聯絡電話號碼。

如閣下為公司，申請須以個別成員名義提出。如閣下為法人團體，申請表格須經獲正式授權人員簽署，並註明其所屬代表職銜及蓋上公司印鑑。

如申請由獲得有效授權書正式授權的人士提出，則聯席賬簿管理人可在申請符合彼等認為合適的條件下(包括出示授權證明)，酌情接納有關申請。

聯名申請人不得超過四名，且聯名申請人不可透過白表eIPO的方式申請認購香港發售股份。

如閣下屬下列人士，除非獲上市規則批准，否則閣下不得申請認購任何香港發售股份：

- 本公司及／或其任何附屬公司股份的現有實益擁有人；
- 本公司及／或其任何附屬公司的董事或主要行政人員；
- 上述任何人士的聯繫人(定義見上市規則)；
- 本公司的關連人士(定義見上市規則)或緊隨全球發售完成後將成為本公司關連人士的人士；及
- 已獲分配或已申請認購任何國際發售股份或以其他方式參與國際發售的人士。

3. 申請香港發售股份

應使用的申請途徑

閣下如欲以本身名義獲發行香港發售股份，請使用白色申請表格或透過 www.eipo.com.hk 在網上提出申請。

閣下如欲以香港結算代理人的名義獲發行香港發售股份，並直接存入中央結算系統，記存於閣下本身或指定的中央結算系統參與者股份戶口，請使用黃色申請表格，或以電子方式透過中央結算系統向香港結算發出指示，促使香港結算代理人代表閣下提出申請。

索取申請表格的地點

閣下可於二零一三年十一月十四日(星期四)上午九時正起至二零一三年十一月十九日(星期二)中午十二時正止正常辦公時間內，在下列地點索取白色申請表格及招股章程：

- (i) 香港承銷商的以下任何辦事處：

中信建投(國際)証券有限公司

香港中環
康樂廣場8號
交易廣場二期
1301-1305室

瑞士信貸(香港)有限公司

香港
九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場
88樓

麥格理資本証券股份有限公司

香港中環
港景街1號
國際金融中心一期
18樓

如何申請香港發售股份

(ii) 下列收款銀行的任何分行：

中國銀行(香港)有限公司

	分行名稱	地址
港島區	中銀大廈分行	花園道1號3樓
	石塘咀分行	石塘咀皇后大道西534號
	干諾道中分行	干諾道中13-14號
	灣仔胡忠大廈分行	灣仔皇后大道東213號
	柴灣分行	柴灣柴灣道341-343號宏德居B座
九龍區	太子分行	九龍彌敦道774號
	黃大仙分行	黃大仙黃大仙中心地下G13號
	土瓜灣分行	土瓜灣土瓜灣道80號N
	宏冠道分行	九龍灣宏冠道南豐商業中心G1
	觀塘廣場分行	觀塘開源道68號觀塘廣場G1
新界區	火炭分行	火炭山尾街18-24號沙田商業中心 1樓2號
	元朗恒發樓分行	元朗青山公路8-18號

閣下可於二零一三年十一月十四日(星期四)上午九時正起至二零一三年十一月十九日(星期二)中午十二時正止正常辦公時間內，在香港結算存管處服務櫃檯(地址為香港德輔道中199號無限極廣場2樓)索取**黃色**申請表格及招股章程。

遞交申請表格的時間

閣下已填妥的**白色**或**黃色**申請表格連同註明抬頭人為「中國銀行(香港)代理人有限公司—原生態公開發售」的支票或銀行本票，須於下列時間投入上述任何收款銀行分行的特備收集箱：

二零一三年十一月十四日(星期四)	—	上午九時正至下午五時正
二零一三年十一月十五日(星期五)	—	上午九時正至下午五時正
二零一三年十一月十六日(星期六)	—	上午九時正至下午一時正
二零一三年十一月十八日(星期一)	—	上午九時正至下午五時正
二零一三年十一月十九日(星期二)	—	上午九時正至中午十二時正

認購申請的登記時間為二零一三年十一月十九日(截止登記當日)上午十一時四十五分至中午十二時正，或本節「10. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

4. 申請的條款及條件

務請審慎遵從申請表格的詳細指示，否則閣下的申請或不獲受理。

遞交申請表格或透過白表eIPO提出申請後，即表示閣下(其中包括)：

- (i) 承諾促使所有相關文件生效，並指示及授權本公司及／或作為本公司代理人的聯席賬簿管理人(或彼等的代理人或代名人)，為按照公司細則的規定將閣下獲分配的任何香港發售股份以閣下名義或香港結算代理人名義登記而代表閣下簽立任何所需的文件及代表閣下作出一切所需行動；
- (ii) 同意遵守香港公司條例及公司細則；
- (iii) 確認閣下已細閱本招股章程及申請表格所載的條款及條件以及申請程序，並同意受其約束；
- (iv) 確認閣下已接獲及細閱本招股章程，提出申請時亦僅依據本招股章程載列的資料及陳述，而除本招股章程的任何補充文件外，不會依賴任何其他資料或陳述；
- (v) 確認閣下知悉本招股章程內有關全球發售的限制；
- (vi) 同意本公司、售股股東、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、承銷商、彼等各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、顧問及參與全球發售的任何其他人士現時或日後均毋須對並非載於本招股章程(及其任何補充文件)的任何資料及陳述負責；
- (vii) 承諾及確認閣下或閣下為其利益提出申請的人士並無申請或承購或表示有意認購，亦將不會申請或承購或表示有意認購國際發售項下的任何發售股份，亦無參與國際發售；
- (viii) 同意在本公司、香港股份過戶登記處、收款銀行、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、承銷商及／或彼等各自的顧問及代理提出要求時，向彼等披露其所要求提供有關閣下及閣下為其利益提出申請的人士的個人資料；
- (ix) 倘香港境外任何地方的法例適用於閣下的申請，則同意及保證閣下已遵守所有有關法例，且本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人、

如何申請香港發售股份

聯席牽頭經辦人及承銷商和彼等各自的任何高級職員或顧問概不會因接納閣下的購買要約，或閣下在本招股章程及申請表格所載的條款及條件項下的權利及責任所引致的任何行動，而違反香港境外的任何法例；

- (x) 同意閣下的申請一經接納，即不得因無意作出的失實陳述而撤銷；
- (xi) 同意閣下的申請受香港法例規管；
- (xii) 聲明、保證及承諾(i) 閣下明白香港發售股份不曾亦將不會根據美國證券法登記；及(ii) 閣下及閣下為其利益申請香港發售股份的任何人士均身處美國境外(定義見S規例)，又或屬S規例第902條第(h)(3)段所述的人士；
- (xiii) 保證閣下提供的資料真實及準確；
- (xiv) 同意接納所申請數目或根據申請分配予閣下但數目較少的香港發售股份；
- (xv) 授權本公司將閣下的姓名／名稱或香港結算代理人的名稱列入本公司股東名冊，作為閣下獲分配的任何香港發售股份的持有人，並授權本公司及／或其代理人以普通郵遞方式按申請所示地址向閣下或聯名申請的首名申請人發送任何股票及／或任何電子退款指示及／或任何退款支票，郵誤風險由閣下承擔，除非閣下已選擇親身領取股票及／或退款支票；
- (xvi) 聲明及表示此乃閣下為本身或為其利益提出申請的人士提出及擬提出的唯一申請；
- (xvii) 明白本公司及聯席賬簿管理人將依據閣下的聲明及陳述而決定是否向閣下配發任何香港發售股份，閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
- (xviii) (如本申請為閣下本身的利益提出) 保證閣下或作為閣下代理人的任何人士或任何其他人士不曾亦不會為閣下的利益以白色或黃色申請表格或透過向香港結算發出電子認購指示或透過白表eIPO服務提出其他申請；及
- (xix) (倘閣下作為代理人為另一人士的利益提出申請) 保證(i) 閣下(作為代理人或為該人士利益)或該人士或任何其他作為該人士代理人的人士不曾亦將不會以白色或黃色申請表格或透過向香港結算發出電子認購指示提出其他申請；及(ii) 閣下獲正式授權作為該人士的代理人代為簽署申請表格或發出電子認購指示。

黃色申請表格的其他指示

詳情請參閱黃色申請表格。

5. 透過白表eIPO服務提出申請

一般事項

符合「一2.可提出申請的人士」所載條件的個別人士可透過指定網站 www.eipo.com.hk 以白表eIPO服務申請認購以本身名義獲配發及登記的發售股份。

透過白表eIPO服務提出申請的詳細指示載於指定網站。如閣下未有遵從有關指示，閣下的申請或會不獲受理，亦可能不會提交予本公司。如閣下透過指定網站提出申請，閣下即授權香港中央證券登記有限公司(為白表eIPO服務供應商)根據本招股章程所載的條款及條件(經白表eIPO的條款及條件補充及修訂)提出申請。

遞交白表eIPO申請的時間

閣下可於二零一三年十一月十四日上午九時正至二零一三年十一月十九日上午十一時三十分，透過白表eIPO服務網站 www.eipo.com.hk (每日24小時，申請截止當日除外) 遞交閣下的申請，而就有關申請全數繳付申請股款的截止時間將為二零一三年十一月十九日中午十二時正或本節「一10.惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

重複申請概不受理

倘閣下透過白表eIPO服務提出申請，則閣下一經就本身或為閣下利益透過白表eIPO服務發出以申請認購香港發售股份的電子認購指示完成支付相關股款，即被視為已提出實際申請。為免生疑問，倘根據白表eIPO發出超過一份電子認購指示，並取得不同付款參考編號，但並無就某特定參考編號全數繳足股款，則不構成實際申請。

如閣下疑屬通過白表eIPO服務或任何其他方式遞交超過一份申請，閣下的所有申請概不受理。

香港公司條例第40條

為免生疑問，本公司及所有參與編撰本招股章程的其他人士均確認，每位自行或安排他人發出電子認購指示的申請人均有權根據香港公司條例第40條(公司條例第342E條所適用者)獲得賠償。

環境保護

白表eIPO最明顯的好處是以自助的電子方式提交申請，省卻用紙。香港中央證券登記有限公司作為白表eIPO服務供應商會就每份經www.eipo.com.hk遞交的「原生態牧業有限公司」白表eIPO申請捐出2港元支持香港地球之友發起的「飲水思源—香港林」計劃。

6. 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出申請

一般事項

中央結算系統參與者可根據與香港結算簽訂的參與者協議、《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》發出電子認購指示申請香港發售股份，以及安排支付申請款項及支付退款。

如閣下為中央結算系統投資者戶口持有人，可致電2979-7888透過「結算通」電話系統或透過中央結算系統互聯網系統(<https://ip.ccass.com>)（根據香港結算不時生效的《投資者戶口操作簡介》所載程序）發出電子認購指示。

閣下亦可親臨以下地點填妥輸入認購指示的表格，由香港結算代為輸入電子認購指示：

香港中央結算有限公司
客戶服務中心
香港
德輔道中199號
無限極廣場2樓

招股章程亦可在上述地址索取。

閣下如非中央結算系統投資者戶口持有人，可指示閣下的經紀或託管商（須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者）透過中央結算系統終端機發出電子認購指示，代表閣下申請香港發售股份。

閣下將被視作已授權香港結算及／或香港結算代理人將閣下的申請資料轉交本公司、聯席賬簿管理人及本公司的香港股份過戶登記處。

透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示

若閣下已發出電子認購指示申請香港發售股份，並由香港結算代理人代為簽署白色申請表格：

- (i) 香港結算代理人將僅作為閣下的代名人行事，毋須就違反白色申請表格或本招股章程的任何條款及條件負責；

如何申請香港發售股份

(ii) 香港結算代理人將代表閣下作出下列事項：

- 同意將獲配發的香港發售股份以香港結算代理人名義發行，並直接存入中央結算系統，記存於代表閣下的中央結算系統參與者股份戶口或閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口；
- 同意接納所申請數目或獲分配的任何較少數目的香港發售股份；
- 承諾及確認閣下並無申請或承購、亦不會申請或承購或表示有意認購國際發售項下的任何發售股份；
- 聲明僅發出一套為閣下利益而發出的**電子認購指示**；
- (如閣下為他人的代理)聲明閣下僅發出一套為該人士利益而發出的**電子認購指示**，及閣下已獲正式授權作為該人士的代理人發出該等指示；
- 確認閣下明白本公司、公司董事及聯席賬簿管理人將依賴閣下的聲明及陳述而決定是否向閣下配發任何香港發售股份，閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
- 授權本公司將香港結算代理人的名稱列入本公司股東名冊，作為閣下獲分配的任何香港發售股份的持有人，並按照我們與香港結算另行協定的安排發送有關股票及／或退款；
- 確認閣下已閱讀本招股章程所載條款及條件以及申請手續，並同意受其約束；
- 確認閣下已收取及／或閱讀本招股章程的副本，提出申請時亦僅依據本招股章程以及本招股章程的任何補充文件所載的資料及陳述；
- 同意本公司、聯席賬簿管理人、承銷商、彼等各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、顧問及參與全球發售的任何其他人士現時或日後毋須對並非載於本招股章程(及其任何補充文件)的任何資料及陳述負責；
- 同意向本公司、香港股份過戶登記處、收款銀行、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、承銷商及／或其各自的顧問及代理披露閣下的個人資料；

如何申請香港發售股份

- 同意(在不影響閣下可能擁有的任何其他權利下)由香港結算代理人提出的申請一經接納，即不可因無意作出的失實陳述而撤銷；
- 同意由香港結算代理人代表閣下提交的申請於開始辦理申請登記時間後第五日(不包括星期六、星期日或香港公眾假期)之前不可撤回，而此項同意將成為與我們訂立的附屬合約，在閣下發出指示時即具有約束力，而因應該附屬合約，本公司同意，除按本招股章程所述任何一項程序外，不會於開始辦理申請登記時間後第五日(不包括星期六、星期日或香港公眾假期)之前向任何人士提呈發售任何香港發售股份。然而，若根據香港公司條例第40條對本招股章程負責的人士根據該條發出公告，免除或限制其對本招股章程所負的責任，香港結算代理人可於開始辦理申請登記時間後第五日(就此而言不包括星期六、星期日或香港公眾假期)之前撤回申請；
- 同意由香港結算代理人提出的申請一經接納，該申請及閣下的**電子認購指示**均不可撤回，而申請獲接納與否將以本公司刊登有關香港公開發售結果的公告作為憑證；
- 同意閣下與香港結算訂立的參與者協議(須與《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》一併閱讀)所列有關就申請香港發售股份發出**電子認購指示**的安排、承諾及保證；
- 向本公司(為其本身及為各股東的利益)表示同意(致使本公司一經接納香港結算代理人的全部或部分申請，即視為本公司本身及代表各股東向每位發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者表示同意)遵守及符合香港公司條例及公司細則；及
- 同意閣下的申請、任何對申請的接納及由此產生的合約將受香港法例規管。

透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示的效用

一經向香港結算發出**電子認購指示**或指示閣下的經紀或託管商(須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者)向香港結算發出該等指示，閣下(倘屬聯名申請人，則各申請人共同及個別)即被視為已作出下列事項。香港結算及香港結算代理人均毋須就下文所述事項對本公司或任何其他人士承擔任何責任：

- 指示及授權香港結算安排香港結算代理人(以有關中央結算系統參與者代名人的身份行事)代表閣下申請香港發售股份；

- 指示及授權香港結算安排從閣下指定的銀行賬戶中扣除款項，以支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費；倘申請全部或部分不獲接納及／或發售價低於申請時初步支付每股發售股份的最高發售價，安排透過存入閣下指定的銀行賬戶退回申請股款（包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費）；及
- 指示及授權香港結算安排香港結算代理人代表閣下作出白色申請表格及本招股章程所述的全部事項。

最低認購數額及許可數額

閣下可自行或安排身為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者的經紀或託管商發出申請最少1,000股香港發售股份的**電子認購指示**。申請超過1,000股香港發售股份的認購指示必須按申請表格一覽表上所列的其中一個數目作出。申請任何其他數目的香港發售股份將不予考慮，且任何有關申請均不獲受理。

輸入電子認購指示的時間

中央結算系統結算／託管商參與者可在下列日期及時間輸入**電子認購指示**：

二零一三年十一月十四日(星期四)	—	上午九時正至下午八時三十分 ⁽¹⁾
二零一三年十一月十五日(星期五)	—	上午八時正至下午八時三十分 ⁽¹⁾
二零一三年十一月十六日(星期六)	—	上午八時正至下午一時正 ⁽¹⁾
二零一三年十一月十八日(星期一)	—	上午八時正至下午八時三十分 ⁽¹⁾
二零一三年十一月十九日(星期二)	—	上午八時正 ⁽¹⁾ 至中午十二時正

附註：

(1) 香港結算可在事先知會中央結算系統結算／託管商參與者的情況下不時決定更改該等時間。

中央結算系統投資者戶口持有人可由二零一三年十一月十四日上午九時正至二零一三年十一月十九日中午十二時正（每日24小時，申請截止日期除外）輸入**電子認購指示**。

輸入**電子認購指示**的截止時間為二零一三年十一月十九日（申請截止日期）中午十二時正，或本節「10. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

重複申請概不受理

倘閣下疑屬提出重複申請或為閣下的利益提出超過一份申請，香港結算代理人申請的香港發售股份數目，將自動扣除閣下發出的有關指示及／或為閣下的利益而

發出的指示所涉及的香港發售股份數目。就考慮有否重複申請而言，閣下向香港結算發出或為閣下的利益而向香港結算發出申請香港發售股份的任何**電子認購指示**，一概視作一項實際申請。

香港公司條例第40條

為免生疑問，本公司及所有參與編撰本招股章程的其他人士均確認，每位自行或安排他人發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者均有權根據香港公司條例第40條(公司條例第342E條所適用者)獲得賠償。

個人資料

申請表格內「個人資料」一節適用於本公司、香港股份過戶登記處、收款銀行、聯席賬簿管理人、承銷商及彼等各自的任何顧問及代理所持有關閣下的任何個人資料，亦同樣適用於香港結算代理人以外的申請人的個人資料。

7. 有關以電子方式提出申請的警告

透過向香港結算發出**電子認購指示**認購香港發售股份僅為一項提供予中央結算系統參與者的服務。同樣，透過**白表eIPO**服務申請香港發售股份僅為香港中央證券登記有限公司向公眾投資者提供的服務。上述服務均存在能力上限制及服務中斷的可能，閣下宜避免待到最後申請日期方提出電子申請。本公司、公司董事、聯席賬簿管理人、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席牽頭經辦人及承銷商概不就該等申請承擔任何責任，亦不保證任何中央結算系統參與者或透過**白表eIPO**服務提出申請的人士將獲配發任何香港發售股份。

為確保中央結算系統投資者戶口持有人可發出**電子認購指示**，謹請中央結算系統投資者戶口持有人避免待最後一刻方於有關系統輸入指示。若中央結算系統投資者戶口持有人在接駁「結算通」電話系統／中央結算系統互聯網系統以發出**電子認購指示**時遇上困難，請：(i)遞交**白色**或**黃色**申請表格；或(ii)於二零一三年十一月十九日中午十二時正前親臨香港結算的客戶服務中心填交一份輸入**電子認購指示**的表格。

8. 閣下可提交的申請數目

除代名人外，一概不得就香港發售股份提出重複申請。如閣下為代名人，必須在申請表格「由代名人遞交」的空格內填上每名實益擁有人或(如屬聯名實益擁有人)每名聯名實益擁有人的：

- 賬戶號碼；或
- 其他身份識別號碼。

如未能填妥此項資料，有關申請將視作為閣下的利益提交。

如為閣下的利益以白色或黃色申請表格或向香港結算或透過白表eIPO服務發出電子認購指示提交超過一項申請(包括香港結算代理人通過電子認購指示提出申請的部分)，閣下的所有申請將不獲受理。如申請由一家非上市公司提出，而：

- 該公司主要從事證券買賣業務；及
- 閣下對該公司可行使法定控制權，

是項申請將視作為閣下的利益提出。

「非上市公司」指其股本證券並無在聯交所上市的公司。

「法定控制權」指閣下：

- 控制該公司董事會的組成；
- 控制該公司一半以上的投票權；或
- 持有該公司一半以上已發行股本(不包括無權參與超逾指定金額以外的利潤或資本分派的任何部分股本)。

9. 香港發售股份的價格

白色及黃色申請表格內附有一覽表，列出就股份應付的實際金額。

閣下申請認購股份時，須根據申請表格所載的條款全數支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費。

閣下可使用白色或黃色申請表格或透過白表eIPO服務申請最少1,000股香港公開發售股份。每份超過1,000股香港公開發售股份的申請或電子認購指示必須為申請表格一覽表上所列的其中一個數目或指定網站www.eipo.com.hk所指明的數目。

倘閣下的申請獲接納，經紀佣金將付予聯交所參與者，證監會交易徵費及聯交所交易費則付予聯交所(證監會交易徵費由聯交所代證監會收取)。

有關發售價的其他詳情請參閱「全球發售的架構—全球發售的定價」。

10. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響

倘香港於二零一三年十一月十九日上午九時正至中午十二時正期間任何時間懸掛：

- 八號或以上熱帶氣旋警告信號；或
- 「黑色」暴雨警告信號，

本公司將不會辦理申請登記，而改為在下一個在上午十一時四十五分至中午十二時正期間任何時間香港並無懸掛任何該等警告信號的營業日的上午九時正至中午十二時正辦理申請登記。

倘於二零一三年十一月十九日並無開始及截止辦理申請登記，或「預期時間表」所述的日期因香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告信號而受到影響，本公司將就有關情況發出公告。

11. 公佈結果

本公司預期於二零一三年十一月二十五日在南華早報(英文)及香港經濟日報(中文)、本公司網站 www.ystdfarm.com 及 www.ystdairyfarm.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk 公佈最終發售價、國際發售踴躍程度、香港公開發售認購水平及香港發售股份分配基準。

香港公開發售的分配結果以及成功申請人的香港身份證號碼／護照號碼／香港商業登記號碼將於下列日期及時間按下列方式可供查閱：

- 於二零一三年十一月二十五日上午八時正前登載於本公司網站 www.ystdfarm.com 及 www.ystdairyfarm.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk 的公告查閱；
- 於二零一三年十一月二十五日上午八時正至二零一三年十二月一日午夜十二時正期間(24小時)透過指定分配結果網站 www.iporeresults.com.hk，使用「身份識別搜尋」功能查閱；
- 於二零一三年十一月二十五日至二零一三年十一月二十八日上午九時正至下午十時正致電電話查詢熱線2862-8669查詢；
- 於二零一三年十一月二十五日至二零一三年十一月二十七日期間在所有收款銀行分行及支行的營業時間內查閱特備分配結果小冊子。

若本公司通過公佈分配基準及／或公開分配結果接納閣下的購買要約(全部或部分)，即構成一項具約束力的合約，據此，倘達成全球發售的條件且並無以其他方式終止全球發售，閣下將須購買有關的香港發售股份。其他詳情載於「全球發售的架構」。

閣下的申請獲接納後，閣下即不得因無意作出的失實陳述而行使任何補救方法撤回申請。這並不影響閣下可能擁有的任何其他權利。

12. 閣下將不獲配發發售股份的情況

閣下須注意，在下列情況下，閣下將不獲配發香港發售股份：

(i) 倘閣下的申請遭撤回：

一經填妥及遞交申請表格或向香港結算或透過白表eIPO服務發出電子認購指示，即表示閣下同意不得於開始辦理申請登記時間後第五日(就此而言不包括星期六、星期日或香港公眾假期)或之前撤回閣下的申請或香港結算代理人代閣下提交的申請。此協議將成為與本公司訂立的附屬合約。

根據香港公司條例第40條(香港公司條例第342E條所適用者)，只有在就本招股章程承擔責任的人士根據該條規定發出公告，免除或限制該人士對本招股章程所負責任的情況下，閣下的申請或香港結算代理人代表閣下提出的申請方可於上述的第五日或之前撤回。

倘其後發出任何本招股章程的補充文件，已遞交申請的申請人將會獲通知須確認其申請。倘申請人接獲通知但未有根據所獲通知的程序確認其申請，所有未確認的申請一概視作已撤回論。

閣下的申請或香港結算代理人代表閣下提交的申請一經接納，即不可撤回。就此而言，在報章公佈分配結果將構成接納未被拒絕的申請，而倘有關分配基準受若干條件規限或是以抽籤形式進行分配，申請獲接納與否須分別視乎有關條件能否達成或抽籤結果而定。

(ii) 倘本公司或其代理行使酌情權拒絕閣下的申請：

本公司、聯席賬簿管理人、香港中央證券登記有限公司及彼等各自的代理人及代名人可全權酌情拒絕或接納任何申請，或僅接納任何部分的申請，而毋須給予任何理由。

(iii) 倘香港發售股份的配發無效：

倘聯交所上市委員會並無在下列期間內批准股份上市，香港發售股份的配發即告無效：

- 截止辦理申請登記日期起計三個星期內；或
- 如上市委員會在截止辦理申請登記日期後三個星期內知會本公司延長有關期間，則最多為六個星期的較長時間內。

(iv) 倘：

- 閣下提出重複或疑屬重複申請；
- 閣下或 閣下為其利益提出申請的人士已申請或承購或表示有意認購，或已獲或將獲配售或分配(包括有條件及／或暫定)香港發售股份及國際發售股份；
- 閣下並無遵照所載指示填妥申請表格；
- 閣下並無根據指定網站所載指示、條款及條件透過白表eIPO服務完成發出電子認購指示；
- 閣下並無妥為付款，或 閣下的支票或銀行本票於首次過戶時未能兌現；
- 承銷協議並無成為無條件或被終止；
- 本公司或聯席賬簿管理人相信接納 閣下的申請將導致彼等違反適用的證券法或其他法例、規則或規例；或
- 閣下申請認購超過香港公開發售初步提呈發售的50%香港發售股份。

13. 退回申請股款

倘申請遭拒絕、不獲接納或僅部分獲接納，或最終釐定的發售價低於最高發售價每股發售股份3.18港元(不包括有關的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，或香港公開發售的條件並無按照本招股章程「全球發售的架構—香港公開發售的條件」一節所述者達成，或任何申請遭撤回，則申請股款或其中適當部分連同相關經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費將不計利息退回，或支票或銀行本票將不會過戶。

本公司將於二零一三年十一月二十五日向 閣下退回申請股款。

14. 發送／領取股票及退回股款

閣下將就香港公開發售中獲配發的全部香港發售股份獲發一張股票(以黃色申請表格或透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出的申請所獲發的股票則如下文所述存入中央結算系統)。

如何申請香港發售股份

本公司不會就股份發出臨時所有權文件，亦不會就申請時繳付的款項發出收據。如閣下以白色或黃色申請表格提出申請，除下文所述親身領取的情況外，以下項目將以普通郵遞方式按申請表格所示地址寄予閣下（如屬聯名申請人，則寄予排名首位的申請人），郵誤風險由閣下承擔：

- 配發予閣下的全部香港發售股份的股票（黃色申請表格方面，有關股票將如下文所述存入中央結算系統）；及
- 向申請人（或如屬聯名申請人，則向排名首位的申請人）開出「只准入抬頭人賬戶」的劃線退款支票，退款金額為：(i)若申請全部或部分不獲接納，則為香港發售股份的全部或多繳的申請股款；及／或(ii)若發售價低於最高發售價，則為發售價與申請時繳付的每股發售股份最高發售價之間的差額（包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費，但不包括利息）。閣下或（如屬聯名申請人）排名首位的申請人所提供的香港身份證號碼／護照號碼的一部分或會列印於閣下的退款支票上（如有）。銀行兌現閣下的退款支票前或會要求核實閣下的香港身份證號碼／護照號碼。倘閣下的香港身份證號碼／護照號碼填寫有誤，或會導致閣下延遲甚至無法兌現退款支票。

除下文所述發送／領取股票及退款的安排外，任何退款支票及股票預期將於二零一三年十一月二十五日或前後寄發。本公司保留權利在支票或銀行本票過戶前保留任何股票及任何多收申請股款。

只有在二零一三年十一月二十六日上午八時正全球發售成為無條件以及本招股章程「承銷」所述終止權利未獲行使的情況下，股票方會成為有效證書。投資者如在收到股票或股票成為有效證書前買賣股份，須自行承擔一切風險。

親身領取

(i) 倘閣下使用白色申請表格提出申請

倘閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，且已提供申請表格所規定的全部資料，可於二零一三年十一月二十五日或本公司在報章通知的其他日期上午九時正至下午一時正，親臨香港中央證券登記有限公司領取閣下的退款支票及／或股票，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。

如閣下為個人申請人並合資格親身領取，閣下不得授權任何其他人士代為領取。如閣下為公司申請人並合資格派人領取，閣下的授權代表須攜同蓋上公司印鑑的公司授權書領取。個人及授權代表均須於領取時出示香港股份過戶登記處接納的身份證明文件。

如並無在指定領取時間親身領取退款支票及／或股票，有關支票及／或股票將隨即以普通郵遞方式寄往閣下的申請表格所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

倘閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，閣下的退款支票／或股票將於二零一三年十一月二十五日以普通郵遞方式寄往有關申請表格所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

(ii) 倘閣下使用黃色申請表格提出申請

如閣下申請認購1,000,000股或以上的香港發售股份，請按上述的相同指示行事。如閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，閣下的退款支票將於二零一三年十一月二十五日以普通郵遞方式寄往有關申請表格所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

倘閣下使用黃色申請表格提出申請，而有關申請全部或部分獲接納，閣下的股票將以香港結算代理人的名義發出，並於二零一三年十一月二十五日或在特別情況下由香港結算或香港結算代理人指定的任何其他日期存入中央結算系統，按申請表格的指示記存於閣下或指定的中央結算系統參與者的股份戶口。

- 倘閣下透過指定的中央結算系統參與者（中央結算系統投資者戶口持有人除外）提出申請

關於記存於閣下的指定中央結算系統參與者（中央結算系統投資者戶口持有人除外）股份戶口的香港公開發售股份，閣下可向該中央結算系統參與者查詢閣下獲配發的香港公開發售股份數目。

- 倘閣下以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出申請

中央結算系統投資者戶口持有人的申請結果，將連同香港公開發售的結果一併按上文「11. 公佈結果」所述方式公佈。閣下應查閱本公司刊發的公告，如有任何誤差，須於二零一三年十一月二十五日或香港結算或香港結算代理人釐定的任何其他日期下午五時正前向香港結算報告。緊隨香港發售股份存入閣下的股份戶口後，閣下即可透過「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統查閱閣下的最新戶口結餘。

(iii) 倘閣下透過白表eIPO服務提出申請

如閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份而申請全部或部分獲接納，閣下可於二零一三年十一月二十五日或本公司於報章通知發送／領取股票／電子退款指示／退款支票的其他日期的上午九時正至下午一時正，親臨香港中央證券登記有限公司領取股票，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。

如何申請香港發售股份

倘閣下並無於指定領取時間內親身領取股票，閣下的股票將以普通郵遞方式寄往閣下的申請指示所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

倘閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，閣下的股票(如適用)將於二零一三年十一月二十五日以普通郵遞方式寄往閣下的申請指示所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

倘閣下透過單一銀行賬戶提出申請並繳付申請股款，任何退款將以電子退款指示形式存入該銀行賬戶。倘閣下透過多個銀行賬戶提出申請及繳付申請股款，任何退款將以退款支票形式通過普通郵遞方式寄往閣下的申請指示所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

(iv) 如閣下向香港結算發出電子認購指示

分配香港發售股份

就分配香港發售股份而言，香港結算代理人將不會被視為申請人，相反，每名發出電子認購指示的中央結算系統參與者或有關指示的每名受益人方會被視為申請人。

將股票存入中央結算系統及退回申請股款

- 倘閣下的申請全部或部分獲接納，閣下的股票將以香港結算代理人的名義發出，並於二零一三年十一月二十五日或香港結算或香港結算代理人釐定的任何其他日期存入中央結算系統，以記存於閣下指定的中央結算系統參與者的股份戶口或閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口。
- 本公司預期於二零一三年十一月二十五日以上文「11.公佈結果」一節所述方式刊登中央結算系統參與者(倘該名中央結算系統參與者為經紀或託管商，本公司將一併刊登有關實益擁有人的資料)的申請結果、閣下的香港身份證號碼／護照號碼或其他身份識別號碼(公司的香港商業登記號碼)及香港公開發售的配發基準。閣下應查閱本公司所刊發的公告，如有任何誤差，須於二零一三年十一月二十五日或香港結算或香港結算代理人釐定的其他日期下午五時正前向香港結算報告。
- 倘閣下指示閣下的經紀或託管商代為發出電子認購指示，閣下亦可向該名經紀或託管商查詢閣下獲配發的香港發售股份數目及應收回的退款金額(如有)。
- 倘閣下以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出申請，閣下亦可於二零一三年十一月二十五日透過「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統(根據香港結算不時生效的《投資者戶口操作簡介》所載程序)查閱閣下獲配發的

香港發售股份數目及應收回的退款金額(如有)。緊隨香港發售股份存入閣下的股份戶口及將退款存入閣下的銀行賬戶後，香港結算亦將向閣下發出一份活動結單，列出存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口的香港發售股份數目，以及存入閣下指定銀行賬戶的退款金額(如有)。

- 有關閣下的申請全部或部分不獲接納而退回的申請股款(如有)及／或發售價與申請時初步支付每股發售股份的最高發售價之間的差額退款(包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費，但不包括利息)，將於二零一三年十一月二十五日存入閣下的指定銀行賬戶或閣下的經紀或託管商的指定銀行賬戶。

15. 股份獲准納入中央結算系統

倘聯交所批准股份上市及買賣，而本公司亦符合香港結算的股份收納規定，股份將獲香港結算接納為合資格證券，自股份開始買賣日期或香港結算選擇的其他日期起可在中央結算系統內寄存、結算及交收。交易所參與者(定義見上市規則)之間的交易須於交易日後的第二個營業日在中央結算系統進行交收。

所有在中央結算系統進行的活動均須符合不時生效的《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》。

投資者應就交收安排的詳情諮詢其股票經紀或其他專業顧問的意見，因為該等安排或會影響其權利及權益。

本公司已作出一切必要安排以讓股份獲准納入中央結算系統。

以下為獨立申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)編製的報告全文，以供包含在本招股章程。



香港
中環添美道1號
中信大廈
22樓

敬啟者：

吾等謹此就原生態牧業有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱為「貴集團」)的財務資料呈列如下報告，當中包括 貴集團截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一三年六月三十日止六個月期間(「有關期間」)的綜合全面收益表、權益變動表及現金流量表， 貴集團於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的綜合財務狀況表，以及 貴公司於二零一二年十二月三十一日及二零一三年六月三十日的財務狀況表，連同相關附註(「財務資料」)，以及 貴集團截至二零一二年六月三十日止六個月期間的綜合全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表(「中期比較資料」)。該等財務資料乃根據下文第II節附註2.1所載列的呈列基準編製，以供包含在 貴公司就其股份在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市而於二零一三年十一月十四日刊發的招股章程(「招股章程」)。

貴公司於二零一二年五月一日於百慕達註冊成立為有限責任公司。根據招股章程「重組」所載已於二零一二年十月二十六日完成的集團重組(「重組」)， 貴公司成為組成 貴集團的其他附屬公司的控股公司。除重組外， 貴公司自註冊成立以來並無展開任何業務或營運。

於本報告日期，由於 貴公司除上述重組外並無參與任何重大業務交易，且根據註冊成立所在司法權區的有關規定及法規，其毋須遵守法定審核規定，因此 貴公司並無編製任何法定財務報表。

於有關期間結束時， 貴公司於下文第II節附註1所載的附屬公司中擁有直接及間接權益。現時組成 貴集團的所有公司均已採納十二月三十一日為財政年結日。現時組

成 貴集團的所有公司的法定財務報表乃根據該等公司註冊成立及／或成立國家適用於該等公司的相關會計原則編製。有關該等公司於有關期間的法定核數師的詳情載於下文第II節附註1。

就本報告而言， 貴公司董事（「董事」）已根據國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製 貴集團的綜合財務報表（「相關財務報表」）。吾等已根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港核數準則審核截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一三年六月三十日止六個月期間的相關財務報表。

本報告所載的財務資料乃根據相關財務報表編製，並無作出任何調整。

董事的責任

董事負責根據國際財務報告準則編製真實公平的相關財務報表、財務資料以及中期比較資料，並就董事認為就編製相關財務報表、財務資料及中期比較資料而言屬必要的該等內部監控負責，以使相關財務報表、財務資料以及中期比較資料不存因有欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

申報會計師的責任

吾等的責任為分別就財務資料及中期比較資料達致獨立意見及審閱結論，並就此向閣下報告吾等的意見及審閱結論。

就本報告而言，吾等已根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.340號*招股章程及申報會計師*就財務資料進行核數程序。

吾等亦已根據香港會計師公會頒佈之香港審閱委聘準則第2410號*由實體的獨立核數師審閱中期財務資料*審閱中期比較資料。審閱主要包括向管理層作出查詢及就財務資料應用分析性程序，並據此評估會計政策及呈列方式是否貫徹應用，惟另作披露者除外。審閱並不包括如監控測試及資產、負債及交易活動核實等審計程序。由於審閱的工作範圍遠較審計工作為小，故所提供的確定程度亦較審計工作為低。因此，吾等不會就中期比較資料發表意見。

就財務資料發表的意見

吾等認為，就本報告而言及基於下文第II節附註2.1所載的呈列基準，財務資料真實公平地反映 貴集團於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日的事務狀況以及 貴公司於二零一二年十二月三十一日及二零一三年六月三十日的事務狀況，以及 貴集團於各有關期間的綜合業績及現金流量。

有關中期比較資料的審閱結論

根據吾等並不構成審核的審閱，就本報告而言，吾等並無注意到任何事項，致使吾等相信中期比較資料在所有重大方面並無按照就財務資料所採納的相同基準編製。

I. 財務資料

1. 綜合全面收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
		二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
		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
						(未經審核)
收益	4	337	148,785	689,113	327,382	385,129
銷售成本		(224)	(97,404)	(428,630)	(200,129)	(234,667)
毛利		113	51,381	260,483	127,253	150,462
其他收入	4	6,461	2,585	17,513	1,505	10,018
議價收購收益	29	—	164,417	—	—	—
來自免息財務安排的收益		—	—	—	—	49,195
銷售及分銷開支		—	(3,294)	(17,383)	(8,052)	(9,248)
行政開支		(3,548)	(10,969)	(22,843)	(10,363)	(26,191)
融資成本	5	(525)	(24,170)	(45,742)	(19,635)	(58,180)
生物資產公平值變動減						
銷售成本	15	5,608	9,903	17,713	15,400	(16,462)
除稅前溢利	6	8,109	189,853	209,741	106,108	99,594
所得稅開支	7	—	—	—	—	—
年／期內溢利		<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>99,594</u>
將於隨後期間重新分類至損益 的其他全面開支：						
換算海外業務所產生的 匯兌差額		—	—	—	—	(2,440)
年／期內全面收益總額		<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>97,154</u>

2. 綜合財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於
		二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
非流動資產					
物業、廠房及設備	12	493,103	1,153,085	1,299,119	1,292,657
預付土地租賃款項	13	28,432	119,110	117,747	115,173
物業、廠房及設備以及生物資產按金	14	6,219	79,311	1,762	3,067
生物資產	15	173,360	805,010	941,620	987,233
應收一名股東款項	18	—	—	—	55,121
非流動資產總額		<u>701,114</u>	<u>2,156,516</u>	<u>2,360,248</u>	<u>2,453,251</u>
流動資產					
存貨	16	48,456	125,051	139,122	88,508
應收貿易賬款	17	—	46,343	70,886	70,444
預付款項及其他應收款項	14	1,874	36,932	10,195	22,651
預付土地租賃款項	13	1,052	3,165	4,546	4,546
應收關連公司款項	18	—	1,000	510	—
現金及現金等價物	19	<u>73,882</u>	<u>17,419</u>	<u>7,748</u>	<u>407,969</u>
流動資產總額		<u>125,264</u>	<u>229,910</u>	<u>233,007</u>	<u>594,118</u>
流動負債					
應付貿易賬款	20	26,320	142,586	207,655	176,830
其他應付款項及應計費用	21	354,610	796,140	829,529	290,220
應付股東款項	18	300	103,900	134,521	—
應付關連公司款項	18	94,372	233,091	366,106	41,717
其他金融負債	22	—	—	—	616,726
計息銀行借款	23	<u>31,980</u>	<u>126,497</u>	<u>166,497</u>	<u>186,755</u>
流動負債總額		<u>507,582</u>	<u>1,402,214</u>	<u>1,704,308</u>	<u>1,312,248</u>
流動負債淨額		<u>(382,318)</u>	<u>(1,172,304)</u>	<u>(1,471,301)</u>	<u>(718,130)</u>
總資產減流動負債		<u>318,796</u>	<u>984,212</u>	<u>888,947</u>	<u>1,735,121</u>
非流動負債					
計息銀行借款	23	127,920	364,973	298,477	262,228
其他應付款項	21	—	238,510	—	276,516
應付一名股東款項	18	—	—	—	53,247
非流動負債總額		<u>127,920</u>	<u>603,483</u>	<u>298,477</u>	<u>591,991</u>
資產淨值		<u>190,876</u>	<u>380,729</u>	<u>590,470</u>	<u>1,143,130</u>
權益					
已發行股本	24	—	—	—	1
儲備	25	<u>190,876</u>	<u>380,729</u>	<u>590,470</u>	<u>1,143,129</u>
總權益		<u>190,876</u>	<u>380,729</u>	<u>590,470</u>	<u>1,143,130</u>

3. 綜合權益變動表

	貴公司持有人應佔					
	已發行	匯兌波動 (累計虧損) /				總權益
	股本	合併儲備	資本儲備	儲備	保留盈利	
附註	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
於二零一零年一月一日	—	85,000	—	—	(3,233)	81,767
年內溢利及年內全面收益總額 . . .	—	—	—	—	8,109	8,109
控股股東注資	—	101,000	—	—	—	101,000
於二零一零年十二月三十一日及 二零一一年一月一日	—	186,000	—	—	4,876	190,876
年內溢利及年內全面收益總額 . . .	—	—	—	—	189,853	189,853
於二零一一年十二月三十一日及 二零一二年一月一日	—	186,000	—	—	194,729	380,729
年內溢利及年內全面收益總額 . . .	—	—	—	—	209,741	209,741
於二零一二年十二月三十一日及 二零一三年一月一日	—	186,000	—	—	404,470	590,470
期內溢利	—	—	—	—	99,594	99,594
期內其他全面虧損	—	—	—	(2,440)	—	(2,440)
期內全面收益總額	—	186,000	—	(2,440)	504,064	687,624
一名股東的注資 25(b)	—	—	455,505	—	—	455,505
發行新股份 24	1	—	—	—	—	1
於二零一三年六月三十日	1	186,000	455,505	(2,440)	504,064	1,143,130
(未經審核)						
於二零一二年一月一日	—	186,000	—	—	194,729	380,729
期內溢利及期內全面收益總額 . . .	—	—	—	—	106,108	106,108
於二零一二年六月三十日	—	186,000	—	—	300,837	486,837

4. 綜合現金流量表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間		
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年	
	附註 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	
				(未經審核)		
經營活動所得現金流量						
除稅前溢利		8,109	189,853	209,741	106,108	99,594
就以下各項作出調整：						
融資成本	5	525	24,170	45,742	19,635	58,180
利息收入	4	(117)	(129)	(116)	(59)	(64)
折舊	6	1,022	14,374	36,138	15,892	24,877
確認預付土地租賃款項	6	1,052	1,567	4,049	2,038	2,574
議價收購收益	4	—	(164,417)	—	—	—
生物資產公平值變動減						
銷售成本	15	(5,608)	(9,903)	(17,713)	(15,400)	16,462
		4,983	55,515	277,841	128,214	201,623
存貨減少／(增加)		(47,985)	(48,614)	(14,071)	63,257	50,614
應收貿易賬款減少／(增加)		—	(5,035)	(24,543)	(4,923)	442
預付款項及其他應收款項						
減少／(增加)		64,335	97,249	26,737	2,273	(12,497)
應收關連公司款項減少／						
(增加)		—	(1,000)	490	1,000	243
應付貿易賬款增加／(減少)		26,320	68,031	65,069	(2,548)	(30,825)
應付關連公司款項增加／						
(減少)		16,733	(8,944)	14,969	9,874	(42,513)
其他應付款項及應計費用						
增加／(減少)		148,643	(82,625)	(217,771)	(175,939)	(141,417)
匯兌調整		—	—	—	—	(2,690)
經營所得現金		213,029	74,577	128,721	21,208	22,980
已收利息		117	129	116	59	64
經營活動所得現金流量淨額		213,146	74,706	128,837	21,267	23,044

	截至六月三十日止					
	截至十二月三十一日止年度			六個月期間		
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年	
附註	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	
				(未經審核)		
投資活動所得現金流量						
購買物業、廠房及設備項目 . . .		(160,196)	(270,053)	(175,657)	(48,253)	(106,798)
預付土地租賃款項		—	(1,500)	(4,067)	(3,982)	—
收購附屬公司 29		—	(110,180)	—	—	—
添置生物資產		(166,579)	(129,489)	(142,659)	(71,489)	(90,084)
物業、廠房及設備以及生物 資產按金減少／(增加)		14,503	(73,092)	77,549	51,055	(1,305)
出售生物資產所得款項		288	11,488	23,762	17,919	28,009
出售物業、廠房及設備項目所 得款項		617	1,316	267	3,713	452
收取政府補貼		12,179	7,775	1,485	7,184	7,565
投資活動所用現金流量淨額 . . .		<u>(299,188)</u>	<u>(563,735)</u>	<u>(219,320)</u>	<u>(43,853)</u>	<u>(162,161)</u>
融資活動所得現金流量						
向股東還款		—	—	(44,540)	—	(136,395)
股東墊款		—	103,600	75,161	36,915	—
應付關連公司款項增加 ／(減少)		15,900	147,663	118,046	60,486	(281,609)
其他應付款項減少		—	(6,978)	(17,463)	(17,463)	(51,384)
其他金融負債增加 22		—	—	—	—	585,180
新籌集銀行借款		40,000	260,000	100,000	—	—
償還計息銀行借款		(30,100)	(49,238)	(126,496)	(33,248)	(15,991)
已付利息		(5,480)	(22,481)	(23,896)	(18,485)	(16,201)
注資		101,000	—	—	—	—
股東注資		—	—	—	—	455,488
融資活動所得現金流量淨額 . . .		<u>121,320</u>	<u>432,566</u>	<u>80,812</u>	<u>28,205</u>	<u>539,088</u>
現金及現金等價物增加／ (減少)淨額		<u>35,278</u>	<u>(56,463)</u>	<u>(9,671)</u>	<u>5,619</u>	<u>399,971</u>
年／期初現金及現金等價物 . . .		38,604	73,882	17,419	17,419	7,748
外匯匯率變動影響，淨額		—	—	—	—	250
年／期末現金及現金等價物 . . .		<u>73,882</u>	<u>17,419</u>	<u>7,748</u>	<u>23,038</u>	<u>407,969</u>

