
概 要

概覽

根據弗若斯特·沙利文報告，聖牧是中國最大的有機乳品公司以及中國唯一一家符合歐盟有機標準的垂直整合有機乳品公司。根據弗若斯特·沙利文報告，按二零一三年的有機原料奶產量計算，我們在中國擁有54.2%的市場份額。連同我們的聯營公司聖牧草業，我們獨特的符合歐盟有機標準垂直整合的「全程有機」生產模式涵蓋整個乳品行業價值鏈，包括：牧草種植、奶牛養殖到生產原料奶以及加工生產高端液態奶產品。根據弗若斯特·沙利文報告，按二零一三年於中國有機液態奶零售價值計算，我們是有機液態奶領域的主要生產商，擁有25.3%的市場份額。此外，根據弗若斯特·沙利文報告，按二零一三年的產量計算，我們亦是中國優質非有機原料奶(指符合若干營養及安全標準的原料奶)領域的八大生產商之一，擁有2.6%的市場份額。

根據弗若斯特·沙利文報告，按二零一三年的產量計算，中國有機原料奶市場佔中國整體原料奶市場的0.5%，預期將按53.5%的複合年增長率增長，於二零一八年將佔中國原料奶總產量的3.2%。於二零一三年，中國有機液態奶的總零售價值為人民幣19億元，佔中國總液態奶市場的1.3%。此外，根據弗若斯特·沙利文報告，按二零一三年零售價值計算，中國高端液態奶市場佔中國整體液態奶產品市場的28.8%。

我們的業務包括奶牛養殖業務及液態奶業務。我們於二零一零年在內蒙古呼和浩特開展奶牛養殖業務，從事優質非有機原料奶的生產，並於二零一一年拓展業務，在內蒙古巴彥淖爾生產有機原料奶。於二零一二年，我們進一步拓展至液態奶業務，以「聖牧」品牌生產並銷售包裝液態奶產品。我們的所有液態奶產品均由我們的有機牧場生產的有機原料奶製成。根據弗若斯特·沙利文報告，我們是中國唯一一家提供100%由自有認證有機牧場的原料奶加工為品牌有機乳製品的公司。我們預期未來增長將主要由有機奶牛養殖及液態奶業務的增長推動。

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

概 要

下表載列於所示期間按經營分部劃分我們的銷售收入組成部分。

截至 十二月三十一日 止年度	奶牛養殖業務				液態奶業務				總銷售收入 (抵銷內部 銷售後)
	分部銷售	分部間銷售 ⁽¹⁾	外部 銷售收入	外部銷售收入 佔總銷售收入 百分比	分部銷售	分部間銷售 ⁽¹⁾	外部 銷售收入	外部銷售收入 佔總銷售收入 百分比	
	(人民幣千元，百分比除外)								
二零一一年 ...	389,417	—	389,417	100.0%	—	—	—	—	389,417
二零一二年 ...	682,179	15,345	666,834	95.2%	33,929	—	33,929	4.8%	700,763
二零一三年 ...	972,308	131,561	840,747	73.5%	302,962	—	302,962	26.5%	1,143,709

(1) 指出售予液態奶業務的內部生產有機原料奶。

下表載列於所示期間我們的有機及優質非有機原料奶的銷量。

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	噸	佔總量 百分比	噸	佔總量 百分比	噸	佔總量 百分比
有機原料奶						
外部銷售收入	21,484	20.9%	33,397	21.2%	68,518	33.6%
分部間銷售 ⁽¹⁾	—	—	2,708	1.7%	23,813	11.7%
小計	21,484	20.9%	36,105	22.9%	92,331	45.3%
優質非有機原料奶	81,165	79.1%	121,300	77.1%	111,465	54.7%
總計	102,649	100.0%	157,405	100.0%	203,796	100.0%

