
風險因素

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亦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產奶能力及產奶量。我們在我們所有的牧場根據乳牛的不同成展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，包括但不限於口蹄疫、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染風險。舉例而言，倘我們無法偵察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

風險因素

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，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。

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」。

風險因素

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[●]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(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。

風險因素

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。

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。

風險因素

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支付。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短欠金額，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—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。

風險因素

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。和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—我們的牛畜及鄰近牧場的牛畜爆發疾病的可能性。

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，並擬複製我們的特大型畜牧業務模式。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特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留住經驗豐富的人員，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

風險因素

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前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經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、業務中斷保險或產品設施保險。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，包括本文件「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，該等人士將可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續新採購協議。

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股東的利益不符。

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。

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[●]認購協議，趙洪亮先生及ZHL Asia Limited向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—投資—A. Ares、華僑銀行及KNI的投資以及發行新股份—投資者於投資協議項下的其他權利—(viii)銷量保證」。

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

風險因素

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122.4百萬元的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。

為籌備若干事宜，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

風險因素

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

風險因素

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。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。

風險因素

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環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。

風險因素

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，當中規定更加嚴格的標準，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，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。

風險因素

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，其中明確約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。

風險因素

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若干事宜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(包括從若干事宜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

風險因素

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《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。

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股份的股息(如有)。

根據中國現行外匯法規，在完成若干事宜後，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

風險因素

施，我們未必能以外幣向若干事宜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鈎政策。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。