5. 財務狀況表

貴公司

		二零一二年 十二月三十一日	二零一三年 六月三十日
	附註	人民幣	人民幣
非流動資產			
於附屬公司投資	(i)	631	631
流動資產			
應收一家附屬公司款項		—	579,211,732
預付款項		—	4,436,910
銀行結餘		—	1,576
流動資產總額		—	583,650,218
流動負債			
應付附屬公司款項		159	8,917,445
其他金融負債		—	616,726,895
其他應付款項及應計費用		—	5,945,138
流動負債總額		159	631,589,478
流動負債淨額		(159)	(47,939,260)
資產／(負債)淨額		472	(47,938,629)
權益／(資產虧絀)			
已發行股本	24	472	595
儲備	25	—	(47,939,224)
總權益／(資產虧絀淨額)		472	(47,938,629)

(i) 於附屬公司投資為按成本計值的非上市權益。附屬公司的詳情於財務資料附註1內披露。

II. 財務資料附註

1. 公司資料及重組

貴公司為一家於百慕達註冊成立的有限責任公司，其註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda。

貴公司為一家投資控股公司。於有關期間，貴公司的附屬公司主要於中國從事牛奶生產及銷售。

貴公司及其現時組成貴集團的附屬公司已進行本招股章程「歷史、發展及重組—重組」所載的重組。於重組完成後，貴公司成為現時組成貴集團的附屬公司的控股公司。

於有關期間末，貴公司於下列附屬公司擁有直接及間接權益，所有該等附屬公司均為香港私人有限責任公司（或倘於香港境外註冊成立，則與於香港註冊成立的私人公司具大致相同的特徵），詳情載列如下：

公司名稱	註冊成立／註冊 地點及日期 以及營業地點	已發行 普通股股本 面值／已繳足 註冊資本	貴公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
Natural Dairy Farm Limited ¹	英屬處女群島 二零一二年 五月三日	100美元	100	—	投資控股
皇家牧業有限公司 ²	香港 二零一二年 五月十七日	10,000港元	—	100	投資控股
黑龍江甘南瑞信達原生 態牧業有限公司 ³ (「瑞信達甘南」)	中國 二零零七年 七月九日	人民幣38,000,000元	—	100	牛奶生產及 銷售
黑龍江克東和平原生 態牧業有限公司 ³ (「原生態和平」)	中國 二零零七年 七月三日	人民幣76,520,000元	—	100	牛奶生產及 銷售
黑龍江克東瑞信達原生 態牧業股份有限公司 ⁴	中國 二零零八年 九月五日	人民幣186,850,000元	—	100	牛奶生產及 銷售
鎮賚瑞信達原生 態牧業有限公司 ⁵	中國 二零零九年 七月九日	人民幣60,000,000元	—	100	牛奶生產及 銷售

公司名稱	註冊成立／註冊 地點及日期 以及營業地點	已發行 普通股股本 面值／已繳足 註冊資本	貴公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
齊齊哈爾紅海原生態 牧業股份有限公司 ³	中國 二零零八年 九月五日	人民幣5,000,000元	—	100	暫無業務
齊齊哈爾四方原生態 牧業股份有限公司 ³	中國 二零零八年 九月五日	人民幣5,000,000元	—	100	暫無業務
哈爾濱市瑞信達牧業 有限公司 ⁶ (「瑞信達」)	中國 二零一零年 十二月九日	人民幣18,000,000元	—	100	投資控股
齊齊哈爾瑞信達生態 養殖有限公司 ²	中國 二零一二年 九月十日	人民幣3,000,000元	—	100	暫無業務
哈爾濱市瑞信誠商貿 有限公司 ² (「瑞信誠」)	中國 二零一三年 五月三日	人民幣550,000,000元	—	100	暫無業務
拜泉瑞信達原生態牧業 有限公司 ²	中國 二零一三年 六月二十五日	人民幣50,000,000元	—	100	暫無業務

1 由於此實體毋須遵守其註冊成立所在司法權區有關規則及規例項下的任何法定審核規定，故此並無就此公司編製經審核財務報表。

2 概無就此等實體編製經審核財務報表。

3 此等實體截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度根據中國公認會計準則編製的法定財務報表由中國註冊執業會計師黑龍江安聯會計師事務所有限公司北安分所審核。

- 4 此實體截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度根據中國公認會計準則編製的法定財務報表由中國註冊執業會計師黑龍江中齊會計師事務所有限公司審核。
- 5 此實體截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度根據中國公認會計準則編製的法定財務報表由中國註冊執業會計師吉林金興會計師事務所有限公司審核。
- 6 此實體於二零一零年十二月九日至二零一零年十二月三十一日期間及截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度根據中國公認會計準則編製的法定財務報表由中國註冊執業會計師黑龍江立信會計師事務所有限責任公司審核。

2.1 呈列基準

根據本招股章程「歷史、發展及重組—重組」所詳細闡述的重組，貴公司於二零一二年十月二十六日成為現時組成貴集團的公司的控股公司。重組前，現時組成貴集團的公司由控股股東（定義見招股章程）共同控制。因此，就本報告而言，財務資料已應用合併會計法原則按綜合基準編製，猶如重組於有關期間初已完成。

貴集團於有關期間的綜合全面收益表、財務狀況表、權益變動表及現金流量表包括所有現時組成貴集團的公司由所呈列的最早日期起或自附屬公司及／或業務首次受控股股東共同控制當日以來的較短期間的業績及現金流量。貴集團於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一二年及二零一三年六月三十日的綜合財務狀況表乃從控股股東的角度使用現有賬面值呈列附屬公司及／或業務的資產及負債而編製。概無因重組而作出任何調整以反映公平值，或確認任何新資產或負債。

所有集團內公司間交易及結餘已在綜合賬目時互相抵銷。

持續經營

財務資料乃根據國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）而編製，其包括所有經國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）批准的準則及詮釋。申報實體於編製整段有關期間的財務資料及中期比較資料時已提早應用所有自二零一三年一月一日開始的會計期間生效的國際財務報告準則連同相關過渡條文。除生物資產及農產品以公平值計量外，該等財務資料均根據歷史成本慣例而編製。財務資料以人民幣（「人民幣」）列值，除非另有指明，否則所有價值均已約整至最接近千位數。

貴集團於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日錄得流動負債淨額分別為人民幣382,318,000元、人民幣1,172,304,000元、人民幣1,471,301,000元及人民幣718,130,000元。

鑒於流動負債淨額狀況，董事於評估貴集團是否擁有足夠財務資源以持續經營時已審慎考慮貴集團的未來流動資金及表現以及其可動用的財務資源。

經考慮經營所得現金流入，董事信納貴集團能完全履行其於可見未來到期的財務責任。為減輕貴集團可能面對的任何流動資金問題，貴集團可能按可動用的足夠資金縮減或延遲其擴展計劃。因此，財務資料已按持續經營基準編製。

倘貴集團無法以持續基準繼續經營業務，則須作出調整，將資產價值重列為可收回款項，為可能產生的任何其他負債提供撥備，並將非流動資產重新分類為流動資產。財務資料並不包括任何貴集團無法以持續基準繼續經營業務所致的調整。

2.2 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則的影響

貴集團並無就財務資料應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則。

國際財務報告準則第9號	金融工具 ²
國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第12號及國際會計準則第27號(經修訂)(修訂本)	國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第12號及國際會計準則第27號(經修訂)(修訂本)—投資實體 ¹
國際會計準則第32號(修訂本)	國際會計準則第32號(修訂本)金融工具：呈列—抵銷金融資產及金融負債 ¹
國際會計準則第36號(修訂本)	國際會計準則第36號(修訂本)資產減值—非金融資產之可收回金額披露 ¹
國際會計準則第39號(修訂本)	國際會計準則第39號(修訂本)金融工具：確認及計量—衍生工具的變更及對沖會計法的延續 ¹
國際財務報告詮釋委員會第21號	徵費 ¹

¹ 於二零一四年一月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二零一五年一月一日或之後開始的年度期間生效

貴集團正在評估首次應用此等新訂及經修訂國際財務報告準則的影響，惟尚未能確定此等新訂及經修訂國際財務報告準則會否對貴集團的經營業績及財務狀況造成重大影響。

2.3 主要會計政策概要

業務合併

合併方法

財務資料包括貴公司及其附屬公司於有關期間的財務報表。附屬公司的財務報表乃就與貴公司相同的報告期間採用一致的會計政策編製。誠如上文附註2.1所闡述，受共同控制附屬公司的收購已採用合併會計法入賬。

合併會計法涉及列入發生共同控制合併的合併實體或業務之財務報表項目，猶如該等項目自該等合併實體或業務首次受有關控制方控制當日起已合併處理。合併實體或業務的資產淨值按現有賬面值合併。在進行共同控制合併時，並無就商譽或就收購方於被收購方可識別資產、負債及或然負債公平淨值的權益超出投資成本確認任何金額。

收購法

根據收購法，轉讓代價乃按收購日期的公平值計量，該公平值為貴集團轉讓的資產於收購日期的公平值、貴集團自被收購方的前度擁有人承擔的負債及貴集團發行以換取被收購方控股權的股本權益的總和。就各項業務合併而言，貴集團選擇以公平值或被收購方可識別資產淨值的應佔比例，計算屬現時擁有人權益並賦予擁有人權利在清盤時按比例分佔淨資產之於被收購方的非控股權益。非控股權益的一切其他部分乃按公平值計量。收購相關成本於產生時列為開支。

貴集團收購一項業務時會根據合約條款、收購日的經濟狀況及有關條件評估取得的金融資產及承擔的金融負債，以進行適當分類及指定。此包括分離被收購方主合約中的嵌入式衍生工具。

倘業務合併為分階段實現，先前持有的股本權益應按收購日的公平值重新計算，產生的任何收益或虧損在損益中確認。

收購方轉讓的任何或然代價將以收購日的公平值確認。倘或然代價被分類為國際會計準則第39號範圍內並屬於金融工具的資產或負債，則按公平值確認，其公平值的後續變化將於損益確認或確認為其他全面收益變動。倘或然代價不在國際會計準則第39號範圍內，則根據適當的國際財務報告準則計量。或然代價如被分類為權益項目，則不再對其重新計量，後續的結算會計入權益中。

集團內公司間所有結餘、交易、產生自集團內公司間交易的未變現收益及虧損以及股息在綜合賬目時對銷。

附屬公司擁有權益的變動（並無失去控制權）乃按權益交易列賬。

非控股權益指並非母公司直接或間接應佔附屬公司的權益。於附屬公司的全面收益總額分配至非控股權益，即使此舉會導致虧絀結餘亦然。

附屬公司

附屬公司指 貴集團對其擁有權力之實體， 貴集團能指揮附屬公司的相關活動、承受風險或有權取得來自所涉及附屬公司之可變回報，並能對附屬公司行使其權力以影響回報金額。

倘 貴公司於投資對象之投票權未能佔大多數，則當投票權足以賦予 貴公司實際能力以單方面指揮投資對象的相關活動時即對投資對象擁有權力。 貴集團於評估 貴集團於投資對象的投票權是否足以賦予其權力時考慮所有相關事實及情況，包括：

- 相較其他投票權持有人所持投票權的數量及分散情況， 貴集團持有投票權的數量；
- 貴集團、其他投票權持有人或其他人士持有之潛在投票權；
- 其他合約安排產生的權利；及
- 需要作出決定時， 貴集團目前能夠或不能指揮相關活動的任何額外事實及情況（包括於過往股東會議上的投票模式）。

倘有事實及情況顯示該四個控制因素中之一項或多項出現變化， 貴集團將重新評估其是否對投資對象擁有控制權。

附屬公司的業績按已收及應收股息計入損益中。並無根據國際財務報告準則第5號分類為持作銷售的 貴公司於附屬公司的投資按成本減任何減值虧損列賬。

商譽

商譽初步按成本計量，即轉讓代價、確認為非控股權益的金額及 貴集團先前持有的被收購方股權的公平值之和超出 貴集團所收購可識別資產淨值及所承擔負債的部分。倘該代價及其他項目之和低於所收購淨資產的公平值，有關差額在重估後於損益確認為廉價收購收益。

初步確認後，商譽按成本減任何累計減值虧損計量。如有任何事件或情況變動表明賬面值可能減值，則會每年或更頻繁地對商譽進行減值測試。 貴集團每年於十二月三十一日進行商譽減值測試。就減值測試而言，於業務合併時收購的商譽自收購日起分配至預期將從合併協同效應受益的 貴集團各現金產生單位或現金產生單位組別，而不論 貴集團的其他資產或負債是否已被分配至該等單位或單位組別。

減值通過評估商譽所屬的現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額而釐定。倘現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額低於賬面值,則確認減值虧損。就商譽所確認的減值虧損不會於其後期間撥回。

倘商譽被分配至某現金產生單位(或現金產生單位組別),而該單位內的部分業務被出售,與被出售業務有關的商譽將於釐定出售該業務的收益或虧損時計入該業務賬面值。在此等情況下被出售的商譽按被出售業務的相對價值及保留的現金產生單位部分計量。

非金融資產減值

倘一項資產(存貨、金融資產、生物資產及商譽除外)存在減值跡象,或需要進行年度減值測試,則會估計資產的可收回金額。資產可收回金額按該資產或現金產生單位的使用價值及其公平值減出售成本兩者中的較高金額計算,並按個別資產釐定,除非該資產所產生的現金流入基本上不能獨立於其他資產或資產組別所產生的現金流入,在此情況下,可收回金額將按該資產所屬現金產生單位釐定。

減值虧損僅於資產賬面值超逾其可收回金額時確認。於評估使用價值時,估計日後現金流量乃按稅前貼現率貼現至其現值。稅前貼現率反映當時市場對貨幣時間值的評估及該資產的特有風險。減值虧損於其產生期間的損益賬內在與減值資產的功能一致的相關開支類別中扣除。

於每個報告期間末,會評估是否有跡象顯示先前確認的減值虧損不再存在或可能已減少。倘有該等跡象存在,便會估計可收回金額。先前就資產(商譽除外)確認的減值虧損,僅於用以釐定該資產的可收回金額的估計有變時予以撥回,但撥回金額不得高於假設過往年度並無就該資產確認減值虧損而應有的賬面值(扣除任何折舊/攤銷)。撥回的減值虧損於其產生期間計入損益賬,惟倘該項資產以重估價值列賬,則減值虧損撥回會按該項重估資產適用的相關會計政策入賬。

關聯方

以下人士於下列情況將被視為與 貴集團有關連:

(a) 倘為以下人士或其,並

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

或

(b) 該人士為符合下列任何條件的實體:

- (i) 該實體與 貴集團屬同一集團的成員公司;
- (ii) 實體為另一實體(或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司)的聯繫人或合營企業;
- (iii) 該實體與 貴集團為同一第三方的合營企業;
- (iv) 實體為一第三方實體的合營企業,而另一實體為該第三方實體的聯繫人;

- (v) 該實體為 貴集團或與 貴集團有關連的實體就僱員利益設立的離職後福利計劃；
- (vi) 該實體由(a)項所列人士控制或共同控制；及
- (vii) (a)(i)項所列人士對該實體具有重大影響力或為該實體(或該實體的母公司)的主要管理層成員。

物業、廠房及設備與折舊

物業、廠房及設備(在建工程除外)乃以成本或估值減累計折舊及任何減值虧損列賬。當一項物業、廠房及設備項目分類為持作出售或當其為組成分類為持作出售的處置組合的一部分時，其毋須折舊並根據國際財務報告準則第5號入賬，其詳情載於「非流動資產及持作出售的出售組合」會計政策內。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及將資產運抵指定地點並使其達到預定可使用狀態的任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出，如維修保養等，一般於產生期間的損益賬中扣除。於符合確認條件後，則主要檢查開支於資產賬面值資本化為重置。當物業、廠房及設備的重大部分於期間需要替換， 貴集團確認該部分為有明確可使用年期的個別資產，並作出相應折舊。

折舊乃按其估計可使用年期以直線法計算，將物業、廠房及設備各項目的成本撇銷至其剩餘價值。就此所使用的主要年率如下：

樓宇	3%
租賃物業裝修	租賃年期及18%(以較短者為準)
傢俱及裝置	18%
廠房及機器	6-7%
汽車	11-12%

倘物業、廠房及設備項目的不同部分的可使用年期有別，該項目的成本乃按合理基準分配至不同部分且個別進行折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法最少須於各財政年度末進行審查及調整(如適用)。

一項物業、廠房及設備項目(包括已作初步確認之任何重要部份)於出售或估計其使用或出售日後不會產生經濟利益時，將終止確認。於資產終止確認的年度因出售或報銷而於損益賬確認的任何收益或虧損，乃有關資產的出售所得款項淨額及賬面值之間的差額。

在建工程主要指興建中樓宇及租賃物業裝修，按成本扣除任何減值虧損列賬，且不計算折舊。成本包括直接建築成本及建築期內產生之相關借貸之資本化借貸成本。在建工程於落成及可供使用時重新分類為物業、廠房及設備之適當類別。

生物資產

乳牛

乳牛(包括成母牛、青年牛及犢牛)於初步確認時及各報告期末按公平值減銷售成本計量，由此產生的任何收益或虧損於產生期間的損益內確認。銷售成本為出售一項資產應佔的增量成本(主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅)。乳牛的公平值由專業估值師按其所處位置及狀況獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養青年牛及犢牛所產生的折舊開支、水電成本及消耗物)會被資本化，直至青年牛及犢牛開始產奶。

農產品

牛奶

農產品指 貴集團的生物資產出產的原料奶。牛奶於出產時按其公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地的市場報價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增量成本，主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅。

經營租賃

資產擁有權的絕大部分回報與風險仍歸於出租人的租賃列作經營租賃。倘 貴集團為出租人，則 貴集團根據經營租賃所出租的資產計入非流動資產，而經營租賃的應收租金則按照租期以直線法計入損益賬。倘 貴集團為承租人，則根據經營租賃應付的租金按照租期以直線法在損益賬中扣除。

經營租賃下之預付土地租賃款項首次按成本入賬，而隨後於租期內按直線法確認。

投資及其他金融資產

初步確認及計量

國際會計準則第39條範圍內的金融資產乃分類為貸款及應收款項。 貴集團在初步確認時決定其金融資產的分類。金融資產於初步確認時乃按公平值加交易成本計量。

所有經一般買賣的金融資產均於交易日期(即 貴集團承諾購買或出售資產當日)確認。一般買賣指須於一般由規例或市場慣例所訂期間內交付資產的金融資產買賣。

後續計量

貸款及應收款項乃具有固定或可釐定付款額及並非於活躍市場報價的非衍生金融資產。於初步計量後，有關資產其後按攤銷成本以實際利率法減任何減值撥備計量。攤銷成本的計算乃計及任何收購折讓或溢價及包括為實際利率整體一部分的費用或成本。實際利率攤銷計入損益賬的其他收入。因減值產生的虧損於損益及行政開支中確認。

終止確認金融資產

一項金融資產(或(如適用)一項金融資產的部分或一組類似金融資產的部分)在以下情況被終止確認：

- 從資產取得現金流量的權利已過期；或
- 貴集團已轉移其從資產取得現金流量的權利或已於一個「轉付」安排下承擔將取得的現金流量全部向第三方支付義務，且不得有重大延誤；及(a) 貴集團已轉移該資產的絕大部分風險及報酬，或(b) 貴集團既無轉移亦無保留該資產的絕大部分風險及報酬，但已轉移該資產的控制權。

倘 貴集團已轉移其從資產取得現金流量的權利或已簽訂轉付安排，其評估有否保留資產擁有權的風險及回報，以及相關程度。倘無轉移或無保留資產的絕大部分風險與報酬，亦無轉移資產的控制權，資產

乃按 貴集團於資產的持續參與程度確認。在此情況下， 貴集團亦確認一項關連債務。被轉移資產及相關債務乃基於反映 貴集團取得的權利與義務的基礎計量。

以擔保的形式持續參與被轉移資產乃按資產原列賬金額及 貴集團可能被要求償還的最高代價金額之較低者計量。

金融資產減值

貴集團於每個報告期末評估是否有任何客觀跡象顯示一項金融資產或一組金融資產已減值。一項金融資產或一組金融資產僅在因資產初步確認後發生的一件或多件事件(產生「虧損事件」)而出現客觀的減值跡象，且虧損事件對一項金融資產或一組金融資產的預估未來現金流量產生的影響可以被可靠預計的情況下被視為減值。減值跡象可以包括一名債務人或一組債務人正經歷重大財務困難、拖欠或拖延利息或本金付款、彼等可能將進入破產或其他財務重組及可見數據顯示預估未來現金流量會出現可計量的減少，比如與違約相關的拖欠款項或經濟狀況的變化。

按攤銷成本列賬的金融資產

就按攤銷成本列賬的金融資產而言， 貴集團首先單獨評估是否有客觀證據證明個別重大的金融資產出現減值，或整體評估是否有客觀證據證明非個別重大的金融資產出現減值。倘 貴集團確定一項單獨評估的金融資產(不論重大與否)並無出現減值的客觀跡象，有關資產將被撥入一組有類似信貸風險特徵的金融資產中合併評估其減值。整體減值評估不包括經單獨減值評估且減值虧損被確認或持續被確認的資產。

倘有客觀證據顯示已產生減值虧損，虧損金額乃按資產的賬面值及預計未來現金流量現值(不包括未產生的未來信貸虧損)兩者之間的差額計量。估計未來現金流量現值按金融資產初始實際利率(即於初步確認時計算的實際利率)貼現。如果一項貸款之利率為浮動利率，計量任何減值虧損的貼現率為現行實際利率。

資產賬面值透過使用撥備賬扣減，虧損在損益賬內確認。利息收入於減少後之賬面值中持續產生，且採用計量減值虧損時用以折現未來現金流量之利率累計。倘並無於日後收回貸款及應收款項連同任何相關撥備的實際可能性及所有抵押品已變現或轉讓予 貴集團，則會將該等貸款及應收款項連同任何相關撥備撤銷。

倘於其後期間，估計減值虧損的數額增加或減少，而增加或減少的原因乃與減值確認後發生的事件相關，則先前確認的減值虧損會通過調整撥備賬予以增加或減少。倘一項撤銷於其後收回，則該收回乃於損益入賬。

金融負債

初步確認及計量

國際會計準則第39號範圍內的金融負債為貸款及借款。 貴集團在初步確認時確定其金融負債的分類。

所有金融負債初步均按公平值確認，如屬貸款與借款，則減去直接應佔交易成本。

貴集團的金融負債包括應付貿易賬款、其他應付款項及應計費用、應付股東款項、應付關連公司款項、其他金融負債及計息銀行借款。

貸款及借款後續計量

初步確認後，計息貸款及借款其後按攤銷成本使用實際利率法計量，除非折讓的影響並不重大，則按成本列賬。當取消確認負債及透過實際利率攤銷程序時，則於損益確認盈虧。

攤銷成本的計算已考慮任何收購折讓或溢價以及為實際利率整體一部分的費用或成本。實際利率攤銷乃計入損益賬的融資成本。

終止確認金融負債

當負債的責任被解除或取消或屆滿，金融負債將終止確認。

倘現有金融負債由同一放債人以條款極為不同的負債所取代，或現有負債的條款經重大修訂，該等交換或修訂乃視為終止確認原負債及確認新負債處理，有關賬面值的差額於損益賬確認。

存貨

存貨以其成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。成本按加權平均計算法釐定，而在製品及製成品，則包括直接物料、直接勞工及適當比例的製造間接成本。可變現淨值按估計售價減去完工及出售將予產生的任何估計成本釐定。

現金及現金等價物

就綜合現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金、活期存款及可隨時轉換為已知數額現金並於購入後一般在三個月內到期，且並無重大價值變動風險的短期高流通量投資，再扣除在須按要求償還及構成 貴集團現金管理一個必要部分的銀行透支。

就財務狀況表而言，現金及現金等價物包括手頭及銀行現金(包括定期存款)，而其用途不受限制。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。與於損益賬以外確認項目相關之所得稅於損益賬以外之其他全面收益或直接於權益確認。

本期間及過往期間的即期稅項資產及負債乃按預期可收回的數額或支付予稅務機關的數額計算，其根據於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率(及稅務法例)計算，並考慮到 貴集團經營所在國家的現行詮釋及慣例。

遞延稅項就於報告期末資產及負債的稅項基準及其於財務報告中的賬面值的暫時性差額以負債法撥備。

所有應課稅暫時性差額均被確認為遞延稅項負債，惟：

- 倘若遞延稅項負債來自於在一宗屬非業務合併的交易中初步確認商譽或資產或負債，而且在交易時對會計溢利或應課稅溢利或虧損均無影響，則屬例外；及
- 就於附屬公司的投資的相關應課稅暫時性差額而言，倘若撥回暫時性差額的時間可以控制，以及暫時性差額不太可能在可見將來撥回，則屬例外。

對於所有可扣減暫時性差額、結轉的未動用稅項抵免及未動用稅項虧損，遞延稅項資產一律確認入賬。若日後有可能出現應課稅溢利，可用以抵扣該等可扣減暫時性差額、結轉的未動用稅項抵免及未動用的稅項虧損，則遞延稅項資產確認入賬，惟：

- 倘若有關可扣減暫時性差額的遞延稅項資產來自在一宗屬非業務合併的交易中初步確認資產或負債，而且在交易時對會計溢利或應課稅溢利或虧損均無影響，則屬例外；及
- 就於附屬公司的投資的相關可扣減暫時性差額而言，僅在暫時性差額有可能在可見將來撥回，而且日後有可能出現應課稅溢利，可用以抵扣該等暫時性差額時，方會確認遞延稅項資產。

遞延稅項資產的賬面值在每個報告期末予以審閱。若不再可能有足夠應課稅溢利用以抵扣全部或部分遞延稅項資產，則扣減遞延稅項資產賬面值。相反，過往未確認的遞延稅項資產於每個報告期末重新評估，並於可能有足夠應課稅溢利用以收回全部或部分遞延稅項資產時確認。

遞延稅項資產及負債按預期應用於該期間（當資產被變現或負債被清還時）的稅率計量，根據於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅法）計算。

倘存在可依法強制執行的權利，可以即期稅項資產抵銷即期稅項負債，及倘遞延稅項與同一課稅實體及同一稅務機關有關，則遞延稅項資產及遞延稅項負債可互相抵銷。

政府補貼

如能合理確保將獲得政府補貼，且所有附帶條件將得到遵守，則政府補貼按公平值確認。如補貼與開支項目有關，則會有系統地於擬用作補償的成本支銷期間確認為收入。

倘補貼與資產有關，則其公平值會計入遞延收益賬，並按有關資產的預計可使用年期以每年等額分期款項撥入損益或自該項資產的賬面值中扣除並透過減少折舊開支方式撥入損益賬。

收益確認

當經濟利益可能流向 貴集團及收益能可靠計量時，將按以下基準確認收益：

- (a) 自貨品銷售，當附於擁有權的重大風險及回報已轉移至買方，且 貴集團並無保留通常被視為與擁有權相關的管理權或已售貨品的有效控制權時確認；
- (b) 按應計基準以實際利率法計算的利息收入，方式為應用於金融工具的預期可使用年期或較短期間（倘適用）將預期未來現金收入準確貼現至金融資產賬面淨值的利率；

僱員福利

貴集團於中華人民共和國（「中國」）經營的附屬公司的僱員須參與地方市政府營運的中央退休金計劃。該等附屬公司須就中央退休金計劃作出供款，金額為其工資成本的10%至20%。根據中央退休金計劃的規則，由於供款成為應付款項，因此計入損益賬。

向中國以外司法權區的國家管理退休福利計劃的付款計入為開支，僱員於提供服務後可獲得供款。

借款成本

倘借款成本直接屬於收購、興建或生產合資格資產(即須經一段時間作準備方可投放作擬定用途或銷售的資產)，則撥充資本作為該等資產成本的一部分。而當有關資產大致可投放作擬定用途或銷售時，即終止將該等借款成本撥充資本。將待用於合資格資產的指定借款進行臨時投資所賺取的投資收入，則從資本化借款成本中扣除。所有其他借款成本均於其產生期間支銷。借款成本包括利息及與實體因借取資金而產生的其他成本。

公平值計量

公平值將於市場參與者於計量日期進行的有序交易中出售資產時收取或為轉移負債而支付。公平值計量乃基於假設出售資產或轉移負債的交易於以下者進行：

- 一 於資產或負債的主要市場，或
- 一 於未有主要市場的情況下，則於資產或負債的最有利市場。主要或最有利市場須位於 貴集團能到達的地方。資產或負債的公平值乃基於市場參與者為資產或負債定價所用的假設計量(假設市場參與者依照彼等的最佳經濟利益行事)。非金融資產的公平值計量乃經計及一名市場參與者透過使用其資產的最高及最佳用途或透過將資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一名市場參與者而能夠產生經濟利益的能力。 貴集團使用適用於不同情況的估值方法，而其有足夠資料計量公平值，以盡量利用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

2.4 重大會計判斷及估計

管理層在編製 貴集團的財務資料時須作出判斷、估計及假設，而有關判斷、估計及假設會對收益、開支、資產及負債及其隨附披露的申報金額，以及或然負債披露造成影響。該等假設及估計的不確定性或引致須對在未來遭受影響的資產及負債的賬面值進行重大調整。

估計不確定性

於各有關期間末關於未來的主要假設及估計不確定性的其他主要來源(附有導致在下一個財政年度內對資產及負債的賬面值作出重大調整的重大風險)詳述如下。

乳牛的公平值

貴集團的乳牛乃按公平值減銷售成本估值。乳牛的公平值乃根據於各有關期間末的市場釐定價格並參考種類、年齡、生長狀況、產生的成本及預期產奶量作出調整以反映乳牛的不同特性及／或生長階段後釐定；或倘未能獲得市價，則根據乳牛的預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值釐定。估計的任何變動均可能會顯著影響乳牛的公平值。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別乳牛公平值的任何重大變動。進一步詳情載列於財務資料附註15內。

3. 經營分部資料

貴集團主要從事原料奶生產及銷售。就資源分配及表現評估而言， 貴集團管理層專注於 貴集團的經營業績。因此， 貴集團的資源已整合，且並無可得分散經營分部資料。因此，並無呈列經營分部資料。

貴集團來自外部客戶的收益僅由其於中國的業務所產生。

貴集團於有關期間所生產的牛奶的所有外部銷售均來自位於中國的客戶。

所有非流動資產均位於中國。

分部資產及負債總值相等於 貴集團的資產及負債總值。

於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月期間， 貴集團向個別佔該年度／期間 貴集團總收益超過10%的客戶作出銷售。各有關期間的分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
客戶甲	不適用	49,064	194,844	82,309	91,042
客戶乙	不適用	46,234	305,346	141,088	153,310
客戶丙	不適用	419	96,179	45,996	37,503
客戶丁	337	52,820	91,673	57,989	94,806
其他	不適用	248	1,071	不適用	8,468
	<u>337</u>	<u>148,785</u>	<u>689,113</u>	<u>327,382</u>	<u>385,129</u>

4. 收益及其他收入

收益亦為 貴集團的營業額，即已售原料奶的發票淨值。

收益及其他收入的分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
收益					
原料奶銷售	<u>337</u>	<u>148,785</u>	<u>689,113</u>	<u>327,382</u>	<u>385,129</u>
其他收入					
政府補貼	5,019	905	14,391	95	7,565
銀行存款利息收入	117	129	116	59	64
租金收入	1,300	900	—	—	—
出售雄性犏牛	5	521	2,426	1,229	2,311
其他	<u>20</u>	<u>130</u>	<u>580</u>	<u>122</u>	<u>78</u>
	<u>6,461</u>	<u>2,585</u>	<u>17,513</u>	<u>1,505</u>	<u>10,018</u>

所生產牛奶的公平值減出產時間的銷售成本如下：

所生產牛奶的公平值					
減銷售成本	<u>337</u>	<u>145,491</u>	<u>671,730</u>	<u>319,330</u>	<u>375,881</u>

5. 融資成本

來自經營的融資成本的分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
其他金融負債的利息	—	—	—	—	31,546
免息財務安排的應計利息	—	12,184	28,958	8,262	10,433
須於五年後悉數償還的銀行及 其他借款的利息	5,480	19,125	20,834	16,918	14,257
須於五年後悉數償還的銀行及 其他借款的利息	—	3,356	3,062	1,567	1,944
	5,480	34,665	52,854	26,747	58,180
減：已資本化利息	(4,955)	(10,495)	(7,112)	(7,112)	—
	<u>525</u>	<u>24,170</u>	<u>45,742</u>	<u>19,635</u>	<u>58,180</u>

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，用以釐定符合資格作資本化的借貸成本金額的資本化比率分別為2.64%、3.08%及1.45%。

6. 除稅前溢利

貴集團來自經營的除稅前溢利乃經扣除／(計入)下列各項後達至：

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
		二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
		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
				(未經審核)		
生產飼養成本		170	76,846	339,341	160,232	181,680
原料奶生產成本		54	20,558	89,289	39,897	52,987
銷售成本		<u>224</u>	<u>97,404</u>	<u>428,630</u>	<u>200,129</u>	<u>234,667</u>
折舊	12	1,022	14,374	36,138	15,892	24,877
確認預付土地租賃款項	13	1,052	1,567	4,049	2,038	2,574
核數師酬金		37	132	323	294	148
生物資產公平值變動減 銷售成本	15	(5,608)	(9,903)	(17,713)	(15,400)	16,462
僱員福利開支(包括董事及 主要行政人員的 薪酬(附註8))： 工資及薪金		714	6,613	21,917	9,626	12,526
退休金計劃供款		<u>150</u>	<u>477</u>	<u>1,719</u>	<u>763</u>	<u>1,213</u>
		<u>864</u>	<u>7,090</u>	<u>23,636</u>	<u>10,389</u>	<u>13,739</u>
匯兌差額，淨額		—	—	—	—	647

7. 所得稅

於有關期間的香港利得稅乃按於香港產生的估計應課稅溢利16.5%作出撥備。其他地區之應課稅溢利稅項則根據 貴集團業務所在地區的現行稅率計算。

於二零零七年三月十六日，全國人民代表大會根據中國國家主席令第63號頒佈《中華人民共和國企業所得稅法》(「新企業所得稅法」)，自二零零八年一月一日起生效。於二零零七年十二月六日，國務院公佈新企業所得稅法的實施辦法。根據新企業所得稅法及實施辦法，自二零零八年一月一日起，國內及外資企業的所得稅稅率統一為25%。

根據現行稅務規則及法規， 貴集團經營農業業務，獲豁免繳納企業所得稅。

按 貴公司及其大部分附屬公司所在國家(或司法權區)法定稅率計算的除稅前溢利適用的稅項開支與按實際稅率計算的稅項開支的對賬，以及適用稅率(即法定稅率)與實際稅率的對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止 六個月期間			
	二零一零年		二零一一年		二零一二年		二零一二年		二零一三年	
	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	%
除稅前溢利	8,109		189,853		209,741		106,108		99,594	
按法定稅率計算的稅項	2,027	25.0	47,463	25.0	52,435	25.0	26,527	25.0	24,899	25.0
不可扣稅開支	13	0.2	—	—	—	—	—	—	—	—
授予農業實體的稅務減免影響	(2,040)	(25.2)	(47,463)	(25.0)	(52,435)	(25.0)	(26,527)	(25.0)	(24,899)	(25.0)
按 貴集團實際利率扣除的稅項	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

8. 董事及主要行政人員的薪酬

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例第161條披露的董事及主要行政人員於有關期間的薪酬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
袍金	—	—	—	—	—
其他酬金：					
薪金、花紅、津貼及 實物福利	—	396	970	288	504
退休金計劃供款	—	1	—	—	—
	—	397	970	288	504

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	表現花紅	退休金計劃 供款	薪酬總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一三年 六月三十日止六個月期間					
胡志強	—	—	—	—	—
張月周	—	—	—	—	—
朱戰波	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

(b) 執行董事、非執行董事及主要行政人員：

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	表現花紅	退休金計劃 供款	薪酬總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一零年 十二月三十一日止年度					
執行董事：					
付文國*	—	—	—	—	—
王紹崗	—	—	—	—	—
蘇士芹	—	—	—	—	—
趙洪亮	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
非執行董事：					
孫瑋	—	—	—	—	—
劉浩峰	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	表現花紅	退休金計劃 供款	薪酬總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一一年 十二月三十一日止年度					
執行董事：					
付文國*	—	—	—	—	—
王紹崗	—	302	—	—	302
蘇士芹	—	94	—	1	95
趙洪亮	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>396</u>	<u>—</u>	<u>1</u>	<u>397</u>
非執行董事：					
孫瑋	—	—	—	—	—
劉浩峰	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>396</u>	<u>—</u>	<u>1</u>	<u>397</u>

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	表現花紅	退休金計劃 供款	薪酬總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一二年					
十二月三十一日止年度					
執行董事：					
付文國*	—	595	—	—	595
王紹崗	—	242	—	—	242
蘇士芹	—	133	—	—	133
趙洪亮	—	—	—	—	—
	—	970	—	—	970
非執行董事：					
孫瑋	—	—	—	—	—
劉浩峰	—	—	—	—	—
	—	970	—	—	970
截至二零一二年					
六月三十日止六個月期間					
(未經審核)					
執行董事：					
付文國*	—	181	—	—	181
王紹崗	—	61	—	—	61
蘇士芹	—	46	—	—	46
趙洪亮	—	—	—	—	—
	—	288	—	—	288
非執行董事：					
孫瑋	—	—	—	—	—
劉浩峰	—	—	—	—	—
	—	288	—	—	288
截至二零一三年					
六月三十日止六個月期間					
執行董事：					
付文國*	—	181	—	—	181
王紹崗	—	89	—	—	89
蘇士芹	—	53	—	—	53
趙洪亮	—	181	—	—	181
	—	504	—	—	504
非執行董事：					
孫瑋	—	—	—	—	—
劉浩峰	—	—	—	—	—
	—	504	—	—	504

* 付文國先生亦為 貴公司的行政總裁。

於有關期間並無任何協議，而據此董事或主要行政人員放棄或同意放棄任何薪酬。

9. 五名最高薪酬僱員

於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月期間，五名最高薪酬僱員分別包括零名、一名、兩名、兩名及三名董事及主要行政人員，其薪酬詳情載列於上文附註8內。

有關非董事個別人士的薪酬總額如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
薪金、津貼及實物福利	312	523	637	230	158
表現花紅	—	137	—	—	—
退休金計劃供款	7	37	11	4	2
	<u>319</u>	<u>697</u>	<u>648</u>	<u>234</u>	<u>160</u>

薪酬介乎下列範圍的非董事最高薪酬僱員人數如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	僱員人數	僱員人數	僱員人數	僱員人數	僱員人數
零至1,000,000港元	<u>5</u>	<u>4</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>2</u>

10. 貴公司持有人應佔溢利

截至二零一三年六月三十日止六個月期間之 貴本公司持有人應佔綜合溢利包括已於 貴公司財務報表內處理的虧損人民幣45,910,000元(截至二零一二年十二月三十一日止年度：零)。

11. 貴公司持有人應佔每股盈利

就本報告而言，由於重組關係，載入每股盈利資料並無意義，因此並無呈列有關資料。

12. 物業、廠房及設備

貴集團

	樓宇	租賃物業 裝修	廠房及機器	傢俱及 裝置	汽車	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年一月一日，							
扣除累計折舊	19	61	1,151	32	1,465	171,609	174,337
添置	450	151	24,169	69	23,581	271,985	320,405
轉讓	164,260	—	—	—	—	(164,260)	—
年內折舊撥備	(61)	(13)	(313)	(9)	(626)	—	(1,022)
出售／撇銷	—	—	(54)	—	(563)	—	(617)
於二零一零年十二月三十一日及 二零一一年一月一日，							
扣除累計折舊	164,668	199	24,953	92	23,857	279,334	493,103
收購附屬公司(附註29)	377,181	345	36,407	2,403	5,724	44,713	466,773
添置	6,385	244	27,948	87	17,613	156,622	208,899
轉讓	56,410	—	—	—	—	(56,410)	—
年內折舊撥備	(8,556)	(47)	(2,666)	(179)	(2,926)	—	(14,374)
出售／撇銷	—	(141)	(115)	(5)	(1,055)	—	(1,316)
於二零一一年十二月三十一日及 二零一二年一月一日，							
扣除累計折舊	596,088	600	86,527	2,398	43,213	424,259	1,153,085
添置	13	273	44,100	3,717	6,954	127,382	182,439
轉讓	461,949	—	—	—	—	(461,949)	—
年內折舊撥備	(22,816)	(167)	(6,866)	(784)	(5,505)	—	(36,138)
出售／撇銷	(40)	(5)	(167)	(4)	(51)	—	(267)
於二零一二年十二月三十一日及 二零一三年一月一日，							
扣除累計折舊	1,035,194	701	123,594	5,327	44,611	89,692	1,299,119
添置	46	209	832	49	410	17,351	18,897
轉讓	9,191	—	—	—	—	(9,191)	—
期內折舊撥備	(16,401)	(120)	(4,575)	(662)	(3,119)	—	(24,877)
出售／撇銷	(452)	—	(22)	(1)	(7)	—	(482)
於二零一三年六月三十日，							
扣除累計折舊	1,027,578	790	119,829	4,713	41,895	97,852	1,292,657
於二零一零年一月一日：							
成本	19	62	1,174	32	1,510	171,609	174,406
累計折舊	—	(1)	(23)	—	(45)	—	(69)
賬面淨值	19	61	1,151	32	1,465	171,609	174,337
於二零一零年十二月三十一日及 二零一一年一月一日：							
成本	164,729	213	25,289	101	24,528	279,334	494,194
累計折舊	(61)	(14)	(336)	(9)	(671)	—	(1,091)
賬面淨值	164,668	199	24,953	92	23,857	279,334	493,103
於二零一一年十二月三十一日及 二零一二年一月一日：							
成本	604,705	661	89,529	2,586	46,810	424,259	1,168,550
累計折舊	(8,617)	(61)	(3,002)	(188)	(3,597)	—	(15,465)
賬面淨值	596,088	600	86,527	2,398	43,213	424,259	1,153,085
於二零一二年十二月三十一日：							
成本	1,089,758	1,147	138,101	7,360	54,903	89,692	1,380,961
累計折舊	(54,564)	(446)	(14,507)	(2,033)	(10,292)	—	(81,842)
賬面淨值	1,035,194	701	123,594	5,327	44,611	89,692	1,299,119
於二零一三年六月三十日：							
成本	1,098,542	1,338	138,906	7,407	55,286	97,852	1,399,331
累計折舊	(70,964)	(548)	(19,077)	(2,694)	(13,391)	—	(106,674)
賬面淨值	1,027,578	790	119,829	4,713	41,895	97,852	1,292,657

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，貴集團若干賬面值分別約為人民幣16,553,000元、人民幣15,257,000元、人民幣13,960,000元及人民幣13,313,000元的物業、廠房及設備已就授予貴集團的一般銀行貸款作為抵押(附註23)。

於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，貴集團若干賬面淨值約為人民幣299,701,000元、人民幣290,071,000元及人民幣285,257,000元的樓宇及廠房已就收購原生態和平及瑞信達甘南作抵押。

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，貴集團所有位於中國的樓宇均無房屋所有權證。董事已尋求中國法律意見，並已確認貴集團符合資格使用樓宇，惟該等樓宇的正式所有權將不會授予貴集團。

13. 預付土地租賃款項

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初賬面值	30,536	29,484	122,275	122,293
收購附屬公司(附註29)	—	92,858	—	—
添置	—	1,500	4,067	—
年/期內確認	(1,052)	(1,567)	(4,049)	(2,574)
年/期末賬面值	29,484	122,275	122,293	119,719
流動部分	(1,052)	(3,165)	(4,546)	(4,546)
非流動部分	28,432	119,110	117,747	115,173

租賃土地位於中國，並按中期租約持有。

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，貴集團所有位於中國的租賃土地均無土地使用權證，乃由於所有土地均向獨立第三方租借。貴公司董事已尋求中國法律意見，並已確認貴集團符合資格使用土地，惟該等樓宇的正式所有權將不會授予貴集團。

14. 預付款項及其他應收款項

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	6,236	102,804	4,167	9,094
其他應收款項	1,857	13,439	7,790	16,624
	8,093	116,243	11,957	25,718
非流動部分	(6,219)	(79,311)	(1,762)	(3,067)
流動部分	1,874	36,932	10,195	22,651

上述資產均未逾期或減值。計入上述結餘的金融資產與並無近期拖欠記錄的應收款項有關。

15. 生物資產

A — 業務性質

貴集團擁有的乳牛主要為生產牛奶而持有。

下文列示 貴集團於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日擁有的乳牛數量。 貴集團的乳牛包括青年牛及犢牛以及成母牛。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日持有的青年牛及犢牛為尚未誕下首頭犢牛的乳牛。