(1) 指出售予液態奶業務的內部生產有機原料奶。

概 要

下表載列於所示期間抵銷分部間銷售的內部溢利前後我們各分部的毛利及毛利率。

	截至十二月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	銷售成本	毛利	毛利率	銷售成本	毛利	毛利率	銷售成本	毛利	毛利率
金額	金額	%	金額	金額	%	金額	金額	%	
	(人民幣千元，百分比除外)								
奶牛養殖業務									
有機原料奶									
抵銷前	64,829	17,945	21.7%	125,144	58,297	31.8%	271,176	213,303	44.0%
抵銷後 ⁽¹⁾	64,829	17,945	21.7%	115,758	52,338	31.1%	201,237	151,681	43.0%
優質非有機									
原料奶	209,987	96,656	31.5%	331,712	167,026	33.5%	312,670	175,160	35.9%
小計：									
抵銷前	274,816	114,601	29.4%	456,856	225,323	33.0%	583,846	388,462	40.0%
抵銷後 ⁽¹⁾	274,816	114,601	29.4%	447,470	219,364	32.9%	513,907	326,841	38.9%
液態奶業務									
抵銷前	—	—	不適用	25,193	8,736	25.7%	200,998	101,964	33.7%
抵銷後 ⁽²⁾	—	—	不適用	19,235	14,694	43.3%	139,377	163,585	54.0%

- (1) 指抵銷有機原料奶分部間銷售應佔內部溢利後的毛利。該內部溢利乃按(i)液態奶業務所用有機原料奶分部間銷售與(ii)該有機原料奶的生產成本的差額計算，而該有機原料奶的生產成本則按(a)有機原料奶的總銷售成本與(b)售予我們液態奶業務的原料奶數量除以有機原料奶的總銷量的乘積計算。
- (2) 指加回有機原料奶分部間銷售應佔內部溢利後的毛利。該內部溢利乃按(i)該分部所用有機原料奶的分部間銷售與(ii)該有機原料奶的生產成本的差額計算，而該有機原料奶的生產成本則按上文附註(1)的公式計算。

根據弗若斯特·沙利文報告，截至二零一三年十二月三十一日，我們擁有的有機奶牛數量在中國位居第一，市場份額達到58.0%（就牧群規模而言），奶牛數量整體上位居中國第三。截至該日，我們的13個有機牧場均位於烏蘭布和沙漠，而12個非有機牧場均位於內蒙古呼和浩特，大部分牧場均可容納2,500至4,500頭奶牛。於二零一三年，我們的平均年產奶量為8.5噸。下表載列於所示日期我們的牧場及奶牛數目。

截至 十二月三十一日	有機				非有機				奶牛總數
	牧場	犏牛 及育成牛	成母牛	奶牛小計	牧場	犏牛 及育成牛	成母牛	奶牛小計	
二零一一年 ...	4	3,423	5,559	8,982	13	8,405	17,729	26,134	35,116
二零一二年 ...	7	5,557	8,554	14,111	14	16,190	19,082	35,272	49,383
二零一三年 ...	13	13,796	16,825	30,621	12	10,811	19,025	29,836	60,457

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

概 要

下表載列於所示期間按產品分部劃分的產品銷售收入、銷量及平均售價。

	截至十二月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	銷售收入	銷量	平均售價	銷售收入	銷量	平均售價	銷售收入	銷量	平均售價
人民幣	噸	人民幣元/噸	人民幣	噸	人民幣元/噸	人民幣	噸	人民幣元/噸	
	(除銷量及平均售價外，以千元計)								
原料奶 ⁽¹⁾									
有機	82,774	21,484	3,853	168,096	33,397	5,033	352,918	68,518	5,151
優質非有機	306,643	81,165	3,778	498,738	121,300	4,112	487,829	111,465	4,377
小計	389,417	102,649	3,794	666,834	154,697	4,311	840,747	179,983	4,671
液態奶產品	—	—	—	33,929	2,246	15,106	302,962	20,715	14,625

(1) 指向外部客戶的銷售。

我們的業務模式

我們的有機業務模式

我們根據「全程有機」的有機奶生產模式嚴格控制生產流程的每一個主要步驟，該模式注重以下方面：

- **有機環境。**聖牧草業的種植地以及我們有機牧場所在的烏蘭布和沙漠較中國傳統養殖環境擁有眾多優勢。這些優勢包括奶牛所偏好的涼爽乾燥氣候、人類活動有限、幾乎無污染以及甚少細菌、病毒及害蟲。此外，根據弗若斯特•沙利文報告，沙面底下有豐富的水資源和肥沃的土壤。
- **有機草料種植。**目前，我們絕大部分的有機草料採購自聖牧草業。聖牧草業在烏蘭布和沙漠種植包括玉米及苜蓿在內的有機草料，並無使用任何農藥或化學合成肥料。聖牧草業目前在烏蘭布和沙漠一塊總面積約為115,000畝(76.7平方公里)的土地上種植有機草料；到二零二零年，聖牧草業預期開發合共約560,000畝(373.3平方公里)的有機草料種植地。
- **有機奶牛養殖。**我們注重奶牛福利，將其視為有機奶牛養殖文化的一部分，我們相信這亦有助於提升我們的產品質量。我們在低密度的環境中以有機飼料養殖有機奶牛，不會使用任何生長激素。