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	頭	頭	頭	頭
乳牛				
成母牛	97	14,950	20,643	20,885
青年牛及犢牛	7,796	17,269	16,357	17,903
乳牛總數	<u>7,893</u>	<u>32,219</u>	<u>37,000</u>	<u>38,788</u>

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

一般情況下，青年牛於長至約13個月大時進行授精。在成功授精後約九個月，犢牛出生，乳牛開始生產原料奶，泌乳期開始。成母牛通常會擠奶約305天至340天，之後進入約55天的空懷期。

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

貴集團面對有關其生物資產的若干風險。除附註32所披露的財務風險外， 貴集團面對下列營運風險：

(i) 監管及環境風險

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

(ii) 氣候、疾病及其他自然風險

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

B — 乳牛的價值

乳牛於各有關期間末的價值：

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
乳牛	173,360	805,010	941,620	987,233
		青年牛及 犏牛	成母牛	總計
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年一月一日的結餘	—	—	—	—
購買增值	148,866	—	—	148,866
養殖增值(飼養成本及其他)	19,174	—	—	19,174
轉入/(轉出)	(2,610)	2,610	—	—
出售減值	(284)	(4)	(4)	(288)
公平值變動減銷售成本產生的收益/(虧損)	5,617	(9)	(9)	5,608
於二零一零年十二月三十一日及二零一一年一月一日的結餘	170,763	2,597	2,597	173,360
收購附屬公司(附註29)	171,477	332,269	332,269	503,746
購買增值	40,483	—	—	40,483
養殖增值(飼養成本及其他)	89,006	—	—	89,006
轉入/(轉出)	(126,867)	126,867	—	—
出售減值	(9,688)	(1,800)	(1,800)	(11,488)
公平值變動減銷售成本產生的收益/(虧損)	24,367	(14,464)	(14,464)	9,903
於二零一一年十二月三十一日及二零一二年一月一日的結餘	359,541	445,469	445,469	805,010
養殖增值(飼養成本及其他)	142,659	—	—	142,659
轉入/(轉出)	(264,943)	264,943	—	—
出售減值	(6,400)	(17,362)	(17,362)	(23,762)
公平值變動減銷售成本產生的收益/(虧損)	94,856	(77,143)	(77,143)	17,713
於二零一二年十二月三十一日及二零一三年一月一日的結餘	325,713	615,907	615,907	941,620
養殖增值(飼養成本及其他)	90,084	—	—	90,084
轉入/(轉出)	(65,731)	65,731	—	—
出售減值	(4,125)	(23,884)	(23,884)	(28,009)
公平值變動減銷售成本產生的收益/(虧損)	20,471	(36,933)	(36,933)	(16,462)
於二零一三年六月三十日的結餘	366,412	620,821	620,821	987,233

貴集團在中國的乳牛乃由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)獨立估值，其為與貴集團並無關連的獨立合資格專業估值師公司，於生物資產估值方面擁有適當的資格及近期經驗。倘能取得市價，則青年牛及犏牛的公平值減銷售成本乃經參考年齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。中國市場並不存在活躍的青年牛及犏牛市場。由於運輸成本、行政成本及其他因素，在中國按公平原則商定的價格或會偏離海外市場價格。由於未能取得成母牛的市價，仲量聯行應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

以下是採用淨現值法時作出的主要估值假設：

- 各有關期間末的現有乳牛數量會由於自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。
- 於第一至第六個泌乳周期就成母牛採用的淘汰率分別為10%、13%、15%、23%、35%及100%。該等比率乃基於貴集團的歷史繁育數據及未來營運計劃。
- 於六個泌乳周期預測期間的平均產奶量，即一頭母牛可生產的估計牛奶量。

- 經考慮中國的未來需求及通脹後計及每個預測年度的若干百分比增長，估計牛奶於六個泌乳周期預測期間(為乳牛的估計生產期間)的預期平均價格。
- 根據國際會計準則第41號「農業」的規定，將不會計入為資產及稅項提供資金的現金流量。
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本。
- 於截至二零一一年及二零一二年止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月期間使用的貼現率分別為14.0%、14.7%及13.8%。

計量青年牛及犢牛公平值時所採用的主要估值假設如下。

- 生物資產公平值的估值已計及國際財務報告準則第13號「公平值計量」項下的運輸成本。由於中國實施家禽進出口管制，董事認為中國為釐定公平值的主要市場。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及截至二零一三年六月三十日止期間，計入貴公司管理層所估計的市價的進口青年牛及犢牛的運輸成本分別為人民幣22,631,788元、人民幣51,207,000元、人民幣49,071,000元及人民幣53,709,000元。

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，為確保貴集團獲授一般銀行融資，貴集團已分別向銀行抵押若干數目的乳牛(附註23)。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月期間內初步確認乳牛和牛奶以及乳牛公平值變動減銷售成本產生的合計收益或虧損分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
牛奶銷售／所產牛奶公平值減 銷售成本	337	145,491	671,730	319,330	375,881
公平值變動減銷售成本產生的 收益／(虧損)	5,608	9,903	17,713	15,400	(16,462)
	<u>5,945</u>	<u>155,394</u>	<u>689,443</u>	<u>334,730</u>	<u>359,419</u>

C — 公平值等級

貴集團按以下等級釐定及披露生物資產的公平值：

- 第一級： 公平值乃按相同資產或負債於活躍市場中所報價格(未經調整)計量
- 第二級： 公平值乃按當中對入賬公平值構成重大影響的所有輸入數據乃可直接或間接觀察的估值技術計量
- 第三級： 公平值乃按當中對入賬公平值構成重大影響之任何輸入數據並非根據可觀察市場數據(不可觀察輸入數據)作出的估值技術計算

	第一級	第二級	第三級	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年十二月三十一日	—	—	173,360	173,360
於二零一一年十二月三十一日	—	—	805,010	805,010
於二零一二年十二月三十一日	—	—	941,620	941,620
於二零一三年六月三十日	—	—	987,233	987,233

D — 敏感度分析

成母牛的飼料成本敏感度分析

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

貴集團

	除稅前溢利增加/(減少)				
	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年 人民幣千元	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元 (未經審核)	二零一三年 人民幣千元
飼料成本上升10%	(17)	(7,685)	(33,947)	(16,046)	(18,159)
飼料成本下跌10%	17	7,685	33,947	16,046	18,159

成母牛的牛奶價格敏感度分析

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

貴集團

	除稅前溢利增加/(減少)				
	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年 人民幣千元	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元 (未經審核)	二零一三年 人民幣千元
牛奶價格上升10%	33	14,879	68,911	(32,738)	38,513
牛奶價格下跌10%	(33)	(14,879)	(68,911)	32,738	(38,513)

16. 存貨

	十二月三十一日			二零一三年 六月三十日
	二零一零年 人民幣千元	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	人民幣千元
飼料	46,847	115,431	130,623	82,412
其他	1,609	9,620	8,499	6,096
	48,456	125,051	139,122	88,508

17. 應收貿易賬款

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年 六月三十日
	二零一零年 人民幣千元	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	人民幣千元
應收貿易賬款	—	46,343	70,886	70,444
減值	—	—	—	—
	—	46,343	70,886	70,444

貴集團與客戶間的貿易條款以信貸交易為主。信貸期通常為一個月。貴集團尋求嚴格控制未收回應收款項，並設立信貸控制部門，務求將信貸風險減至最低。高級管理層定期檢查逾期結餘。鑒於上文所述，加上貴集團的應收貿易賬款與數名客戶相關，因此並無存在信貸風險高度集中的問題（於財務資料附註32內披露）。貴集團並無就其應收貿易賬款結餘持有任何質押物或其他信貸提升措施。應收貿易賬款並不計息。

於各有關期間末應收貿易賬款（扣除撥備）按發票日期的賬齡分析如下：

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一個月內	—	45,924	41,051	66,756
一個月以上及於兩個月內	—	—	15,363	3,688
超過兩個月	—	419	14,472	—
	—	46,343	70,886	70,444

於各有關期間，並無就應收貿易賬款減值作出撥備。

於各有關期間末，並非個別或集體被視為已減值的應收貿易賬款賬齡分析如下：

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
並非逾期或減值	—	45,924	41,051	66,756
逾期少於1個月	—	—	15,363	3,688
已逾期1至3個月	—	—	13,919	—
已逾期超過3個月	—	419	553	—
	—	46,343	70,886	70,444

並非逾期或減值的應收款項與並無近期拖欠記錄的客戶有關。

已逾期但未減值的應收款項與貴集團過往記錄良好的客戶有關。根據過往經驗，貴公司董事認為，由於該等結餘的信貸質素並無重大變動，且該等結餘依然被認為可悉數收回，因此毋須就此作出減值撥備。

18. 應收／應付股東／關連公司款項

根據香港公司條例第161B條所披露的應收一名股東及關連公司款項的詳情如下：

二零一一年十二月三十一日

貴集團

	二零一一年 十二月 三十一日 人民幣千元	年內 尚未償還的 最高金額 人民幣千元	二零一一年 一月一日 人民幣千元
應收一家關連公司			
黑龍江頂鶴現代農業股份有限公司(「頂鶴現代」)	<u>1,000</u>	1,000	<u>—</u>

二零一二年十二月三十一日

貴集團

	二零一二年 十二月 三十一日 人民幣千元	年內 尚未償還的 最高金額 人民幣千元	二零一二年 一月一日 人民幣千元
應收關連公司			
頂鶴現代	—	2,000	1,000
黑龍江頂鶴飼料有限責任公司(「頂鶴飼料」)	<u>510</u>	510	<u>—</u>
	<u>510</u>		<u>1,000</u>

二零一三年六月三十日

貴集團

	二零一三年 六月三十日 人民幣千元	期內尚未 償還的最高 金額 人民幣千元	二零一三年 一月一日 人民幣千元
應收一名股東			
孟凡慶	<u>55,121</u>	55,121	<u>—</u>
應收一家關連公司			
頂鶴飼料	<u>—</u>	510	<u>510</u>

應付股東款項的分析如下：

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付股東				
趙洪亮	300	103,900	59,360	—
胡藝耀	—	—	15,000	—
張迪軍	—	—	10,000	—
張朝暉	—	—	25,000	—
熊瀚	—	—	15,000	—
宋淼	—	—	10,085	—
解德河	—	—	76	—
孟凡慶	—	—	—	53,247
	300	103,900	134,521	53,247
減：非流動分部	—	—	—	(53,247)
	<u>300</u>	<u>103,900</u>	<u>134,521</u>	<u>—</u>

應付關連公司款項的分析如下：

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
黑龍江省北安農墾天河商貿有限公司(「黑龍江北安」)	15,900	163,563	281,609	—
頂鶴現代	—	—	30,331	15,687
黑龍江頂鶴飼料有限責任公司(「頂鶴飼料」)	—	—	—	1,322
黑龍江頂鶴青崗草業有限公司(「頂鶴青崗」)	—	2,057	—	2,802
Heilongjiang Beian Reclamation Area Sanhe Construction Co., Ltd. 趙光鎮分行(「Sanhe」)	78,472	67,471	54,166	21,906
	<u>94,372</u>	<u>233,091</u>	<u>366,106</u>	<u>41,717</u>

上述所有關連公司均由控股股東趙洪亮控制。

除與孟凡慶之間的結餘(須於兩年內償還)外，與股東間的結餘乃無抵押、免息及並無固定償還年期。

於二零一一年及二零一二年十二月三十一日及二零一三年六月三十日的應付貿易賬款分別為人民幣2,057,000元、人民幣331,000元及人民幣4,811,000元，已計入應付關連公司結餘，須於90天內償還，信貸條款與關連公司向其主要客戶提供的該等條款類似。

19. 現金及現金等價物

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年 六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
現金及銀行結餘	73,882	17,419	7,748	407,969
以下列者計值的現金及現金等價物：				
人民幣	73,882	17,419	7,748	9,646
港元	—	—	—	9,542
美元	—	—	—	388,781
	73,882	17,419	7,748	407,969

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，貴集團以人民幣計值的現金及銀行結餘分別為人民幣73,882,000元、人民幣17,419,000元、人民幣7,748,000元及人民幣9,646,000元。人民幣不能自由兌換成其他貨幣。然而，根據中國《外匯管理條例》及《結匯、售匯及付匯管理規定》，貴集團可透過獲授權經營外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行存款按根據每日銀行存款利率計算之浮動利率計息。銀行結餘乃存於並無近期違約記錄且信譽良好的銀行。

20. 應付貿易賬款

於各有關期間末應付貿易賬款按發票日期的賬齡分析如下：

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年 六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
2個月內	19,958	100,303	110,393	76,695
2至6個月	5,460	31,431	60,836	53,021
6至12個月	902	10,632	18,376	32,272
超過1年	—	220	18,050	14,842
	26,320	142,586	207,655	176,830

應付貿易賬款乃不計息，一般於二至六個月內清償。

21. 其他應付款項及應計費用

貴集團

	十二月三十一日			二零一三年 六月三十日
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延收入	12,179	19,954	21,439	20,376
其他應付款項—建築	141,569	80,922	78,251	56,206
其他應付款項—設備及材料	57,987	119,301	48,833	15,207
其他	142,875	814,473	681,006	474,947
	354,610	1,034,650	829,529	566,736
非流動部分	—	(238,510)	—	(276,516)
流動部分	354,610	796,140	829,529	290,220

22. 其他金融負債

貴集團

	人民幣千元
貴公司普通股的書面認沽期權的行使價現值，扣除交易成本	585,180
有關利息	<u>31,546</u>
於二零一三年六月三十日	<u>616,726</u>

於二零一三年三月二十八日，貴公司與三名第三方（「首次公開發售前投資者」）訂立首次公開發售前認購協議，以總代價約人民幣605,794,000元認購15,289股貴公司普通股。發行的直接應佔成本為人民幣20,614,000元。

根據首次公開發售前認購協議的條款，各首次公開發售前投資者已獲授認沽期權（「認沽期權」），以要求貴公司及控股股東於在合資格交易所進行的股份首次公開發售並無於二零一四年六月三十日（如日期為二零一三年十月二十八日的認沽期權附函所修訂，其後獲延長至二零一五年一月一日）發生的情況下共同及個別購回或購買該首次公開發售前投資者持有的股份。

首次公開發售前投資已入賬為其他金融負債及以實際利率23.3%按攤銷成本計量。

23. 計息銀行借款

貴集團

	截至十二月三十一日止年度									截至六月三十日止六個月期間		
	二零一零年			二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	合約 利率(%)	到期	人民幣千元	合約 利率(%)	到期	人民幣千元	合約 利率(%)	到期	人民幣千元	合約 利率(%)	到期	人民幣千元
流動												
已抵押銀行貸款	—	—	—	5.8-6.6	二零一二年	60,000	6.3-6.6	二零一三年	100,000	6.0-7.21	二零一三年	100,000
長期已抵押銀行貸款 的流動部分	5.3-5.8	二零一一年	31,980	5.8-6.6	二零一二年	66,497	6.3-6.6	二零一三年	66,497	6.0-7.21	二零一三年	86,755
			<u>31,980</u>			<u>126,497</u>			<u>166,497</u>			<u>186,755</u>
非流動												
已抵押銀行 貸款	5.9-6.4	二零一五年	127,920	6.4-7.8	二零一三年至 二零一九年	364,973	6.8-7.8	二零一三年至 二零一九年	298,477	6.0-7.21	二零一五年至 二零一九年	262,228
			<u>159,900</u>			<u>491,470</u>			<u>464,974</u>			<u>448,983</u>

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按以下各項分析：				
應償還銀行貸款：				
一年內或按要求	31,980	126,497	166,497	186,755
於第二年	31,980	66,497	106,497	106,238
於第三至第五年(包括首尾兩年)	95,940	218,476	151,980	135,990
超過五年	—	80,000	40,000	20,000
	<u>159,900</u>	<u>491,470</u>	<u>464,974</u>	<u>448,983</u>

附註：

(a) 貴集團若干銀行貸款由下列各項抵押：

(i) 位於中國的物業、廠房及設備，於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日及二零一三年六月三十日的賬面淨值分別約為人民幣16,553,000元、人民幣15,257,000元、人民幣13,960,000元及人民幣13,313,000元。

(ii) 若干數量的乳牛已計入位於中國的生物資產，並已於有關期間抵押。

(b) 貴集團的銀行借款乃由貴公司若干董事(即王紹崗及付文國)及貴集團一名客戶(Feihe International, Inc.及其附屬公司(統稱「飛鶴乳業集團」))提供擔保。

24. 股本

貴公司於二零一二年五月一日於百慕達註冊成立為有限責任公司。貴公司的法定及已發行股本為580港元，分為58,000每股0.01港元的股份。

於二零一零年及二零一一年十二月三十一日並無法定及已發行股本，此乃由於貴公司當時尚未註冊成立。

貴公司

	附註	每股0.01港元	普通股面值等額	
		普通股數目	港元	人民幣
法定、已發行及繳足：				
於註冊成立時	(a)	58,000	580	472
於二零一三年四月三十日發行新股份	(b)	<u>15,289</u>	<u>153</u>	<u>123</u>
		<u>73,289</u>	<u>733</u>	<u>595</u>

於截至二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月期間，股本變動如下：

(a) 根據於二零一二年五月四日通過的普通決議案，58,000股每股0.01港元的普通股已配發、發行及列賬為繳足予貴公司的初步認購方。

(b) 根據於二零一三年四月三十日通過的一項普通決議案，15,289股每股面值0.01港元的普通股已配發及發行予首次公開發售前投資者，總現金代價為人民幣605,794,000元。所發行股份的票面值為人民幣123元，已計入股本，而餘額的現值則入賬為其他金融負債(附註22)。

25. 儲備

(a) 貴集團

貴集團於本年度及過往年度的儲備金額及有關變動於第1A-6頁的綜合權益變動表內列示。

(b) 貴集團的儲備金額為李淑霞女士透過原生態黑龍江就償還債務總額而作出的注資。

(c) 貴公司

	匯兌波動 儲備	累計虧損	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於註冊成立日期、二零一二年十二月三十一日 及二零一一年一月一日.....	—	—	—
期內虧損.....	—	(45,910)	(45,910)
換算海外業務所產生的匯兌差額.....	(2,029)	—	(2,029)
期內全面虧損總額 於二零一三年六月三十日.....	<u>(2,029)</u>	<u>(45,910)</u>	<u>(47,939)</u>

26. 綜合現金流量表附註

主要非現金交易

- (a) 於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月期間，貴集團向飛鶴乳業集團交付分別價值人民幣17,983,000元、人民幣91,673,000元、人民幣57,989,000元及人民幣63,024,000元的原料奶，以清償收購瑞信達甘南及原生態和平的代價。詳情請參閱財務資料附註29。
- (b) 截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月期間，就不計息財務處理的會計處理所產生的融資收入及開支為非現金項目。詳情請參閱財務資料附註4及5。

27. 資本承擔

於各有關期間末，貴集團有以下承擔：

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備：				
— 在建工程.....	129,438	122,067	73,392	59,205
— 物業及設備.....	11,619	5,156	1,688	8,096
	<u>141,057</u>	<u>127,223</u>	<u>75,080</u>	<u>67,301</u>

28. 關聯方交易

(a) 年內，貴集團與關聯方進行下列交易：

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
來自以下者的墊款					
黑龍江北安	(i) 15,900	147,663	132,766	68,486	—
頂鶴現代	(i) —	—	30,000	—	—
建築成本付款					
Sanhe	(iv) 68,242	157,194	50,330	8,530	54,218
購買飼料					
頂鶴現代	(ii)、(iii) —	—	1,331	1,000	355
頂鶴飼料	(ii)、(iii) —	1,000	17,519	11,213	1,640
頂鶴青崗	(ii)、(iii) —	2,707	3,243	12	1,059

附註：

- (i) 來自一家關連公司的貸款為不計息。上述交易乃根據雙方協定的條款及條件進行。
- (ii) 該等交易乃根據雙方協定的條款及條件進行。
- (iii) 控股股東為該等實體的實益擁有人。
- (iv) 控股股東為此分行的負責人。

(b) 貴集團主要管理人員的薪酬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月期間	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
	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
				(未經審核)	
短期僱員福利	214	564	1,391	279	299
離職後福利	—	9	—	—	—
向主要管理人員支付的 薪酬總額	<u>214</u>	<u>573</u>	<u>1,391</u>	<u>279</u>	<u>299</u>

董事及主要行政人員的薪酬的進一步詳情載列於財務資料附註8內。

29. 業務合併

於二零一一年九月二十八日及二十九日，貴集團向獨立第三方飛鶴乳業黑龍江及馬錦延先生分別收購原生態和平及瑞信達甘南的100%權益。原生態和平及瑞信達甘南從事原料奶生產。收購乃作為貴集團擴大其於中國的乳品市場份額的策略的一部分而作出。收購的購買代價包括現金代價人民幣114,520,000元。餘下的購買價格人民幣691,244,000元分六季攤還，由貴集團選擇以現金或向飛鶴乳業集團交付並來自原生態和平及瑞信達甘南共值人民幣691,244,000元(按攤銷成本計)的原料奶支付。

於二零一三年四月二十五日，貴集團再與飛鶴乳業國際訂立補充協議，以償還未付購買代價人民幣532,254,000元。根據補充協議，未付購買代價將於二零一三年四月一日至二零一五年十二月三十一日分十一季償還，貴集團可選擇透過現金或交付原料奶每季償還人民幣48,387,000元。

於收購日期，原生態和平及瑞信達甘南的可識別資產及負債的公平值如下：

	附註	收購時確認 的公平值 人民幣千元
物業、廠房及設備	12	466,773
預付土地租賃款項	13	92,858
生物資產	15	503,746
存貨		27,981
現金及銀行結餘		4,340
應收貿易賬款、預付款項及其他應收款項		173,615
計息銀行借款		(120,808)
應付貿易賬款及其他應付款項		(178,324)
可識別資產淨值按公平值計的總額		970,181
於綜合損益表確認的議價收購收益	4	(164,417)
		<u>805,764</u>
支付方式		
現金		114,520
於日後交付原料奶或現金		691,244
總代價		<u>805,764</u>

於收購日期，應收貿易賬款及其他應收款項的公平值及總合約金額相同，分別為人民幣41,308,000元及人民幣6,130,000元，當中並無結餘預期為無法收回。

貴集團並無就此收購承擔交易成本。

金額為人民幣164,400,000元的議價收購收益已於截至二零一一年十二月三十一日止年度的損益內確認，主要指淨資產的公平值與其賬面值加應付飛鶴乳業集團款項人民幣734,500,000元及生物資產公平值因不同的會計處理而產生的若干折舊及確認撥回之總和之間的差額。

有關負商譽的對賬將如下：

	人民幣千元
原生態和平及瑞信達甘南於二零一一年九月三十日的賬面值 (不包括應付飛鶴乳業集團款項)	807,551
生物資產折舊撥回的相關調整	59,158
生物資產公平值變動的相關調整	103,472
按原生態和平及瑞信達甘南於二零一一年九月三十日的公平值計的可識別資產 淨值總額	<u>970,181</u>

賬面值乃按資產的歷史成本釐定及(按各方協定)用作購買代價的基準。購買代價乃參考原生態和平及瑞信達甘南的資產賬面值作出，其中生物資產根據中國公認會計準則項下歷史成本基準按已攤銷歷史價格呈列。

於採納國際財務報告準則第3號(經修訂)後，若干資產(特別是生物資產)乃按業務合併當日的公平值計量，據此，生物資產乃按獨立估值師仲量聯行釐定的公平值呈列。

由於歷史成本基準與公平值基準的會計處理有所不同，大額議價收購收益（即購買代價與收購資產的公平值之間的差額）已於財務資料中入賬。

有關收購附屬公司的現金流量分析如下：

	人民幣千元
現金代價	(114,520)
已收購的現金及銀行結餘	4,340
計入來自投資活動的現金流量的現金及現金等價物的淨流出	(110,180)
計入來自經營活動的現金流量的收購交易成本	—
	<u>(110,180)</u>

自收購以來，原生態和平及瑞信達甘南為 貴集團截至二零一一年十二月三十一日止年度的營業額及綜合溢利分別帶來人民幣102,830,000元及人民幣21,322,000元。

倘於二零一一年年初進行合併， 貴集團於二零一一年度的收益及溢利應分別為人民幣358,994,000元及人民幣180,072,000元。

30. 按類別分類的金融工具

於各有關期間末， 貴集團的所有金融資產及負債分別為貸款及應收款項，以及按攤銷成本計的金融負債。

31. 公平值

貴集團的金融工具的賬面金額及公平值如下：

貴集團

	賬面金額				公平值			
	於十二月三十一日		於六月三十日		於十二月三十一日		於六月三十日	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	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
金融資產								
物業、廠房及設備按金	6,219	79,311	1,762	3,067	6,219	79,311	1,762	3,067
應收一名股東款項	—	—	—	55,121	—	—	—	55,121
應收貿易賬款	—	46,343	70,886	70,444	—	46,343	70,886	70,444
計入預付款項及其他應收款項的金融資產	1,857	13,439	7,790	16,624	1,857	13,439	7,790	16,624
應收關連公司款項	—	1,000	510	—	—	1,000	510	—
現金及現金等價物	73,882	17,419	7,748	407,969	73,882	17,419	7,748	407,969
	<u>81,958</u>	<u>157,512</u>	<u>88,696</u>	<u>553,225</u>	<u>81,958</u>	<u>157,512</u>	<u>88,696</u>	<u>553,225</u>

貴集團

	賬面金額				公平值			
	於十二月三十一日		於六月三十日		於十二月三十一日		於六月三十日	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	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
金融負債								
應付貿易賬款	26,320	142,586	207,655	176,830	26,320	142,586	207,655	176,830
計入其他應付款項及應計費用的金融負債	342,431	1,014,696	808,090	546,360	342,431	1,014,696	808,090	546,360
應付股東款項	300	103,900	134,521	—	300	103,900	134,521	—
應付關連公司款項	94,372	233,091	366,106	41,717	94,372	233,091	366,106	41,717
其他金融負債	—	—	—	616,726	—	—	—	616,726
計息銀行借款	159,900	491,470	464,974	448,983	190,052	603,615	545,658	525,178
應付一名股東款項	—	—	—	53,247	—	—	—	53,247
	<u>623,323</u>	<u>1,985,743</u>	<u>1,981,346</u>	<u>1,883,863</u>	<u>653,475</u>	<u>2,097,888</u>	<u>2,062,030</u>	<u>1,960,058</u>

32. 財務風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括現金及現金等價物，以及計息銀行及其他借款。貴集團有多項其他金融資產及負債，例如應收貿易賬款、預付款項及其他應收款項、應付貿易賬款、其他應付款項，以及與股東及關連公司的結餘。

貴集團的金融工具所產生的主要風險為利率風險、信貸風險及流動資金風險。為管理各項該等風險，董事審閱及協定政策，相關概要載於下文。

利率風險

貴集團所面對的市場利率變動風險主要與貴集團的現金及銀行結餘以及按浮動利率計息的銀行貸款有關。貴集團並無使用任何利率掉期以對沖其利率風險，並將考慮於有需要時對沖重大利率風險。

下表說明在所有其他變數不變的情況下，貴集團的除稅前溢利(透過對浮息借款造成的影響)對利率的合理可能變動的敏感程度。

	貴集團	
	基點 上升/ (下跌)	除稅前溢利 增加/ (減少)
	人民幣千元	
二零一零年十二月三十一日		
人民幣	100	(860)
人民幣	(100)	860
二零一一年十二月三十一日		
人民幣	100	(4,741)
人民幣	(100)	4,741
二零一二年十二月三十一日		
人民幣	100	(4,572)
人民幣	(100)	4,572

	貴集團	
	基點 上升／ (下跌)	除稅前溢利 增加／ (減少)
	人民幣千元	
二零一三年六月三十日		
人民幣	100	(585)
美元	100	175
人民幣	(100)	585
美元	<u>(100)</u>	<u>(175)</u>

信貸風險

貴集團其他金融資產(包括現金及銀行結餘、其他應收款項及應收關連公司款項)的信貸風險乃因交易對手方違約而產生，而最高風險金額相等於該等工具的賬面值。

由於 貴集團僅與獲認可及信譽良好的第三方進行貿易，因此並無要求提供抵押品。

於各有關期間末，截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月期間， 貴集團應收 貴集團最大客戶及四名最大客戶貿易賬款有若干集中程度的信貸風險，分別達34%、57%及33%以及100%、100%及100%。信貸風險集中透過制定信貸核實程序管理。管理層認為，由於 貴集團應收貿易賬款涉及的客戶均獲認可及信譽良好，因此 貴集團的信貸風險集中程度不高。

有關 貴集團所承受由應收貿易賬款所產生的信貸風險的進一步定量數據於財務資料附註17內披露。

流動資金風險

貴集團的目標為透過使用長期銀行貸款及來自經營的預計現金流量維持資金持續性及靈活性之間的平衡。

貴集團的金融負債於各有關期間末的到期情況(按合約未貼現付款劃分)如下：

貴集團

	即期償還或 不遲於一年	1至5年	超過5年	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零一三年六月三十日				
其他金融負債	720,000	—	—	720,000
計息銀行借款	180,759	324,343	20,071	525,173
應付貿易賬款	176,830	—	—	176,830
其他應付款項及應計費用	339,194	290,320	—	629,514
應付一名股東款項	—	60,000	—	60,000
應付關連公司款項	19,811	—	—	19,811
	<u>1,436,594</u>	<u>674,663</u>	<u>20,071</u>	<u>2,131,328</u>
二零一二年十二月三十一日				
計息銀行借款	198,784	326,803	20,071	545,658
應付貿易賬款	207,655	—	—	207,655
其他應付款項及應計費用	939,525	—	—	939,525
應付股東款項	134,521	—	—	134,521
應付關連公司款項	311,940	—	—	311,940
	<u>1,792,425</u>	<u>326,803</u>	<u>20,071</u>	<u>2,139,299</u>
二零一一年十二月三十一日				
計息銀行借款	160,991	400,330	42,294	603,615
應付貿易賬款	142,586	—	—	142,586
其他應付款項及應計費用	1,128,107	122,418	—	1,250,525
應付一名股東款項	103,900	—	—	103,900
應付關連公司款項	165,620	—	—	165,620
	<u>1,701,204</u>	<u>522,748</u>	<u>42,294</u>	<u>2,266,246</u>
二零一零年十二月三十一日				
計息銀行借款	41,983	148,399	—	190,382
應付貿易賬款	26,320	—	—	26,320
其他應付款項及應計費用	433,082	—	—	433,082
應付一名股東款項	300	—	—	300
應付一家關連公司款項	15,900	—	—	15,900
	<u>517,585</u>	<u>148,399</u>	<u>—</u>	<u>665,984</u>

貴公司

	即期償還或 不遲於一年	1至5年	超過5年	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零一三年六月三十日				
其他金融負債	720,000	—	—	720,000
應付附屬公司款項	8,917	—	—	8,917
其他應付款項及應計費用	5,945	—	—	5,945
	<u>734,862</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>734,862</u>
二零一二年十二月三十一日				
應付一家附屬公司款項	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

資本管理

貴集團的資本管理主要旨在確保 貴集團能持續經營並維持穩健的資本比率，以支持其業務及盡量提升股東價值。

貴集團根據經濟狀況的變化及相關資產的風險特性管理其資本架構並作出相應調整。為維持或調整資本架構，貴集團可能會調整派付予股東的股息金額、向股東發還資本或發行新股份。於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月期間，管理資本的目標、政策或程序概無作出變動。

貴集團使用資本負債比率(即債務淨額除以資本總額)監控資本。債務淨額乃根據將綜合財務狀況表所示的銀行借款總額扣除現金及現金等價物計算得出。

總資本乃根據將綜合財務狀況表所示的權益加債務淨額計算得出。貴集團之政策旨在維持穩健的資本負債比率。於各有關期間末的資本負債比率如下：

	十二月三十一日			二零一三年
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計息銀行借款	159,900	491,470	464,974	448,983
減：現金及現金等價物	(73,882)	(17,419)	(7,748)	(407,969)
債務淨額	<u>86,018</u>	<u>474,051</u>	<u>457,226</u>	<u>41,014</u>
權益總額	190,876	380,729	590,470	1,143,130
資本總額	<u>276,894</u>	<u>854,780</u>	<u>1,047,696</u>	<u>1,184,144</u>
資本負債比率	<u>31.1%</u>	<u>55.5%</u>	<u>43.6%</u>	<u>3.5%</u>

III. 有關期間後事項

根據於二零一三年十一月七日通過的決議案，透過增設49,994,200,000股每股面值0.01港元的額外股份，貴公司的法定股本由58,000港元增加至500,000,000港元，與貴公司的現有股份在所有方面均享有同等地位。

IV. 結算日後財務報表

貴公司或現時組成貴集團的任何公司概無就二零一三年六月三十日後任何期間編製經審核財務報表。

此 致

原生態牧業有限公司
董事會
中信建投(國際)融資有限公司
瑞士信貸(香港)有限公司
麥格理資本證券股份有限公司 台照

安永會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

二零一三年十一月十四日

以下為獨立申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)編製的報告全文，以供包含在本招股章程。



香港
中環添美道1號
中信大廈
22樓

敬啟者：

吾等謹此就黑龍江甘南瑞信達原生態牧業有限公司(「瑞信達甘南」)截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止九個月期間(「有關期間」)的收購前財務資料(「瑞信達甘南收購前財務資料」)，以及瑞信達甘南截至二零一零年九月三十日止九個月期間的全面收益表、權益變動表及現金流量表(「中期比較資料」)呈列如下報告，以供包含在原生態牧業有限公司(「貴公司」)就 貴公司股份在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板首次上市而於二零一三年十一月十四日刊發的招股章程(「招股章程」)。

瑞信達甘南於二零零七年七月九日於中華人民共和國(「中國」)成立為私營有限責任公司。根據黑龍江飛鶴乳業有限公司(「飛鶴乳業黑龍江」)與哈爾濱市瑞信達牧業有限公司(「瑞信達」)訂立日期為二零一一年八月一日的收購協議，瑞信達將同意收購瑞信達甘南，代價為人民幣470,401,000元(「收購事項」)。

瑞信達甘南的法定財政年結日期為十二月三十一日。瑞信達甘南已編製截至二零一零年十二月三十一日止年度的法定財務報表，其已由中國註冊執業會計師黑龍江安聯會計師事務所有限公司北安分所審核。

就本報告而言，瑞信達甘南的董事已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製瑞信達甘南於有關期間的財務報表(「相關財務報表」)。吾等已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港核數準則(「香港核數準則」)審核各有關期間的相關財務報表。

本報告所載的瑞信達甘南收購前財務資料乃根據相關財務報表編製，並無作出任何調整。

董事的責任

董事負責根據國際財務報告準則編製真實公平的相關財務報表、瑞信達甘南收購前財務資料及中期比較資料，並就董事認為就編製相關財務報表、瑞信達甘南收購前財務資料及中期比較資料而言屬必要的該等內部監控負責，以使相關財務報表、瑞信達甘南收購前財務資料及中期比較資料不存在因欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

申報會計師的責任

吾等的責任為分別就瑞信達甘南收購前財務資料及中期比較資料達致獨立意見及審閱結論，並就此向閣下報告吾等的意見及審閱結論。

就本報告而言，吾等已根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.340號招股章程及申報會計師就瑞信達甘南收購前財務資料進行核數程序。

吾等亦已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號由實體獨立核數師審閱中期財務資料審閱中期比較資料。審閱主要包括對管理層作出查詢及對瑞信達甘南收購前財務資料應用分析性程序，並據此評估會計政策及呈列方式是否貫徹應用，惟另作披露者除外。審閱工作並不包括如監控測試及資產、負債及交易活動核實等審計程序。由於審閱的工作範圍遠較審計工作為小，故所提供的確定程度亦較審計工作為低。因此，吾等不會就中期比較資料發表審計意見。

就瑞信達甘南收購前財務資料發表的意見

吾等認為，就本報告而言及基於下文第II節附註2.1所載的編製基準，瑞信達甘南收購前財務資料真實公平地反映瑞信達甘南於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日的事務狀況，以及瑞信達甘南於各有關期間的業績及現金流量。

有關中期比較資料的審閱結論

根據吾等並不構成審核的審閱，就本報告而言，吾等並無注意到任何事項，致使吾等認為中期比較資料在所有重大方面並無按就瑞信達甘南收購前財務資料所採納的相同基準編製。

I. 財務資料

(a) 全面收益表

	附註	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
		十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
		止年度	二零一零年	二零一一年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
			(未經審核)	
收益	5	51,118	37,422	92,197
銷售成本		(42,042)	(32,074)	(60,483)
毛利		9,076	5,348	31,714
其他收入	5	5,741	5,668	458
銷售及分銷開支		(460)	(267)	(1,646)
行政開支		(4,290)	(3,357)	(3,003)
生物資產公平值變動減銷售成本		(35,946)	(19,005)	5,345
除稅前溢利／(虧損)	6	(25,879)	(11,613)	32,868
所得稅開支	9	—	—	—
年內／期內溢利／(虧損)及年內／ 期內全面收益／(虧損)總額		(25,879)	(11,613)	32,868

(b) 財務狀況表

	附註	二零一零年	二零一一年
		十二月三十一日	九月三十日
		人民幣千元	人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	11	251,880	269,303
預付土地租賃款項	12	72,220	71,042
物業、廠房及設備按金	16	26,467	26,362
生物資產	13	169,764	194,488
非流動資產總額		520,331	561,195
流動資產			
存貨	14	26,067	15,609
應收貿易賬款	15	7,101	16,213
預付款項及其他應收款項	16	10	1,119
預付土地租賃款項	12	1,570	1,570
現金及現金等價物	17	3,813	472
流動資產總額		38,561	34,983
流動負債			
應付貿易賬款	18	32,846	24,005
應付一家同系附屬公司款項	20	4,500	4,500
其他應付款項及應計費用	19	521,888	391,013
流動負債總額		559,234	419,518
流動負債淨額		(520,673)	(384,535)
總資產減流動負債		(342)	176,660
非流動負債			
其他應付款項	19	—	144,134
資產／(負債)淨值		(342)	32,526
權益			
實繳資本	21	38,000	38,000
累計虧損	22	(38,342)	(5,474)
總權益／(資產虧絀)		(342)	32,526

(c) 權益變動表

	實繳資本	累計虧損	總權益／ (資產虧絀)
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年一月一日	38,000	(12,463)	25,537
年內虧損及年內全面虧損總額	—	(25,879)	(25,879)
於二零一零年十二月三十一日及二零一一年 一月一日	38,000	(38,342)	(342)
期內溢利及期內全面收益總額	—	32,868	32,868
於二零一一年九月三十日	38,000	(5,474)	32,526

(d) 現金流量表

	附註	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
		十二月三十一日 止年度	二零一零年	二零一一年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得現金流量				
除稅前溢利／(虧損)		(25,879)	(11,613)	32,868
就以下各項作出調整：				
利息收入	5	(16)	(13)	(16)
折舊	11	7,909	5,848	6,575
確認預付土地租賃款項	12	1,570	1,178	1,178
生物資產公平值變動減銷售成本	13	35,946	19,005	(5,345)
		19,530	14,405	35,260
存貨減少／(增加)		(3,502)	11,744	10,458
應收貿易賬款增加		(5,948)	(9,598)	(9,112)
預付款項及其他應收款項				
減少／(增加)		495	(103)	(1,109)
應付貿易賬款增加／(減少)		8,780	(7,477)	(8,841)
其他應付款項及應計費用增加		94,715	83,258	13,259
經營所得現金		114,070	92,229	39,915
已收利息		16	13	16
經營活動所得現金流量淨額		114,086	92,242	39,931
投資活動所得現金流量				
購買物業、廠房及設備項目		(20,589)	(4,415)	(24,066)
添置生物資產		(103,588)	(93,711)	(21,849)
物業、廠房及設備按金減少		1,766	120	105
出售生物資產所得款項		9,936	5,652	2,470
出售物業、廠房及設備項目所得款項		—	—	68
投資活動所用現金流量淨額		(112,475)	(92,354)	(43,272)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額		1,611	(112)	(3,341)
年初／期初現金及現金等價物		2,202	2,202	3,813
年末／期末現金及現金等價物		3,813	2,090	472

II. 財務資料附註

1. 公司資料

瑞信達甘南為一家於中華人民共和國(「中國」)成立的有限責任公司，其註冊辦事處位於黑龍江齊齊哈爾甘南繁榮大街。

瑞信達甘南的主要業務為生產及銷售原料奶。根據瑞信達與飛鶴乳業黑龍江訂立日期為二零一一年八月一日的協議，瑞信達同意收購瑞信達甘南，代價為人民幣470,401,000元(「收購事項」)。

董事認為，於收購事項後，瑞信達為瑞信達甘南的直接控股公司，而原生態牧業有限公司則為其最終控股公司。

瑞信達甘南收購前財務資料以人民幣(「人民幣」)列值，為瑞信達甘南經營所在的主要經濟環境的貨幣(其功能貨幣)。

2.1 編製基準

瑞信達甘南收購前財務資料乃根據國際財務報告準則而編製，其包括所有經國際會計準則理事會批准的準則及詮釋。申報實體於編製整段有關期間及中期比較資料涵蓋的期間的瑞信達甘南收購前財務資料時已提早應用所有自二零一三年一月一日開始的會計期間生效的國際財務報告準則連同相關過渡條文。除生物資產以公平值計量外，該等財務資料均根據歷史成本慣例而編製。瑞信達甘南收購前財務資料以人民幣列值，除非另有指明，否則所有價值均已約整至最接近千位數。

2.2 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則

瑞信達甘南並無就該等財務報表應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則。

國際財務報告準則第9號	金融工具 ²
國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第12號及國際會計準則第27號(經修訂)(修訂本)	國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第12號及國際會計準則第27號(經修訂)(修訂本)一投資實體 ¹
國際會計準則第32號(修訂本)	國際會計準則第32號(修訂本)金融工具：呈列一抵銷金融資產及金融負債 ¹
國際會計準則第36號(修訂本)	國際會計準則第36號(修訂本)資產減值一非金融資產之可收回金額披露 ¹
國際會計準則第39號(修訂本)	國際會計準則第39號(修訂本)金融工具：確認及計量一衍生工具的變更及對沖會計法的延續 ¹
國際財務報告詮釋委員會第21號	徵費 ¹

¹ 於二零一四年一月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二零一五年一月一日或之後開始的年度期間生效

瑞信達甘南正在評估首次應用此等新訂及經修訂國際財務報告準則的影響，惟尚未能確定此等新訂及經修訂國際財務報告準則會否對瑞信達甘南的經營業績及財務狀況造成重大影響。

2.3 主要會計政策概要

非金融資產減值

倘一項資產(存貨、金融資產、生物資產及商譽除外)存在減值跡象,或需要進行年度減值測試,則會估計資產的可收回金額。資產可收回金額按該資產或現金產生單位的使用價值及其公平值減出售成本兩者中的較高金額計算,並按個別資產釐定,除非該資產所產生的現金流入基本上不能獨立於其他資產或資產組別所產生的現金流入,在此情況下,可收回金額將按該資產所屬現金產生單位釐定。

減值虧損僅於資產賬面值超逾其可收回金額時確認。於評估使用價值時,估計日後現金流量乃按稅前貼現率貼現至其現值。稅前貼現率反映當時市場對貨幣時間值的評估及該資產的特有風險。減值虧損於其產生期間的損益賬內在與減值資產的功能一致的相關開支類別中扣除。

於每個報告期間末,會評估是否有跡象顯示先前確認的減值虧損不再存在或可能已減少。倘有該等跡象存在,便會估計可收回金額。先前就資產(商譽除外)確認的減值虧損,僅於用以釐定該資產的可收回金額的估計有變時予以撥回,但撥回金額不得高於假設過往年度並無就該資產確認減值虧損而應有的賬面值(扣除任何折舊/攤銷)。撥回的減值虧損於其產生期間計入損益賬,惟倘該項資產以重估價值列賬,則減值虧損撥回會按該項重估資產適用的相關會計政策入賬。

關聯方

以下人士於下列情況將被視為與申報實體有關連:

- (a) 倘為以下人士或其近親,並
 - (i) 控制或共同控制申報實體;
 - (ii) 對申報實體有重大影響力;或
 - (iii) 為申報實體或申報實體母公司的主要管理層成員;

或

- (b) 該人士為符合下列任何條件的實體:
 - (i) 該實體與申報實體屬同一集團的成員公司;
 - (ii) 實體為另一實體(或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司)的聯繫人或合營企業;
 - (iii) 該實體與申報實體為同一第三方的合營企業;
 - (iv) 實體為一第三方實體的合營企業,而另一實體為該第三方實體的聯繫人;
 - (v) 該實體為申報實體或與申報實體有關連的實體就僱員利益設立的離職後福利計劃;
 - (vi) 該實體由(a)項所列人士控制或共同控制;及
 - (vii) (a)(i)項所列人士對該實體具有重大影響力或為該實體(或該實體的母公司)的主要管理層成員。

物業、廠房及設備與折舊

物業、廠房及設備(在建工程除外)乃以成本或估值減累計折舊及任何減值虧損列賬。當一項物業、廠房及設備重新分類為持作出售或當其為組成分類為持作出售的處置組合的一部分時，其毋須折舊並根據國際財務報告準則第5號入賬，其詳情載於「持作出售的非流動資產及處置組合」會計政策內。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及將資產運抵指定地點並使其達到預定可使用狀態的任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出，如維修保養等，一般於產生期間的損益賬中扣除。於符合確認條件後，則主要檢查開支於資產賬面值資本化為重置。當物業、廠房及設備的重大部分於期間需要替換，申報實體確認該部分為有明確可使用年期的個別資產，並作出相應折舊。

折舊乃按其估計可使用年期以直線法計算，將物業、廠房及設備各項目的成本撇銷至其剩餘價值。就此所使用的主要年率如下：

樓宇	3%
租賃物業裝修	租賃年期及18%(以較短者為準)
傢俱及裝置	18%
廠房及機器	6-7%
汽車	11-12%

倘物業、廠房及設備項目的不同部分的可使用年期有別，該項目的成本乃按合理基準分配至不同部分且個別進行折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法最少須於各財政年度末進行審查及調整(如適用)。

一項物業、廠房及設備項目(包括已作初步確認之任何重要部份)於出售或估計其使用或出售日後不會產生經濟利益時，將終止確認。於資產終止確認的年度因出售或報銷而於損益賬確認的任何收益或虧損，乃有關資產的出售所得款項淨額及賬面值之間的差額。

在建工程主要指興建中樓宇及租賃物業裝修，按成本扣除任何減值虧損列賬，且不計算折舊。成本包括直接建築成本及建築期內產生之相關借貸之資本化借貸成本。在建工程於落成及可供使用時重新分類為物業、廠房及設備之適當類別。

生物資產**乳牛**

乳牛(包括成母牛、青年牛及犢牛)於初步確認時及各報告期末按公平值減銷售成本計量，由此產生的任何收益或虧損於產生期間的損益內確認。銷售成本為出售一項資產應佔的增量成本(主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅)。乳牛的公平值由專業估值師按其所處位置及狀況獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養青年牛及犢牛所產生的折舊開支、水電成本及消耗物)會被資本化，直至青年牛及犢牛開始產奶。

農產品**牛奶**

農產品指牛奶。牛奶於出產時按其公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地市價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增量成本，主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅。

經營租賃

資產擁有權的絕大部分回報與風險仍歸於出租人的租賃列作經營租賃。倘申報實體為出租人，則申報實體根據經營租賃所出租的資產計入非流動資產，而經營租賃的應收租金則按照租期以直線法計入損益賬。倘申報實體為承租人，則根據經營租賃應付的租金按照租期以直線法在損益賬中扣除。

經營租賃下之預付土地租賃款項首次按成本入賬，而隨後於租期內按直線法確認。

投資及其他金融資產

初步確認及計量

國際會計準則第39條範圍內的金融資產乃分類為貸款及應收款項。申報實體在初步確認時決定其金融資產的分類。除金融資產按公平值於損益中確認外，金融資產於初步確認時乃按公平值加交易成本計量。

所有經一般買賣的金融資產均於交易日期（即申報實體承諾購買或出售資產當日）確認。一般買賣指須於一般由規例或市場慣例所訂期間內交付資產的金融資產買賣。

後續計量

貸款及應收款項乃具有固定或可釐定付款額及並非於活躍市場報價的非衍生金融資產。於初步計量後，有關資產其後按攤銷成本以實際利率法減任何減值撥備計量。攤銷成本的計算乃計及任何收購折讓或溢價及包括為實際利率整體一部分的費用或成本。實際利率攤銷計入損益賬的其他收入。因減值產生的虧損於損益確認為貸款融資成本及於應收款項確認為行政開支。

終止確認金融資產

一項金融資產（或（如適用）一項金融資產的部分或一組類似金融資產的部分）在以下情況被終止確認：

- 從資產取得現金流量的權利已過期；或
- 申報實體已轉移其從資產取得現金流量的權利或已於一個「轉付」安排下承擔將取得的現金流量全部向第三方支付義務，且不得有重大延誤；及(a)申報實體已轉移該資產的絕大部分風險及回報，或(b)申報實體既無轉移亦無保留該資產的絕大部分風險及回報，但已轉移該資產的控制權。

倘申報實體已轉移其從資產取得現金流量的權利或已簽訂轉付安排，其評估有否保留資產擁有權的風險及回報，以及相關程度。倘並無轉移或並無保留資產的絕大部分風險與回報，亦無轉移資產的控制權，資產乃按申報實體於資產的持續參與程度確認。在此情況下，申報實體亦確認一項關連債務。被轉移資產及相關債務乃基於反映申報實體取得的權利與義務的基礎計量。

以擔保的形式持續參與被轉移資產乃按資產原列賬金額及申報實體可能被要求償還的最高代價金額之較低者計量。

金融資產減值

申報實體於每個報告期末評估是否有任何客觀跡象顯示一項金融資產或一組金融資產已減值。一項金融資產或一組金融資產僅在因資產初步確認後發生的一件或多件事件（產生「虧損事件」）而出現客觀的減值跡象，且虧損事件對一項金融資產或一組金融資產的預估未來現金流量產生的影響可以被可靠預計的情況下被視為減值。減值跡象可以包括一名債務人或一組債務人正經歷重大財務困難、拖欠或拖延利息或本金付款、彼等可能將進入破產或其他財務重組及可見數據顯示預估未來現金流量會出現可計量的減少，比如與違約相關的未付清款項或經濟狀況的變化。

按攤銷成本列賬的金融資產

就按攤銷成本列賬的金融資產而言，申報實體首先單獨評估是否有客觀證據證明個別重大的金融資產出現減值，或整體評估是否有客觀證據證明非個別重大的金融資產出現減值。倘申報實體確定一項單獨評估的金融資產（不論重大與否）並無出現減值的客觀跡象，有關資產將被撥入一組有類似信貸風險特徵的金融資產以進行整體減值評估。整體減值評估不包括須單獨減值評估且減值虧損被確認或持續被確認的資產。

倘有客觀證據顯示已產生減值虧損，虧損金額乃按資產的賬面值及預計未來現金流量現值（不包括未產生的未來信貸虧損）兩者之間的差額計量。估計未來現金流量現值按金融資產初始實際利率（即於初步確認時計算的實際利率）貼現。如果一項貸款之利率為浮動利率，計量任何減值虧損的貼現率為現行實際利率。

資產賬面值透過使用撥備賬扣減，虧損在損益賬內確認。利息收入於減少後之賬面值中持續產生，且採用計量減值虧損時用以折現未來現金流量之利率累計。倘並無於日後收回貸款及應收款項連同任何相關撥備的實際可能性及所有抵押品已變現或轉讓予申報實體，則會將該等貸款及應收款項連同任何相關撥備撤銷。

倘於其後期間，估計減值虧損的數額增加或減少，而增加或減少的原因乃與減值確認後發生的事件相關，則先前確認的減值虧損會通過調整撥備賬予以增加或減少。倘一項撤銷於其後收回，則該收回乃於損益入賬。

金融負債

初步確認及計量

國際會計準則第39號範圍內的金融負債為貸款及借款。申報實體在初步確認時決定其金融負債的分類。

所有金融負債初步均按公平值確認，如屬貸款與借款，則減去直接應佔交易成本。

申報實體的金融負債包括應付貿易賬款、其他應付款項及應計費用。

貸款及借款後續計量

初步確認後，計息貸款及借款其後按攤銷成本使用實際利率法計量，除非折讓的影響並不重大，則按成本列賬。當取消確認負債及透過實際利率攤銷程序時，則於損益確認盈虧。

攤銷成本的計算已考慮任何收購折讓或溢價以及為實際利率整體一部分的費用或成本。實際利率攤銷乃計入損益賬的融資成本。

終止確認金融負債

當負債的責任被解除或取消或屆滿，金融負債將終止確認。

倘現有金融負債由同一放債人以條款極為不同的負債所取代，或現有負債的條款經重大修訂，該等交換或修訂乃視為終止確認原負債及確認新負債處理，有關賬面值的差額於損益賬確認。

存貨

存貨以其成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。成本按加權平均計算法釐定，而在製品及製成品，則包括直接物料、直接勞工及適當比例的製造間接成本。可變現淨值按估計售價減去完工及出售將予產生的任何估計成本釐定。

現金及現金等價物

就現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金、活期存款及可隨時轉換為已知數額現金並於購入後一般在三個月內到期，且並無重大價值變動風險的短期高流通量投資，再扣除須按要求償還及構成申報實體現金管理一個必要部分的銀行透支。

就財務狀況表而言，現金及現金等價物包括手頭及銀行現金（包括定期存款），而其用途不受限制。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。與於損益賬以外確認項目相關之所得稅於損益賬以外之其他全面收益或直接於權益確認。

本期間及過往期間的即期稅項資產及負債乃按預期可收回的數額或支付予稅務機關的數額計算，其根據於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅務法例）計算，並考慮到申報實體經營所在國家的現行詮釋及慣例。

遞延稅項就於報告期末資產及負債的稅項基準及其於財務報告中的賬面值的暫時性差額以負債法撥備。

所有應課稅暫時性差額均被確認為遞延稅項負債，惟：

- 倘若遞延稅項負債來自在一宗屬非業務合併的交易中初步確認商譽或資產或負債，而且在交易時對會計溢利或應課稅溢利或虧損均無影響，則屬例外；及
- 就於附屬公司的投資的相關應課稅暫時性差額而言，倘若撥回暫時性差額的時間可以控制，以及暫時性差額不太可能在可見將來撥回，則屬例外。

對於所有可扣減暫時性差額、結轉的未動用稅項抵免及未動用稅項虧損，遞延稅項資產一律確認入賬。若日後有可能出現應課稅溢利，可用以抵扣該等可扣減暫時性差額、結轉的未動用稅項抵免及未動用稅項虧損的，則遞延稅項資產確認入賬，惟：

- 倘若有關可扣減暫時性差額的遞延稅項資產來自在一宗屬非業務合併的交易中初步確認資產或負債，而且在交易時對會計溢利或應課稅溢利或虧損均無影響，則屬例外；及

- 就於附屬公司的投資的相關可扣減暫時性差額而言，僅在暫時性差額有可能在可見將來撥回，而且日後有可能出現應課稅溢利，可用以抵扣該等暫時性差額時，方會確認遞延稅項資產。

遞延稅項資產的賬面值在每個報告期末予以審閱。若不再可能有足夠應課稅溢利用以抵扣全部或部分遞延稅項資產，則扣減遞延稅項資產賬面值。過往未確認的遞延稅項資產於每個報告期末重新評估，並於可能有足夠應課稅溢利用以收回全部或部分遞延稅項資產時確認。

遞延稅項資產及負債按預期應用於該期間（當資產被變現或負債被清還時）的稅率計量，根據於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅法）計算。

倘存在可依法強制執行的權利，可以即期稅項資產抵銷即期稅項負債，及倘遞延稅項與同一課稅實體及同一稅務機關有關，則遞延稅項資產及遞延稅項負債可互相抵銷。

政府補貼

如能合理確保將獲得政府補貼，且所有附帶條件將得到遵守，則政府補貼按公平值確認。如補貼與開支項目有關，則會有系統地於擬用作補償的成本支銷期間確認為收入。

倘補貼與資產有關，則其公平值會計入遞延收益賬，並按有關資產的預計可使用年期以每年等額分期款項撥入損益或自該項資產的賬面值中扣除並透過減少折舊開支方式撥入損益。

收益確認

當經濟利益可能流向申報實體及收益能被可靠計量時，將按以下基準確認收益：

- (a) 自牛奶銷售，當附於擁有權的重大風險及回報已轉移至買方，且申報實體並無保留通常被視為與擁有權相關的管理權或已售貨品的有效控制權時確認；
- (b) 按應計基準以實際利率法計算的利息收入，方式為應用於金融工具的預期可使用年期或較短期間（倘適用）將預期未來現金收入準確貼現至金融資產賬面淨值的利率；

僱員福利

申報實體於中國經營的附屬公司的僱員須參與與地方市政府營運的中央退休金計劃。申報實體須就中央退休金計劃作出供款，金額為其工資成本的1%至20%。根據中央退休金計劃的規則，由於供款成為應付款項，因此計入損益。

公平值計量

公平值將於市場參與者於計量日期進行的有序交易中出售資產時收取或為轉移負債而支付。公平值計量乃基於假設出售資產或轉移負債的交易於以下者進行：

- 一 於資產或負債的主要市場，或
- 一 於未有主要市場的情況下，則於資產或負債的最有利市場。主要或最有利市場須位於瑞信達甘南能到達的地方。資產或負債的公平值乃基於市場參與者為資產或負債定價所用的假設計量（假設市場參與者依照彼等的最佳經濟利益行事）。非金融資產的公平值計量乃經計及一名市場參與者

透過使用其資產的最高及最佳用途或透過將資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一名市場參與者而能夠產生經濟利益的能力。瑞信達甘南使用適用於不同情況的估值方法，而其有足夠資料計量公平值，以盡量利用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

3. 重大會計判斷及估計

管理層在編製瑞信達甘南的財務報表時須作出判斷、估計及假設，而有關判斷、估計及假設會對收益、開支、資產及負債及其隨附披露的申報金額，以及或然負債披露造成影響。該等假設及估計的不確定性或引致須對在未來遭受影響的資產及負債的賬面值進行重大調整。

估計不確定性

於各有關期間末關於未来的主要假設及估計不確定性的其他主要來源(附有導致在下一個財政年度內對資產及負債的賬面值作出重大調整的重大風險)詳述如下。

乳牛的公平值

申報實體的乳牛乃按公平值減銷售成本估值。乳牛的公平值乃根據於各有關期間末的市價並參考年齡及成本作出調整以反映乳牛的不同特性及／或生長階段後釐定；或倘未能獲得市價，則根據乳牛的預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值釐定。估計的任何變動均可能會顯著影響乳牛的公平值。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別乳牛公平值的任何重大變動。進一步詳情載列於瑞信達甘南收購前財務資料附註13內。

4. 經營分部資料

瑞信達甘南主要從事生產及銷售原料奶。就資源分配及表現評估向瑞信達甘南管理層報告的資料集中於瑞信達甘南的整體經營業績，原因為瑞信達甘南的資源已整合，且並無可得的分散經營分部財務資料。因此，並無呈列經營分部資料。

瑞信達甘南來自外部客戶的收益僅由其於中國的業務所產生，並無瑞信達甘南的資產位於中國境外。

瑞信達甘南於有關期間所生產的牛奶的所有外部銷售均來自於中國成立的客戶，而中國為瑞信達甘南的註冊成立地點。

於有關期間，瑞信達甘南向個別佔該年度／期間瑞信達甘南總收益超過10%的客戶作出銷售。各有關期間的分析如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
客戶甲	不適用	不適用	37,502
客戶乙	45,660	37,422	32,789
客戶丙	不適用	不適用	21,906
其他	5,458	—	—
	<u>51,118</u>	<u>37,422</u>	<u>92,197</u>

5. 收益及其他收入

收益亦為瑞信達甘南的營業額，即已售原料奶發票淨值。

所生產原料奶的銷售額主要指所生產牛奶於出產時的公平值減銷售成本。

收益及其他收入的分析如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
收益			
原料奶銷售	51,118	37,422	92,197
其他收入			
銀行利息收入	16	13	16
政府補貼*	5,350	5,350	67
出售雄性犏牛	357	288	254
其他	18	17	121
	5,741	5,668	458

* 所收款項指就瑞信達甘南的施工操作及購買牛隻自相關中國機關收取的補助。

6. 除稅前溢利／(虧損)

瑞信達甘南來自經營的除稅前溢利／(虧損)乃經扣除／(計入)下列各項後達至：

	附註	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
		十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
		止年度	二零一零年	二零一一年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)		
生產飼養成本		32,318	24,893	48,496
原料奶生產成本		9,724	7,181	11,987
銷售成本		42,042	32,074	60,483
折舊	11	7,909	5,848	6,575
確認預付土地租賃款項	12	1,570	1,178	1,178
核數師酬金		—	—	8
生物資產公平值變動減銷售成本	13	(35,946)	(19,005)	5,345
僱員福利開支(包括董事的薪酬(附註7))：				
工資及薪金		1,471	1,066	2,599
退休金計劃供款		117	86	174
		1,588	1,152	2,773

7. 董事的薪酬

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例第161條披露的董事於有關期間的薪酬如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
袍金	—	—	—
其他酬金：			
薪金、花紅、津貼及實物福利	—	—	—
退休金計劃供款	—	—	—
	—	—	—
執行董事			

於各有關期間，執行董事的薪酬載列如下：

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	表現花紅	退休金計劃 供款	薪酬總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一零年十二月三十一日					
止年度					
執行董事：					
馬錦延	—	—	—	—	—
截至二零一零年九月三十日止期間 (未經審核)					
執行董事：					
馬錦延	—	—	—	—	—
截至二零一一年九月三十日止期間					
執行董事：					
馬錦延	—	—	—	—	—
王紹崗	—	—	—	—	—

8. 五名最高薪酬僱員

於截至二零一零年十二月三十一日止年度，五名最高薪酬人士當中概無瑞信達甘南的董事。於截至二零一零年及二零一一年九月三十日止九個月，五名最高薪酬人士當中概無瑞信達甘南的董事。

於有關期間，非董事最高薪酬人士的薪酬詳情如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
薪金、津貼及實物福利	277	208	412
表現花紅	—	—	102
退休金計劃供款	14	11	11
	<u>291</u>	<u>219</u>	<u>525</u>

薪酬介乎下列範圍的非董事最高薪酬僱員人數如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	僱員人數	僱員人數	僱員人數
		(未經審核)	
零至1,000,000港元	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

9. 所得稅

根據現行稅務規則及法規，瑞信達甘南經營農業業務，獲豁免繳納企業所得稅。

10. 每股盈利

就本報告而言，載入每股盈利資料並無意義，因此並無呈列有關資料。

11. 物業、廠房及設備

	樓宇	租賃物業 裝修	廠房及 機器	傢俱及 裝置	汽車	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年一月一日，							
扣除累計折舊	226,902	102	5,741	59	2,178	4,218	239,200
添置	—	24	5,917	1,365	581	12,702	20,589
轉讓	8,735	—	—	—	—	(8,735)	—
年內折舊撥備	(6,833)	(23)	(607)	(312)	(134)	—	(7,909)
於二零一零年十二月三十一日 及二零一一年一月一日，							
扣除累計折舊	228,804	103	11,051	1,112	2,625	8,185	251,880
添置	—	11	4,512	75	730	18,738	24,066
期內折舊撥備	(5,321)	(20)	(772)	(194)	(268)	—	(6,575)
出售／撤銷	—	—	—	—	(68)	—	(68)
於二零一一年九月三十日，							
扣除累計折舊	<u>223,483</u>	<u>94</u>	<u>14,791</u>	<u>993</u>	<u>3,019</u>	<u>26,923</u>	<u>269,303</u>
於二零一零年一月一日：							
成本	227,754	118	6,181	67	2,451	4,218	240,789
累計折舊	(852)	(16)	(440)	(8)	(273)	—	(1,589)
賬面淨值	<u>226,902</u>	<u>102</u>	<u>5,741</u>	<u>59</u>	<u>2,178</u>	<u>4,218</u>	<u>239,200</u>
於二零一零年十二月三十一日 及二零一一年一月一日：							
成本	236,489	142	12,098	1,432	3,032	8,185	261,378
累計折舊	(7,685)	(39)	(1,047)	(320)	(407)	—	(9,498)
賬面淨值	<u>228,804</u>	<u>103</u>	<u>11,051</u>	<u>1,112</u>	<u>2,625</u>	<u>8,185</u>	<u>251,880</u>
於二零一一年九月三十日：							
成本	236,489	153	16,610	1,507	3,694	26,923	285,376
累計折舊	(13,006)	(59)	(1,819)	(514)	(675)	—	(16,073)
賬面淨值	<u>223,483</u>	<u>94</u>	<u>14,791</u>	<u>993</u>	<u>3,019</u>	<u>26,923</u>	<u>269,303</u>

於二零一一年九月三十日，瑞信達甘南若干賬面淨值約為人民幣178,313,000元的樓宇及廠房已就瑞信達向飛鶴乳業黑龍江收購瑞信達甘南作為抵押。

於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，瑞信達甘南所有位於中國的樓宇均無房屋所有權證。董事已尋求中國法律意見，並已確認貴集團符合資格使用樓宇，惟該等樓宇的正式所有權將不會授予瑞信達甘南。

12. 預付土地租賃款項

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
年初／期初賬面值	75,360	73,790
年內／期內確認	<u>(1,570)</u>	<u>(1,178)</u>
年末／期末賬面值	73,790	72,612
計入預付款項及其他應收款項的流動部分	<u>(1,570)</u>	<u>(1,570)</u>
非流動部分	<u>72,220</u>	<u>71,042</u>

租賃土地位於中國，並按中期租約持有。

於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，瑞信達甘南所有位於中國的租賃土地均無土地使用權證，乃由於所有土地均為農業設施用地。瑞信達甘南的董事已尋求中國法律意見，並已確認瑞信達甘南符合資格使用土地，惟該等土地的正式所有權將不會授予瑞信達甘南。

13. 生物資產

A — 業務性質

瑞信達甘南擁有的乳牛乃為生產牛奶而持有。

下文列示瑞信達甘南於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日擁有的乳牛數量。瑞信達甘南的乳牛主要為持作生產牛奶的成母牛。於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日持有的青年牛及犏牛為尚未誕下首頭犏牛的乳牛。

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	頭	頭
乳牛		
成母牛	1,943	4,527
青年牛及犏牛	<u>4,874</u>	<u>3,178</u>
乳牛總數	<u>6,817</u>	<u>7,705</u>

	截至二零一零年 十二月三十一日 止年度	截至九月三十日止九個月	
	千公斤	二零一零年	二零一一年
		千公斤	千公斤
		(未經審核)	
所產牛奶銷量	<u>13,965</u>	<u>10,471</u>	<u>23,292</u>

瑞信達甘南承受乳品價格變動帶來的公平值風險。瑞信達甘南預計，在可預見的將來乳品價格不會大幅下跌，而瑞信達甘南的董事認為，瑞信達甘南並無可用的衍生工具或其他可以訂立的合約用於管理乳品價格下跌的風險。

一般情況下，青年牛於長至約13個月大時進行授精。於成功授精後約九個月，犏牛出生，乳牛開始生產原料奶，泌乳期開始。成母牛通常會擠奶約305至340天，之後進入約55天的空懷期。

青年牛開始產奶時，將按轉移日期的估計公平值轉移至成母牛類別。乳牛銷售並非瑞信達甘南的主要業務，而所得款項亦不計入收益。

瑞信達甘南面對有關其生物資產的若干風險。除附註26所披露的財務風險外，瑞信達甘南面對下列營運風險：

(i) 監管及環境風險

瑞信達甘南須遵守其經營繁殖所在地的法律及法規。瑞信達甘南已制定旨在遵守當地環境及其他法律的環境政策及程序。

管理層定期進行審查以識別環境風險，並確保所實行的制度足以管理該等風險。

(ii) 氣候、疾病及其他自然風險

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

B 一 乳牛的價值

乳牛於各有關期間末的價值：

	二零一零年 十二月三十一日		二零一一年 九月三十日
	人民幣千元		人民幣千元
乳牛	169,764		194,488
	青年牛及犢牛	成母牛	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年一月一日的結餘	63,844	48,214	112,058
購買增值	68,495	—	68,495
養殖增值(飼養成本及其他)	35,093	—	35,093
轉入/(轉出)	(44,841)	44,841	—
出售減值	(3,782)	(6,154)	(9,936)
公平值變動減銷售成本產生的虧損	(549)	(35,397)	(35,946)
於二零一零年十二月三十一日及 二零一一年一月一日的結餘	118,260	51,504	169,764
購買增值	75	—	75
養殖增值(飼養成本及其他)	21,774	—	21,774
轉入/(轉出)	(84,862)	84,862	—
出售減值	(517)	(1,953)	(2,470)
公平值變動減銷售成本產生的收益/(虧損)	10,235	(4,890)	5,345
於二零一一年九月三十日的結餘	64,965	129,523	194,488

瑞信達甘南在中國的乳牛乃由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)獨立估值，其為與瑞信達甘南並無關連的獨立合資格專業估值師公司，於生物資產估值方面擁有適當的資格及近期經驗。倘能取得市價，則青年牛及犢牛的公平值減銷售成本乃經參考年齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。中國市場並不存在活躍的青年牛及犢牛市場。由於運輸成本、行政成本及其他因素，在中國按公平原則商定的價格或會偏離海外市場價格。由於未能取得成母牛的市價，仲量聯行應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

以下是採用淨現值法時作出的主要估值假設：

- 各有關期間末的現有乳牛數量會由於自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。

- 於第一至第六個泌乳周期就成母牛採用的淘汰率為10%、13%、15%、23%、35%及100%。該等比率乃基於瑞信達甘南的歷史繁育數據及其未來營運計劃。
- 於六個泌乳周期預測期間的平均產奶量，即一頭母牛可生產的估計牛奶量。
- 經考慮中國的未來需求及通脹後計及每個預測年度的若干增長百分比，估計牛奶於六個泌乳周期預測期間（為乳牛的估計生產期間）的預期平均價格。
- 根據國際會計準則第41號「農業」的規定，將不會計入為資產及稅項提供資金的現金流量。
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本。
- 於二零一一年九月三十日使用的貼現率為14%。

計量青年牛及犢牛公平值時所採用的主要估值假設如下。

- 生物資產公平值的估值已計及國際財務報告準則第13號「公平值計量」項下的運輸成本。由於中國內地實施家禽進出口管制，董事認為中國內地為釐定公平值的主要市場。於二零一零年十二月三十一日及截至二零一一年九月三十日止期間，計入 貴公司管理層所估計的市價的進口青年牛及犢牛運輸成本分別為人民幣14,149,000元及人民幣9,534,000元。

截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止期間內初步確認乳牛和牛奶以及乳牛公平值變動減銷售成本產生的合計收益或虧損分析如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
牛奶銷售／所產牛奶公平值減銷售成本	50,658	37,155	90,551
乳牛公平值變動減銷售成本產生的收益／(虧損)	(64,833)	(47,892)	5,345
	<u>(14,175)</u>	<u>(10,737)</u>	<u>95,896</u>

C — 公平值等級

瑞信達甘南按以下等級釐定及披露生物資產的公平值：

第一級：公平值乃按相同資產或負債於活躍市場中所報價格（未經調整）計量

第二級：公平值乃按當中對入賬公平值構成重大影響的所有輸入數據乃可直接或間接觀察的估值技術計量

第三級：公平值乃按當中對入賬公平值構成重大影響之任何輸入數據並非根據可觀察市場數據（不可觀察輸入數據）作出估值技術計算

	第一級	第二級	第三級	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年十二月三十一日	—	—	169,764	169,764
於二零一一年九月三十日	—	—	194,488	194,488

D — 敏感度分析*成母牛的飼料成本敏感度分析*

下表說明在所有其他變數維持不變的情況下，瑞信達甘南的除稅前溢利或虧損對飼料成本的合理可能變動的敏感程度(透過對飼料成本變動造成的影響)。

	除稅前溢利增加／(減少)	
	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
飼料成本上升10%	<u>(3,232)</u>	<u>(4,849)</u>
飼料成本下跌10%	<u>3,232</u>	<u>4,849</u>

成母牛的牛奶價格敏感度分析

下表說明在所有其他變數維持不變的情況下，瑞信達甘南的除稅前溢利或虧損對牛奶價格的合理可能變動的敏感程度(透過對牛奶價格變動造成的影響)。

	除稅前溢利增加／(減少)	
	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
牛奶價格上升10%	<u>(5,112)</u>	<u>(8,220)</u>
牛奶價格下跌10%	<u>5,112</u>	<u>8,220</u>

14. 存貨

	二零一零年	二零一一年
	十二月三十一日	九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
飼料	23,716	13,787
其他	<u>2,351</u>	<u>1,822</u>
	<u>26,067</u>	<u>15,609</u>

15. 應收貿易賬款

	二零一零年	二零一一年
	十二月三十一日	九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
應收貿易賬款	7,101	16,213
減值	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>7,101</u>	<u>16,213</u>

瑞信達甘南與客戶間的貿易條款以信貸交易為主。信貸期通常為一個月。瑞信達甘南尋求嚴格控制未收回應收款項，並設有信貸控制部門，務求將信貸風險減至最低。高級管理層定期檢查逾期結餘。鑒於上文所述，加上瑞信達甘南的應收貿易賬款與數名客戶相關，因此並無存在信貸風險高度集中的問題(如瑞信達甘南收購前財務資料附註26所披露)。瑞信達甘南並無就其應收貿易賬款結餘持有任何質押物或其他信貸提升措施。應收貿易賬款並不計息。

於各有關期間末應收貿易賬款(扣除撥備)按發票日期的賬齡分析如下：

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
一個月內	7,101	16,213

於各有關期間，並無就應收貿易賬款減值作出撥備。

於各有關期間末，並非個別或集體被視為已減值的應收貿易賬款賬齡分析如下：

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
未逾期亦未減值	7,101	16,213

未逾期亦未減值的應收款項與並無近期拖欠記錄的客戶有關。

已逾期但未減值的應收款項與瑞信達甘南過往記錄良好的客戶有關。根據過往經驗，瑞信達甘南的董事認為，由於此結餘的信貸質素並無重大變動，且結餘依然被認為可悉數收回，因此毋須就此作出減值撥備。

16. 預付款項及其他應收款項

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	26,474	27,300
其他應收款項	3	181
	26,477	27,481
非流動部分	(26,467)	(26,362)
流動部分	10	1,119

上述資產均未逾期或減值。計入上述結餘的金融資產與並無近期拖欠記錄的應收款項有關。

17. 現金及現金等價物

於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，瑞信達甘南所有以人民幣計值的現金及銀行結餘分別為人民幣3,813,000元及人民幣472,000元。人民幣不能自由兌換成其他貨幣。然而，根據中國內地《外匯管理條例》及《結匯、售匯及付匯管理規定》，瑞信達甘南可透過獲授權經營外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行存款按根據每日銀行存款利率計算之浮動利率計息。銀行結餘乃存於並無近期違約記錄且信譽良好的銀行。

18. 應付貿易賬款

於各有關期間末應付貿易賬款按發票日期的賬齡分析如下：

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
2個月內	24,252	16,102
2至6個月	3,238	4,228
6至12個月	5,256	3,675
超過12個月	100	—
	<u>32,846</u>	<u>24,005</u>

應付貿易賬款乃不計息，一般於二至六個月內清償。

19. 其他應付款項及應計費用

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
遞延收入	1,402	1,335
其他應付款項	520,482	533,812
應計費用	4	—
	<u>521,888</u>	<u>535,147</u>
非流動部分	—	(144,134)
流動部分	<u>521,888</u>	<u>391,013</u>

瑞信達甘南的其他應付款項及應計費用包括應付飛鶴乳業黑龍江(瑞信達甘南的控股公司)的款項人民幣279,968,000元(二零一零年：人民幣423,273,000元)，有關款項乃按與瑞信達甘南的主要供應商所授出的信貸條款相若的信貸條款償還。

20. 應付一家同系附屬公司款項

應付一家同系附屬公司款項為無抵押、免息及並無固定還款期。

21. 實繳資本

	人民幣千元
法定、註冊及已繳足：	
於二零一零年一月一日、二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日	<u>38,000</u>

22. 儲備

於各有關期間，瑞信達甘南的儲備金額及其變動於瑞信達甘南收購前財務資料第I(c)節權益變動表列示。

23. 承擔

於各有關期間末，瑞信達甘南有以下承擔：

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備：		
在建工程—樓宇	6,489	2,263
物業及設備	—	2,501
總計	<u>6,489</u>	<u>4,764</u>

24. 按類別分類的金融工具

於各有關期間末，瑞信達甘南的所有金融資產及負債分別為貸款及應收款項，以及按攤銷成本計的金融負債。

25. 公平值

瑞信達甘南的金融工具的賬面金額及公平值如下：

	賬面金額		公平值	
	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金融資產				
物業、廠房及設備以及生物資產按金	26,467	26,362	26,467	26,362
應收貿易賬款	7,101	16,213	7,101	16,213
計入預付款項及其他應收款項的金融資產	10	1,119	10	1,119
預付土地租賃款項	1,570	1,570	1,570	1,570
現金及現金等價物	3,813	472	3,813	472
	<u>38,961</u>	<u>45,736</u>	<u>38,961</u>	<u>45,736</u>
	賬面金額		公平值	
	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金融負債				
應付貿易賬款	32,846	24,005	32,846	24,005
計入其他應付款項及應計費用的金融負債	520,486	533,812	520,486	533,812
應付一家同系附屬公司款項	4,500	4,500	4,500	4,500
	<u>557,832</u>	<u>562,317</u>	<u>557,832</u>	<u>562,317</u>

26. 財務風險管理目標及政策

瑞信達甘南的主要金融工具包括現金及現金等價物。瑞信達甘南有多項其他金融資產及負債，例如應收貿易賬款、其他應收款項、應付貿易賬款、其他應付款項及應計費用，以及與一家同系附屬公司的結餘。

瑞信達甘南的金融工具所產生的主要風險為利率風險、信貸風險及流動資金風險。就管理各項該等風險，董事審閱及協定政策，相關概要載於下文。

利率風險

瑞信達甘南僅有按固定利率計息的銀行及其他借款，故董事相信瑞信達甘南的利率風險極微。

信貸風險

瑞信達甘南其他金融資產(包括現金及銀行結餘以及其他應收款項)的信貸風險乃因交易對手方違約而產生，而最高風險金額相等於該等工具的賬面值。

由於瑞信達甘南僅與獲認可及信譽良好的第三方進行貿易，因此並無要求提供抵押品。

於各有關期間末，瑞信達甘南有一定集中程度的信貸風險，原因是瑞信達甘南於截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止期間分別有44%及27%的應收貿易賬款為應收瑞信達甘南最大客戶的貿易賬款。信貸風險集中透過制定信貸核實程序管理。管理層認為，由於瑞信達甘南應收貿易賬款涉及的客戶均獲認可及信譽良好，因此瑞信達甘南的信貸風險集中程度不高。

有關瑞信達甘南所承受由應收貿易賬款所產生的信貸風險的其他定量數據於瑞信達甘南收購前財務資料附註15內披露。

流動資金風險

瑞信達甘南的目標為透過使用銀行貸款維持資金持續性及靈活性之間的平衡。

瑞信達甘南的金融負債於有關期間的到期情況(按合約未貼現付款劃分)如下：

	即期償還或 少於			總計
	12個月	超過1年	超過2年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年十二月三十一日				
應付貿易賬款	32,846	—	—	32,846
其他應付款項及應計費用	521,888	—	—	521,888
應付一家同系附屬公司款項	4,500	—	—	4,500
	<u>559,234</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>559,234</u>
於二零一一年九月三十日				
應付貿易賬款	24,005	—	—	24,005
其他應付款項及應計費用	391,013	144,134	—	535,147
應付一家同系附屬公司款項	4,500	—	—	4,500
	<u>419,518</u>	<u>144,134</u>	<u>—</u>	<u>563,652</u>

資本管理

瑞信達甘南的資本管理主要旨在確保其能持續經營並維持穩健的資本比率，以支持其業務及盡量提升股東價值。

瑞信達甘南根據經濟狀況的變化及相關資產的風險特性管理其資本架構並作出相應調整。為維持或調整資本架構，瑞信達甘南可能會調整派付予股東的股息金額、向股東發還資本或發行新股份。於截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止期間，管理資本的目標、政策或程序概無作出變動。

此 致

黑龍江甘南瑞信達原生態牧業有限公司

列位董事

中信建投(國際)融資有限公司

瑞士信貸(香港)有限公司

麥格理資本證券股份有限公司 台照

安永會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

二零一三年十一月十四日

以下為獨立申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)編製的報告全文，以供包含在本招股章程。



香港
中環添美道1號
中信大廈
22樓

敬啟者：

吾等謹此就黑龍江克東和平原生態牧業有限公司(「原生態和平」)截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止九個月期間(「有關期間」)的收購前財務資料(「原生態和平收購前財務資料」)，以及原生態和平截至二零一零年九月三十日止九個月期間的全面收益表、權益變動表及現金流量表(「中期比較資料」)呈列如下報告，以供包含在原生態牧業有限公司(「貴公司」)就 貴公司股份在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板首次上市所而於二零一三年十一月十四日刊發的招股章程(「招股章程」)。

原生態和平於二零零七年七月三日於中華人民共和國(「中國」)成立為私營有限責任公司。根據黑龍江飛鶴乳業有限公司(「飛鶴乳業黑龍江」)與哈爾濱市瑞信達牧業有限公司(「瑞信達」)訂立日期為二零一一年八月一日的收購協議，瑞信達將同意收購原生態和平，代價為人民幣380,401,000元(「收購事項」)。

原生態和平的法定財政年結日期為十二月三十一日。原生態和平已編製截至二零一零年十二月三十一日止年度的法定財務報表，其已由中國註冊執業會計師黑龍江安聯會計師事務所有限公司北安分所審核。

就本報告而言，原生態和平的董事已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製原生態和平於有關期間的財務報表(「相關財務報表」)。吾等已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港核數準則(「香港核數準則」)審核各有關期間的相關財務報表。

本報告所載的原生態和平收購前財務資料乃根據相關財務報表編製，並無作出任何調整。

董事的責任

董事負責根據國際財務報告準則編製真實公平的相關財務報表、原生態和平收購前財務資料及中期比較資料，並就董事認為就編製相關財務報表、原生態和平收購前財務資料及中期比較資料而言屬必要的該等內部監控負責，以使相關財務報表、原生態和平收購前財務資料及中期比較資料不存在因欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

申報會計師的責任

吾等的責任為分別就原生態和平收購前財務資料及中期比較資料達致獨立意見及審閱結論，並就此向閣下報告吾等的意見及審閱結論。

就本報告而言，吾等已根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.340號招股章程及申報會計師就原生態和平收購前財務資料進行核數程序。

吾等亦已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號由實體獨立核數師審閱中期財務資料審閱中期比較資料。審閱主要包括對管理層作出查詢及對原生態和平收購前財務資料應用分析性程序，並據此評估會計政策及呈列方式是否貫徹應用，惟另作披露者除外。審閱工作並不包括如監控測試及資產、負債及交易活動核實等審計程序。由於審閱的工作範圍遠較審計工作為小，故所提供的確定程度亦較審計工作為低。因此，吾等不會就中期比較資料發表意見。

就原生態和平收購前財務資料發表的意見

吾等認為，就本報告而言及基於下文第II節附註2.1所載的編製基準，原生態和平收購前財務資料真實公平地反映原生態和平於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日的事務狀況，以及原生態和平於各有關期間的業績及現金流量。

有關中期比較資料的審閱結論

根據吾等並不構成審核的審閱，就本報告而言，吾等並無注意到任何事項，致使吾等認為中期比較資料在所有重大方面並無按就原生態和平收購前財務資料所採納的相同基準編製。

I. 財務資料

(a) 全面收益表

	附註	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
		十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
		止年度	人民幣千元	人民幣千元
		人民幣千元	(未經審核)	人民幣千元
收益	5	141,489	93,635	163,967
銷售成本		(94,119)	(61,067)	(105,782)
毛利		47,370	32,568	58,185
其他收入	5	766	615	1,150
銷售及分銷開支		(891)	(596)	(4,242)
行政開支		(4,822)	(3,707)	(4,771)
融資成本	6	(5,756)	(5,361)	(5,244)
生物資產公平值變動減銷售成本		(2,826)	2,652	50,839
除稅前溢利	7	33,841	26,171	95,917
所得稅開支	10	—	—	—
年內／期內溢利及年內／期內 全面收益總額		33,841	26,171	95,917

(b) 財務狀況表

		二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
		人民幣千元	人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	12	192,898	197,468
預付土地租賃款項	13	20,123	19,753
物業、廠房及設備按金	17	82,131	68,005
生物資產	14	227,347	309,258
非流動資產總額		522,499	594,484
流動資產			
存貨	15	32,886	12,372
應收貿易賬款	16	2,250	25,094
預付款項及其他應收款項	17	64,838	36,824
預付土地租賃款項	13	492	492
應收同系附屬公司款項	22	4,500	33,822
現金及現金等價物	18	5,087	3,868
流動資產總額		110,053	112,472
流動負債			
應付貿易賬款	19	32,030	24,230
其他應付款項	20	320,224	258,068
計息銀行借款	21	69,516	17,258
流動負債總額		421,770	299,556
流動負債淨額		(311,717)	(187,084)
總資產減流動負債		210,782	407,400
非流動負債			
計息銀行借款	21	103,550	103,550
其他應付款項	20	—	100,701
非流動負債總額		103,550	204,251
資產淨值		107,232	203,149
權益			
實繳資本	23	76,520	76,520
儲備	24	30,712	126,629
總權益		107,232	203,149

(c) 權益變動表

	實繳資本	(累計虧損) / 保留盈利	總權益
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年一月一日	76,520	(3,129)	73,391
年內溢利及年內全面收益總額	—	33,841	33,841
於二零一零年十二月三十一日及 二零一一年一月一日	76,520	30,712	107,232
期內溢利及期內全面收益總額	—	95,917	95,917
於二零一一年九月三十日	76,520	126,629	203,149

(d) 現金流量表

	附註	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
		十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
		止年度	二零一零年	二零一一年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
			(未經審核)	
經營活動所得現金流量				
除稅前溢利		33,841	26,171	95,917
就以下各項作出調整：				
融資成本	6	5,756	5,361	5,244
利息收入	5	(31)	(21)	(34)
折舊	12	6,707	5,078	5,478
確認預付土地租賃款項	13	442	217	370
生物資產公平值變動減銷售成本	14	2,826	(2,652)	(50,839)
		49,541	34,154	56,136
存貨減少		7,164	3,865	20,514
應收貿易賬款減少／(增加)		(2,227)	23	(22,844)
預付款項及其他應收款項				
減少／(增加)		(60,931)	(7,542)	28,014
應付貿易賬款減少		(2,657)	(5,807)	(7,800)
應收同系附屬公司款項減少		—	—	(29,322)
其他應付款項增加		87,014	43,422	38,545
經營所得現金		77,904	68,115	83,243
已收利息		31	21	34
已付利息		(5,756)	(5,361)	(5,244)
經營活動所得現金流量淨額		72,179	62,775	78,033
投資活動所得現金流量				
購買物業、廠房及設備項目		(17,362)	(5,885)	(10,782)
添置生物資產		(48,220)	(37,438)	(35,697)
物業、廠房及設備按金減少／				
(增加)		(24,470)	(25,364)	14,126
出售生物資產所得款項		22,244	4,204	4,625
出售物業、廠房及設備項目所得款				
項		2,373	2,373	734
土地使用權增加		(676)	—	—
投資活動所用現金流量淨額		(66,111)	(62,110)	(26,994)
融資活動所得現金流量				
新造銀行貸款所得款項		35,000	25,000	—
償還計息銀行借款		(41,934)	(25,800)	(52,258)
融資活動所用現金流量淨額		(6,934)	(800)	(52,258)
現金及現金等價物減少淨額		(866)	(135)	(1,219)
年初／期初現金及現金等價物		5,953	5,953	5,087
年末／期末現金及現金等價物		5,087	5,818	3,868

II. 財務資料附註

1. 公司資料

原生態和平為一家於中華人民共和國(「中國」)成立的有限責任公司，其註冊辦事處位於黑龍江克東慶祥街。

原生態和平的主要業務為生產及銷售原料奶。根據瑞信達與飛鶴乳業黑龍江訂立日期為二零一一年八月一日的股份轉讓協議，瑞信達同意收購原生態和平，代價為人民幣380,401,000元(「收購事項」)。

董事認為，於收購事項後，瑞信達為原生態和平的直接控股公司，而原生態牧業有限公司則為其最終控股公司。

原生態和平收購前財務資料以人民幣(「人民幣」)列值，為原生態和平經營所在的主要經濟環境的貨幣(其功能貨幣)。

2.1 編製基準

原生態和平收購前財務資料乃根據國際財務報告準則而編製，其包括所有經國際會計準則理事會批准的準則及詮釋。申報實體於編製整段有關期間及中期比較資料涵蓋的期間的原生態和平收購前財務資料時已提早應用所有自二零一三年一月一日開始的會計期間生效的國際財務報告準則連同相關過渡條文。除生物資產以公平值計量外，該等財務資料均根據歷史成本慣例而編製。原生態和平收購前財務資料以人民幣列值，除非另有指明，否則所有價值均已約整至最接近千位數。

2.2 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則

原生態和平並無就該等財務報表應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則。

國際財務報告準則第9號	金融工具 ²
國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第12號及國際會計準則第27號(經修訂)(修訂本)	國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第12號及國際會計準則第27號(經修訂)(修訂本) — 投資實體 ¹
國際會計準則第32號(修訂本)	國際會計準則第32號(修訂本)金融工具：呈列 — 抵銷金融資產及金融負債 ¹
國際會計準則第36號(修訂本)	國際會計準則第36號(修訂本)資產減值 — 非金融資產之可收回金額披露 ¹
國際會計準則第39號(修訂本)	國際會計準則第39號(修訂本)金融工具：確認及計量 — 衍生工具的變更及對沖會計法的延續 ¹
國際財務報告詮釋委員會第21號	徵費 ¹

¹ 於二零一四年一月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二零一五年一月一日或之後開始的年度期間生效

原生態和平正在評估首次應用此等新訂及經修訂國際財務報告準則的影響，惟尚未能確定此等新訂及經修訂國際財務報告準則會否對原生態和平的經營業績及財務狀況造成重大影響。

2.3 主要會計政策概要

非金融資產減值

倘一項資產(存貨、金融資產、生物資產及商譽除外)存在減值跡象，或需要進行年度減值測試，則會估計資產的可收回金額。資產可收回金額按該資產或現金產生單位的使用價值及其公平值減出售成本兩者中的較高金額計算，並按個別資產釐定，除非該資產所產生的現金流入基本上不能獨立於其他資產或資產組別所產生的現金流入，在此情況下，可收回金額將按該資產所屬現金產生單位釐定。

減值虧損僅於資產賬面值超逾其可收回金額時確認。於評估使用價值時，估計日後現金流量乃按稅前貼現率貼現至其現值。稅前貼現率反映當時市場對貨幣時間值的評估及該資產的特有風險。減值虧損於其產生期間的損益賬內在與減值資產的功能一致的相關開支類別中扣除。

於每個報告期間末，會評估是否有跡象顯示先前確認的減值虧損不再存在或可能已減少。倘有該等跡象存在，便會估計可收回金額。先前就資產(商譽除外)確認的減值虧損，僅於用以釐定該資產的可收回金額的估計有變時予以撥回，但撥回金額不得高於假設過往年度並無就該資產確認減值虧損而應有的賬面值(扣除任何折舊／攤銷)。撥回的減值虧損於其產生期間計入損益賬，惟倘該項資產以重估價值列賬，則減值虧損撥回會按該項重估資產適用的相關會計政策入賬。