概 要

- 有機加工。我們用以生產液態奶產品的所有原料奶均由我們的有機牧場供應。我們在生產過程中並無加入任何防腐劑、人造色素或人造香料。
- 有機奶源追蹤。我們每包有機奶產品均印有獲中國國家認證認可監督管理委員會認可的條碼，以便追溯每件產品的生產源頭，作為質量控制措施。

我們的非有機業務模式

我們亦經營非有機散欄式牧場，其特點為合理的牧群規模、統一的牧場設計及佈局、標準化的經營程序及自動化的設備。我們目前在優質非有機原料奶生產工序中實行的程序與有機原料奶生產工序大致相同，包括牧場管理、飼養管理、擠奶過程及疾病控制。我們的非有機生產工序與有機生產工序的主要不同點包括以下方面：

- 位置。我們所有的非有機牧場均位於內蒙古呼和浩特。呼和浩特氣候涼爽乾燥，與適合奶牛養殖的烏蘭布和沙漠的氣候相似。
- 每頭牛所佔平均面積。我們非有機牧場為散欄式牧場，設計與我們的有機牧場相似，惟每頭牛平均所佔面積約為30平方米，而有機牧場每頭牛平均所佔面積為60至80平方米。與我們有機牧場類似，我們非有機牧場擁有方便的食物和水源以及清潔、舒適、乾燥的沙墊床及運動場地可供我們的奶牛食用、飲用及自由放鬆。
- 傳統飼料。我們以有機奶牛的相同種類飼料餵養非有機奶牛，包括青貯玉米、羊草、苜蓿及購自第三方供應商的精飼料；然而，我們並不要求其為有機。此外，我們的有機奶牛飲用純淨水，而我們的非有機奶牛飲用來自我們牧場水井的地下水。我們會定期檢查水質，確保其清潔安全。

客戶基礎及分銷網絡

我們的客戶基礎大致可分為行業客戶及分銷商。於二零一三年，原料奶的銷售額佔我們銷售收入的73.5% (包括30.9%來自有機原料奶以及42.6%來自優質非有機原料奶)。我們的優質非有機原料奶售予少數中國領先的乳品公司，包括蒙牛集團及伊利集團。於二零一四年第一季度，我們亦與旺旺訂立年度原料奶供應協議。我們部分的有機原料奶亦售予這些行業客戶，但越來越多有機奶被加工成液態奶產品以我們的「聖牧」品牌出售。我們的液態奶產品主要售予分銷商，分銷商之後再將其銷售予超市連鎖店、百貨店、便利連鎖店及其他銷售點。於二零一三年，液態奶產品的銷售額佔我們銷售收入的26.5%。截至二零一三年十二月三十一日，我們擁有316名分銷商，超過50,000個零售點。我們極少部分的液態奶產品亦會直接售予客戶。

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

概 要

下表載列有關我們客戶的若干資料。

產品類型	主要客戶	銷售點	產品用途
原料奶	蒙牛集團 伊利集團 旺旺	不適用	生產 終端產品
液態奶產品	分銷商	超市連鎖店、百貨店、 便利連鎖店及 專門渠道 ⁽¹⁾	售予 二級分銷商或 銷售點
	客戶	貴賓卡會員 企業批發	消費

(1) 專門渠道包括食肆、加油站、健身中心及電子商務平台。

供應商及採購

我們使用的主要原材料為奶牛飼料，主要包括草料（例如青貯玉米、苜蓿及羊草）及精飼料。目前我們主要向聖牧草業採購有機奶牛的飼料，並向多個第三方供應商購買多種非有機奶牛的飼料。我們液態奶產品的包裝材料主要採購自利樂。我們過往主要通過向中國本地農戶採購及通過自繁的方式來發展牧群規模。我們從北美供應商採購凍精。