關聯方

以下人士於下列情況將被視為與申報實體有關連：

- (a) 倘為以下人士或其近親，並
 - (i) 控制或共同控制申報實體；
 - (ii) 對申報實體有重大影響力；或

(iii) 為申報實體或申報實體母公司的主要管理層成員；

或

(b) 該人士為符合下列任何條件的實體：

(i) 該實體與申報實體屬同一集團的成員公司；

(ii) 實體為另一實體(或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司)的聯繫人或合營企業；

(iii) 該實體與申報實體為同一第三方的合營企業；

(iv) 實體為一第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯繫人；

(v) 該實體為申報實體或與申報實體有關連的實體就僱員利益設立的離職後福利計劃；

(vi) 該實體由(a)項所列人士控制或共同控制；及

(vii) (a)(i)項所列人士對該實體具有重大影響力或為該實體(或該實體的母公司)的主要管理層成員。

物業、廠房及設備與折舊

物業、廠房及設備(在建工程除外)乃以成本或估值減累計折舊及任何減值虧損列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及將資產運抵指定地點並使其達到預定可使用狀態的任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出，如維修保養等，一般於產生期間的損益賬中扣除。於符合確認條件後，則主要檢查開支於資產賬面值資本化為重置。當物業、廠房及設備的重大部分於期間需要替換，申報實體確認該部分為有明確可使用年期的個別資產，並作出相應折舊。

折舊乃按其估計可使用年期以直線法計算，將物業、廠房及設備各項目的成本撇銷至其剩餘價值。就此所使用的主要年率如下：

樓宇	3%
租賃物業裝修	租賃年期及18%(以較短者為準)
傢俱及裝置	18%
廠房及機器	6-7%
汽車	11-12%

倘物業、廠房及設備項目的不同部分的可使用年期有別，該項目的成本乃按合理基準分配至不同部分且個別進行折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法最少須於各財政年度末進行審查及調整(如適用)。

一項物業、廠房及設備項目(包括已作初步確認之任何重要部份)於出售或估計其使用或出售日後不會產生經濟利益時，將終止確認。於資產終止確認的年度因出售或報銷而於損益賬確認的任何收益或虧損，乃有關資產的出售所得款項淨額及賬面值之間的差額。

在建工程主要指興建中樓宇及租賃物業裝修，按成本扣除任何減值虧損列賬，且不計算折舊。成本包括直接建築成本及建築期內產生之相關借貸之資本化借貸成本。在建工程於落成及可供使用時重新分類物業、廠房及設備之適當類別。

生物資產

乳牛

乳牛(包括成母牛、青年牛及犏牛)於初步確認時及各報告期末按公平值減銷售成本計量,由此產生的任何收益或虧損於產生期間的損益內確認。銷售成本為出售一項資產應佔的增量成本(主要為運輸成本,不包括融資成本及所得稅)。乳牛的公平值由專業估值師按其所處位置及狀況獨立釐定。

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

農產品

牛奶

農產品指牛奶。牛奶於出產時按其公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地市價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增量成本,主要為運輸成本,不包括融資成本及所得稅。

經營租賃

資產擁有權的絕大部分回報與風險仍歸於出租人的租賃列作經營租賃。倘申報實體為出租人,則申報實體根據經營租賃所出租的資產計入非流動資產,而經營租賃的應收租金則按照租期以直線法計入損益賬。倘申報實體為承租人,則根據經營租賃應付的租金按照租期以直線法在損益賬中扣除。

經營租賃下之預付土地租賃款項首次按成本入賬,而隨後於租期內按直線法確認。

投資及其他金融資產

初步確認及計量

國際會計準則第39條範圍內的金融資產乃分類為貸款及應收款項。申報實體在初步確認時決定其金融資產的分類。除金融資產按公平值於損益中確認外,金融資產於初步確認時乃按公平值加交易成本計量。

所有經一般買賣的金融資產均於交易日期(即申報實體承諾購買或出售資產當日)確認。一般買賣指須於一般由規例或市場慣例所訂期間內交付資產的金融資產買賣。

後續計量

貸款及應收款項乃具有固定或可釐定付款額及並非於活躍市場報價的非衍生金融資產。於初步計量後,有關資產其後按攤銷成本以實際利率法減任何減值撥備計量。攤銷成本的計算乃計及任何收購折讓或溢價及包括為實際利率整體一部分的費用或成本。實際利率攤銷計入損益賬的其他收入。因減值產生的虧損於損益確認為貸款融資成本及於應收款項確認為行政開支。

終止確認金融資產

一項金融資產(或(如適用)一項金融資產的部分或一組類似金融資產的部分)在以下情況被終止確認：

- 從資產取得現金流量的權利已過期；或
- 申報實體已轉移其從資產取得現金流量的權利或已於一個「轉付」安排下承擔將取得的現金流量全部向第三方支付義務，且不得有重大延誤；及(a)申報實體已轉移該資產的絕大部分風險及回報，或(b)申報實體既無轉移亦無保留該資產的絕大部分風險及回報，但已轉移該資產的控制權。

倘申報實體已轉移其從資產取得現金流量的權利或已簽訂轉付安排，其評有否保留估資產擁有權的風險及回報，以及相關程度。倘並無轉移或並無保留資產的絕大部分風險與回報，亦無轉移資產的控制權，資產乃按申報實體於資產的持續參與程度確認。在此情況下，申報實體亦確認一項關連債務。被轉移資產及相關債務乃基於反映申報實體取得的權利與義務的基礎計量。

以擔保的形式持續參與被轉移資產乃按資產原列賬金額及申報實體可能被要求償還的最高代價金額之較低者計量。

金融資產減值

申報實體於每個報告期末評估是否有任何客觀跡象顯示一項金融資產或一組金融資產已減值。一項金融資產或一組金融資產僅在因資產初步確認後發生的一件或多件事(產生「虧損事件」)而出現客觀的減值跡象，且虧損事件對一項金融資產或一組金融資產的預估未來現金流量產生的影響可以被可靠預計的情況下被視為減值。減值跡象可以包括一名債務人或一組債務人正經歷重大財務困難、拖欠或拖延利息或本金付款、彼等可能將進入破產或其他財務重組及可見數據顯示預估未來現金流量會出現可計量的減少，比如與違約相關的未付清款項或經濟狀況的變化。

按攤銷成本列賬的金融資產

就按攤銷成本列賬的金融資產而言，申報實體首先單獨評估是否有客觀證據證明個別重大的金融資產出現減值，或整體評估是否有客觀證據證明非個別重大的金融資產出現減值。倘申報實體確定一項單獨評估的金融資產(不論重大與否)並無出現減值的客觀跡象，有關資產將被撥入一組有類似信貸風險特徵的金融資產中合併評估其減值。整體減值評估不包括經單獨減值評估且減值虧損被確認或持續被確認的資產。

倘有客觀證據顯示已產生減值虧損，虧損金額乃按資產的賬面值及預計未來現金流量現值(不包括未產生的未來信貸虧損)兩者之間的差額計量。估計未來現金流量現值按金融資產初始實際利率(即於初步確認時計算的實際利率)貼現。如果一項貸款之利率為浮動利率，計量任何減值虧損的貼現率為現行實際利率。

資產賬面值透過使用撥備賬扣減，虧損在損益賬內確認。利息收入於減少後之賬面值中持續產生，且採用計量減值虧損時用以折現未來現金流量之利率累計。倘並無於日後收回貸款及應收款項連同任何相關撥備的實際可能性及所有抵押品已變現或轉讓予申報實體，則會將該等貸款及應收款項連同任何相關撥備撤銷。

倘於其後期間，估計減值虧損的數額增加或減少，而增加或減少的原因乃與減值確認後發生的事件相關，則先前確認的減值虧損會通過調整撥備賬予以增加或減少。倘一項撤銷於其後收回，則該收回乃於損益入賬。

金融負債

初步確認及計量

國際會計準則第39號範圍內的金融負債為貸款及借款。申報實體在初步確認時確定其金融負債的分類。

所有金融負債初步均按公平值確認，如屬貸款與借款，則減去直接應佔交易成本。

申報實體的金融負債包括應付貿易賬款、其他應付款項及計息銀行借款。

貸款及借款後續計量

初步確認後，計息貸款及借款其後按攤銷成本使用實際利率法計量，除非折讓的影響並不重大，則按成本列賬。當取消確認負債及透過實際利率攤銷程序時，則於損益確認盈虧。

攤銷成本的計算已考慮任何收購折讓或溢價以及為實際利率整體一部分的費用或成本。實際利率攤銷乃計入損益賬的融資成本。

終止確認金融負債

當負債的責任被解除或取消或屆滿，金融負債將終止確認。

倘現有金融負債由同一放債人以條款極為不同的負債所取代，或現有負債的條款經重大修訂，該等交換或修訂乃視為終止確認原負債及確認新負債處理，有關賬面值的差額於損益賬確認。

存貨

存貨以其成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。成本按加權平均計算法釐定，而在製品及製成品，則包括直接物料、直接勞工及適當比例的製造間接成本。可變現淨值按估計售價減去完工及出售將予產生的任何估計成本釐定。

現金及現金等價物

就現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金、活期存款及可隨時轉換為已知數額現金並於購入後一般在三個月內到期，且並無重大價值變動風險的短期高流通量投資，再扣除須按要求償還及構成申報實體現金管理一個必要部分的銀行透支。

就財務狀況表而言，現金及現金等價物包括手頭及銀行現金（包括定期存款），而其用途不受限制。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。與於損益賬以外確認項目相關之所得稅於損益賬以外之其他全面收益或直接於權益確認。

本期間及過往期間的即期稅項資產及負債乃按預期可收回的數額或支付予稅務機關的數額計算，其根據於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅務法例）計算，並考慮到申報實體經營所在國家的現行詮釋及慣例。

遞延稅項就於報告期末資產及負債的稅項基準及其於財務報告中的賬面值的暫時性差額以負債法撥備。

所有應課稅暫時性差額均被確認為遞延稅項負債，惟：

- 倘若遞延稅項負債來自在一宗屬非業務合併的交易中初步確認商譽或資產或負債，而且在交易時對會計溢利或應課稅溢利或虧損均無影響，則屬例外；及
- 就於附屬公司的投資的相關應課稅暫時性差額而言，倘若撥回暫時性差額的時間可以控制，以及暫時性差額不太可能在可見將來撥回，則屬例外。

對於所有可扣減暫時性差額、結轉的未動用稅項抵免及未動用稅項虧損，遞延稅項資產一律確認入賬。若日後有可能出現應課稅溢利，可用以抵扣該等可扣減暫時性差額、結轉的未動用稅項抵免及未動用稅項虧損的，則遞延稅項資產確認入賬，惟：

- 倘若有關可扣減暫時性差額的遞延稅項資產來自在一宗屬非業務合併的交易中初步確認資產或負債，而且在交易時對會計溢利或應課稅溢利或虧損均無影響，則屬例外；及
- 就於附屬公司的投資的相關可扣減暫時性差額而言，僅在暫時性差額有可能在可見將來撥回，而且日後有可能出現應課稅溢利，可用以抵扣該等暫時性差額時，方會確認遞延稅項資產。

遞延稅項資產的賬面值在每個報告期末予以審閱。若不再可能有足夠應課稅溢利用以抵扣全部或部分遞延稅項資產，則扣減遞延稅項資產賬面值。過往未確認的遞延稅項資產於每個報告期末重新評估，並於可能有足夠應課稅溢利用以收回全部或部分遞延稅項資產時確認。

遞延稅項資產及負債按預期應用於該期間（當資產被變現或負債被清還時）的稅率計量，根據於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅法）計算。

倘存在可依法強制執行的權利，可以即期稅項資產抵銷即期稅項負債，及倘遞延稅項與同一課稅實體及同一稅務機關有關，則遞延稅項資產及遞延稅項負債可互相抵銷。

政府補貼

如能合理確保將獲得政府補貼，且所有附帶條件將得到遵守，則政府補貼按公平值確認。如補貼與開支項目有關，則會有系統地於擬用作補償的成本支銷期間確認為收入。

倘補貼與資產有關，則其公平值會計入遞延收益賬，並按有關資產的預計可使用年期以每年等額分期款項撥入損益表或自該項資產的賬面值中扣除並透過減少折舊開支方式撥入損益賬。

收益確認

當經濟利益可能流向申報實體及收益能被可靠計量時，將按以下基準確認收益：

- (a) 自牛奶銷售，當附於擁有權的重大風險及回報已轉移至買方，且申報實體並無保留通常被視為與擁有權相關的管理權或已售貨品的有效控制權時確認；及

- (b) 按應計基準以實際利率法計算的利息收入，方式為應用於金融工具的預期可使用年期或較短期間（倘適用）將預期未來現金收入準確貼現至金融資產賬面淨值的利率。

僱員福利

申報實體於中國經營的附屬公司的僱員須參與地方市政府營運的中央退休金計劃。申報實體須就中央退休金計劃作出供款，金額為其工資成本的1%至20%。根據中央退休金計劃的規則，由於供款成為應付款項，因此計入損益。

借款成本

倘借款成本直接屬於收購、興建或生產合資格資產（即須經一段時間作準備方可投放作擬定用途或銷售的資產），則撥充資本作為該等資產成本的一部分。而當有關資產大致可投放作擬定用途或銷售時，即終止將該等借款成本撥充資本。將待用於合資格資產的指定借款進行臨時投資所賺取的投資收入，則從資本化借款成本中扣除。所有其他借款成本均於其產生期間支銷。借款成本包括利息及與實體因借取資金而產生的其他成本。

公平值計量

公平值將於市場參與者於計量日期進行的有序交易中出售資產時收取或為轉移負債而支付。公平值計量乃基於假設出售資產或轉移負債的交易於以下者進行：

- 於資產或負債的主要市場，或
- 於未有主要市場的情況下，則於資產或負債的最有利市場。主要或最有利市場須位於原生態和平能到達的地方。資產或負債的公平值乃基於市場參與者為資產或負債定價所用的假設計量（假設市場參與者依照彼等的最佳經濟利益行事）。非金融資產的公平值計量乃經計及一名市場參與者透過使用其資產的最高及最佳用途或透過將資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一名市場參與者而能夠產生經濟利益的能力。原生態和平使用適用於不同情況的估值方法，而其有足夠資料計量公平值，以盡量利用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

3. 重大會計判斷及估計

管理層在編製原生態和平的財務報表時須作出判斷、估計及假設，而有關判斷、估計及假設會對收益、開支、資產及負債及其隨附披露的申報金額，以及或然負債披露造成影響。該等假設及估計的不確定性或引致須對在未來遭受影響的資產及負債的賬面值進行重大調整。

估計不確定性

於各有關期間末關於未來的主要假設及估計不確定性的其他主要來源（附有導致在下一個財政年度內對資產及負債的賬面值作出重大調整的重大風險）詳述如下。

乳牛的公平值

申報實體的乳牛乃按公平值減銷售成本估值。乳牛的公平值乃根據於各有關期間末的市價並參考年齡及成本作出調整以反映乳牛的不同特性及／或生長階段後釐定；或倘未能獲得市價，則根據乳牛的預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值釐定。估計的任何變動均可能會顯著影響乳牛的公平值。獨立合

資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別乳牛公平值的任何重大變動。進一步詳情載列於原生態和平收購前財務資料附註14內。

4. 經營分部資料

原生態和平主要從事生產及銷售原料奶。就資源分配及表現評估向原生態和平管理層報告的資料集中於原生態和平的整體經營業績，原因為原生態和平的資源已整合，且並無可得的分散經營分部財務資料。因此，並無呈列經營分部資料。

原生態和平來自外部客戶的收益僅由其於中國的業務所產生，並無原生態和平的資產位於中國境外。

原生態和平於有關期間所生產的牛奶的所有外部銷售均來自於中國成立的客戶，而中國為原生態和平的註冊成立地點。

於有關期間，原生態和平向個別佔該年度／期間原生態和平總收益超過10%的客戶作出銷售。各有關期間的分析如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
客戶甲	不適用	不適用	94,941
客戶乙	不適用	不適用	38,303
客戶丙	134,735	89,974	24,007
其他	6,754	3,661	6,716
	<u>141,489</u>	<u>93,635</u>	<u>163,967</u>

5. 收益及其他收入

收益亦為原生態和平的營業額，即已售原料奶發票淨值。

所生產原料奶的銷售額主要指所生產牛奶於出產時的公平值減銷售成本。

收益及其他收入的分析如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
收益			
原料奶銷售	<u>141,489</u>	<u>93,635</u>	<u>163,967</u>
其他收入			
銀行利息收入	31	21	34
政府補貼*	—	—	283
出售雄性犏牛	695	566	787
其他	40	28	46
	<u>766</u>	<u>615</u>	<u>1,150</u>

* 所收款項指就原生態和平的施工操作及購買牛隻自相關中國機關收取的補助。

6. 融資成本

來自經營的融資成本的分析如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
須於五年內悉數償還的有抵押銀行借款利息	5,756	5,361	5,244

7. 除稅前溢利

原生態和平來自經營的除稅前溢利乃經扣除／(計入)下列各項後達致：

	附註	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
		十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
		止年度	二零一零年	二零一一年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
			(未經審核)	
生產飼養成本		77,705	50,492	82,646
原料奶生產成本		16,414	10,575	23,136
銷售成本		94,119	61,067	105,782
折舊	12	6,707	5,078	5,478
確認預付土地租賃款項	13	442	370	370
核數師酬金		15	15	17
生物資產公平值變動減銷售成本	14	2,826	(2,652)	(50,839)
僱員福利開支				
(包括董事的薪酬(附註8))：				
工資及薪金		2,770	1,858	5,765
退休金計劃供款		254	188	475
		3,024	2,046	6,240

8. 董事的薪酬

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例第161條披露的董事於有關期間的薪酬如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
袍金	—	—	—
其他酬金：			
薪金、花紅、津貼及實物福利	—	—	—
退休金計劃供款	—	—	—
	—	—	—

執行董事

於各有關期間，執行董事的薪酬載列如下：

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	表現花紅	退休金計劃 供款	薪酬總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一零年十二月三十一日 止年度					
執行董事：					
馬錦延	—	—	—	—	—
截至二零一零年九月三十日止期間 (未經審核)					
執行董事：					
馬錦延	—	—	—	—	—
截至二零一一年九月三十日止期間					
執行董事：					
王紹崗	—	151	—	—	151

9. 五名最高薪酬僱員

於截至二零一零年十二月三十一日止年度，五名最高薪酬人士當中概無原生態和平的董事。於截至二零一一年九月三十日止九個月，五名最高薪酬人士中的其中一名(二零一零年九月三十日：無)為原生態和平的董事。

於有關期間，餘下非董事最高薪酬人士的薪酬詳情如下：

	截至二零一零年 十二月三十一日	截至九月三十日止九個月	
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
薪金、津貼及實物福利	586	439	673
表現花紅	—	—	124
退休金計劃供款	6	5	9
	<u>592</u>	<u>444</u>	<u>806</u>

薪酬介乎下列範圍的非董事最高薪酬僱員人數如下：

	截至二零一零年 十二月三十一日	截至九月三十日止九個月	
	止年度	二零一零年	二零一一年
	僱員人數	僱員人數 (未經審核)	僱員人數
零至1,000,000港元	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>4</u>

10. 所得稅

根據現行稅務規則及法規，原生態和平經營農業業務，獲豁免繳納企業所得稅。

11. 每股盈利

就本報告而言，載入每股盈利資料並無意義，因此並無呈列有關資料。

12. 物業、廠房及設備

	租賃物業			傢俱及		在建工程	總計
	樓宇	裝修	廠房及機器	裝置	汽車		
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年一月一日，							
扣除累計折舊	164,328	247	17,720	125	2,196	—	184,616
添置	—	80	6,354	1,796	799	8,333	17,362
年內折舊撥備	(4,841)	(59)	(1,220)	(265)	(322)	—	(6,707)
出售／撤銷	(2,103)	—	(270)	—	—	—	(2,373)
於二零一零年十二月三十一日 及二零一一年一月一日，							
扣除累計折舊	157,384	268	22,584	1,656	2,673	8,333	192,898
添置	—	38	963	17	307	9,457	10,782
期內折舊撥備	(3,686)	(55)	(1,199)	(263)	(275)	—	(5,478)
出售／撤銷	—	—	(734)	—	—	—	(734)
於二零一一年九月三十日，							
扣除累計折舊	153,698	251	21,614	1,410	2,705	17,790	197,468
於二零一零年一月一日：							
成本	165,926	299	18,174	147	2,458	—	187,004
累計折舊	(1,598)	(52)	(454)	(22)	(262)	—	(2,388)
賬面淨值	164,328	247	17,720	125	2,196	—	184,616
於二零一零年十二月三十一日 及二零一一年一月一日：							
成本	163,822	378	24,258	1,943	3,258	8,333	201,992
累計折舊	(6,438)	(110)	(1,674)	(287)	(585)	—	(9,094)
賬面淨值	157,384	268	22,584	1,656	2,673	8,333	192,898
於二零一一年九月三十日：							
成本	163,822	416	24,487	1,960	3,565	17,790	212,040
累計折舊	(10,124)	(165)	(2,873)	(550)	(860)	—	(14,572)
賬面淨值	153,698	251	21,614	1,410	2,705	17,790	197,468

於二零一一年九月三十日，原生態和平若干賬面淨值約為人民幣123,795,000元的樓宇及廠房已就瑞信達向飛鶴乳業黑龍江收購原生態和平作為抵押。

於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，原生態和平所有位於中國的樓宇均無房屋所有權證。董事已尋求中國法律意見，並已確認原生態和平符合資格使用樓宇，惟該等樓宇的正式所有權將不會授予瑞信達甘南。

13. 預付土地租賃款項

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
年初／期初賬面值	20,381	20,615
添置	676	—
年內／期內確認	(442)	(370)
年末／期末賬面值	20,615	20,245
計入預付款項及其他應收款項的流動部分	(492)	(492)
非流動部分	20,123	19,753

租賃土地位於中國，並按中期租約持有。

於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，原生態和平所有位於中國的租賃土地均無土地使用權證，乃由於所有土地均為農業設施用地。原生態和平的董事已尋求中國法律意見，並已確認原生態和平符合資格使用土地，惟該等土地的正式所有權將不會授予原生態和平。

14. 生物資產

A — 業務性質

原生態和平擁有的乳牛乃為生產牛奶而持有。

下文列示原生態和平於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日擁有的乳牛數量。原生態和平的乳牛主要為持作生產牛奶的成母牛。於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日持有的青年牛及犏牛為尚未誕下首頭犏牛的乳牛。

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	頭	頭
乳牛		
成母牛	5,970	6,355
青年牛及犏牛	4,379	5,643
乳牛總數	10,349	11,998

	截至二零一零年 十二月三十一日	截至九月三十日止九個月	
	止年度	二零一零年	二零一一年
	千公斤	千公斤	千公斤
		(未經審核)	
所產牛奶銷量	37,463	24,729	40,199

原生態和平承受乳品價格變動帶來的公平值風險。原生態和平預計，在可預見的將來乳品價格不會大幅下跌，而原生態和平的董事認為，原生態和平並無可用的衍生工具或其他可以訂立的合約用於管理乳品價格下跌的風險。

一般情況下，青年牛於長至約13個月大時進行授精。於成功授精後約九個月，犏牛出生，乳牛開始生產原料奶，泌乳期開始。成母牛通常會擠奶約305至340天，之後進入約55天的空懷期。

青年牛開始產奶時，將按轉移日期的成本轉移至成母牛類別。乳牛銷售並非原生態和平的主要業務，而所得款項亦不計入收益。乳牛銷售乃按實際售價而釐訂。

B — 乳牛的價值

乳牛於各有關期間末的價值：

	二零一零年		二零一一年
	十二月三十一日		九月三十日
	人民幣千元		人民幣千元
乳牛	227,347		309,258
	青年牛及犏牛	成母牛	總計
於二零一零年一月一日的結餘	148,808	55,389	204,197
購買增值	—	—	—
養殖增值(飼養成本及其他)	48,220	—	48,220
轉入/(轉出)	(128,886)	128,886	—
出售減值	(14,124)	(8,120)	(22,244)
公平值變動減銷售成本產生的收益/(虧損)	14,772	(17,598)	(2,826)
於二零一零年十二月三十一日及二零一一年一月一日的結餘	68,790	158,557	227,347
購買增值	7,574	—	7,574
養殖增值(飼養成本及其他)	28,123	—	28,123
轉入/(轉出)	(26,806)	26,806	—
出售減值	(691)	(3,934)	(4,625)
公平值變動減銷售成本產生的收益	29,520	21,319	50,839
於二零一一年九月三十日的結餘	106,510	202,748	309,258

原生態和平在中國的乳牛乃由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)獨立估值，其為與原生態和平並無關連的獨立合資格專業估值師公司，於生物資產估值方面擁有適當的資格及近期經驗。倘能取得市價，則青年牛及犏牛的公平值減銷售成本乃經參考年齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。中國市場並不存在活躍的青年牛及犏牛市場。由於運輸成本、行政成本及其他因素，在中國按公平原則商定的價格或會偏離海外市場價格。由於未能取得成母牛的市價，仲量聯行應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

以下是採用淨現值法時作出的主要估值假設：

- 各有關期間末的現有乳牛數量會由於自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。
- 於第一至第六個泌乳周期就成母牛採用的淘汰率為10%、13%、15%、23%、35%及100%。該等比率乃基於原生態和平的歷史繁育數據及其未來營運計劃。
- 於六個泌乳周期預測期間的平均產奶量，即一頭母牛可生產的估計牛奶量。
- 經考慮中國的未來需求及通脹後計及每個預測年度的若干增長百分比，估計牛奶於六個泌乳周期預測期間(為乳牛的估計生產期間)的預期平均價格。
- 根據國際會計準則第41號「農業」的規定，將不會計入為資產及稅項提供資金的現金流量。
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本。
- 於二零一一年九月三十日使用的貼現率為14%。

計量青年牛及犏牛公平值時所採用的主要估值假設如下。

- 生物資產公平值的估值已計及國際財務報告準則第13號「公平值計量」項下的代價成本。由於中國內地實施家禽進出口管制，董事認為中國內地為釐定公平值的主要市場。於二零一零年十二月三十一日及截至二零一一年九月三十日止期間，計入 貴公司管理層所估計的市價的進口青年牛及犏牛運輸成本分別為人民幣12,712,000元及人民幣16,929,000元。

於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，為確保原生態和平獲授一般銀行融資，原生態和平已向銀行抵押若干數目的乳牛(附註21)。

截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止期間內初步確認乳牛和牛奶以及乳牛公平值變動減銷售成本產生的合計收益或虧損分析如下：

	截至二零一零年	截至九月三十日止九個月	
	十二月三十一日	二零一零年	二零一一年
	止年度	二零一零年	二零一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	
牛奶銷售／所產牛奶公平值減銷售成本	140,598	93,039	159,725
乳牛公平值變動減銷售成本產生的收益／(虧損)	(2,826)	2,652	50,839
	<u>137,772</u>	<u>95,691</u>	<u>210,564</u>

C — 公平值等級

原生態和平按以下等級釐定及披露生物資產的公平值：

第一級：公平值乃按相同資產或負債於活躍市場中所報價格(未經調整)計量

第二級：公平值乃按當中對入賬公平值構成重大影響的所有輸入數據乃可直接或間接觀察的估值技術計量

第三級：公平值乃按當中對入賬公平值構成重大影響之任何輸入數據並非根據可觀察市場數據(不可觀察輸入數據)作出的估值技術計算

	第一級	第二級	第三級	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年十二月三十一日	—	—	227,347	227,347
於二零一一年九月三十日	—	—	309,258	309,258

D — 敏感度分析

成母牛的飼料成本敏感度分析

下表說明在所有其他變數維持不變的情況下，原生態和平的除稅前溢利對飼料成本的合理可能變動的敏感程度(透過對飼料成本變動造成的影響)。

	除稅前溢利增加／(減少)	
	二零一零年	二零一一年
	十二月三十一日	九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
飼料成本上升10%	(7,771)	(8,359)
飼料成本下跌10%	7,771	8,359

成母牛的牛奶價格敏感度分析

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

	除稅前溢利增加/(減少)	
	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元
牛奶價格上升10%	(14,149)	(16,397)
牛奶價格下跌10%	14,149	16,397

15. 存貨

	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元
飼料	30,057	8,806
其他	2,829	3,566
	<u>32,886</u>	<u>12,372</u>

16. 應收貿易賬款

	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元
應收貿易賬款	2,250	25,094
減值	—	—
	<u>2,250</u>	<u>25,094</u>

原生態和平與客戶間的貿易條款以信貸交易為主。信貸期通常為一個月。原生態和平尋求嚴格控制未收回應收款項，並設有信貸控制部門，務求將信貸風險減至最低。高級管理層定期檢查逾期結餘。鑒於上文所述，加上原生態和平的應收貿易賬款與數名客戶相關，因此並無存在信貸風險高度集中的問題(如原生態和平收購前財務資料附註28所披露)。原生態和平並無就其應收貿易賬款結餘持有任何質押物或其他信貸提升措施。應收貿易賬款並不計息。

於各有關期間末應收貿易賬款(扣除撥備)按發票日期的賬齡分析如下：

	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元
一個月內	2,250	24,094
一個月以上及於兩個月內	—	—
超過兩個月	—	1,000
	<u>2,250</u>	<u>25,094</u>

於各有關期間，並無就應收貿易賬款減值作出撥備。

於各有關期間末，並非個別或集體被視為已減值的應收貿易賬款賬齡分析如下：

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
未逾期亦未減值	2,250	24,094
逾期少於1個月	—	—
已逾期1至3個月	—	1,000
	<u>2,250</u>	<u>25,094</u>

未逾期亦未減值的應收款項與並無近期拖欠記錄的客戶有關。

已逾期但未減值的應收款項與原生態和平過往記錄良好的客戶有關。根據過往經驗，原生態和平的董事認為，由於該等結餘的信貸質素並無重大變動，且該等結餘依然被認為可悉數收回，因此毋須就此作出減值撥備。

17. 預付款項及其他應收款項

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	110,214	98,879
其他應收款項	36,755	5,950
	<u>146,969</u>	<u>104,829</u>
非流動部分	(82,131)	(68,005)
流動部分	<u>64,838</u>	<u>36,824</u>

上述資產均未逾期或減值。計入上述結餘的金融資產與並無近期拖欠記錄的應收款項有關。

18. 現金及現金等價物

於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，原生態和平所有以人民幣計值的現金及銀行結餘分別為人民幣5,087,000元及人民幣3,868,000元。人民幣不能自由兌換成其他貨幣。然而，根據中國內地《外匯管理條例》及《結匯、售匯及付匯管理規定》，原生態和平可透過獲授權經營外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行存款按根據每日銀行存款利率計算之浮動利率計息。銀行結餘乃存於並無近期違約記錄且信譽良好的銀行。

19. 應付貿易賬款

於各有關期間末應付貿易賬款按發票日期的賬齡分析如下：

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
2個月內	21,191	17,300
2至6個月	10,611	4,818
6至12個月	126	1,681
超過12個月	102	431
	<u>32,030</u>	<u>24,230</u>

應付貿易賬款乃不計息，一般於二至六個月內清償。

20. 其他應付款項

	二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 九月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
遞延收入	2,129	2,785
其他應付款項	318,095	355,984
	320,224	358,769
非流動部分	—	(100,701)
流動部分	320,224	258,068

原生態和平的其他應付款項及應計費用包括應付飛鶴乳業黑龍江(原生態和平的控股公司)的款項人民幣236,057,000元(二零一零年:人民幣零元),有關款項乃按與原生態和平的主要供應商所援出的信貸條款相若的信貸條款償還。

21. 計息銀行借款

	於					
	二零一零年十二月三十一日			二零一一年九月三十日		
	合約 利率(%)	到期	人民幣千元	合約 利率(%)	到期	人民幣千元
流動						
已抵押銀行貸款	5.3-5.6	二零一一年	35,000	—	—	—
長期已抵押銀行貸款的 流動部分	5.3-5.6	二零一一年	34,516	5.8-6.6	二零一二年	17,258
			69,516			17,258
非流動						
已抵押銀行貸款	5.9-6.4	二零一三年至 二零一四年	103,550	6.4-7.1	二零一三年至 二零一四年	103,550
			173,066			120,808

附註:

- (a) 於二零一零年及截至二零一一年九月三十日止期間,銀行借款分別以價值人民幣136,377,000元及人民幣158,918,000元的若干生物資產質押作抵押。
- (b) 於二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日,原生態和平的董事(即馬錦延及王紹崗)已分別就最多為人民幣35,000,000元及人民幣3,000,000元的銀行借款作出擔保。

22. 應收同系附屬公司款項

應收同系附屬公司款項為無抵押、免息及並無固定還款期。

23. 實繳資本

	人民幣千元
法定、註冊及已繳足:	
於二零一零年一月一日及二零一一年九月三十日	76,520

24. 儲備

於各有關期間,原生態和平的儲備金額及其變動於原生態和平收購前財務資料第I(c)節權益變動表列示。

25. 承擔

於各有關期間末，原生態和平有以下承擔：

	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元
已訂約但未撥備：		
在建工程 — 樓宇	—	597
物業及設備	1,517	7,109
總計	<u>1,517</u>	<u>7,706</u>

26. 按類別分類的金融工具

於各有關期間末，原生態和平的所有金融資產及負債分別為貸款及應收款項，以及按攤銷成本計的金融負債。

27. 公平值

原生態和平的金融工具的賬面金額及公平值如下：

	賬面金額		公平值	
	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元
金融資產				
物業、廠房及設備以及生物資產按金	82,131	68,005	82,131	68,005
應收同系附屬公司款項	4,500	33,822	4,500	33,822
應收貿易賬款	2,250	25,094	2,250	25,094
計入預付款項及其他應收款項的金融資產	36,755	5,950	36,755	5,950
預付土地租賃款項	492	492	492	492
現金及現金等價物	5,087	3,868	5,087	3,868
	<u>131,215</u>	<u>137,231</u>	<u>131,215</u>	<u>137,231</u>
	賬面金額		公平值	
	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元	二零一零年 十二月三十一日 人民幣千元	二零一一年 九月三十日 人民幣千元
金融負債				
應付貿易賬款	32,030	24,230	32,030	24,230
計入其他應付款項及應計費用的金融負債	318,095	355,984	318,095	355,984
計息銀行借款	173,066	120,808	173,066	120,808
	<u>523,191</u>	<u>501,022</u>	<u>523,191</u>	<u>501,022</u>

28. 財務風險管理目標及政策

原生態和平的主要金融工具包括現金及現金等價物，以及計息銀行及其他借款。原生態和平有多項其他金融資產及負債，例如應收貿易賬款、其他應收款項、應付貿易賬款、其他應付款項，以及與一家同系附屬公司的結餘。

原生態和平的金融工具所產生的主要風險為利率風險、信貸風險及流動資金風險。就管理各項該等風險，董事審閱及協定政策，有關概要載於下文。

利率風險

原生態和平僅有按固定利率計息的銀行及其他借款，故董事相信原生態和平的利率風險極微。

信貸風險

原生態和平其他金融資產(包括現金及銀行結餘、其他應收款項及應收同系附屬公司款項)的信貸風險乃因交易對手方違約而產生，而最高風險金額相等於該等工具的賬面值。

由於原生態和平僅與獲認可及信譽良好的第三方進行貿易，因此並無要求提供抵押品。

於各有關期間末，原生態和平有一定集中程度的信貸風險，原因是原生態和平於截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止期間分別有100%及71%的應收貿易賬款為應收原生態和平最大客戶的貿易賬款。信貸風險集中透過制定信貸核實程序管理。管理層認為，由於原生態和平應收貿易賬款涉及的客戶均獲認可及信譽良好，因此原生態和平的信貸風險集中程度不高。

有關原生態和平所承受由應收貿易賬款所產生的信貸風險的其他定量數據於原生態和平收購前財務資料附註16內披露。

流動資金風險

原生態和平的目標為透過使用銀行貸款及經營所得預計現金流量維持資金持續性及靈活性之間的平衡。原生態和平的金融負債於有關期間的到期情況(按合約未貼現付款劃分)如下：

	即期償還或			
	少於12個月	超過1年	超過2年	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年十二月三十一日				
計息銀行借款	78,952	35,983	78,589	193,524
應付貿易賬款	31,928	102	—	32,030
其他應付款項	320,224	—	—	320,224
	<u>431,104</u>	<u>36,085</u>	<u>78,589</u>	<u>545,778</u>
於二零一一年九月三十日				
計息銀行借款	24,170	41,499	69,006	134,675
應付貿易賬款	23,799	431	—	24,230
其他應付款項	258,068	100,701	—	358,769
	<u>306,037</u>	<u>142,631</u>	<u>69,006</u>	<u>517,674</u>

資本管理

原生態和平的資本管理主要旨在確保原生態和平能持續經營並維持穩健的資本比率，以支持其業務及盡量提升股東價值。

原生態和平根據經濟狀況的變化及相關資產的風險特性管理其資本架構並作出相應調整。為維持或調整資本架構，原生態和平可能會調整派付予股東的股息金額、向股東發還資本或發行新股份。於截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止期間，管理資本的目標、政策或程序概無作出變動。

此 致

黑龍江克東和平原生態牧業有限公司

列位董事

中信建投(國際)融資有限公司

瑞士信貸(香港)有限公司

麥格理資本證券股份有限公司 台照

安永會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

二零一三年十一月十四日

本附錄所載資料概不構成本公司申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)所編製會計師報告(載於本招股章程附錄一A)其中部分,僅為參考用途而包含在內。未經審核備考財務資料應與本招股章程「財務資料」一節及本招股章程附錄一A所載的會計師報告一併閱讀。

A. 未經審核備考經調整綜合有形資產淨值

本集團的未經審核備考經調整有形資產淨值已根據下文所載的附註編製,以說明全球發售所造成的影響,猶如全球發售已於二零一三年六月三十日進行。由於僅供說明之用,且基於其假設性質使然,其未必可真實公平地反映本集團的財務狀況。

	於二零一三年 六月三十日的 本公司持有人 應佔綜合有形 資產淨值 ⁽¹⁾	上市估計所得 款項淨額 ⁽²⁾	未經審核備考 經調整有形 資產淨值	每股未經 審核備考 經調整有形 資產淨值 ⁽³⁾	每股未經 審核備考 經調整有形 資產淨值 ⁽⁴⁾
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣	港元
按發售價為每股股份					
2.49港元計算	1,143,130	1,844,491	2,987,621	0.76	0.96
按發售價為每股股份					
3.18港元計算	1,143,130	2,362,731	3,505,861	0.90	1.13

附註:

- (1) 截至二零一三年六月三十日本公司持有人應佔綜合有形資產淨值乃根據本招股章程附錄一A所載的截至二零一三年六月三十日本公司持有人應佔本集團綜合資產淨值約人民幣1,143百萬元而釐定。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃於扣除承銷費用及本公司應付的相關開支後(惟未計及根據購股權計劃授出的購股權獲行使時可能發行的任何股份),根據發售股份及發售價2.49港元及3.18港元而釐定。全球發售估計所得款項淨額乃按二零一三年六月二十八日1.00港元兌人民幣0.7966元的現行人民銀行匯率由港元換算為人民幣。
- (3) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按緊隨全球發售完成後已發行3,908,747,000股股份計算,並無計及因行使購股權計劃而可能發行的任何股份。
- (4) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按二零一三年六月二十八日1.00港元兌人民幣0.7966元的現行人民銀行匯率換算為港元。

B. 獨立申報會計師就編製備考財務資料發出的核證報告

以下為本公司申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)就本集團未經審核備考財務資料發出的報告全文，以供包含在本招股章程內。

致原生態牧業有限公司列位董事

吾等已完成核證工作以就由原生態牧業有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)編製的 貴公司及其附屬公司(以下統稱為「貴集團」)的備考財務資料提交報告，僅供說明之用。備考財務資料包括於二零一三年六月三十日的備考綜合有形資產淨值及其相關附註(載於 貴公司發出的招股章程附錄二內)(「備考財務資料」)。董事編製備考財務資料所依據的適用準則於附錄二A節內載述。

備考財務資料乃由董事編製，以說明 貴公司股份進行全球發售對 貴集團於二零一三年六月三十日的財務狀況造成的影響。作為此程序的一部分，有關 貴集團財務狀況的資料已由董事摘錄自 貴集團截至二零一三年六月三十日止期間的財務報表，而有關該等報表的會計師報告經已刊發。

董事就備考財務資料的責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段並參照香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製備考財務資料。

申報會計師的責任

吾等的責任為根據上市規則第4.29(7)段的規定就備考財務資料發表意見並向 閣下匯報。對於吾等過往就編製備考財務資料所採用的任何財務資料而發出的任何報告，除於報告刊發日期對該等報告的收件人所負的責任外，吾等概不承擔任何責任。

吾等已根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3420號就編製招股章程所載的備考財務資料發出核證委聘報告進行工作。此項準則要求申報會計師遵守道德規定，並計劃及執行有關程序，以合理確保董事已根據上市規則第4.29段並參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7號編製備考財務資料以供載入投資通函編製備考財務資料。

就是次委聘而言，吾等概不負責更新編製備考財務資料時所用的任何歷史財務資料或就有關資料重新發出任何報告或意見，且吾等在是次委聘過程中亦並無對編製備考財務資料時所用的財務資料進行審核或審閱。

招股章程所載的備考財務資料僅為說明 貴公司股份進行全球發售對 貴集團的未經調整財務資料造成的影響，猶如該交易於就說明用途而選擇的較早日期進行。因此，吾等概不保證交易的實際結果將與所呈列者相同。

就備考財務資料是否已根據適用準則妥為編製而發出的合理核證委聘報告，涉及進行用以評估董事於編製備考財務資料時所用的適用準則有否為呈列交易直接產生的重大影響提供合理依據以及就下列事項取得充分恰當憑據的程序：

- 相關備考調整是否已對該等準則產生適當影響；及
- 備考財務資料是否反映對未經調整財務資料恰當地應用該等調整。

所選程序取決於申報會計師的判斷，當中已考慮到申報會計師對 貴集團性質、與編製備考財務資料有關的交易及其他相關委聘情況的了解。

是次委聘亦涉及評估備考財務資料的整體呈列方式。

吾等相信吾等所取得的憑據屬充分恰當，以為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 備考財務資料已按所呈列基準妥為編製；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 有關調整就根據上市規則第4.29(1)段披露的備考財務資料而言屬恰當。

執業會計師

香港

謹啟

二零一三年十一月十四日

以下為本公司公司組織章程大綱及公司細則若干條文及百慕達公司法例若干方面的概要。

1. 組織章程大綱

組織章程大綱訂明，本公司股東之責任以其當時所持股份之未繳款項（如有）為限，而本公司為百慕達公司法所界定之獲豁免公司。組織章程大綱亦列明本公司成立之宗旨並無限制及本公司擁有一位自然人之能力、權利、權力及特權。本公司作為獲豁免公司，將在百慕達營業地點以外之其他地區經營業務。

根據百慕達公司法第42A條之規定及在其限制下，本公司之組織章程大綱授權本公司購回本身之股份，而根據其公司細則，董事可按其認為適當之條款及條件行使此項權力。

2. 公司細則

本公司於二零一三年十一月七日採納公司細則。以下為公司細則若干條文之概要：

(a) 董事

(i) 配發及發行股份之權力

在不影響任何股份或任何類別股份當時所附帶之任何特別權利或限制之情況下，本公司可根據其不時通過之普通決議案決定（或如無作出任何此等決定或倘普通決議案並未作出特別規定，則由董事決定）之條款及條件，並附帶優先、遞延或其他特權或限制（不論關於股息、投票權、資本歸還或其他方面者）而發行股份，並在百慕達公司法之規限下及在特別決議案獲通過後，本公司按可於發生特定事項或指定日期後或按本公司選擇或（如本公司之組織章程大綱授權）持有人選擇可予贖回股份之條款發行優先股。經股東在股東大會上批准，董事可根據其不時決定之條款發行可認購本公司任何類別股份或證券之認股權證。

本公司所有未予發行之股份須由董事處置。董事可全權決定按其認為適當之時間、代價及條款向其認為適當之人士發售、配發股份、就此授出購股權或以其他方式出售，惟股份不得以折讓價發行。

(ii) 出售本公司或任何附屬公司資產之權力

公司細則並無載列關於出售本公司或其任何附屬公司資產之明確條文，惟董事可行使及執行本公司可行使或執行或批准之一切權力、措施及事宜，而該等權力、措施及事宜並非公司細則或百慕達有關法規規定須由本公司於股東大會上行使或執行。

(iii) 失去職位之補償或付款

凡向任何董事或前任董事支付款項，作為對失去職位之補償或作為其退任之代價（並非董事根據合約規定有權享有者），均須由本公司在股東大會上批准。

(iv) 給予董事之貸款及貸款擔保

除下文第(vi)分段所述者外，公司細則並無有關給予董事貸款或貸款擔保之條文。然而，百慕達公司法載有對公司給予董事貸款及貸款擔保之限制，有關規定概列於下文第4(l)段。

(v) 提供資助購回本公司或其控股公司之股份

- (aa) 在百慕達之一切相關法規條文之規限下（參見下文第4(b)段有關百慕達公司法之相關條文），本公司可根據僱員購股計劃，按董事認為合適之條款提供資金以購入本公司或其控股公司之繳足股款或部分繳足股款股份。就公司細則有關此方面之目的而言，僱員購股計劃指為鼓勵或協助本公司、本公司各附屬公司或控股公司或本公司控股公司之附屬公司之真正僱員或前僱員（包括任何該等現任或曾任董事之真正僱員或前僱員），或該等僱員或前僱員之妻室、丈夫、遺孀、鰥夫或二十一(21)歲以下之子女或繼子女持有本公司股份或債權證之計劃；
- (bb) 在百慕達之一切相關法規條文之規限下，本公司可向本公司按真誠原則僱用之人士（包括董事）或前僱員貸款，以協助彼等購入其將實益持有之本公司或其控股公司之繳足股款或部分繳足股款股份；及
- (cc) 根據上文(aa)或(bb)段概述公司細則之條文提供任何該等金錢及貸款之附帶條件可包括一項條文，指明當僱員不再受聘於本公司、本公司之附屬公司或控股公司或本公司控股公司之附屬公司時，則獲資助購入之股份須按或可能按董事認為合適之條款售予本公司或任何其他公司。

(vi) 披露與本公司或其任何附屬公司所訂合約中之權益

在百慕達公司法之規限下，董事可於任職期間兼任本公司任何其他有酬勞之職位或有酬勞職務(核數師除外)，任期及條款由董事釐定，並可就該職務獲支付額外酬金(不論為薪金、佣金、分享溢利或其他酬金)。董事可擔任或出任由本公司創辦之任何公司或本公司擁有權益之任何其他公司之董事或其他高級人員或於該等公司擁有權益，或在該等公司因身為董事或高級人員或在該等其他公司擁有權益而收取任何酬金、溢利或其他利益，而毋須向本公司或股東交代。董事亦可按其認為在各方面均適當之方式，行使本公司持有或擁有任何其他公司之股份所賦予之投票權，包括投票贊成委任董事或任何其他一員為該等其他公司之董事或高級人員之決議案，或投票贊成或規定向該等其他公司之董事或高級人員支付酬金。董事不得就有關委任其或其任何聯繫人為本公司或本公司擁有權益之任何其他公司之職位或有酬勞職務之任何決議案(包括安排或修訂該等委任之條款或終止委任)投票或計入董事就有關上述決議案之法定人數內。

在百慕達公司法及公司細則條文之規限下，任何董事或建議委任或候任董事不應因其職位而失去與本公司就其兼任職位或有酬勞職務之任期而訂立合約或作為賣方、買方或以任何其他身份與本公司訂立合約之資格；任何該等合約或董事以任何方式於其中有利益關係之任何其他合約或安排亦不得被撤銷；參加訂約或有利益關係之董事毋須因其董事職務或由此而建立之受託關係向本公司或股東交代其由其任何該等合約或安排所獲得之任何酬金、溢利或其他利益。董事若知悉其或其聯繫人在與本公司所訂立或建議訂立之合約或安排中有任何直接或間接之利益關係，必須於首次考慮訂立該合約或安排之董事會議上申明其或(視乎情況而定)其聯繫人利益之性質；若董事或其聯繫人其後方知彼與該合約或安排有利益關係(或在任何其他情況下)，則須於知悉此項利益關係後之首次董事會議上申明其或其任何聯繫人利益之性質。

除公司細則另有規定外，董事不得就批准其所知悉與其或其任何聯繫人擁有重大利益關係之合約或安排之董事決議案投票(亦不得計入法定人數內)，即使董事進行投票，亦不計及其票數，惟此項限制不適用於下列事項：

- (aa) 就董事或其任何聯繫人為本公司之利益借出款項或承擔責任而向該董事或其聯繫人提供任何抵押品或賠償保證之合約或安排；

- (bb) 就本公司因其本身或本公司擁有權益之任何公司之債項或責任而由本公司向第三方提供任何抵押品之合約或安排；而董事或其聯繫人本身已就該等債項或責任提供全部或部分擔保或抵押；
- (cc) 董事或其聯繫人就認購根據向股東或債權證持有人或其他證券持有人或公眾人士提呈之要約或邀請而發行之本公司股份或債權證或其他證券所訂立之任何合約或安排；而該等要約或邀請並無給予董事及其聯繫人任何股東或債權證或其他證券持有人或公眾人士所未獲賦予之任何特權；
- (dd) 有關提呈發售本公司之股份或債權證或其他證券以供認購或購買，而董事或其聯繫人因參與發售之承銷或分承銷而擁有或將擁有權益及／或就作出任何聲明、給予任何契約、承諾或保證或承擔任何其他責任與該建議有關之合約或安排；
- (ee) 董事或其聯繫人因持有本公司之股份或債權證或其他證券而擁有權益及／或作為購買或實際收購該等股份、債權證或其他證券之要約人或其中一位要約人或於其中一位要約人中擁有權益之任何合約或安排；
- (ff) 任何與董事或其聯繫人(不論以高級人員及／或行政人員及／或股東身份)直接或間接擁有權益之公司有關之合約或安排；惟該董事或其聯繫人擁有該公司(或為其產生利益之任何第三方公司)有投票權股本或任何類別股份(不包括於股東大會上無權投票及並無收取股息及資本回報權利之股份)投票權百分之五(5%)或以上之公司除外；
- (gg) 有關為本公司或其任何附屬公司之僱員而設之養老金或退休金、死亡或傷殘撫恤金計劃或個人養老金計劃(據此，董事或其聯繫人及本公司或其任何附屬公司之僱員可從中受惠，並就稅項而言，已獲或須獲及須待有關稅務機構批准)或與董事、董事之聯繫人及本公司或其任何附屬公司之僱員均有關之建議或安排，而該建議或安排並無給予任何董事或其聯繫人與該計劃或基金有關之有關高級人員類別(而董事為其中一員)所未獲賦予之任何特權；
- (hh) 有關採納、修訂或執行任何有關本公司股份或其他證券而發行或授出購股權予本公司或附屬公司之僱員(或為彼等之利益而發行或授出)之股份計劃之任何建議，而董事或其聯繫人可從中受惠；及

- (ii) 有關根據公司細則為任何董事、其聯繫人、高級人員或僱員之利益而購買及／或維持之任何保險計劃之任何合約、協議、交易或建議。

(vii) 酬金

董事有權就其所提供之服務收取由本公司於股東大會上不時釐定之一般酬金，該筆酬金（除非經投票通過之決議案另有規定）將按董事協定之比例及方式分派予董事，如未能達成共識則由各董事平分，惟任何董事倘任職時間短於有關支付酬金之整段期間者，則僅可按其任職時間之比例收取酬金。除董事袍金外，以上條文對本公司出任受薪職位或職務之董事將不適用。董事在執行董事職務時亦有權報銷所有旅費、酒店費及其他合理產生之費用，包括往返出席董事會議、委員會會議或股東大會或其他為本公司事務或執行董事職務所需之費用。

倘任何董事被委派或應本公司之要求執行任何特別或額外職務，則可獲董事授予特別酬金。該筆特別酬金可以其一般酬金以外之酬金付予該名董事或代替其身為董事之一般酬金，同時可以薪金、佣金或分享溢利或其他方式安排支付。除以上外，董事仍可不时釐定主席、副主席、董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或執行董事或獲本公司委任執行其他管理職務之董事之酬金，該筆酬金可以薪金、佣金或分享溢利或其他方式或以上全部或任何方式支付。並可包括其他由董事不時決定之福利（包括養老金及／或獎金及／或其他退休福利）及津貼。上述酬金為董事酬金以外之酬勞。

董事亦有權設立及維持或促使設立及維持任何需要供款或無需供款之養老金或退休金，或給予或促使給予捐贈、獎金、養老金、津貼或酬金，受益人為任何現時或過去曾在本公司或本公司之任何附屬公司或本公司或該附屬公司之任何聯盟或聯營公司任職之人士，或現時或過去曾在本公司或上述其他公司出任董事或高級人員之人士，或現時或過去曾在本公司或該等其他公司擔任受薪職位之人士及任何該等人士之配偶、遺孀、鰥夫、家屬及受供養人士，並可為上述人士支付保險費。任何出任該等職位之董事均可參與及為其本身利益保留上述任何捐贈、獎金、養老金、津貼或酬金。

(viii) 退任、委任及免職

於每屆股東週年大會上，三分之一當時之在職董事（或如其人數並非三(3)或三(3)之倍數，則為最接近但不超過三分之一之人數）須輪流退任（主席、副主席、董事總經理及聯席董事總經理除外）。每年須輪流退任之董事將為自其上次獲選後任期最長者，惟於同日出任為董事者將以抽籤方式決定退任人選（董事之間另有協議則除外）。

董事毋須於年屆特定歲數時退休。

董事有權出席所有股東大會並於會上發言。

董事人數不得少於兩(2)位。本公司可通過特別決議案罷免任何任期仍未屆滿之董事（惟不妨礙董事就其與本公司所訂立任何服務合約被違反而提出之任何索償要求），惟召開該會議藉以罷免該董事之通告須載有該意向聲明，並於會議召開前十四(14)日送交該董事。該董事於該會議上應有權聆聽有關其罷免之動議案。本公司可不時於股東大會通過普通決議案推選任何人士為董事，以填補臨時空缺或增加董事名額。此外，董事可委任任何人士為董事，以填補臨時空缺或增加董事名額，惟就此獲委任之董事人數不得超過股東不時於股東大會上釐定之最高人數。獲董事會委任以填補臨時空缺之任何董事之任期直至其獲委任後首次股東大會為止，並可於該大會上膺選連任，且獲董事會委任作為現有董事會新增之任何董事僅能任職至本公司舉行下屆股東週年大會為止，屆時將有資格膺選連任。

董事可不時將其認為適當之全部或任何董事權力授予或賦予本公司之主席、董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或執行董事。惟該董事必須根據董事不時訂定及施行之規則及限制行使所有權力。董事可將其權力賦予董事認為適當之董事會成員或其他人士組成之委員會，並可不時撤銷該項授權或撤銷任命及解散任何該等委員會（不論全部或部分及就人士或目的而言）；惟就此目的而成立之委員會在行使按上述方式移交之權力時，必須遵守董事不時就有關委員會所施行之任何規例。

(ix) 借貸權力

在百慕達公司法條文之規限下，董事可不時酌情決定行使本公司全部權力，為本公司籌集或借貸或取得任何款項，並將其業務、物業及未催繳股本或其中任何部分作為按揭或抵押。董事可以其認為在各方面均屬適當之方式及按其認為適當之條款及條件籌集或取得或償還該等款項，尤其(惟須在百慕達公司法條文之規限下)可發行本公司之公司債權證、債權股、公司債券或其他證券，作為本公司或任何第三方之任何債項、負債或責任之十足或附帶抵押品。

附註：上文概述之條文與公司細則一般可在本公司通過特別決議案下修訂。

(x) 資格股份

公司細則並無規定本公司董事須持有任何資格股份。

(xi) 給予董事之彌償保證

公司細則載有條文，規定須就董事在其各自任期或信託內執行其職務或預期之職務時所牽涉或蒙受之一切訴訟、堂費、費用、虧損、損失及開支向(其中包括)其作出彌償保證，惟因就其本身之欺詐或不誠實而牽涉或蒙受者(如有)除外。

(b) 修訂組織章程文件

本公司之組織章程大綱可由本公司在股東大會上作出修訂。在此等情況下，修訂須獲得百慕達財政部長同意。公司細則可經本公司在股東大會上批准後由董事作修訂。如下文第3段所詳述，公司細則規定，必須通過特別決議案始能修訂組織章程大綱、批准修訂公司細則及更改本公司名稱。

(c) 更改股本

本公司可不時通過普通決議案：

(i) 增加其股本；

(ii) 將其全部或任何股本合併或細分為面額大於或小於現有股份面額之股份；在將已繳足股款股份合併為面額較大之股份時，董事會可在其認為適當之情況下解決任何可能出現之困難，其中尤以(惟不影響上文所述之一般效力)在合併股份持有人間決定何等股份會合併為一股合併股份，而倘任何人士應得之合併股份不足一股，則由董事就此目的而委任之若干人士可將該等零碎股份出售，並

將出售之股份轉讓予有關買主，而該轉讓之有效性毋容置疑。出售所得款項淨額(扣除出售之費用後)可向原先應獲零碎合併股份之人士按照其權利及權益比例予以分派，或支付予本公司，並歸本公司所有；

- (iii) 將其股份細分為多類股份，並分別附以任何優先、遞延、合資格或特別權利、特權或條件；
- (iv) 註銷任何於通過決議案日期尚未獲任何人士認購或同意認購之股份，並按註銷股份金額削減股本金額；
- (v) 將其股份或任何股份再細分為金額較組織章程大綱所規定者為低之股份(惟須受百慕達公司法之規限)，細分股份之決議案可規定在細分股份持有人之間，其中一股或多股股份可附有與本公司有權附加於未發行股份或新股份者相比較之優先權或其他特別權利或遞延權利或任何限制；
- (vi) 更改其股本之貨幣單位；及
- (vii) 就發行及配發不附帶任何投票權之股份作出規定。

本公司可通過特別決議案以任何獲批准之方式及在法律規定任何條件之限制下，削減其法定或已發行股本、任何資本贖回儲備金或任何股份溢價賬或其他非可供分派儲備。本公司可以法律許可之任何方式動用其股份溢價賬。

(d) 更改現有股份或類別股份之權利

在任何時候如股本分為不同類別股份，在百慕達公司法條文之規限下，任何類別股份所附有之一切或任何特別權利(除非該類別股份之發行條款另有規定)，可由該類別已發行股份面值不少於四分三之持有人以書面同意作出更改或廢除、或由該類別股份持有人另行召開大會通過特別決議案批准作出更改或廢除。公司細則有關股東大會之條文在作出必要修訂後適用於各另行召開之股東大會，惟有關大會法定人數之條文則除外(參見下文第2(s)段)。

(e) 特別決議案須獲大多數通過

本公司之特別決議案須在股東大會上獲親身出席並有權投票之股東或(若股東為公司)彼等之正式授權代表或(若需投票表決)由委任代表以不少於四分三之大多數表決通過；股東大會須正式發出不少於足二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日的通知，列

明提呈該決議案為特別決議案。惟若有權出席該會議及投票，並合共持有賦予該權利之股份面值不少於百分之九十五(95%)之大多數股東同意，則可在發出不少於足二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日的通知之大會上提呈及通過一項決議案為特別決議案(股東週年大會除外)。

(f) 表決權

在任何類別股份當時有關投票所附之任何特殊權利、特權或限制之規限下，於任何股東大會上如以投票方式表決，每位親身或委任代表出席之股東(或若股東為公司，其正式授權代表)，每持有繳足或入賬列為繳足之股份一股可投一票(惟於催繳股款或分期股款之前就股份繳付或入賬列為實繳之股款，就上述情況而言不得作實繳股款論)。如以投票方式表決，則有權投一票以上之股東毋須盡投其票或以相同方式盡投其票。在有關期間(定義見公司細則)之任何時間(而非其他時間)內，倘根據上市規則任何股東須就任何特定決議案放棄投票或就任何特定決議案僅投贊成或僅投反對票受到限制，則有關股東或其代表違反有關規定或限制之任何票數將不會計算在內。

於任何股東大會上，任何提呈大會表決之決議案須以投票方式表決。

在百慕達公司法准許之情況下，倘股東為一家結算所(定義見公司細則)或為一家結算所之代名人(在各情況下均為法團)，其可授權其認為適合之人士作為其代表，出席本公司任何股東大會或任何類別股份之任何股東大會，惟上述授權應列明各獲授權人士所代表之股份數目及類別。根據公司細則之條文，各獲授權人士應毋須其他事實證據而被視為已獲正式委任且應有權行使相同權利及權力，猶如其為結算所(或其代名人)所獲有關授權所列明之股份數目及類別之本公司股份登記持有人般。

(g) 有關股東週年大會之規定

股東週年大會須每年舉行一次，且不得遲於上屆股東週年大會或(視乎情況而定)其法定大會後十五(15)個月舉行，惟不違反有關地區(定義見公司細則)之證券交易所規則所容許或不禁止之較長時間則作別論。

(h) 賬目及審核

董事須促使保存真確賬目，記錄本公司之收支款項、收支事項、本公司之財產、資產、信用及負債，以及百慕達公司法所規定與本公司有關之一切其他事宜，或為真實及公平反映本公司之財務狀況，並顯示及解釋其交易所必需者。

賬冊須保存於本公司之主要營業地點或董事認為適當之其他地點，並可經常供董事查閱，惟百慕達公司法所規定之記錄亦須保存於註冊辦事處內。任何股東（並非為董事）或其他人士一概無權查閱本公司任何賬目或賬冊或文件，除非該等權利乃為百慕達公司法所賦予或由具有監管司法權力之法院頒令，或由董事或本公司於股東大會上批准者則除外。

董事須不時促使編製百慕達公司法規定之損益賬、資產負債表、集團賬目（如有）及報告，並於股東週年大會上向本公司提呈。每份本公司資產負債表須由兩(2)位董事代表董事簽署，而每份於股東週年大會上向本公司提呈之資產負債表（包括法律規定須列載或隨附之每份文件）及損益賬連同董事報告及核數師報告，須於大會召開前不少於二十一(21)日送呈本公司每位股東及每位公司債權證持有人，及每位根據百慕達公司法或公司細則規定有權收取本公司股東大會通告之其他人士。若本公司之全部或任何股份或債權證於當時（在本公司同意下）在任何證券交易所上市或買賣，則須提交根據當時之規定或慣例所規定數目之該等文件副本予該證券交易所。然而，在所有適用法律（包括指定證券交易所之規則（定義見公司細則））限制下，本公司可將摘錄自本公司年度賬目及董事報告之財務報表概要寄發予該等人士，惟該等人士可以書面通知本公司，要求本公司除寄發一份財務報表概要予彼外，附上一份本公司年度財務報表及董事報告之完整印刷本。

核數師之委任及其職責須受百慕達公司法監管。除該等條文另有規定外，本公司於每屆股東週年大會上釐定核數師酬金，惟本公司可於股東大會上授權董事釐定任何一年之核數師酬金。

(i) 會議通告及議程

股東週年大會須於發出不少於足二十一(21)日及不少於足二十(20)個營業日之通知後召開，而任何考慮通過特別決議案之股東特別大會，則須於發出不少於足二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日之通知後召開。所有其他股東特別大會可於發出不少於足

十四(14)日及不少於足十(10)個營業日之通知後召開。通知需明確列出大會地點、日期及時間，於大會上將予考慮決議案之詳情，及如為特別事務，該事務之一般性質。

(j) 股份轉讓

所有股份轉讓均須以一般或通用書面格式或本公司任何股份於聯交所上市之期間以聯交所規定之標準格式或董事會認可之任何其他格式之轉讓文件進行，且必須親筆簽署或如轉讓人為結算所或其代名人，則可以親筆簽署或以機印簽署或董事不時批准之簽署方式。任何轉讓文件均須由轉讓人及承讓人雙方或其代表簽署，在承讓人姓名就有關股份於股東名冊登記前，轉讓人仍為有關股份持有人，惟董事可酌情決定豁免轉讓文件須由轉讓人或承讓人簽署之要求。

董事可全權酌情決定隨時及不時將任何登記於股東總冊之股份轉移或同意轉移登記至任何股東分冊，或將任何登記於股東分冊之股份轉移登記至股東總冊或任何其他股東分冊。

除非董事另行同意，股東總冊之股份概不得轉移登記至任何股東分冊，而股東分冊之股份亦概不得轉移登記至股東總冊或任何其他股東分冊。所有過戶文件及其他擁有權文件必須送交登記。倘股份在股東分冊登記，須在有關登記處辦理；倘股份在股東總冊登記，則須在百慕達之過戶處辦理。

董事可全權酌情決定且毋須給予任何理由拒絕為轉讓任何未繳足股份予其不批准之人士，並可拒絕轉讓任何本公司擁有留置權之未繳足股份。董事亦可拒絕登記聯名持有人超過四(4)名之股份(無論已繳足與否)轉讓或任何給予未成年、心智不健全或其他法律殘障人士之轉讓。如董事拒絕登記任何轉讓，必須於有關轉讓提交予本公司後兩(2)個月內通知轉讓人及承讓人該拒絕及拒絕之原因(如有關股份為繳足股份)。

除非有關人士已就所提交之轉讓文件繳付適當之印花稅，且只關於一類股份，並連同有關股票及董事可合理要求足以證明轉讓人之轉讓權之其他證明文件(如轉讓文件由其他人士代為簽署，則該名人士之授權書)，否則董事可在適用情況下拒絕承認任何轉讓文據。在適用情況下，上述事項須取得百慕達金融事務管理局之許可。

在一份百慕達指定報章及於香港刊發之一份英文報章及一份中文報章以廣告形式發出通告後，可暫停辦理全部股份或任何類別股份之過戶登記手續，其時間及限期可由董事不時釐定。在任何年度內，停止辦理股份過戶登記之期間不得超過三十(30)日。

(k) 本公司購回本身股份之權力

公司細則補充本公司之組織章程大綱(賦予本公司權力購回本身之股份)，訂明董事可按其認為適當之條款及條件行使此項權力。

(l) 任何附屬公司擁有本公司證券之權力

公司細則並無關於附屬公司擁有本公司證券之條文。

(m) 股息及其他分派方式

本公司可於股東大會上以任何貨幣宣派股息，惟股息不得超逾董事所建議派發之金額。本公司亦可將實繳盈餘(有關此詞之涵義，請參見下文第4(d)段)分派予股東。

除任何股份所附之權利或發行條款另有規定外，所有股息(指在派息所涉及之整段期間內仍未繳足股款之任何股份)須按派息所涉及期間股份之實繳或入賬列為實繳股款比例派發；惟就此而言，凡在催繳股款前就股份所繳付之股款將不會視為該股份之實繳股款。如為本公司擁有留置權之股份，其應得之股息或其他款項可由董事保留，並可將該等股息或其他款項用以償還有關留置權之欠款、負債或債務。如股東欠本公司催繳股款、分期股款或其他款項，則董事可將所欠之全部金額(如有)自派發於該股東之股息或獎金中扣除。

董事或本公司於股東大會上議決派付或宣派本公司股本之股息予本公司股東後，董事有權繼而議決(a)配發入賬列為繳足之股份，以派發全部或部分股息，惟有權獲派股息之股東將有權選擇收取全部或部分現金作為股息代替配股；或(b)有權獲派股息之股東將有權選擇獲配發入賬列為繳足之股份，以代替收取之全部或董事認為適合之部分股息。

本公司在董事建議下亦可通過普通決議案，就本公司任何特定股息議決配發入賬列為繳足之股份，以派發全部股息，而不給予股東選擇收取現金為股息以代替配發。

董事或本公司於股東大會上議決派付或宣派股息後，董事可繼而議決分派任何種類之特定資產，以支付全部或部分股息。

一切股息、獎金或其他分派或上述任何一項變現所得款項在宣派後一(1)年間無人領取者，董事可在其被領取前將之投資或作其他用途，收益撥歸本公司所有，惟本公司不得因此成為有關款項之受託人。在宣派後六(6)年內無人領取之一切股息、獎金或其他分派或上述之所得款項，可由董事沒收，撥歸本公司所有。倘沒收者為本公司之證券。則可按董事認為合適之代價重新配發或發行。

(n) 委任代表

有關出席本公司大會或本公司任何類別股份持有人大會並在會上表決之本公司股東，有權委任另一位人士作為其代表，代其出席及投票表決。持有兩(2)股或以上股份之股東可委任超過一位代表，代其於本公司之股東大會或任何類別大會上投票。在任何以投票方式表決之股東大會上，股東可親自(若股東為公司，則其正式授權之代表)或委任代表進行表決。委任代表毋須為本公司股東。

代表個人或公司股東之一名或多名委任代表，有權代表該股東行使該股東可行使權力之相同權力。

(o) 公司代表

有權出席本公司大會及在會上表決之本公司之公司股東有權委任任何人士作為其代表，代其出席大會及表決。由代表出席之公司股東將被視為親身出席有關大會，而其代表可就該等大會上動議的任何決議案投票表決。

(p) 催繳股款及沒收股份

董事可在其認為適當的情況下不時向股東催繳有關彼等所持股份尚未繳付，且依據配發條件並無指定付款期之款項(無論按股份之面值或以溢價形式計算)。催繳股款可規定一次付清，亦可分期繳付。倘任何部分催繳股款或分期股款未能於指定付款日期或之前支付，欠款人須按董事決定之利率(不超過年息二十厘(20%))支付於指定付款日期至實際付款日期間之利息，但董事可豁免支付全部或部分該等利息。董事亦可在其認為適

當之情況下向任何願意預繳股款之股東收取(以現金或現金等值繳付)有關其所持股份之全部或部分未催繳及未付股款或應付分期股款，而本公司可就此等全部或任何預繳之款項按董事決定之(如有)不超過年息二十厘(20%)之利率支付利息。

若股東未能於指定付款日期繳足任何催繳股款或分期催繳股款，董事可於其後仍未繳付之任何時間內向股東發出通知，要求其支付尚欠催繳股款或分期款項，連同任何已累計至實際付款日期時之利息。該通知亦指定另一個最後付款日期(不少於發出通知之日起計十四(14)日)以及付款之地點。該通知亦須聲明，若在指定時間或之前仍未付款，則有關催繳股款之股份可遭沒收。

若股東不依任何該等通知之規定辦理，則發出通知所涉及之任何股份可於其後在通知所規定之款項未予支付前，隨時由董事通過決議案予以沒收。沒收範圍將包括有關被沒收股份之所有已宣派，但於沒收前仍未實際支付之股息及獎金。

股份被沒收之人士將不再為有關被沒收股份之股東，惟仍有責任向本公司支付於沒收日期應就該等股份付予之全部款項，連同(倘董事酌情決定要求)由沒收日期至實際付款日期間之有關利息，息率由董事會釐定，惟不得超過年息二十厘(20%)。

(q) 查閱股東名冊

鑒於百慕達公司法已處理該事宜(見下文第4(m)段)，公司細則並無載有關於查閱股東名冊之條文。

(r) 查閱董事名冊

鑒於百慕達公司法已處理該事宜(見下文第4(m)段)，公司細則並無載有關於查閱本公司董事名冊之條文。

(s) 大會及另行召開類別大會之法定人數

就任何情況而言，股東大會之法定人數為兩(2)位親自出席並有權投票之股東(或若股東為公司，則其正式授權代表)或獲授權投票之委任代表。為批准修訂某類股份權利而另行召開類別大會所需之法定人數為不少於持有或委任代表持有該類已發行股份面值三分之一之兩(2)位人士。倘因法定人數不足而休會，則其續會之法定人數為任何兩(2)位親自或委任出席並有權投票之人士(不論彼等所持之股份數目)。

(t) 少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使之權利

公司細則並無關於少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使權利之條文。然而，百慕達公司法載有保障本公司股東之若干補救方法，其概要見下文第4(e)段。

(u) 清盤程序

有關通過本公司由法院清盤或自動清盤之決議案必須為一項特別決議案。

若本公司清盤，在還款給所有債權人後之剩餘資產，須按股東所持有之股份實繳股本比例攤分，若該等剩餘資產不足以全數償付該等實繳股本，則其分配基準將盡可能使股東按彼等股份之實繳股本比例承擔損失，惟須受任何按特別條款及條件發行之股份權利所限。

若本公司清盤(不論為自動清盤或由法院清盤)，清盤人在獲得特別決議案批准下，可將本公司全部或任何部分資產以實物分發予股東，而不論該等資產是否包括一類或不同類別之財產，而清盤人就此可為如前述分發之任何一類或多類財產釐定其認為公平之價值，並可決定股東或不同類別股東及同一類別股東間之分派方式。清盤人在獲得同樣授權下，可將任何一類或多類財產歸屬予股東或不同類別股東，並可決定於股東或不同類別股東間之分發方式。清盤人在獲得同樣批准下可將任何部分資產授予清盤人(在獲得同樣批准下)認為適當，且為股東利益而設立信託之受託人，惟不得強迫股東接受任何負有債務之股份或其他資產。

(v) 未能聯絡之股東

本公司可出售任何股東之股份，倘：(i)本公司在一段為期十二(12)年之期間內曾至少三(3)度宣派股息或其他分派，而該等股份之股息或分派無人領取；(ii)本公司通過在本公司普通股上市之證券交易所所在地區發行之份主要英文報章及(除非該地區並無中文報章)一份主要中文報章，以英文及中文刊發一則廣告，表明出售該等股份之意圖而自該廣告刊發首日起計已超過三(3)個月；(iii)在所述之十二(12)年及三(3)個月期限內，本公司並無接獲身為任何該等股份持有人之股東或因逝世、破產或法律實施而有權擁有此等股份之人士仍然存在之任何跡象；及(iv)本公司已知會本公司普通股上市之證券交易所有關其擬出售該等股份之意向。任何該項出售所得之款項淨額將撥歸本公司所有。本公司在收取該等款項淨額時，即代表本公司將欠負該等股份前度持有人一筆與該等款項淨額相同之數額。

(w) 股額

在不違反百慕達相關法規條文之情況下，本公司可通過普通決議案將任何繳足股份轉換為股額，並可不時通過相若之決議案將任何股額再轉換為任何幣值之繳足股份。股額持有人可按相同方式轉讓全部或部分該等股額，惟須受該等股份於轉換為股額前或已於轉讓時所遵照之規例所限制，但董事可不時按其認為適當之方式訂定可予轉讓之股額最低面額之零碎股額，然而該最低面額不得超逾該等股份轉換為股額前之面額。本公司不得就任何該等股額發行不記名認股權證。股額持有人將按其持有之該等股額數目，享有該等股份轉換為股額前所具有關於股息、於清盤時參與資產分配、於會議上投票及其他方面之權利、特權及利益，但某一數目股額如其於轉換為股額前並未賦予該等特權或利益，則不得賦予上述特權。公司細則適用於繳足股份之該等規定均適用於股額，而其中「股份」、「股份持有人」及「股東」等詞包括「股額」及「股額持有人」。

(x) 其他條文

公司細則規定，在百慕達法律並無禁止，且符合其規定之情況下，若本公司於本招股章程刊行日期後發行之認股權證所附之任何權利尚未行使，而本公司採取之任何措施或進行之任何交易因根據認股權證之認購價作任何調整，可能導致認股權證之認購價減至低於面值，則可設立認購權儲備，用以繳足認股權證獲行使時認購價與股份面值間之差額。

3. 組織章程大綱及公司細則之修訂

本公司在股東大會上可修訂本公司之組織章程大綱。在若干情況下，修訂須獲得百慕達財政部長之同意。董事可修訂公司細則，惟須獲本公司於股東大會上確認始能作實。公司細則規定，凡修訂組織章程大綱之條文或確認修訂公司細則或更改本公司名稱，必須通過特別決議案批准。就此而言，特別決議案乃一項在股東大會上由有權投票之本公司股東或(若股東為公司)其正式授權之代表或(若允許委任代表)由委任代表以不少於四分之三之大多數票通過之決議案，有關大會須發出不少於足二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日的通知，表明將提呈有關決議案為一項特別決議案。除股東週年大會外，如獲得有權出席有關會議及投票，並合共持有賦予該項權利之有關股份面值不少於百分之九十五(95%)之大多數股東同意，則不少於足二十一(21)日及不少於足十(10)個營業日的通知規定可予免除。

4. 百慕達公司法

本公司在百慕達註冊成立，因此須根據百慕達法例經營業務。下文乃百慕達公司法若干條文之概要，惟此概要不擬包括所有適用之條文及例外情況，亦不擬總覽有別於有關各方可能較熟悉之司法權區之同類條文之百慕達公司法及稅務各事項：

(a) 股本

百慕達公司法規定，倘公司按溢價發行股份以換取現金或其他代價，須將相當於該等股份之溢價總額或總值之款項撥入名為「股份溢價賬」之賬項內；並可援引百慕達公司法中有關削減公司股本之規定，猶如股份溢價賬為公司之實繳股本論，惟該公司可動用該股份溢價賬作下列用途：

- (i) 繳足將發行予公司股東以作為繳足紅股之未發行股份；
- (ii) 撤銷：
 - (aa) 公司之開辦費用；或
 - (bb) 發行公司股份或公司債務證券之費用或就該等發行而支付之佣金或給予之折扣；或
- (iii) 作為贖回公司任何股份或任何公司債務證券時須予支付之溢價之撥備。

倘於交換股份時，所收購股份之價值超逾所發行股份之面值，則可將超出之差額撥入發行公司之繳入盈餘賬。

百慕達公司法允許公司發行優先股，並可在公司法所定條件之規限下將該等優先股轉換為可贖回優先股。

百慕達公司法載有保障特殊類別股份持有人之若干規定，在修訂彼等之權利前須取得彼等之同意。倘公司組織章程大綱或公司細則批准修訂公司任何類別股份所附權利，則須取得該類已發行股份特定比例之持有人之同意或在該類股份之持有人另行召開之會議上通過決議案批准；倘組織章程大綱或公司細則並無有關修訂該等權利之規定，亦無禁止修訂該等權利，則須取得該類已發行股份四分之三持有人之書面同意或以上述方式通過決議案批准。

(b) 購買公司或其控股公司股份之財務資助

百慕達不再就公司向另一人士提供財務資助以購買或認購該公司本身或其控股公司之股份施加任何法定限制。因此，倘該公司董事認為根據彼等對該公司之受信責任可適當地提供有關資助，則該公司可提供財務資助。有關援助須按公平原則進行。

(c) 公司及其附屬公司購買股份及認股權證

倘公司組織章程大綱或公司細則批准，公司可購回本身之股份，惟只可動用被購回股份之實繳股本、可供派息或分派之公司資金或為購回股份而發行新股份所得之收益購回該等股份。購回股份時，任何超出將被購回股份面值之溢價須由可供派息或分派之公司資金或公司之股份溢價賬支付。因公司購回其本身股份而須向股東支付之任何金額，可(i)以現金支付；(ii)透過轉讓公司價值相等之任何部分業務或財產清償；或(iii)部分按(i)及部分按(ii)之分式清償。公司可由董事會授權購回本身之股份，或按照其公司細則規定進行。倘於購回股份當日有合理理由相信本公司當時或於進行購回後無法於負債到期時償還，則不可進行購回。就此購回之股份可予以註銷或持作庫存股份。任何已註銷之購回股份將恢復至法定但未發行股份之地位。倘公司股份被持作為庫存股份，則公司不得行使與該等股份有關之任何權利，包括出席會議(包括根據安排計劃舉行之會議)及於會上投票之權利，且任何意圖行使該權利乃為無效。公司概不會就公司持有作為庫存股份之公司股份而獲派股息；且公司概不會就公司持有作為庫存股份之股份而獲得公司資產之其他分派(不論以現金或其他方式)，包括於清盤時向股東作出之任何資產分派。就百慕達公司法而言，公司就公司持有作為庫存股份之股份而配發之任何繳足紅利股份，須視作猶如該等股份於其獲配發時已由公司收購。

公司並無被禁止購買及可根據有關認股權證文據或證書之條款及條件購回本身之認股權證。百慕達法例並無規定公司之組織章程大綱或公司細則須載有促成該項購買之條文。

根據百慕達法例，附屬公司可持有其控股公司之股份，而在若干情況下，亦可購買該等股份。然而，控股公司在百慕達公司法所規定若干情況之規限下，不得就購買該等股份提供財務資助。無論為附屬公司或控股公司，根據百慕達公司法第42A條之規定須在獲其組織章程大綱或公司細則批准之情況下，方可購回其本身之股份。

(d) 股息及分派

倘有合理原因相信(i)公司當時或於付款後無力於負債到期時償還；或(ii)公司資產之可變現價值會因此低於其負債，則公司不得宣派或派付股息或從繳入盈餘中作出分派。按百慕達公司法第54條之定義，繳入盈餘包括捐贈股份產生之收益、按低於設立為名義資本之款額之價格贖回或兌換股份所產生之進賬，以及公司獲贈之現金及其他資產。

(e) 保障少數股東

根據百慕達法例，股東一般不能進行集體訴訟及引申訴訟。然而，倘被指控之行為涉嫌超出公司之公司權力範圍，或屬違法，或會導致違反公司之公司組織章程大綱及公司細則，則一般預期百慕達法院將批准股東以公司名義提出訴訟，以糾正公司所作之失誤。此外，法院亦會考慮受理涉嫌欺詐少數股東之行為，或例如實際上批准某項行動之公司股東人數未達規定之百分比之情況。

倘公司之任何股東指控公司現時或過往進行業務之方式壓制或損害部分股東(包括其本人)之權益，可入稟法院；倘法院認為將公司清盤將對該部分股東之利益構成不公平之影響，惟其他事實足以證明發出清盤令屬公平中肯，則法院可酌情發出指令，監管公司日後進行業務之方式，或監管公司其他股東或公司本身購買公司任何股東之公司股份；倘由公司購回股份，則可着令相應削減公司之股本，或發出其他指令。百慕達法例亦規定，倘法院認為將公司清盤屬公平中肯，即可將公司清盤。該兩項規定可保障少數股東免受大多數股東之壓制，而法院有廣泛酌情權在其認為適當之情況下發出該等指令。

除上述者外，股東對公司之索償要求須根據適用於百慕達之一般合同法或侵權法提出。

倘刊發之招股章程內作出失實聲明導致認購公司股份之人士蒙受損失，彼等有權依法向負責刊發招股章程之人士(包括董事及高級職員)提出訴訟，惟無權對公司本身提出訴訟。此外，該公司(相對股東而言)可就其高級職員(包括董事)違反其法定及受信職責，不能為公司之最佳利益忠誠行事而提出訴訟。

(f) 管理

百慕達公司法並無對董事出售公司資產之權力作出特別限制，惟特別規定公司各高級職員(包括董事、董事總經理及秘書)在行使其權力及執行職務時須忠誠信實行事，並符合公司之最佳利益，以及具備合理審慎人士於類似情況下應有之慎重、勤勉及行事技巧。此外，百慕達公司法規定各高級職員須遵守百慕達公司法、根據百慕達公司法通過之規例及有關公司之公司細則。公司董事可在公司之公司細則之規限下，行使除根據百慕達公司法或公司細則規定由公司股東行使之權力外之公司所有權力。

(g) 會計及審核規定

百慕達公司法規定，公司須就下列各項保存妥當之賬目記錄：(i)公司所有收支款項，以及有關之收支事項；(ii)公司所有銷貨與購貨紀錄；及(iii)公司之資產與負債。

此外，公司法亦規定，本公司須將其賬目記錄存於公司之註冊辦事處或董事認為合適之其他地點，並須隨時供董事或公司常駐代表查閱。倘賬目記錄存於百慕達以外之地點，公司於百慕達之辦事處須存有此等記錄，以便公司之董事或常駐代表能夠於每三(3)個月期結束時以合理準確性核實公司之財務狀況，惟倘若公司於指定之證券交易所上市，須存有此等記錄，以便公司之董事或常駐代表能夠於每六(6)個月期末以合理準確性核實公司之財務狀況。

百慕達公司法規定，公司董事須每年最少一次在股東大會上向公司提呈有關會計期間之財務報表。此外，公司之核數師須審核該等財務報表以便向股東呈報。公司之核數師須根據其按照公認核數準則進行核數之結果為股東編製報告。公認核數準則可為百慕達以外國家或司法管轄區之核數準則，或其他由百慕達財政部長根據百慕達公司法指定之公認核數準則；及在採用百慕達以外之其他公認核數準則時，核數師報告內須指明其採用之公認核數準則。公司所有股東均有權於將會提呈該等財務報表之公司股東大會舉行前最少五(5)日，接獲根據該等規定而編製之每份財務報表副本。股份於指定證券交易所上市之公司則可向其股東寄發財務報表概要。該等財務報表概要必須摘錄自該公司於有關期間之財務報表並載有百慕達公司法規定之資料。該等財務報表概要必須連同該

等財務報表概要之核數師報告及闡明股東如何知會該公司其選擇收取有關期間及／或其後期間之財務報表之通知一併寄發予該公司股東。

該等財務報表概要連同有關核數師報告及隨附之通知須於財務報表提交股東大會前不少於二十一(21)日寄發予公司股東。該等財務報表之副本必須於該公司接獲選擇收取財務報表之股東之選擇通知後七(7)日內寄發該股東。

(h) 核數師

除非全體股東與全體董事以書面方式或於股東大會上豁免委任核數師之要求，否則任何獲委任核數師之任期為直至股東或(倘股東未能委任)董事委任其繼任者為止。

除非公司在股東大會舉行前最少二十一(21)日發出書面通知，表示擬委任一位人士(不包括現任核數師)擔任核數師一職，否則該位人士不能在股東大會上獲委任為核數師。公司須將該通知副本送呈現任核數師，並須在股東大會舉行前給予股東最少七(7)日通知。然而，現任核數師可以書面通知公司秘書豁免遵守此項規定。

倘一位核數師受委任代替另一位核數師，則新任核數師須要求被取代之核數師發出一份關於由新任核數師接任之書面聲明。倘在提出請求後十五(15)日內，被取代之核數師未有回覆，則新任核數師在任何情況下均可上任。倘任何受委任為核數師之人士並無向被取代之核數師要求書面聲明，則股東可於股東大會上以決議案令該項委任失效。已請辭、被免職或任期屆滿或將告屆滿或已離職之核數師，有權出席有關其免職或委任其繼任人之股東大會、收取股東有權收取之該會議所有通告及有關該會議之其他通訊，以及有權在該會議中就任何有關其作為核數師或前任核數師之事務之會議議程發言。

(i) 外匯管制

就百慕達外匯管制而言，百慕達金融事務管理局一般將獲豁免公司列為「非居駐」百慕達之公司。被列為「非居駐」之公司可自由買賣百慕達外匯管制區以外國家之貨幣(可自由兌換為任何其他國家之貨幣)。公司發行股份及證券及其後轉讓該等股份及證券，須獲百慕達金融事務管理局批准。在授出是項批准時，百慕達金融事務管理局對任何建議在財政上之穩健情況或有關是次發行之任何文件內所作出之聲明或所發表之意見之真確性概不負責。公司發行或轉讓超逾已獲批准數額之股份及證券前，必須取得百慕達金融事務管理局之事先同意。

於任何所有權證券(包括股份)仍在指定之證券交易所(定義見百慕達公司法)上市期間,百慕達金融事務管理局已就發行及轉讓股份及證券予就外匯管制而言被視為居於百慕達以外地區之人士及於該等人士間進行轉讓授出一般批准,而毋須取得特定之同意。就外匯管制而言,股份及證券發行及轉讓如涉及被視為「居於」百慕達之人士,須獲得指定之外匯管制機關批准。

(j) 稅項

根據百慕達現行法例,獲豁免公司毋須就股息或其他分派支付百慕達預扣稅,亦毋須支付有關其業務之溢利或收入或任何資本資產、收益或增值之百慕達稅項,且毋須就非百慕達居民所持有當地公司之股份、債務證券或其他承擔支付任何百慕達之遺產稅及承繼稅。此外,公司可向百慕達財政部長申請根據百慕達一九六六年豁免企業稅務保障法作出保證,直至二零三五年三月三十一日之前不會徵收該等稅項。惟此項保證並不豁免該公司或通常身居百慕達之人士須就租用百慕達土地而繳付之稅項。

(k) 印花稅

除涉及「百慕達財產」之交易外,獲豁免公司毋須繳納所有印花稅。「百慕達財產」一詞主要指在百慕達實質存在之不動產及動產,其中包括當地公司(相對獲豁免公司而言)之股份。轉讓所有獲豁免公司之股份及認股權證均獲豁免繳納百慕達印花稅。

(l) 給予董事之貸款

百慕達法例禁止公司在未經合共持有佔全體有權於公司任何股東大會上投票股東的總投票權不少於十分之九之股東同意前,提供貸款予其任何董事或彼等之家族或彼等持有超過百分之二十(20%)權益之公司。該等限制並不適用於(a)因向董事提供資金以支付彼為公司用途所承擔或將承擔之支出之任何行動,惟事前須獲公司在股東大會上批准;或倘尚未取得該項批准,則所提供貸款之條件須規定,倘貸款在下屆股東週年大會上或之前不獲批准或(倘一家公司根據百慕達公司法選擇免除股東週年大會)在須於授權作出貸款後十二個月內召開之下屆股東大會上或之前不獲批准,則貸款須在該大會舉行後六(6)個月內償還,(b)倘公司日常業務包括放債或就其他人士之貸款提供擔保,則公司於此項業務之日常過程中所進行之任何行動,或(c)公司根據百慕達公司法第98(2)(c)條(其中准許公司向公司主管人員或核數師就其因任何民事或刑事訴訟程序辯護而產生之成本提供墊款)向任何主管人員或核數師提供之任何墊款,其條件為如任何對彼等之欺詐或不誠實指控獲證實,則主管人員或核數師須償還墊款。倘貸款未獲公司批准,批准提供貸款之董事須對因此導致之任何損失共同及個別負責。

(m) 查閱公司記錄

公眾人士有權在百慕達公司註冊處辦事處查閱公司之公開文件，包括公司之註冊成立證書、其公司組織章程大綱(包括其宗旨及權力)以及有關公司之公司組織章程大綱之任何修訂。公司股東並有權查閱須在股東週年大會上提呈之公司細則、股東大會會議記錄及公司的經審核財務報表。公司股東大會之會議記錄亦可於每天辦公時間內不少於兩(2)小時供公司董事免費查閱。公司股東名冊可供公眾人士免費查閱。公司須於百慕達存放其股東名冊，惟在百慕達公司法條文之規限下亦可在百慕達以外地區設立股東名冊分冊。公司設立之任何股東名冊分冊與公司於百慕達設立之主要股東名冊均可供查閱。任何人士均可在支付百慕達公司法規定的費用後索取股東名冊或其部分之副本，而有關副本須於索取後十四(14)日內提供。然而，百慕達法例並無規定股東查閱任何其他公司記錄或索取有關記錄副本之一般權利。

公司須在其註冊辦事處存放一份董事及高級管理人員名冊，而該名冊須於每日最少兩(2)小時免費供公眾人士查閱。倘財務報表概要由本公司根據百慕達公司法第87A條寄予其股東，則公司須於百慕達之註冊辦事處備存有關財務報表概要以供公眾人士查閱。

(n) 清盤

倘公司本身、其債權人或其出資人提出申請，百慕達法院可將公司清盤。百慕達法院亦有權在若干特定情況下頒令清盤，包括在百慕達法院認為將公司清盤乃屬公平及中肯之情況。

倘股東於股東大會上作出決議，或(就有限年期之公司而言)當其公司組織章程或公司細則指定之公司年期屆滿，或出現組織章程或公司細則規定公司須解散之事宜，則公司可自動清盤。倘公司自動清盤，則公司須由自動清盤之決議案獲通過或於有關年期屆滿或上述事件發生時起停止營業。待委任清盤人後，公司之事務將完全由清盤人負責，日後未得其批准前不得實施任何行政措施。