與聖牧草業的關係

股權歷史

聖牧草業於二零一零年四月成立。聖牧控股（我們的境內控股公司）及武建鄴先生（我們的執行總裁及執行董事）為聖牧草業的創辦股東。自成立以來，聖牧草業需要大量資金進行擴充。由於我們的奶牛養殖業務仍處於初期發展階段及需要大量資金和其他資源，我們選擇將資源分配至奶牛養殖業務，並協助聖牧草業向第三方投資者獲取投資。

概 要

於二零一一年初，聖牧控股擁有聖牧草業65.02%股權。到了二零一一年十二月二十六日，與某些其他投資者一同，武先生及高凌鳳女士（我們的副總裁及執行董事）向聖牧草業提供額外資金，因此武先生及高女士分別持有20.32%及15.49%股權，及聖牧控股持有23.77%。因此，我們將聖牧草業由二零一一年一月一日至二零一一年十二月二十六日期間的損益及其他全面收益表合併入賬，但並無將其截至二零一一年十二月三十一日的財務狀況表合併入賬，因為我們於聖牧草業的股權及投票權已因該等資本注資而下降至23.77%。就會計目的而言，自二零一一年底以來聖牧草業已作為本集團的聯營公司入賬，因為我們擁有超過20%的實際投票權。於二零一二年及二零一三年，聖牧草業獲得第三方投資者額外注資，而我們於聖牧草業的股權進一步下降至8.60%。儘管如此，聖牧草業仍作為本集團的聯營公司，原因為聖牧控股、武先生及高女士（兩人均為我們的最終控股股東）訂立一致行動安排，該安排在其他投資者完成對聖牧草業作出進一步資本投資後於二零一二年六月二十五日生效，聖牧控股、武先生及高女士於聖牧草業持有合共48.35%股權。有關詳情，請參閱「與控股股東的關係－最終控股股東的主要保留業務－聖牧草業」。有關我們與聖牧草業的關係進一步詳情，請參閱「與控股股東的關係」。有關聖牧草業的歷史更多詳情，請參閱「歷史、重組及集團架構——歷史及發展－聖牧草業」。

與聖牧草業訂立的協議

聖牧草業目前向我們的有機牧場獨家供應有機草料。於二零一四年三月，我們與聖牧草業訂立為期20年的長期戰略合作協議，據此，聖牧草業承諾繼續其與我們之間的獨家有機草料供應安排並支持我們的未來擴展計劃。此外，聖牧草業及其股東（聖牧控股除外）於二零一四年四月訂立承諾函，並同意在20年期限內未經我們事先書面同意不會向任何第三方（現有股東除外）發行、銷售、轉讓或以其他方式處置於聖牧草業的任何股權，除非於20年期限屆滿前我們獲轉讓聖牧草業全部股權則另當別論。

此外，為根據長期戰略合作協議的原則及按照上市規則相關規定自聖牧草業採購有機草料，我們於二零一四年四月與聖牧草業訂立草料供應框架協議，以進一步列明由二零一四年一月一日至二零一六年十二月三十一日三年期內本集團向聖牧草業及其附屬公司採購草料的若干具體條款。有關草料供應框架協議的進一步詳情，請參閱「持續關連交易－不獲豁免持續關連交易－與聖牧草業的持續關連交易－採購草料」。我們根據長期戰略合作協議

概 要

及草料供應框架協議向聖牧草業採購有機草料構成本集團的持續關連交易。草料供應框架協議屆滿後，我們將根據長期戰略合作協議的原則及按照上市規則現行相關規定就長期戰略合作協議餘下有效期訂立新框架協議。

長期戰略合作協議及草料供應框架協議的主要條款包括上文所載獨家供應安排及有關釐定採購價的條款。聖牧草業有機草料的採購價參考下列各項釐定：(a)有機草料的現行市價(如有現行市價)，或(b)進口優質非有機草料(不包括運輸成本)的現行市價或當地優質非有機草料進行一定溢價，而溢價率不會高於下述兩者的較低者，於釐定相關草料作物價格前的十二個月(i)我們有機原料奶與優質非有機原料奶的平均售價之間的百分比差額；及(ii)中國市場可資比較行業的有機原料奶與優質非有機原料奶的平均售價(如可獲得)之間的百分比差額。