倘自動清盤時大部分董事宣誓聲明具有償債能力，則清盤屬由股東提出之自動清盤。倘無作出該項宣誓聲明，則清盤屬由債權人提出之自動清盤。

倘屬股東提出之公司自動清盤，公司須於股東大會上委任一位或多位清盤人以便結束公司之業務及在百慕達公司法規定之期間內分派其資產。倘清盤人於任何時間認為公司將無法悉數償還債項，則清盤人須召開債權人大會。

待公司之業務完全結束後，清盤人即須編製有關清盤之賬目，顯示清盤之過程及售出公司資產之事宜，並在其後召開公司股東大會以便向公司提呈賬目及加以闡釋。此最後一次股東大會之通告必須最少於一(1)個月前在百慕達一份指定報章上刊登。

倘屬債權人提出之公司自動清盤，公司須於提呈清盤決議案之股東大會舉行日期後翌日舉行公司債權人大會。債權人大會之通告須與發給股東之通告同時發出。此外，公司須在一份指定報章上刊登最少兩(2)次通告。

債權人及股東可於各自之大會上任命一位人士為清盤人，以便結束公司之業務；惟倘債權人委任另一位人士為清盤人，則債權人所任命之人士將為清盤人。債權人亦可於債權人大會上委任一個成員不超過五(5)人之監察委員會。

倘債權人提出之清盤行動歷時超過一(1)年，則清盤人須在每年年底召開公司股東大會及債權人會議，在會上匯報以往一年清盤人所進行工作及交易與清盤之進展。一俟公司之事項完全了結，清盤人須編製清盤賬目，顯示進行清盤之過程及出售本公司物業之事宜，並於其後召開公司股東大會及債權人會議，在會上提交上述賬目並作出闡釋。

5. 一般事項

本公司在百慕達法例方面之法律顧問Conyers Dill & Pearman已將概述百慕達公司法例若干部分之意見書送呈本公司。如「附錄六一送呈公司註冊處處長及備查文件—B.備查文件」所述，該函件連同百慕達公司法之副本可供查閱。任何人士如欲取得百慕達公司法例之詳細概要，或諮詢該法例與任何其他其更為熟悉之司法權區法例之差異，應諮詢獨立法律顧問。

A. 有關本集團的其他資料

1. 本公司的註冊成立

本公司於二零一二年五月一日根據百慕達公司法在百慕達註冊成立為獲豁免有限公司，法定股本為58,000港元，分為5,800,000股股份（每股面值0.01港元）。

於二零一二年五月四日，58,000股股份以繳足形式配發及發行予下列實體，有關數目載列如下：

編號	股份的公司持有人名稱	所持股份 數目	所持股份 百分比 (%)
1.	ZHL Asia Limited	29,085	50.15
2.	ZHY Asia Limited	4,255	7.34
3.	MFQ Asia Limited	4,895	8.44
4.	ZCH Asia Limited	3,100	5.34
5.	YHW Asia Limited	2,000	3.45
6.	SB Asia Limited	1,900	3.28
7.	Inno Technology (HK) Limited	2,000	3.45
8.	Fine Time Holdings Limited	1,000	1.72
9.	Guo Xin Investments Limited	666	1.15
10.	ZDJ Asia Limited	800	1.38
11.	SM Asia Limited	700	1.21
12.	MLW Asia Limited	700	1.21
13.	SXY Asia Limited	730	1.26
14.	XH Asia Limited	1,200	2.07
15.	HYY Asia Limited	1,600	2.76
16.	ZSY Asia Limited	1,330	2.29
17.	XDH Asia Limited	333	0.57
18.	SYL Asia Limited	310	0.53
19.	Precious View Investments Limited	396	0.68
20.	Zhongchi Management Consulting Limited	1,000	1.72
總計：		58,000	100

本公司已於香港設立主要營業地點（地址為香港北角電氣道148號31樓），及本公司已於二零一三年九月三日根據公司條例第XI部向香港公司註冊處處長登記為非香港公司。郭兆文先生已獲委任為本公司授權代表，以根據公司條例第XI部於香港代本公司接收法律程序文件及通知。

由於本公司於百慕達註冊成立，故我們的業務受百慕達的相關法律及法規以及其組織章程（由組織章程大綱及公司細則組成）所規限。百慕達相關法律及法規以及組織章程大綱及公司細則的概要載於「附錄三—本公司組織章程及百慕達公司法概要」。

2. 本公司股本變動

(a) 法定及已發行股本變動

於本公司註冊成立日期，本公司的法定股本為58,000港元，分為5,800,000股每股面值0.01港元的股份。

於二零一三年四月三十日首次公開發售前認購協議完成時，本公司分別向Ares、華僑銀行及KNI配發及發行5,201股股份、5,044股股份及5,044股股份（即合共15,289股股份）。

於二零一三年十一月七日，根據下文第3段所述由股東通過的決議案，並受當中所載條件所限，本公司的法定股本透過增設49,994,200,000股股份增加至500,000,000港元。

緊隨全球發售及資本化發行完成後（但不計及因根據購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能配發及發行的任何股份），本公司的法定股本繼續為500百萬港元，分為50,000百萬股股份，其中3,908,747,000股股份將以繳足或入賬列為繳足形式發行，而46,091,253,000股股份將維持未發行。

以下概述於緊接及緊隨全球發售及資本化發行完成前後已發行及將以繳足或入賬列為繳足形式發行的本公司法定及已發行股本：

	<u>港元</u>
法定股本：	
50,000,000,000 股每股面值0.01港元的股份	500,000,000
已發行及將發行，繳足或入賬列為繳足：	
73,289 股於本招股章程日期已發行的股份	732.89
2,931,486,711 股將根據資本化發行而發行的股份	29,314,867.11
<u>977,187,000</u> 股將根據全球發售而發行的股份	<u>9,771,870.00</u>
<u>3,908,747,000</u> 合共	<u>39,087,470.00</u>

假設

上表假設全球發售成為無條件及股份乃根據全球發售發行。其並無計及我們根據下述授予公司董事以發行或購回股份的一般授權可能發行或購回的任何股份。

截至最後實際可行日期，本公司的法定股本為500百萬港元，分為50,000百萬股股份，而已發行股本為732.89港元，分為73,289股股份，均已繳足或入賬列為繳足。

(b) 創立人股份

本公司並無創立人股份、管理層股份或遞延股份。

除根據可能根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使外，本公司目前無意發行本公司任何法定但未發行股本，而未經股東在股東大會上事先批准，將不會發行可實際改變本公司控制權的股份。

除上文及下文「3. 本公司股東於二零一三年十一月七日通過的書面決議案」所披露者外，本公司的股本自其註冊成立以來並無變動。

3. 本公司股東於二零一三年十一月七日通過的書面決議案

根據全體股東於二零一三年十一月七日通過的股東書面決議案，其中包括：

- (a) 本公司已批准及採納公司細則；
- (b) 本公司的法定股本透過進一步增設49,994,200,000股股份而由58,000港元增加至500,000,000港元；
- (c) 待(A)聯交所上市科批准本招股章程所述的已發行及將發行股份上市及買賣；(B)釐定發售價及承銷協議於本招股章程所述的日期或之前獲簽立及交付；(C)承銷商於承銷協議項下的責任成為無條件且並無根據承銷協議條款或其他原因而終止(以上各種情況均須於本招股章程日期起計第30日或之前發生)後：
 - (i) 批准全球發售及授權公司董事批准及使(aa)根據全球發售進行的新股配發及發行及(bb)售股股東進行的根據全球發售初步提呈的銷售股份及於超額配股權獲行使後的有關額外銷售股份轉讓生效；
 - (ii) 批准及採納購股權計劃的規則(其主要條款載於「D. 購股權計劃」)，並授權公司董事批准聯交所可能採納或不反對的任何購股權計劃規則修訂，及全權酌情授出可認購其項下的股份的購股權，以及根據購股權計劃項下可能授出的購股權獲行使而配發、發行及處理股份，並採取一切就實施購股權計劃而言可能屬必要、合宜或權宜的有關步驟；

- (iii) 待因發行全球發售的新股而記入本公司股份溢價賬後，授權公司董事將本公司股份溢價賬的進賬款項29,314,867.11港元撥充資本，方法為以有關款項按面值悉數繳足2,931,486,711股股份，並按於二零一三年十一月七日（或彼等可能指定的其他日期）營業時間結束時名列本公司股東名冊的股份持有人當時所持本公司股權的比例（盡量接近惟不涉及零碎股份，致使將不會配發及發行零碎股份）向彼等配發及發行該等股份，致使根據本決議案將予配發及發行的股份在所有方面均與當時存在的已發行股份享有同等地位，並授權公司董事進行有關撥充資本；
- (iv) 授予公司董事一般無條件授權，以行使本公司一切權力配發、發行及處理（透過供股、以股代息計劃或根據公司細則作出的類似安排，或根據行使購股權計劃項下可能授出的任何購股權，或根據全球發售或資本化發行則除外）總面值不超過(aa)本公司緊隨全球發售及資本化發行完成後已發行股本總面值20%及(bb)本公司可能根據下文第(vi)分段所述授予公司董事的授權購買的本公司股本的總面值之總和的股份，直至本公司下屆股東週年大會結束時，或公司細則或任何適用的百慕達法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會當日，或股東通過普通決議案撤銷或修改授予公司董事的授權為止（以最早發生者為準）；
- (v) 授予公司董事一般無條件授權（「購回授權」），以行使本公司一切權力購買總面值不超過本公司於緊隨全球發售及資本化發行完成後已發行股本總面值10%的股份，直至本公司下屆股東週年大會結束時，或公司細則或任何適用百慕達的法律規定本公司須舉行下屆股東週年大會當日，或股東通過普通決議案撤銷或修改授予公司董事的授權為止（以最早發生者為準）；及
- (vi) 擴大配發、發行及處理股份的一般授權，以加入可能根據上文(v)一段購買或購回的股份面值。

4. 有關本集團中國附屬公司的其他資料

本集團於九家在中國成立的公司的註冊資本中擁有權益。該等公司於最後實際可行日期的公司資料概要載列如下：

	1. 瑞信達	2. 原生態黑龍江	3. 原生態鎮賚	4. 原生態紅海
(i) 公司全名	哈爾濱市瑞信達牧業有限公司	黑龍江克東瑞信達原生態牧業股份有限公司	鎮賚瑞信達原生態牧業有限公司	齊齊哈爾紅海原生態牧業股份有限公司
(ii) 成立日期	二零一零年十二月九日	二零零八年九月五日	二零零九年七月九日	二零零九年五月五日
(iii) 經濟性質	外商獨資企業	股份有限公司	有限責任公司	股份有限公司
(iv) 註冊持有人	皇家牧業	1. 原生態和平 2. 瑞信達	1. 原生態黑龍江 2. 瑞信達	1. 原生態黑龍江 2. 瑞信達
(v) 投資總額(倘適用)	人民幣180百萬元	不適用	不適用	不適用
(vi) 註冊資本	人民幣180百萬元	人民幣186.85百萬元	人民幣60百萬元	人民幣5百萬元
(vii) 本集團應佔股權百分比	100%	100%	100%	100%
(viii) 經營期	二零四零年十二月八日	長期	二零一九年七月九日	長期
	5. 原生態四方	6. 原生態齊齊哈爾	7. 原生態和平	8. 瑞信達甘南
(i) 公司全名	齊齊哈爾四方原生態牧業股份有限公司	齊齊哈爾瑞信達生態養殖有限公司	黑龍江克東和平原生態牧業有限公司	黑龍江甘南瑞信達原生態牧業有限公司
(ii) 成立日期	二零零九年五月七日	二零一二年九月十日	二零零七年七月三日	二零零七年七月九日
(iii) 經濟性質	股份有限公司	有限責任公司	有限責任公司	有限責任公司
(iv) 註冊持有人	1. 原生態黑龍江 2. 瑞信達	1. 原生態黑龍江 2. 瑞信達	瑞信達	瑞信達
(v) 投資總額(倘適用)	不適用	不適用	不適用	不適用
(vi) 註冊資本	人民幣5百萬元	人民幣3百萬元 (附註1)	人民幣76.52百萬元	人民幣38百萬元
(vii) 本集團應佔股權百分比	100%	100%	100%	100%
(viii) 經營期	長期	長期	二零二七年七月三日	二零二七年七月八日

	9.瑞信誠	10.瑞信達拜泉	11.原生態勇進
(i) 公司全名	哈爾濱市瑞信誠 商貿有限公司	拜泉瑞信達原生態 牧業有限公司	克東勇進原生態牧 業有限公司
(ii) 成立日期	二零一三年 五月三日	二零一三年 六月二十五日	二零一三年 七月五日
(iii) 經濟性質	外商獨資企業	有限責任公司	有限責任公司
(iv) 註冊持有人	皇家牧業	1.原生態黑龍江 2.瑞信達	1.原生態黑龍江 2.瑞信達
(v) 投資總額(倘適用)	人民幣550百萬元	不適用	不適用
(vi) 註冊資本	人民幣550百萬元	人民幣50百萬元 (附註2)	人民幣30百萬元 (附註3)
(vii) 本集團應佔股權百分比	100%	100%	100%
(viii) 經營期	二零四三年 五月二日	無限	無限

附註：

- 於二零一二年九月十日，原生態齊齊哈爾成立，註冊資本為人民幣3百萬元。其20%之註冊資本由原生態黑龍江於其註冊成立時及直至最後實際可行日期止繳足。根據原生態齊齊哈爾的組織章程細則，餘下的註冊資本須於二零一四年五月二十九日或之前由所有權益持有人(即原生態黑龍江及瑞信達)根據彼等各自的股權繳足。
- 根據瑞信達拜泉的組織章程細則，金額為人民幣10百萬元及人民幣40百萬元的註冊資本部分分別須於二零一三年七月十一日及二零一五年七月十日或之前注入。人民幣10百萬元已由瑞信達拜泉的有關股東於期限內注入瑞信達拜泉。截至最後實際可行日期，僅獲注入上述的人民幣10百萬元。
- 根據原生態勇進的組織章程細則，金額為人民幣6百萬元及人民幣24百萬元的註冊資本部分分別須於二零一三年七月三日及二零一五年七月二日或之前注入。人民幣6百萬元已由原生態勇進的有關股東於期限內注入原生態勇進。截至最後實際可行日期，僅獲注入上述的人民幣6百萬元。

截至最後實際可行日期，本集團各中國附屬公司的營業執照所記錄的獲許可業務範圍如下：

- 瑞信達 畜禽養殖技術諮詢及研發
- 原生態黑龍江 乳牛畜牧；銷售原料奶；採購飼料、青飼料及粗飼料；進口供公司內部使用的貨品
- 原生態鎮賚 乳牛畜牧；銷售原料奶；進口供公司內部使用的貨品
- 原生態紅海 乳牛畜牧；銷售原料奶；進口供公司內部使用的貨品

- | | |
|------------|--------------------------------|
| 5. 原生態四方 | 乳牛畜牧；銷售原料奶；進口供公司內部使用的貨品 |
| 6. 原生態齊齊哈爾 | 乳牛畜牧；採購飼料、青飼料及粗飼料；進口供公司內部使用的貨品 |
| 7. 原生態和平 | 乳牛畜牧、乳牛養殖、銷售牛奶及相關進出口貿易 |
| 8. 瑞信達甘南 | 乳牛畜牧；銷售原料奶；進口供公司內部使用的貨品 |
| 9. 瑞信誠 | 飼料、耕作機器、金屬器具及電子產品批發 |
| 10. 瑞信達拜泉 | 乳牛畜牧投資 |
| 11. 原生態勇進 | 乳牛畜牧；銷售原料奶；進口供公司內部使用的貨品 |

5. 本公司附屬公司的股本變動

我們的附屬公司載列於本招股章程附錄一所載的會計師報告中。

本公司各附屬公司於緊接本招股章程日期前兩年內發生的股本變動如下：

英屬處女群島附屬公司

於二零一二年五月三日註冊成立當日，英屬處女群島附屬公司的法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1美元的股份。於二零一二年五月八日，本公司獲配發及發行100股每股面值1美元並入賬列為繳足的英屬處女群島附屬公司股份。

作為重組的其中一環，於二零一三年四月二十六日，英屬處女群島附屬公司與ZHL Asia Limited、HYY Asia Limited、XH Asia Limited、ZDJ Asia Limited及ZCH Asia Limited（統稱「認購方」）訂立認購期權契據，據此，英屬處女群島附屬公司分別向該五名認購方授出認購期權，而認購方有權於ZHL Asia Limited（為其本身及代表全體其他認購方）於契據日期起計三個曆日（「期權期限」）內行使有關期權後合共獲發行及配發一股英屬處女群島附屬公司普通股，以抵銷認購方根據日期為二零一三年四月二十六日的貸款協議向英屬處女群島附屬公司墊付的224百萬港元貸款。有關期權的行使價將合共為現金1百萬港元。於二零一三年四月二十九日，期權契據（及期權）於期權期限屆滿後失效。請參閱本招股章程第125頁第(iv)及(v)段。

香港附屬公司

於二零一二年五月十七日註冊成立當日，香港附屬公司的法定股本為10,000港元，分為10,000股每股面值1港元的股份。於二零一二年五月十七日，英屬處女群島附屬公司獲配發及發行100股入賬列為繳足的香港附屬公司股份。

原生態齊齊哈爾

於二零一二年九月十日，原生態齊齊哈爾成立，註冊資本為人民幣3百萬元。其20%之註冊資本由原生態黑龍江於其註冊成立時繳足，而餘下的註冊資本須於二零一四年五月二十九日或之前由所有權益持有人（即原生態黑龍江及瑞信達）根據彼等各自的股權繳足。

原生態黑龍江

作為有關原生態黑龍江向若干債權人償還債務的重組的一環，李淑霞女士透過分別於二零一三年三月及四月向原生態黑龍江繳足合共人民幣459,355,000元而認購原生態黑龍江合共0.99%註冊資本（代表1.85百萬股每股面值人民幣1元的股份），從而令註冊資本由人民幣185百萬元增加至人民幣186.85百萬元。相關註冊程序已於二零一三年四月三日完成。於二零一三年六月十四日，李淑霞女士與原生態和平訂立一份股權轉讓協議，據此，原生態和平同意向李淑霞女士收購原生態黑龍江的0.99%股權，代價為人民幣1.85百萬元，乃根據原生態黑龍江的名義註冊資本釐定。相關註冊程序已於二零一三年六月十八日完成。

瑞信誠

於二零一三年五月三日，瑞信誠成立，註冊資本為人民幣550百萬元，當中其約44.91%的註冊資本由皇家牧業於二零一三年六月七日繳足，而餘下的註冊資本須由皇家牧業於二零一五年五月三日或之前繳足。

除上文所披露者外，於緊接本招股章程日期前兩年內，我們所有附屬公司的股本（或於中國註冊成立的附屬公司的註冊資本）概無其他變動。

6. 本公司購回本身的證券

本節載有聯交所規定須在本招股章程載列有關本公司購回本身證券的資料。

(a) 上市規則的規定

上市規則容許以聯交所為第一上市地的公司在聯交所購回本身的證券，惟須受若干限制所規限，其中最重要者概述如下：

(i) 股東批准

以聯交所為第一上市地的公司購回證券(如為股份，必須為繳足股份)的所有建議，必須事先由股東通過普通決議案以一般授權或就特定交易授予特別批准的方式批准。

(ii) 資金來源

回購必須以根據本公司組織章程大綱及公司細則、上市規則及百慕達的適用法律可合法作此用途的資金撥付。上市公司不得以非現金代價或並非聯交所交易規則所規定的交收方式在聯交所購回本身證券。受限於上述限制，根據百慕達公司法，本公司購回任何證券僅可以本公司原可供派息或分派的資金、本公司的股份溢價賬、就購回而發行新股份的所得款項或(倘獲公司細則授權及在百慕達公司法的規限下)股本撥付。倘購買時須支付任何超逾將予購回股份面值的溢價金額，必須由本公司原可供派息或分派或記入本公司股份溢價賬的資金撥付。

(iii) 買賣限制

上市公司可於聯交所購回的股份總數為佔已發行股份總數最多10%的股份數目。倘未得聯交所事先批准，公司不得在緊隨購回後30日期間內發行或宣佈擬發行新證券(因行使在該購回前尚未行使的認股權證、購股權或規定公司須發行證券的類似工具而發行證券除外)。此外，倘購買價較該上市公司的股份於聯交所買賣之前五個交易日的平均收市價高出5%或以上，則該公司不得於聯交所購回其股份。倘購回將導致公眾持有的股份數目少於聯交所規定的有關指定最低百分比，則上市規則亦禁止上市公司在聯交所購回其證券。公司須促使其就購回證券而委任的經紀向聯交所披露聯交所可能規定有關購回的資料。

(iv) 購回股份的地位

所有購回的證券(不論在聯交所或以其他方式購回)將自動撤銷上市，而該等證券的有關證書必須註銷及銷毀。

(v) 暫停購回

上市公司在得悉內幕資料後不得購回任何證券，直至有關資料已予以公佈為止。尤其於緊接以下日期前一個月期間內(以較早者為準)：(a)召開董事會會議以批准上市公

司任何年度、半年度、季度或任何其他中期業績(不論是否為上市規則所規定者)的日期(以按上市規則首次知會聯交所的日期為準);及(b)上市公司根據上市規則規定刊登任何年度或半年度、或季度或任何其他中期(不論是否為上市規則所規定者)業績公告的最後限期,上市公司不得在聯交所購回其股份,惟特殊情況除外。此外,倘上市公司違反上市規則,聯交所可禁止其在聯交所購回證券。

(vi) 申報規定

有關在聯交所或以其他方式購回股份的若干資料,最遲須於下一個營業日的早市或任何開市前時段(以較早者為準)開始前30分鐘向聯交所申報。此外,上市公司的年報須披露有關年度內購回證券的詳情,包括購回證券數目的每月分析、每股購買價或就全部該等購回支付的最高及最低價格(如有關),以及所付總價。

(vii) 關連人士

上市公司不得在知情的情況下在聯交所向「關連人士」購回證券,關連人士指該公司或其任何附屬公司的董事、主要行政人員或主要股東或彼等的聯繫人,而關連人士亦不得在知情的情況下向該公司出售其證券。

(b) 購回的理由

公司董事相信,有能力購回股份乃符合本公司及股東的利益。進行購回可能會提高每股股份的資產淨值及/或盈利,惟須視乎情況而定。公司董事尋求授予購回股份的一般授權,以使本公司在適當時候可靈活地購回股份。在任何情況下購回的股份數目及有關價格以及其他條款將由公司董事在適當時間按當時情況決定。

(c) 購回證券的資金

本公司僅可動用組織章程大綱及公司細則、上市規則及適用的百慕達法律所規定可合法作此用途的資金購回證券。

倘於購回股份期間任何時候全面行使購回授權,則或會對本公司的營運資金或資本負債狀況產生重大不利影響(與本招股章程所披露的狀況相比而言)。

然而,公司董事不擬於對本公司的營運資金需求或公司董事認為不時適合本公司的資本負債水平造成重大不利影響的情況下行使一般授權。

(d) 一般事項

按緊隨全球發售及資本化發行完成後已發行3,908,747,000股股份計算，悉數行使購回授權或會相應導致本公司於以下最早發生者之前的期間購回最多約390,874,700股股份：

- (i) 我們下屆股東週年大會結束時；或
- (ii) 任何適用法律或公司細則規定我們須舉行下屆股東週年大會的限期屆滿時；或
- (iii) 股東於股東大會通過普通決議案修改或撤回購回授權時。

概無公司董事或（就彼等作出一切合理查詢後所知）彼等各自的聯繫人現時有意向本公司出售任何股份。

公司董事已向聯交所承諾，在適用情況下，彼等將根據上市規則及香港適用法律行使購回授權。

倘因購回任何股份導致股東所持的本公司投票權比例增加，則就收購守則而言，有關增加將被視為收購。

因此，個別或一組一致行動的股東可獲得或鞏固對本公司的控制權，因而須根據收購守則規則26作出強制要約。除上述者外，就公司董事所知，根據購回授權進行任何購回將不會產生收購守則所述的任何後果。當購回任何股份令公眾所持股份數目下降至低於當時已發行股份的25%時，僅可於聯交所同意豁免遵守上述有關公眾股東持股量的上市規則要求的情況下方可進行。有關該條文的豁免相信在一般情況下不會授出，惟特殊情況則另作別論。

概無本公司的關連人士知會本公司，表示其目前有意在購回授權獲行使時向本公司出售股份，亦無承諾不會向本公司出售股份。

7. 根據公司條例第XI部註冊

本公司已就根據公司條例第XI部進行註冊而在香港設立總辦事處及主要營業地點，地址為香港北角電氣道148號31樓。本公司已根據公司條例第XI部註冊為非香港公司。我們的聯席公司秘書郭兆文先生（地址為香港北角電氣道148號31樓）已獲委任為本公司的代理人以根據公司條例第XI部在香港接收向我們發出的法律程序文件及通知。

B. 有關我們業務的其他資料**1. 重大合約概要**

以下為本公司或其附屬公司於緊接本招股章程日期前兩年內訂立的重大或可屬重大的合約(並非於日常業務過程中訂立的合約)：

- (a) 瑞信達與史光華於二零一一年十二月二十八日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向史光華收購原生態黑龍江(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴原生態牧業有限公司」)的32.773%股權，代價為人民幣60.63百萬元；
- (b) 瑞信達與王紹崗於二零一一年十二月二十八日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向王紹崗收購原生態黑龍江(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴原生態牧業有限公司」)的37.081%股權，代價為人民幣68.6百萬元；
- (c) 瑞信達與羊春郁於二零一一年十二月二十八日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向羊春郁收購原生態黑龍江(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴原生態牧業有限公司」)的0.919%股權，代價為人民幣1.7百萬元；
- (d) 瑞信達與杜寶君於二零一一年十二月二十八日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向杜寶君收購原生態黑龍江(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴原生態牧業有限公司」)的0.919%股權，代價為人民幣1.7百萬元；
- (e) 瑞信達與周海芬於二零一一年十二月二十八日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向周海芬收購原生態黑龍江(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴原生態牧業有限公司」)的0.919%股權，代價為人民幣1.7百萬元；
- (f) 瑞信達與趙洪亮先生於二零一一年十二月二十八日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向趙洪亮先生收購原生態黑龍江(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴原生態牧業有限公司」)的2.065%股權，代價為人民幣3.82百萬元；
- (g) 原生態和平(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴克東歐美養殖有限公司」)與趙洪亮先生於二零一一年十二月二十八日訂立的股權轉讓協議，據此，原生態和平(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴克東歐美養殖有限公司」)同意向趙洪亮先生收購原生態黑龍江(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴原生態牧業有限公司」)的1%股權，代價為人民幣1.85百萬元；

- (h) 瑞信達與趙洪亮先生於二零一二年二月十五日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向趙洪亮先生收購原生態鎮賚(其前中文名稱為「鎮賚飛鶴原生態牧業有限公司」)的0.17%股權，代價為人民幣100,000元；
- (i) 瑞信達與趙洪亮先生於二零一二年三月二十三日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向趙洪亮先生收購原生態紅海(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴龍江原生態牧業股份有限公司」)總面值為人民幣100,000元的註冊資本，代價為零元；
- (j) 瑞信達與趙洪亮先生於二零一二年三月二十三日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向趙洪亮先生收購原生態四方(其前中文名稱為「黑龍江飛鶴甘南原生態牧業股份有限公司」)總面值為人民幣100,000元的註冊資本，代價為零元；
- (k) 皇家牧業、瑞信達與胡藝耀於二零一二年五月十八日訂立的股權轉讓協議，據此，皇家牧業同意向胡藝耀收購瑞信達的8.33%股權，代價為人民幣15百萬元；
- (l) 皇家牧業、瑞信達與李淑霞女士於二零一二年五月十八日訂立的股權轉讓協議，據此，皇家牧業同意向李淑霞女士收購瑞信達的61.11%股權，代價為人民幣110百萬元；
- (m) 皇家牧業、瑞信達與熊瀚於二零一二年五月十八日訂立的股權轉讓協議，據此，皇家牧業同意向熊瀚收購瑞信達的8.33%股權，代價為人民幣15百萬元；
- (n) 皇家牧業、瑞信達與毛海峰於二零一二年五月十八日訂立的股權轉讓協議，據此，皇家牧業同意向毛海峰收購瑞信達的2.78%股權，代價為人民幣5百萬元；
- (o) 皇家牧業、瑞信達與張廸軍於二零一二年五月十八日訂立的股權轉讓協議，據此，皇家牧業同意向張廸軍收購瑞信達的5.56%股權，代價為人民幣10百萬元；
- (p) 皇家牧業、瑞信達與張朝暉於二零一二年五月十八日訂立的股權轉讓協議，據此，皇家牧業同意向張朝暉收購瑞信達的13.89%股權，代價為人民幣25百萬元；
- (q) Ares、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生、本公司及Natural Dairy Farm於二零一三年二月四日訂立的認購協議，據此，Ares同意以人民幣200百萬元之等值港元金額認購本公司5,044股每股面值0.01港元的可兌換可贖回優先股(協議已被下文重大合約(v)所指的投資者權利協議撤銷)；

- (r) Ares、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生及本公司於二零一三年二月四日訂立的投資者權利協議，當中載列協議的訂約方在Ares認購本公司5,044股可兌換可贖回優先股方面的若干權利(協議已被下文重大合約(v)所指的投資者權利協議撤銷)；
- (s) Ares認購協議，有關條款已於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」概述；
- (t) 華僑銀行認購協議，有關條款已於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」概述；
- (u) KNI認購協議，有關條款已於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」概述；
- (v) Ares、華僑銀行、KNI、ZHL Asia Limited、趙洪亮先生及本公司於二零一三年三月二十八日訂立的投資者權利協議，當中載列協議的訂約方在認購本公司股份方面的若干權利，有關條款已於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」概述；
- (w) 本公司、趙洪亮先生及ZHL Asia Limited於二零一三年三月二十八日訂立的協議，據此，趙洪亮先生及ZHL Asia Limited(其中包括)已同意成為履行及執行首次公開發售前認購協議項下認沽期權責任的主要責任人，並須共同及個別就本公司因其於首次公開發售前認購協議項下之認沽期權責任而蒙受或產生的任何成本、開支、損失或負債向本公司提供彌償保證；
- (x) 王紹崗與瑞信達於二零一三年四月一日訂立的股權轉讓協議，據此，瑞信達同意向王紹崗收購原生態齊齊哈爾(其前中文名稱為「齊齊哈爾飛鶴生態養殖有限公司」)的5%股權，代價為零元；
- (y) 瑞信達、原生態和平、瑞信達甘南與飛鶴乳業黑龍江於二零一三年四月二十五日訂立的歐美轉讓協議之補充協議，其訂明(其中包括)歐美轉讓協議的付款條款被更改，本集團須於二零一三年四月一日起11個季度每季向飛鶴乳業黑龍江供應價值約人民幣48.4百萬元的原料奶，或以現金向飛鶴乳業黑龍江支付該季度付款的差額；
- (z) (i)ZHL Asia Limited、HYY Asia Limited、XH Asia Limited、ZDJ Asia Limited及ZCH Asia Limited(全部作為貸款人)(作為一方)與(ii)英屬處女群島附屬公司(作為借款人)(作為另一方)於二零一三年四月二十六日訂立的貸款協議，據此，該等貸款人同意向英屬處女群島附屬公司墊付一筆本金總額為224百萬港元(相等於人民幣180元)及於二零一五年四月二十五日到期的免息貸款，用以支付香港附屬公司應付瑞信達六名當時股權持有人的購買價；

- (aa) (i) ZHL Asia Limited、HYY Asia Limited、XH Asia Limited、ZDJ Asia Limited及ZCH Asia Limited(統稱「認購方」)(作為一方)與(ii)英屬處女群島附屬公司(作為擔保人)(作為另一方)於二零一三年四月二十六日訂立的認購期權契據，據此，英屬處女群島附屬公司按總期權價格224百萬港元(由該等認購方支付)向各名認購方授出認購期權，而認購方獲授權利於ZHL Asia Limited(為其本身及代表全體其他認購方)於契據日期起計三個曆日內行使有關期權後合共獲發行及配發一股英屬處女群島附屬公司普通股。有關期權的行使價合共為現金1百萬港元；
- (bb) 本公司、趙洪亮先生、ZHL Asia Limited、英屬處女群島附屬公司與Ares於二零一三年五月十五日訂立之Ares認購協議之補充協議(「Ares補充協議」)，據此，同意刪除Ares認購協議項下所規定的觸發認沽期權的違約事件(不包括有關並無於指定日期二零一四年六月三十日前進行首次公開發售之條文)；
- (cc) 本公司、趙洪亮先生、ZHL Asia Limited、英屬處女群島附屬公司與華僑銀行於二零一三年五月十五日訂立之華僑銀行認購協議之補充協議(「華僑銀行補充協議」)，據此，同意刪除觸發華僑銀行認購協議項下所規定的認沽期權的違約事件(不包括有關並無於指定日期二零一四年六月三十日前進行首次公開發售之條文)；
- (dd) 本公司、趙洪亮先生、ZHL Asia Limited及英屬處女群島附屬公司與KNI於二零一三年五月十五日訂立之KNI認購協議之補充協議(「KNI補充協議」)，據此，同意刪除觸發KNI認購協議項下所規定的認沽期權的違約事件(不包括有關並無於指定日期二零一四年六月三十日前進行首次公開發售之條文)；
- (ee) 李淑霞女士與原生態和平於二零一三年六月十四日訂立一份股權轉讓協議，據此，李淑霞女士同意轉讓原生態黑龍江的0.99%股權予原生態和平，代價為人民幣1.85百萬元；
- (ff) 趙洪亮先生、ZHL Asia Limited、本公司、Natural Dairy Farm及Ares於二零一三年十月二十八日訂立的附函，據此，觸發Ares認購協議(經Ares補充協議修訂)項下的認沽期權的違約事件的指定日期已修訂為二零一五年一月一日；
- (gg) 趙洪亮先生、ZHL Asia Limited、本公司、Natural Dairy Farm及華僑銀行於二零一三年十月二十八日訂立的附函，據此，觸發華僑銀行認購協議(經華僑銀行補充協議修訂)項下的認沽期權的違約事件的指定日期已修訂為二零一五年一月一日；



- (hh) 趙洪亮先生、ZHL Asia Limited、本公司、Natural Dairy Farm及KNI於二零一三年十月二十八日訂立的附函，據此，觸發KNI認購協議(經KNI補充協議修訂)項下的認沽期權的違約事件的指定日期已修訂為二零一五年一月一日；
- (ii) 本公司、中國蒙牛乳業有限公司及麥格理資本證券股份有限公司於二零一三年十一月六日訂立的基礎投資者配售協議，有關詳情載於本招股章程「基礎投資者」一節；
- (jj) 我們的控股股東(作為契約人)就向本公司(為我們及代表我們的附屬公司)作出若干承諾(包括不競爭承諾)而於二零一三年十一月七日簽立的不競爭契據及其他承諾，有關詳情於本招股章程「與控股股東的關係—競爭及利益衝突—控股股東作出的承諾」概述；
- (kk) ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生以本公司(為我們及作為該契據所述的附屬公司的受託人)為受益人於二零一三年十一月七日簽立的彌償保證契據，當中載有多項彌償保證，更多詳情請參閱「E.遺產稅、稅項及其他彌償保證」；及
- (ll) 聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、香港承銷商、名列於該協議的契諾人(即我們的控股股東)與本公司於二零一三年十一月十三日訂立的香港承銷協議。

2. 本集團的知識產權



截至最後實際可行日期，我們已註冊或已申請註冊下列對我們的業務而言可能屬重大的知識產權。

(a) 商標

截至最後實際可行日期，本公司為下列商標的註冊擁有人：

商標	類別	註冊人／ 申請人	註冊地點	註冊編號	註冊日期	到期日
	29 (附註1)	本公司	香港	302536786	二零一三年 三月四日	二零二三年 三月三日
	29 (附註1)	本公司	香港	302536777	二零一三年 三月四日	二零二三年 三月三日

截至最後實際可行日期，瑞信達已申請註冊下列商標：

商標	類別	註冊人／ 申請人	申請地點	申請編號	狀況
	29 (附註2)	瑞信達	中國	12136463	申請處理中
	29 (附註2)	瑞信達	中國	12200923	申請處理中

- 29類所涵蓋並與此商標有關的具體貨品為：肉；牛油；奶油(乳品)；芝士；牛奶；酸奶；馬奶酒(奶類飲料)；奶類飲料(主要成份為牛奶)；乳漿；乳製品；奶茶；可可牛奶；奶昔；奶粉。
- 29類所涵蓋並與此商標有關的具體貨品為：肉、魚、家禽及野味；肉汁；醃漬、冷凍、乾製及煮熟的水果蔬菜；果凍、果醬、蜜餞；蛋、奶及乳製品；食用油及油脂。

(b) 域名

截至最後實際可行日期，本集團的成員公司已註冊下列對我們的業務而言可能屬重要的域名：

編號	域名	註冊人	註冊日期	到期日
1	www.ystdfarm.com	瑞信達	二零一二年二月二日	二零一五年二月二日
2	www.ystdairyfarm.com	瑞信達	二零一二年二月二日	二零一五年二月二日

C. 有關董事及主要股東的其他資料

1. 權益披露

(a) 本公司董事及主要行政人員的權益

緊隨全球發售及資本化發行完成後及不計及根據超額配股權獲行使而可能出售的任何股份，於股份上市後，本公司董事及主要行政人員於本公司或其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部規定須知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視作擁有的權益或淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條所指登記冊的權益或淡倉，或根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉將為如下：

董事姓名	權益性質／身份	相關公司 (包括相聯法團)	於相關公司的 股份數目(或 視情況而定， 註冊資本金額)	持股概約 百分比
趙洪亮先生 (附註)	於受控制法團的權益	本公司	1,333,600,000	34.12%

附註： ZHL Asia Limited由趙洪亮先生獨資擁有，而ZHY Asia Limited則由趙洪亮先生的胞弟趙宏宇先生獨資擁有。緊隨全球發售及資本化發行後，1,163,400,000股及170,200,000股股份將分別由ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited擁有。

ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生為一致行動人士，彼等於二零一三年十月二十九日訂立一項契據，以確認（其中包括）彼等的一致行動協議。因此，緊隨全球發售及資本化發行完成後，ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited將合共控制本公司已發行股本中約34.12%權益。

趙洪亮先生被視為或當作於ZHL Asia Limited實益擁有的全部股份中擁有權益。

作為執行董事，趙洪亮先生於重組中擁有權益。

除本招股章程所披露者外，於本招股章程日期前兩年內，公司董事或彼等的聯繫人概無與本集團進行任何交易。

(b) 主要股東的權益

據本公司的任何董事或主要行政人員所知，緊隨全球發售及資本化發行完成後及不計及根據超額配股權獲行使而可能出售的任何股份，以下人士（並非本公司董事或主要行政人員）將於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文

須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或將直接或間接擁有附帶權利可在任何情況下於本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本的面值10%或以上權益：

於股份及相關股份的好倉

股東名稱 (附註)	權益性質/身份	緊隨全球發售及資本化 發行完成後	
		所持股份數目	權益概約 百分比
ZHL Asia Limited	實益擁有人	1,333,600,000	34.12%
李淑霞女士	配偶權益	1,333,600,000	34.12%
ZHY Asia Limited	實益擁有人	1,333,600,000	34.12%
趙宏宇先生	於受控制法團的權益	1,333,600,000	34.12%

附註： ZHL Asia Limited由趙洪亮先生獨資擁有，而ZHY Asia Limited則由趙洪亮先生的胞弟趙宏宇先生獨資擁有。緊隨全球發售及資本化發行後，1,163,400,000股及170,200,000股股份將分別由ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited擁有。

ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生為一致行動人士，彼等於二零一三年十月二十九日訂立一項契據，以確認(其中包括)彼等的一致行動協議。因此，緊隨全球發售及資本化發行完成後，ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited將合共控制本公司已發行股本中約34.12%權益。

趙洪亮先生被視為或當作於ZHL Asia Limited實益擁有的全部股份中擁有權益，而趙宏宇先生被視為或當作於ZHY Asia Limited實益擁有的全部股份中擁有權益。

李淑霞女士為趙洪亮先生的配偶。因此，就證券及期貨條例而言，李淑霞女士被視為或當作於趙洪亮先生擁有權益的全部股份中擁有權益。

2. 董事服務合約及委任函件

執行董事

各執行董事已與本公司訂立服務合約，據此，彼等同意出任執行董事，初步任期為三年，自二零一三年十一月一日起生效。

各執行董事均享有下文所載列的基本薪酬(可於二零一四年十二月三十一日後由公司董事酌情決定作出年度加薪，惟不得多於緊接有關加薪前的年薪之10%)。此外，各執行董事亦享有酌情管理層花紅，惟就本公司任何財政年度應付全體執行董事的花紅總額不得超過於本公司該財政年度的本集團經審核綜合純利(除稅、少數股東權益及有關

花紅付款後但於除非經常性項目前)的10%。執行董事不得就有關應付其的管理層花紅金額的任何公司董事決議案投票。執行董事現時的基本年薪如下：

名稱	年薪 (港元)
趙洪亮先生	125,000
王紹崗	125,000
付文國	125,000
蘇士芹	125,000

非執行董事及獨立非執董

各非執行董事已獲委任，初步年期為三年，自二零一三年十一月一日開始。各非執行董事無權收取任何董事袍金。

各獨立非執董已獲委任，初步年期為三年，自二零一三年十一月七日開始。張月周先生及朱戰波先生均享有董事袍金每年125,000港元以及胡志強先生享有董事袍金每年200,000港元。除董事袍金外，預期概無非執行董事或獨立非執董將就作為非執行董事或獨立非執董而收取任何其他酬金。

除上文所披露外，概無公司董事已或擬與本公司或其任何附屬公司訂立服務合約(不包括於一年內屆滿或可由僱主終止而毋須支付補償(法定補償除外)的合約)。

3. 董事酬金

- (i) 本集團於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止各財政年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月向公司董事支付的薪酬及授出的實物利益總額分別約為人民幣397,000元、人民幣970,000元及人民幣504,000元(截至二零一零年十二月三十一日止年度概無向公司董事支付任何薪酬)。
- (ii) 根據目前生效的安排，截至二零一三年十二月三十一日止年度，本集團應付公司董事的薪酬總額(不包括酌情花紅)及公司董事(包括獨立非執董以作為董事的身份)應收的實物利益預期約為人民幣1百萬。
- (iii) 截至二零一二年十二月三十一日止三個年度各年，概無公司董事或本集團任何成員公司的任何前任董事獲支付任何款項，(i)作為加入本公司或加入後的獎勵或(ii)作為失去本集團任何成員公司董事職位或與管理本集團任何成員公司事務有關的任何其他職位的補償。
- (iv) 截至二零一二年十二月三十一日止三個年度各年，概無董事據此放棄或同意放棄任何薪酬的安排。

4. 免責聲明

除本招股章程所披露外：

- (a) 本公司董事或主要行政人員概無於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債券中，擁有於股份在聯交所上市後須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括其根據證券及期貨條例的有關條文被當作或視作擁有的權益及淡倉)，或將須根據證券及期貨條例第352條的規定載入該條所指登記冊內的權益或淡倉，或將須根據上市規則附錄十所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉；
- (b) 據本公司董事或主要行政人員所知，並無人士於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可在任何情況下於本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本的面值10%或以上權益；
- (c) 公司董事或名列於下文「F.其他資料—6.專家資格」的任何人士概無在發起或於緊接本招股章程刊發前兩年內由本集團任何成員公司買賣或租用或本集團任何成員公司擬買賣或租用的任何資產中擁有權益；
- (d) 概無公司董事於與本集團訂立且於本招股章程日期仍然生效而性質或狀況非屬正常或對本集團業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益；
- (e) 除與承銷協議有關外，名列於下文「F.其他資料—6.專家資格」的任何人士概無於本集團任何成員公司持有任何股權或擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利(不論可否依法強制執行)；
- (f) 除承銷協議外，名列於下文「F.其他資料—6.專家資格」的任何人士概無於在本招股章程日期仍然生效且對本集團整體業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益；
- (g) 概無公司董事與本公司或本集團任何成員公司訂有或擬訂立任何服務合約(不包括於一年內屆滿或可由僱主終止而毋須支付補償(法定補償除外)的合約)；

- (h) 據公司董事所知，概無公司董事或彼等的聯繫人或任何股東(據公司董事所知擁有本公司已發行股本的5%或以上)於本集團任何五大客戶或五大供應商中擁有任何權益；及
- (i) 概無公司董事於與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務(本集團業務除外)中擁有權益。

D. 購股權計劃

1. 條款概要

以下為於二零一三年十一月七日由我們當時的股東以書面通過決議案有條件地採納的購股權計劃的主要條款概要：

(i) 計劃目的

購股權計劃旨在讓本集團可向經甄選的參與者授出購股權，作為彼等對本集團作出貢獻的獎勵或回報。公司董事認為，擴大參與基準後的購股權計劃讓本集團能就僱員、公司董事及其他經甄選的參與者對本集團所作出的貢獻給予彼等回報。鑒於公司董事有權視乎個別情況而釐定須達到的表現目標以及行使購股權前須持有購股權的最短時間，加上購股權的行使價於任何情況下不得低於上市規則訂明的價格或公司董事可能釐定的較高價格，故預期購股權的承授人會致力為本集團的發展作出貢獻，以提高股份的市價，從而實現其獲授的購股權所帶來的利益。

(ii) 可參與的人士及合資格基準

公司董事可全權酌情邀請屬於下列任何參與者類別的任何人士接納購股權以認購股份：

- (aa) 本公司、其任何附屬公司或本集團任何成員公司持有其股本權益的任何實體(「投資實體」)的任何僱員(不論全職或兼職，包括任何執行董事但不包括任何非執行董事)；
- (bb) 本公司、其任何附屬公司或任何投資實體的任何非執行董事(包括獨立非執董)；
- (cc) 向本集團任何成員公司或任何投資實體提供貨品或服務的任何供應商；
- (dd) 本集團任何成員公司或任何投資實體的任何客戶；
- (ee) 向本集團任何成員公司或任何投資實體提供研究、發展或其他技術支援的任何人士或實體；
- (ff) 本集團任何成員公司或任何投資實體的任何股東，或本集團任何成員公司或任何投資實體所發行的任何證券的任何持有人；

- (gg) 本集團任何成員公司或任何投資實體於任何業務範圍或業務發展的任何顧問(專業或其他方面)或諮詢人；
- (hh) 透過合營企業、業務聯盟或其他業務安排對本集團發展及增長作出貢獻或可能作出貢獻的任何其他組別或類別的參與者；

而就購股權計劃而言，授出購股權的要約可向屬於任何上述參與者類別的一名或多名人士全資擁有的任何公司作出。

為免生疑問，除非公司董事另行釐定，否則不應僅因本公司向屬於上述任何參與者類別的任何人士授出可認購股份或本集團其他證券的任何購股權而被解釋為根據購股權計劃授出購股權。

上述任何類別參與者獲授任何購股權的資格須按公司董事就彼對本集團的發展及增長所作出的貢獻的意見為基準由公司董事不時釐訂。

(iii) 股份數目上限

- (aa) 根據購股權計劃及本集團採納的任何其他購股權計劃已授出但尚未行使的購股權獲悉數行使後可能發行的股份數目上限合共不得超過本公司不時已發行股本的30%。
- (bb) 根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃將予授出的購股權(就此而言，不包括根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃的條款已失效的購股權)獲悉數行使後可能配發及發行的股份總數合共不得超過於上市日期已發行股份的10%(即390,874,700股股份)(「一般計劃限額」)。
- (cc) 在上文(aa)項的規限而不影響下文(dd)項的情況下，本公司可於股東大會上尋求股東批准，以更新一般計劃限額，惟根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃將予授出的購股權獲悉數行使後可能配發及發行的股份總數，不得超過批准限額當日已發行股份的10%。就計算限額而言，先前根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃授出的購股權(包括根據購股權計劃及本集團任何其他購股計劃尚未行使、已註銷、已失效或已行使的購股權)將不會計入該限額內。本公司向其股東寄發的通函須載有(其中包括)上市規則第17.02(2)(d)條規定的資料及上市規則第17.02(4)條規定的免責聲明。

(dd) 在上文(aa)項的規限而不影響上文(cc)項的情況下，本公司可於股東大會上另行尋求股東批准，以授出超過一般計劃限額或(倘適用)上文(cc)項所述的經擴大限額的購股權予本公司於尋求上述批准前選定的參與者。在此情況下，本公司必須向股東寄發一份通函，當中載有所選定參與者的一般資料、將予授出購股權的數目及條款、向選定參與者授出購股權的目的，並解釋該等購股權的條款如何達致該目的，以及載列上市規則第17.02(2)(d)條規定的其他資料及上市規則第17.02(4)條規定的免責聲明。

(iv) 每名參與者可認購的股份數目上限

在任何十二個月期間根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃向每名承授人授出的購股權(包括已行使或尚未行使的購股權)獲行使後已發行及將予發行的股份總數不得超過本公司當時已發行股本的1%(「個人限額」)。倘於任何十二個月期間直至進一步授出購股權的日期(包括該授出日期)，進一步授出購股權的數目超過個人限額，則必須於本公司股東大會上經股東另行批准，而該名承授人及其聯繫人須放棄投票。根據上市規則第17.03(9)條附註(1)，將予授出的購股權數目及條款(包括行使價)須於股東批准前釐定，而董事會建議該進一步授出的會議日期就計算行使價而言，應被視為授出日期。

(v) 向本公司董事、主要行政人員或主要股東或彼等各自的聯繫人授出購股權

(aa) 根據購股權計劃向本公司董事、主要行政人員或主要股東或彼等各自的任何聯繫人授出任何購股權，必須經獨立非執董(不包括其本身或其聯繫人為購股權建議承授人的獨立非執董)批准。

(bb) 倘向主要股東或獨立非執董或任何彼等各自的任何聯繫人授出購股權導致於十二個月期間直至授出日期(包括授出日期)向該名人士已授出及將授出的購股權(包括已行使、已註銷及尚未行使的購股權)獲悉數行使後已發行及將予發行的股份：

(i) 合計超過已發行股份的0.1%；及

(ii) 按股份於各授出要約日期的收市價計算，總值超過5百萬港元；

則有關進一步授出購股權必須於股東大會上經股東批准。本公司必須向股東寄發通函。本公司所有關連人士於該股東大會上均必須放棄投票成票，惟倘任何關連人士已在該通函內表明有意於股東大會上投票反對有關決議案，則可依此

意向在大會上投票。任何批准授出該等購股權的表決均須於會上以投票方式進行。向主要股東或獨立非執董或彼等各自的任何聯繫人授出購股權的條款如有任何更改，必須於股東大會上經股東批准。

(vi) 接納及行使購股權的時間

參與者可在授出購股權的要約當日起計21日內接納購股權。

承授人可根據購股權計劃的條款，在公司董事決定並通知各承授人的期間內隨時行使購股權，行使期可於發出授予購股權的要約當日開始，惟行使期於任何情況下均不得超過授出購股權日期起計十年，並受提早終止條文所限。除非公司董事另行決定並於向承授人授出購股權的要約中列明，否則購股權計劃項下並無規定持有至可行使購股權的最短期間。

(vii) 表現目標

除非公司董事另行決定並於向承授人授出購股權的要約中列明，否則承授人於根據購股權計劃獲授的任何購股權可予行使前毋須達到任何表現目標。

(viii) 股份認購價及購股權代價

購股權計劃項下的股份認購價乃由公司董事釐定，惟認購價不可低於以下各項的最高者：(i) 股份在授出要約日期（必須為營業日）於聯交所每日報價表所列的買賣一手或以上股份的收市價；(ii) 股份在緊接授出要約日期前五個營業日於聯交所每日報價表所列的平均收市價；及(iii) 股份的面值。

接納獲授出的購股權時須支付象徵式代價1港元。

(ix) 股份地位

(aa) 因購股權獲行使而配發及發行的股份將須符合當時生效的公司細則的所有條文，並將與於購股權獲正式行使之日（或倘於該日本公司暫停辦理股東登記手續，則為恢復辦理股東登記手續首日）（「行使日期」）已發行的繳足股份在各方面均享有同等權益，持有人因此有權享有於行使日期或之後所派付或作出的一切股息或其他分派，惟不包括有關記錄日期早於行使日期的先前宣派或建議或議決派付或作出的任何股息或其他分派。承授人於本公司股東名冊登記為有關股份的持有人之前，因購股權獲行使而配發及發行的股份並不附帶投票權。

(bb) 除非文義另有所指外，本段提述的「股份」一詞包括指因本公司不時進行的股本分拆、合併、重新分類或重組而產生的有關面值的本公司普通股股本的股份。

(x) 授出購股權要約的時間限制

於獲悉內幕消息後概不可作出購股權授出要約，直至已公佈有關消息為止。尤其是緊接(aa)批准本公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期(不論上市規則有否規定)業績的董事會會議的日期(根據上市規則首先通知聯交所的日期)；及(bb)本公司刊發其任何年度、半年度或季度或任何其他中期(不論上市規則有否規定)業績公佈的最後期限(以較早者為準)前一個月開始至業績公佈日期止期間，均不得作出授出購股權的要約。

公司董事不得於根據上市規則訂明上市發行人董事進行證券交易的標準守則或任何相關守則或由本公司採納的證券買賣限制禁止公司董事買賣股份的期間或時間內向擔任董事的參與者作出授出購股權的任何要約。

(xi) 購股權計劃的期限

購股權計劃將於購股權計劃獲採納日期起計十年內維持有效。

(xii) 終止受聘時的權利

倘購股權的承授人為合資格僱員而於全數行使其購股權前基於身故、患病或根據其僱傭合約退休以外的原因，或由於下文(xiv)分段所述的一個或多個理由終止受僱，而不再為合資格僱員，則購股權(以尚未行使者為限)將於彼不再為合資格僱員之日失效並不可予以行使，惟公司董事另行作出決定，使承授人可在不再為合資格僱員之日後一段期間(可由公司董事決定)內行使全部或部分購股權(以尚未行使者為限)，則作別論，彼不再為合資格僱員之日將被視為承授人於本集團或投資實體的最後一個工作日而不論有否獲發代通知金。

合資格僱員指本公司、本公司任何附屬公司或任何投資實體的任何僱員(不論全職或兼職的僱員，包括任何執行董事但不包括任何非執行董事)。

(xiii) 身故、患病或退休時的權利

倘購股權承授人為合資格僱員且於悉數行使購股權前基於身故、患病或根據其僱傭合約退休而不再為合資格僱員，則其遺產代理人或(如適用)承授人可於終止受僱日期後十二個月內行使全部或部分購股權(以尚未行使者為限)。該終止受僱日期須為承授人

於本集團或投資實體的最後一個工作日(不論有否獲發代通知金)或由公司董事所釐定的較長時間。

(xiv) 解僱時的權利

倘購股權承授人為合資格僱員且因屢次或嚴重行為不當被終止受僱，或因破產或無力償債或已經與其債權人整體達成任何債務償還安排或債務重整協議，或已經觸犯任何刑事罪行(公司董事認為並無令承授人或本集團或投資實體聲譽受損的罪行除外)而終止為合資格僱員，則其購股權(以尚未行使者為限)將於其終止為合資格僱員當日自動失效。

(xv) 違反合約時的權利

倘公司董事按其絕對酌情權決定(aa)(1)任何購股權承授人(不包括合資格僱員)或其聯繫人違反承授人或其聯繫人作為訂約一方而本集團或任何投資實體作為另一訂約方所訂立的任何合約；或(2)承授人破產或無力償債或須進行任何清盤、清算或類似程序或已經與其債權人整體達成任何債務償還安排或債務重整協議；或(3)承授人因終止與本集團的關係或任何其他原因而不可再為本集團的增長及發展作出貢獻；及(bb)根據購股權計劃授予承授人的購股權由於上文第(1)、(2)或(3)分段所指明的任何事項而失效，則其購股權將於公司董事作出此決定的日期自動失效。

(xvi) 全面收購建議、達成和解協議或債務償還安排時的權利

倘有任何人士向全體股份持有人或除收購人及／或受收購人控制的任何人士及／或與收購人聯手行動或一致行動的任何人士以外的所有該等持有人提出一項全面或部分收購建議(不論是藉收購建議、股份購回建議，或債務償還安排或以其他類似方式進行收購)，本公司將在合理範圍內竭力促使按相同條款(經作出必要修訂)將所有承授人納入該等收購建議的對象，並假設承授人會藉全數行使彼等獲授的購股權而成為股東。倘有關收購建議成為或被宣佈為無條件，承授人將有權在有關收購建議(或任何經修訂收購建議)截止日期或債務償還安排項下釐定有關權益的記錄日期(視情況而定)前隨時全數行使其購股權(以尚未行使者為限)或行使其在知會本公司其行使購股權的通知書內列明的數目。在上文的限制下，購股權(以尚未行使者為限)將在有關收購建議(或視情況而定，經修訂收購建議)截止日期或債務償還安排項下權益的有關記錄日期(視情況而定)自動失效。

(xvii) 清盤時的權利

倘於購股權有效期間提呈本公司自願清盤的決議案，承授人可在符合所有適用法律條文的限制下，於考慮及／或通過該決議案之日前不少於兩個營業日隨時向本公司發出

書面通知，根據購股權計劃的條文行使其全部購股權或有關通知書內列明的購股權數目（以尚未行使者為限），而本公司應向承授人配發及發行有關承授人在考慮及／或通過該決議案的日前不少於一個營業日所行使購股權涉及的股份。承授人將因此有權就其按上述方式獲配發及發行的股份（地位與有關決議案通過日期前一日已發行股份的持有人相同）參與清盤時本公司可供分派的資產分派。在上文的限制下，屆時尚未行使的所有購股權將於本公司開始清盤時失效及終止。

(xviii) 承授人為合資格參與者全資擁有的公司

倘承授人為一名或多名合資格參與者全資擁有的公司，則：

- (aa) 第(xii)、(xiii)、(xiv)及(xv)分段將適用於承授人及授予該承授人的購股權（經作出必要修訂），猶如該等購股權已授予有關合資格參與者，而該等購股權將就此失效或就有關合資格參與者而言於發生第(xii)、(xiii)、(xiv)及(xv)分段所述事件後可予以行使；及
- (bb) 授予該承授人的購股權須於該承授人不再為有關合資格參與者全資擁有的日期失效及終止，惟公司董事可按其絕對酌情權決定，在符合董事規定的有關條件或限制下，該等購股權或其任何部分不會因此失效或終止。

(xix) 認購價的調整

倘在購股權仍可行使期間本公司進行資本化發行、供股、股份分拆或股份合併或削減股本，將對股份的數目或面值、購股權計劃目標的事項及尚未行使購股權及／或相關購股權的期權價作出經本公司當時的核數師或獨立財務顧問證實為公平及合理的相應調整（如有），惟(i)任何調整均須使承授人於已發行股本享有的權益比例與其在調整前所享有者相同；(ii)發行本集團股份或其他證券作為交易的代價不可被視為須作出調整的情況；(iii)倘有關調整將導致股份按低於其面值的價格發行，則不得進行調整；及(iv)任何調整必須遵守上市規則及聯交所不時生效的有關規則、守則及指引說明作出。此外，就任何有關調整而言，除因資本化發行作出的任何調整外，該等核數師或獨立財務顧問須以書面向公司董事確認該等調整符合上市規則有關條文的規定。

(xx) 註銷購股權

註銷任何已授出但尚未行使的購股權須待有關承授人事先作出書面同意及經由公司董事批准。

當本公司註銷任何授予承授人而尚未行使的購股權及向同一位承授人發行新購股權，發行該等新購股權僅可於上文第(iii)(cc)及(dd)分段所述由股東批准的一般計劃限額或新限額內尚有未發行的購股權(不包括已註銷的購股權)下進行。

(xxi) 終止購股權計劃

本公司可於股東大會上透過決議案隨時終止購股權計劃，其時本公司將不得再根據購股權計劃授出購股權，惟購股權計劃的條文在所有其他方面仍然具有十足效力，致使在終止前根據該計劃授出或根據購股權計劃的條文規定須授出的任何購股權(以尚未行使者為限)仍可有效行使。於有關終止前授出的購股權(以尚未行使者為限)將維持有效，並可根據購股權計劃行使。

(xxii) 屬承授人個人所有的權利

購股權僅屬承授人所有，不得轉讓或出讓。

(xxiii) 購股權失效

購股權(以尚未行使者為限)將於以下時間(以最早者為準)自動失效：

- (aa) 該購股權的購股權有效期屆滿時；
- (bb) 第(xii)、(xiii)、(xiv)、(xv)、(xvi)、(xvii)及(xviii)段所述期間或日期屆滿時；及
- (cc) 公司董事因承授人違反上文第(xxii)段而行使本公司權利註銷該購股權的日期。

(xxiv) 其他事項

- (aa) 購股權計劃須待聯交所上市委員會批准根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使時將予配發及發行的該等股份數目(不低於一般計劃限額的數目)上市及買賣後，方可作實。
- (bb) 有關上市規則第17.03條所載事項的購股權計劃的條款及條件不得作出對購股權承授人有利的變動，惟股東於股東大會上批准者則除外。
- (cc) 購股權計劃的條款及條件有任何重大變動或授出的購股權的條款有任何改變，須經股東於股東大會上批准，惟有關變動根據購股權計劃的現行條款自動生效者則除外。
- (dd) 購股權計劃或購股權的經修訂條款須遵照上市規則第17章的相關規定。

- (ee) 對公司董事或計劃管理人就購股權計劃的條款作出任何變動的授權的任何改變須經本公司股東於股東大會上批准。

2. 購股權計劃的現狀

(i) 須待上市委員會的批准

購股權計劃須待聯交所上市委員會批准根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使時將予發行的該等股份數目(不低於一般計劃限額的數目)上市及買賣後，方可作實。

(ii) 申請批准

就根據購股權計劃授出的任何購股權獲行使時於一般計劃限額內將予發行的股份上市及買賣的事項，已向聯交所上市委員會提出申請。

(iii) 授出購股權

於本招股章程日期，概無根據購股權計劃授出或同意授出購股權。

(iv) 購股權價值

公司董事認為，視可能根據購股權計劃授出的購股權已於最後實際可行日期授出而披露其價值並不恰當。任何有關估值將應按若干購股權定價模式或其他方式作出，而此視乎多項假設而定，包括行使價、行使期、利率、預期波幅及其他可變因素。由於未有授出任何購股權，因此無法確定若干可變因素以計算購股權的價值。公司董事相信，根據若干推測性假設作出任何購股權於最後實際可行日期的價值的計算並無意義，且會誤導投資者。

(v) 遵守上市規則

購股權計劃符合上市規則第17章。

E. 遺產稅、稅項及其他彌償保證

我們的控股股東(「彌償保證人」)已與本公司(為其本身及作為其各家現有附屬公司的受託人)訂立以本公司為受益人的彌償保證契據(即上文B(1)段所述的重大合約(kk))，共同及個別就以下各項提供彌償保證：

- (a) 本集團任何成員公司可能因於上市時或之前任何時間向本集團任何成員公司轉讓任何財產(具有香港法例第111章遺產稅條例第35及43條或香港以外任何司

法權區對等法例所賦予的含義)而應承擔的任何香港遺產稅責任，不論獨自或連同任何其他情況，亦無論何時發生及不論稅務負債是否由任何其他人士、商號、公司或法團承擔或繳付；及

- (b) 本集團任何成員公司就於上市日期或之前所賺取、累計、收取、訂立或導致的任何收入、溢利、收益、交易、事項、事宜或事件而可能須支付的稅務責任(包括所有與稅項有關的罰款、罰金、成本、支出、開支及利息)。

根據彌償保證契據，彌償保證人在下列情況下將毋須就任何稅項承擔任何責任：

- (a) 有關稅項已於本集團任何成員公司截至二零一三年六月三十日止任何會計期間的經審核賬目內作出撥備或儲備；
- (b) 本集團任何成員公司就自二零一三年六月三十日開始及於上市日期結束的任何會計期間須承擔的稅項或責任，除非該等稅項或責任若非因本集團任何成員公司於未取得彌償保證人事先書面同意或協議的情況下作出的若干行為或疏忽或自願進行的交易(不論於任何時間單獨或連同若干其他行為、疏忽或交易)則不會發生的情況則另作別論，惟以下任何有關行為、疏忽或交易除外：
 - (i) 於二零一三年六月三十日後在日常業務過程中或在買賣資本資產的一般過程中進行或產生；及
 - (ii) 根據於二零一三年六月三十日當日或之前訂立並具有法律約束力的承諾，或根據本招股章程內的任何意向聲明進行、實現或訂立；或
- (c) 因香港稅務局或中國稅務機關、或任何其他有關機關(不論於香港或中國或世界任何其他地方)對法律、規則及規例或其詮釋或慣例作出任何具追溯效力的變動，於彌償保證契據日期後生效而徵收的稅項所產生或引致的有關稅務責任或申索，或因於彌償保證契據日期後具追溯效力的稅率上調或申索而產生或增加的有關申索；或
- (d) 已於本集團任何成員公司截至二零一三年六月三十日止的經審核賬目中就稅項作出任何撥備或儲備，而有關撥備或儲備最終確定為超額撥備或超額儲備，在該情況下，彌償保證人就有關稅務的責任(如有)須扣減不超過有關撥備或儲備的金額，惟本段所述用於扣減彌償保證人有關稅務責任的任何有關撥備或儲備金額不得用於扣減其後產生的任何有關責任。

根據彌償保證契據，彌償保證人已共同及個別地承諾向本集團的各成員公司提供彌償保證，其中包括就下述者作出彌償：

- (a) 本集團的有關成員公司於上市日期或之前可能因有關成員公司的任何違規情況而產生或與此相關的有關成員公司的任何行為（包括未能取得一切相關批文、許可證、牌照及／或其經營業務所需的證書），包括但不限於本招股章程所披露的違規事宜（不論是否有關本集團的牧場於開始正式生產前通過環境監察機關進行的環境竣工許可驗收，或住房公積金供款或其他），或於上市日期或之前任何時間本集團的任何成員公司所提出或因任何有關成員公司的任何行為而遭提出、引致及／或導致的一切訴訟、仲裁、申索、反申索、法律行動、投訴、要求、判決及／或法律程序，而直接或間接引致、承擔或產生的任何成本、索賠、損害賠償、開支、損失、罰款、負債、法律行動及法律程序；及
- (b) 有關成員公司因或有關出租人欠缺相關業權證書或文件或出租人出現有關租賃協議的登記違規情況而搬遷且向相關出租人收回的損害賠償（如有）不足以彌補有關成員公司的有關成本而產生的任何成本、索賠、損害賠償、開支、損失、罰款、負債、法律行動及法律程序。

彌償保證契據所載的條文須待本招股章程「全球發售的架構 — 香港公開發售的條件」所列的條件達成或（倘允許）獲相關訂約方豁免後，方可作實。倘有關條件於本招股章程日期起計第30日當日或之前未獲達成或（倘允許）獲豁免，則彌償保證契據將告無效，且不再具有效力。

公司董事已獲告知，根據百慕達或英屬處女群島法律，本集團的成員公司毋須承擔重大遺產稅責任。

根據彌償保證契據，各彌償保證人亦共同及個別向我們承諾，彼將就其資產價值的任何消耗或減少，或本集團任何成員公司因進行重組而產生或蒙受或與之有關的任何虧損（包括一切法律費用及暫停營運）、成本、開支、損害賠償或其他負債提供彌償保證並使我們隨時獲得彌償。

F. 其他資料

1. 聯席保薦人

聯席保薦人已代表本公司向聯交所上市委員會申請已發行股份及將根據全球發售發行的股份上市及買賣。本公司已就有關股份獲納入中央結算系統作出一切所需安排。

就各聯席保薦人(按英文首字母順序排序)的獨立性而言：

- (a) 中信建投(國際)融資有限公司已符合上市規則第3A.07條之規定，並為本公司之獨立保薦人；
- (b) 由於本公司及本集團若干成員公司目前與瑞士信貸(香港)有限公司一名聯屬人士有銀行業務關係，故瑞士信貸(香港)有限公司根據上市規則第3A.07條不被視為一名獨立保薦人；及
- (c) 麥格理資本證券股份有限公司已符合上市規則第3A.07條之規定，並為本公司之獨立保薦人。

2. 訴訟

本集團的成員公司概無牽涉任何重大訴訟、仲裁或索償，而據公司董事所知，本集團的成員公司亦無任何尚未了結或有所威脅或面臨會對本集團的經營業績或財務狀況造成重大不利影響的重大訴訟、仲裁或索償。

3. 開辦費用

本公司的開辦費用估計約為6,000美元並由本公司支付。

4. 發起人

本公司就上市規則而言並無發起人。除本招股章程所披露者外，於緊接本招股章程日期前兩年內，概無就全球發售及本招股章程所述的相關交易向任何發起人支付、配發或給予或建議支付、配發或給予現金、證券或其他利益。

5. 已收代理費或佣金

除本招股章程「承銷」所披露者外，於緊接本招股章程日期前兩年內，並無就發行或出售本集團任何成員公司的任何股本而給予任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款。

6. 專家資格

於本招股章程提供意見及／或名列於本招股章程的專家的專業資格如下(按英文首字母順序排序)：

名稱	資格
中信建投(國際)融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動(定義見證券及期貨條例)的持牌法團
Conyers Dill & Pearman	百慕達律師及法定代理人
瑞士信貸(香港)有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第7類(提供自動化交易服務)受規管活動(定義見證券及期貨條例)的持牌法團
安永會計師事務所	執業會計師
北京市競天公誠律師事務所	合資格中國律師
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司	估值師
麥格理資本證券股份有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動(定義見證券及期貨條例)的持牌法團

7. 專家同意書

「一6.專家資格」所列的各專家已就本招股章程的刊發發出同意書，同意按現時所示形式及涵義在本招股章程包含彼等各自的報告及／或函件及／或法律意見(視情況而定)，以及引述其名稱，且並無撤回該等同意書。

除本招股章程所披露者外，上文所列的專家概無於本公司或其任何附屬公司擁有任何股權或擁有認購或提名他人認購本公司或其任何附屬公司的證券的權利(不論可否依法強制執行)。

8. 約束力

倘根據本招股章程提出申請，本招股章程即具效力，使全部有關人士在適用情況下須受公司條例第44A及44B條的全部條文(懲罰性條文除外)約束。

9. 財務顧問

鼎珮證券有限公司(「鼎珮證券」)已獲委任為本公司有關全球發售的財務顧問。委任鼎珮證券並非根據上市規則的規定作出，且委任鼎珮證券與委任聯席保薦人(須由我們根據上市規則作出)乃獨立分開。聯席保薦人負責就有關本公司申請於聯交所上市履行彼等作為保薦人的職責，及聯席保薦人於履行該等職責時並無倚賴鼎珮證券所進行的任何工作。鼎珮證券於全球發售的角色與聯席保薦人的角色有所不同，鼎珮證券專注於整個上市過程中向本公司提供意見，包括為本公司挑選基礎投資者及策略投資者。鼎珮證券為根據證券及期貨條例可進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團。

10. 股份持有人的稅項

(a) 香港

買賣登記於本公司的香港股東名冊分冊的股份將須繳納香港印花稅。銷售、購買及轉讓股份須繳付香港印花稅，現行稅率是代價或(倘較高)獲出售或轉讓股份的價值的0.2%。

於香港買賣股份所產生或引致的利潤可能亦須繳納香港利得稅。

(b) 百慕達

根據現行百慕達法例，股份轉讓及其他出售毋須繳付百慕達印花稅。

(c) 諮詢專業顧問

有意持有股份的人士如對認購、購買、持有、出售或買賣股份或行使其附帶的任何權利所產生的稅務影響有任何疑問，應諮詢彼等的專業顧問。謹此強調，本公司、售股股東、公司董事或參與全球發售的任何其他各方概毋須就股份持有人因認購、購買、持有、出售或買賣股份或行使其附帶的任何權利所產生的稅務影響或負債承擔任何責任。

11. 其他事項

- (a) 除本招股章所披露者外，於緊接本招股章程日期前兩年內：
- (i) 本公司或其任何附屬公司概無發行或同意發行已繳足或已繳部分股款的股份或借貸資本，以換取現金或現金以外的代價；
 - (ii) 本公司或其任何附屬公司的股份或借貸股本概無附有購股權，亦無有條件或無條件同意附有購股權；
 - (iii) 本公司或其任何附屬公司並無發行或同意發行任何創立人股份、管理層股份或遞延股份；
 - (iv) 概無就發行或出售本集團任何成員公司的任何股份或借貸股本授出任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款；
 - (v) 概無就認購、同意認購、促使認購或同意促使認購任何股份而已付或應付佣金(承銷商佣金除外)；
 - (vi) 本集團的業務並無受到干擾而可能或已經對本集團於本招股章程日期前12個月的財務狀況構成重大影響；
 - (vii) 並無本公司放棄或同意放棄未來股息的安排；
 - (viii) 本公司的股本及債務證券現時概無在任何其他證券交易所上市或買賣，亦無尋求或擬尋求任何上市或買賣批准；及
 - (ix) 本公司並無發行在外的可換股債務證券。
- (b) 我們的主要股東名冊將由我們的主要股份過戶登記處Codan Services Limited於百慕達存置，而我們的香港股東名冊分冊將由我們的香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司於香港存置。除非得到公司董事另行同意，否則股份的所有轉讓文件及其他所有權文件必須提交香港股份過戶登記處辦理登記手續及進行登記，並不可於百慕達提交。
- (c) 公司董事確認，自二零一三年六月三十日(即編製本集團最近期經審核綜合財務報表日期)以來，本集團的財務或交易狀況或前景並無重大不利變動。

12. 雙語招股章程

根據香港法例第32L章公司條例(豁免公司及招股章程遵從條文)公告第4條規定的豁免，本招股章程的中、英文版本分開刊發。

13. 有關售股股東的資料

下文載列有關售股股東的資料撮要：

售股股東名稱	註冊成立日期	註冊辦事處	與本集團的關係
YHW Asia Limited	二零一二年三月三十日	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	楊宏偉為此公司的唯一股東及本集團的個別投資者
ZSY Asia Limited	二零一二年三月三十日	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	趙思源為此公司的唯一股東及本集團的個別投資者
SB Asia Limited	二零一二年三月三十日	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	孫博為此公司的唯一股東及本集團的個別投資者
SXY Asia Limited	二零一二年三月三十日	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	孫曉燕為此公司的唯一股東及本集團的個別投資者
MFQ Asia Limited	二零一二年三月三十日	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	孟凡慶為此公司的唯一股東及本集團的個別投資者
Ares	二零一三年一月三十一日	Maples Corporate Services Limited P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands	本集團的其中一名首次公開發售前投資者，其背景資料載於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」
華僑銀行	一九三二年十月三十一日	65 Chulia Street, #09-00 OCBC Centre, Singapore 049513	本集團的其中一名首次公開發售前投資者，其背景資料載於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」
KNI	二零一三年三月十八日	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands	本集團的其中一名首次公開發售前投資者，其背景資料載於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」

於作出投資決定時不應依賴本附錄所載的資料

本附錄所載有關飛鶴乳業集團的資料乃摘錄自向美國證券交易委員會存檔的公開文件(有關文件可於<http://www.sec.gov>查閱)。儘管公司董事已採取所有合理措施以確保自有關來源準確轉載該等資料，惟該等資料未經本公司獨立查核，亦未經其申報會計師審閱或審核，故該等資料可能不完整或過時。本附錄並無載列可能對閣下而言屬重要的所有資料。閣下應閱覽飛鶴乳業集團提交的備案以及細心考慮本招股章程(特別是「風險因素」)所載的資料。

本公司、承銷商、彼等各自的董事及顧問或參與全球發售的任何其他人士概不就該等資料的準確性或完整性發表任何聲明，對本附錄所載資料的內容概不負責，亦明確表示，不對因本附錄全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。因此不應過分依賴該等資料。

飛鶴乳業集團的主要財務資料

下文載列飛鶴乳業集團的若干主要財務資料，有關資料摘錄自己於二零一三年三月二十七日遞交的10K表中有關飛鶴乳業國際截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度的經審核財務報表(惟未經我們的申報會計師審閱或審核)(資料來源：<http://www.sec.gov/>)：

項目	截至十二月三十一日止財政年度 (百萬美元)		
	二零一零年	二零一一年	二零一二年
總銷售額	257	293	268
淨收入(虧損)	(10)	(1)	21
總資產	586	442	476
淨資產	162	176	202

飛鶴乳業國際於二零一三年六月進行私有化的原因

下文乃摘錄自飛鶴乳業國際日期為二零一三年五月二十日的附件14A委託聲明(資料來源：<http://www.sec.gov/>)。就以下摘錄而言，下列詞彙及表述具有下文所載涵義：

「董事會」	指	飛鶴乳業國際的董事會
「公司」	指	飛鶴乳業國際
「董事」	指	飛鶴乳業國際的董事

「除外股份」	指	由(i)轉換持有人、(ii)控股公司、母公司、合併附屬公司、飛鶴乳業國際或各自的任何附屬公司，及(iii)已妥為行使及執行猶他州經修訂公司法案(Utah Revised Business Corporation Act)項下的持異議者權利的股東持有的飛鶴乳業國際普通股
「私有化建議」	指	由冷友斌先生及MSPEA IMF Holding Limited(一家由保薦人全資擁有的開曼群島獲豁免股份有限公司)提出的初步及無約束力建議，內容有關在私有化交易中收購飛鶴乳業國際普通股中所有當時並非由彼等及彼等各自的聯屬人士擁有的發行在外股份，作價現金每股7.40元，惟受若干條件所限
「控股公司」	指	Diamond Infant Formula Holding Limited，一家開曼群島獲豁免公司
「合併協議」	指	由飛鶴乳業國際與控股公司訂立的合併協議及計劃
「合併附屬公司」	指	Infant Formula Merger Sub Holding Inc.，一家猶他州公司，為母公司的全資附屬公司
「Oppenheimer」	指	Oppenheimer & Co. Inc.，特別委員會的財務顧問
「母公司」	指	Platinum Infant Formula Holding Limited，一家開曼群島獲豁免公司，為控股公司的全資附屬公司
「轉換持有人」	指	冷友斌先生、劉聖慧先生及劉華先生
「股東」	指	飛鶴乳業國際的股東
「特別委員會」	指	飛鶴乳業國際董事會轄下於二零一二年十一月七日成立的獨立特別委員會
「保薦人」	指	Morgan Stanley Private Equity Asia III Holdings (Cayman) Ltd，一家開曼群島獲豁免有限公司
「非聯屬股東」	指	股東(控股公司、母公司、合併附屬公司、轉換持有人及保薦人以及其聯屬人士的成員除外)

「合併的原因及特別委員會和董事會的推薦建議

公司的董事會確定，就評估冷友斌先生及MSPEA於二零一二年十月三日收到的私有化建議及公司可採用的其他策略性替代建議而言，成立僅由獨立及並非附屬於買方集團任何成員或公司任何管理層成員的董事組成的特別委員會屬可取及符合公司及其股東的最佳利益。公司的董事會委任David Dong先生、Kirk Downing先生及Xiaofei Ren女士為特別委員會成員。公司的董事會就評估私有化建議向特別委員會指派獨家權力及授權，包括有關下列者的獨家權力及授權：(i)制定、建立、監督及指示有關物色、評估公司的潛在出售事項及就此進行磋商的程序、(ii)評估任何有關公司的潛在出售事項的建議最終或其他協議的條款及就此進行磋商、(iii)就任何潛在交易向公司的董事會作出推薦建議(包括但不限於不進行公司的潛在出售事項的任何推薦建議或建議公司股東否決公司的潛在出售事項)、(iv)建議公司的董事會採取特別委員會認為就公司的任何潛在出售事項或其他潛在替代交易而言屬必要或合適的其他行動或考慮其他事宜；及(v)行使公司的董事會可能行使及特別委員會可能認為就透過放棄或完成公司一項潛在出售事項執行及履行其職務及職責屬必要或明智的任何其他權力。就成立特別委員會而言，董事會議決倘特別委員會並無提出有利的推薦建議，其將不會批准公司的任何潛在出售事項或向公司股東建議有關事項。

特別委員會於二零一三年三月三日舉行的會議上一致確定，合併協議、合併事項及根據合併協議擬進行的其他交易在實質及程序上均屬明智及公平，並符合公司及其非聯屬股東的最佳利益，以及建議董事會採納有關下述者的決議案：

- 確定合併協議、有限擔保及根據合併協議及有限擔保擬進行的交易(包括合併事項)屬明智及公平，並符合公司及非聯屬股東的最佳利益；
- 在所有方面批准合併協議、表決協議、注資協議、有限擔保及境內信貸融資(定義見下文)以及據此擬進行的交易(包括合併事項)的形式、條款、條文及條件；及
- 於公司股東大會上向公司股東提交合併協議以供批准，及建議公司股東投票批准合併協議及完成根據合併協議擬進行的交易(包括合併事項)。

於二零一三年三月三日稍後時間，董事會召開一個會議，並於會上收到特別委員會的推薦建議。公司合理相信合併協議及根據合併協議擬進行的交易(包括合併事項)對公司的非聯屬證券持有人而言屬公平。於該會議上，董事會代表公司確定合併協議及根據合併協議擬進行的交易(包括合併事項)在實質及程序上均屬明智及公平，並符合公司及其非聯屬股東的最佳利益。此外，公司的董事會於該會議上已批准及採納特別委員會所推薦的決議案，當中包括建議公司股東批准合併協議及指示將合併協議提交予公司股東以供批准的決議案。為達致該等決定，董事會已考慮及採納：

- 特別委員會所作出指合併協議、合併事項及根據合併協議擬進行的其他交易在實質及程序上均屬公平及明智並符合公司及其非聯屬股東的最佳利益的分析、結論及一致決定；及
- 特別委員會就董事會採納合併協議、於公司股東特別大會上向公司股東提交合併協議以供批准以及建議股東投票贊成批准合併協議及完成合併事項及根據合併協議擬進行的其他交易所作出的一致推薦建議。

轉換持有人並無參與董事會就合併協議進行的任何商議，並已迴避二零一二年三月三日舉行的董事會會議，原因是彼等作為公司董事的角色與彼等於根據合併協議擬進行的交易(包括合併事項)中的權益產生潛在利益衝突，理據為彼等為買方集團的成員，而彼等現時於公司的股權將於合併事項中轉換為存續公司的間接股權。其他資料請參閱第64頁起「特別因素—若干人士於合併事項中的權益」。

於就合併事項對非聯屬證券持有人而言是否屬公平達致各有關決定及達致推薦我們的股東批准合併協議的決定的過程中，特別委員會及董事會諮詢了法律及財務顧問以及取得彼等的意見，並與公司的高級管理層團隊討論若干事宜，亦考慮了下列有關合併事項的實質因素及潛在利益(特別委員會及董事會相信上述各項均支持彼等各自的決定，惟並無根據重要性排列次序)：

- 公司普通股中股份的現行及歷史市價，包括每股合併代價7.40元較(i)公司普通股於二零一二年十月二日在紐約證券交易所所報的收市價每股6.10元溢價21.3%、(ii)公司普通股於二零一二年十月二日前30個交易日期間的成交量加權平均價溢價23.5%、(iii)公司普通股於二零一二年十月二日前90個交易日期間的成交量加權平均價溢價22.7%，及(iv)公司普通股於二零一二年十月二日前最後180個交易日期間的成交量加權平均價溢價44.1%(二零一二年十月二日為公司公佈接納私有化建議前的最後交易日)；
- 就每股合併代價進行的磋商及特別委員會於與買方集團進行深入磋商後確定每股7.40元為買方集團願意提出的最高價格，而特別委員會乃基於多項因素達至此看法，有關因素包括磋商的時間長短及主要內容以及特別委員會及其顧問的經驗；
- 於二零一三年三月三日，根據Oppenheimer於編製其意見時所遵從的程序、所作出的假設、於審閱時所採用的資格及限制以及所考慮的其他事宜並受上述者所限，經Oppenheimer的代表聯同特別委員會審閱及討論的財務分析以及Oppenheimer的口頭意見指出，在財務角度上，每股合併代價7.40元對公司普通股的股份持有人(除外股份持有人除外)而言屬公平；

- 每股合併代價7.40元將全數以現金支付，此將讓公司的非聯屬股東能即時變現其投資的流動性，並為彼等提供公司普通股股份價值的確定性；
- 公司普通股的股份成交價可能需要一段長時間方能達到並維持於每股合併代價7.40元(經就現值調整)；
- 公司普通股於紐約證券交易所的成交量有限；
- 公司的業務、競爭地位、策略及前景、其將未能成功全面實施其策略及達到其期望的風險、公司競爭所在行業的現有及潛在競爭對手的競爭地位，以及現時的行業、經濟及市場狀況；
- 作為私人持有的實體，公司的管理層可擁有較大的靈活性以集中改善公司的財務表現，而不會因公司的公開股票市場價值及著重於短期的期內表現而受限；
- 作為美國證交會申報公司，公司須向公眾披露大量商業資料，當中部分資料可能被視為專利且非申報公司將毋須披露有關資料，因此公司的實際或潛在競爭對手、客戶、貸款人及賣方均有途徑取得有關資料，而此或會有利彼等與公司競爭並使公司更難與彼等商討有利的條款(視乎情況而定)；
- 保持公眾公司地位的年度成本，包括與遵守二零零二年薩班斯—奧克斯利法案(Sarbanes-Oxley Act)及其他美國聯邦證券法有關的諮詢及審核服務成本以及公司證券法律顧問費用和開支，而該等成本為持續支出及難以削減；
- 由公司管理層編製的公司未來財務表現估計預測，連同管理層對公司財務狀況、經營業績、業務、前景及競爭地位的看法；
- 合併事項的可能替代方案(包括保持公眾上市公司地位的可能性)，而經計及執行風險以及業務、競爭、行業及市場風險後，特別委員會及董事會的評估指出，與合併事項相比，該等替代方案均未有合理地為公司帶來更好的機會或為其非聯屬股東創造更高的價值；

- 鑒於轉換持有人於公司普通股全部發行在外股份中擁有約41.8%的實益擁有權(包括(就此項計算而言)彼等所持有並可於本委託聲明日期起60日內行使的公司購股權獲行使後可予發行的公司普通股中的股份),以及冷友斌先生明確表示無意向任何第三方出售其於公司普通股中的股份及將不會與除保薦人以外的任何合作夥伴合作,故特別委員會認為現時不可能完成與第三方訂立的任何交易;
- 自公佈私有化建議以來,並無其他有意買家接觸公司、特別委員會或彼等的顧問,以及表示有興趣尋求與公司訂立替代交易;
- 合併協議須取得(a)於公司普通股全部發行在外股份中持有至少過半數的股東的批准及(b)非聯屬股東的批准;
- 遵守猶他州法律項下有關行使持異議者權利的所有所需程序的公司股東可行使猶他州法律項下的持異議者權利,此讓有關股東根據適用猶他州法律要求就彼等股份的公平值付款(視乎法院可能最終決定者而定);
- 合併事項將根據(其中包括)下列者(並非根據重要性排列次序)完成的可能性:
 - 合併協議並無融資條件;
 - 按照完成的限制條件範圍完成建議合併事項的可能性及預計時間,有關條件包括並無任何重大所需監管批文;
 - 公司尋求強制履約以促使控股公司、母公司及合併附屬公司提取股權融資及完成合併事項的能力,惟受是否取得債務融資所限;
 - 合併協議規定,倘未能在若干情況下完成合併事項,母公司將向公司支付終止費用3,650,000元(按每股合併代價7.40元計,相當於公司股權價值的約2.5%),有關付款由保薦人及冷友斌先生提供擔保;及

- 控股公司及母公司已就合併事項取得債務及股權融資承擔、債務及股權融資的條件數目有限及其性質、融資來源的信譽以及控股公司、母公司及合併附屬公司合理地盡最大努力取得債務融資的責任，特別委員會合理認為前述各項會增加完成有關融資的可能性；
- 合併協議及相關協議的其他條款，包括：
 - 公司於二零一三年三月三日簽訂合併協議後根據合併協議進行為期30日的要約程序的能力，以提出、邀請及鼓勵第三方提出替代收購建議；
 - 倘特別委員會於作出下述任何有關行動前真誠認為主動提出的書面收購建議構成或合理預期會導致更好的建議，則為自要約期結束後但於公司股東批准合併協議前任何時間，公司考慮及回覆有關收購建議、向作出有關建議的人士提供機密資料，以及與作出有關建議的人士進行討論或磋商的能力；及
 - 董事會（根據特別委員會的推薦建議行事）在若干情況下改變其推薦股東投票批准合併協議的建議的能力；
 - 董事會就更好的建議終止合併協議及訂立替代收購協議的能力，條件為公司須向母公司支付終止費用2,200,000元或1,500,000元（倘適用）（按每股合併代價7.40元計，分別相當於公司股權價值約1.5%或1.0%）；
- 在特別委員會全權控制及監督下考慮合併協議及就此進行磋商，特別委員會由三名並非聯屬於買方集團或公司任何管理層成員的獨立董事組成，且特別委員會的權力並無受限；
- 合併協議的條款及條件乃由特別委員會及其顧問（作為一方）與買方集團及其顧問（作為另一方）經深入磋商後達致；及
- 特別委員會及董事會相信合併協議的條款（包括訂約方的聲明、保證及契約，以及有關彼等各自責任的條件）屬合理。」

A. 送呈香港公司註冊處處長的文件

隨本招股章程副本送呈香港公司註冊處處長登記的文件包括以下文件：

- (1) 白色、黃色及綠色申請表格的副本；
- (2) 本招股章程「附錄四—法定及一般資料—F.其他資料—7.專家同意書」所指的同意書；
- (3) 有關售股股東的資料；及
- (4) 本招股章程「附錄四—法定及一般資料—B.有關我們業務的其他資料—1.重大合約概要」所指的重大合約的副本。

B. 備查文件

直至二零一三年十一月二十九日(包括當日)止的正常營業時間內，下列文件的副本可在趙不渝•馬國強律師事務所的辦公室(地址為香港中環康樂廣場1號怡和大廈40字樓)查閱：

- (1) 組織章程大綱及公司細則；
- (2) 安永會計師事務所編製的會計師報告，其全文載於本招股章程附錄一A、一B及一C；
- (3) 組成本集團的公司於截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度各年及截至二零一三年六月三十日止六個月(或自本集團相關成員公司各自的註冊成立日期起有關期間(以較早者為準))的經審核財務報表(如有)；
- (4) 安永會計師事務所就未經審核備考財務資料編製的告慰函，其全文載於本招股章程附錄二；
- (5) 百慕達公司法；
- (6) 本招股章程附錄三所述Conyers Dill & Pearman所編製概述百慕達公司法若干範疇的意見函件；
- (7) 中國法律顧問就本公司於中國註冊成立的附屬公司及本集團於中國的營運編製的法律意見；
- (8) 本招股章程「附錄四—法定及一般資料—B.有關我們業務的其他資料—1.重大合約概要」所指的重大合約；

- (9) 本招股章程「附錄四 — C.有關董事及主要股東的其他資料 — 2.董事服務合約及委任函件」所指的服務合約；
- (10) 有關售股股東資料的聲明，當中包括彼等的名稱、地址及概述；
- (11) 購股權計劃的規則；及
- (12) 本招股章程「附錄四 — 法定及一般資料 — F.其他資料 — 7.專家同意書」所指的同意書。