與蒙牛集團的關係

我們的創辦人姚同山先生連同21名其他方於二零零九年十月成立我們的中國控股公司聖牧控股。姚先生於創立聖牧控股前在蒙牛集團(中國領先的乳業公司)任職八年，離職前擔任蒙牛集團的財務總監。我們大部分創辦人與姚先生一樣，通過與蒙牛集團有關的任職、投資或業務交易彼此認識。成立後我們與蒙牛集團的業務關係持續存在，包括以下各方面：

- **業務合作夥伴。**我們於二零一零年三月與蒙牛集團訂立一份框架合作協議，據此，蒙牛集團同意向我們位於呼和浩特及巴彥淖爾的牧場租賃奶牛養殖設施及設備以及其於呼和浩特已建成的牧場。截至二零一三年十二月三十一日，在呼和浩特的12個非有機牧場中有四個租賃自蒙牛集團。蒙牛集團同意優先購買而我們同意遵守若干牛奶供應量規定及供應租賃牧場生產的符合質量標準的所有原料奶產量予蒙牛集團。蒙牛集團亦為我們於二零一一年及二零一二年的若干銀行貸款及融資提供擔保以協助我們奶牛養殖業務的早期發展，有關貸款及融資已於截至二零一三年十二月三十一日獲悉數償還。
- **早期投資。**二零一一年五月，蒙牛集團全資擁有的投資公司蒙牛投資以代價人民幣104.4百萬元認購聖牧控股的5.44%股權。[編纂]完成後及假設並無行使[編纂]及根據[編纂]前購股權計劃已授出或根據購股權計劃可能授出的購股權，蒙牛集團將擁有本公司當時已發行股本的4.25%，惟其自[編纂]日期起須受六個月[編纂]期規限。

概 要

- **主要客戶。**於往績記錄期，蒙牛集團為我們的最大客戶，二零一一年、二零一二年及二零一三年的銷售收入分別為人民幣340.4百萬元、人民幣662.8百萬元及人民幣666.6百萬元，分別佔我們總銷售收入的87.4%、94.6%及58.3%。二零一一年，我們亦通過兩名個人向蒙牛集團銷售原料奶，銷售收入為人民幣46.8百萬元，佔二零一一年總銷售收入的12.0%。二零一二年至二零一三年蒙牛集團對收益的貢獻比例大幅下降主要是由於我們有機液態奶產品的銷售大幅增加及二零一三年引入另一家行業客戶而擴大我們的銷售收入來源所致。
- **競爭。**我們將部分有機原料奶銷售予蒙牛集團等行業客戶，而行業客戶將該等產品加工成液態奶產品並以本身品牌進行推廣及分銷。此外，我們以「聖牧」品牌銷售生產自有有機原料奶的有機液態奶產品。因此，我們有機原料奶行業客戶（如蒙牛集團）亦為我們在液態奶產品市場的競爭對手。隨著我們擴張有機原料奶業務，我們預計在有機液態奶產品及優質非有機液態奶產品方面與有機原料奶行業客戶的競爭將會加劇。

更多資料，請參閱「與蒙牛集團的關係」。

持續關連交易

我們預期[編纂]後將繼續與若干關連人士進行若干交易，因此，根據上市規則第十四A章，該等交易構成本集團的持續關連交易。有關交易為(a)自聖牧草業(我們的聯營公司)購買草料；(b)自聖牧盤古及聖牧希望(我們的非全資附屬公司)購買有機原料奶；(c)出售懷孕母牛予聖牧盤古及聖牧希望；(d)自聖牧盤古及聖牧希望購買犢牛及育成牛；及(e)提供財務資助(以擔保形式)予聖牧盤古及聖牧希望。由於我們的業務於不久未來將持續擴張，我們預期將與上述關連方發生大額交易。基於各自有關交易規模，我們預期該等交易須遵守上市規則第十四A章項下的公告、申報及年度審核及獨立股東批准規定。我們已收悉聯交所就上述持續關連交易豁免嚴格遵守上市規則第十四A章所載有關規定。

更多資料，請參閱「持續關連交易」。

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

概 要

財務往績記錄

我們於往績記錄期實現大幅增長。下表載列於所示期間的合併損益及其他全面收益表選定項目。

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	金額	佔銷售收入百分比	金額	佔銷售收入百分比	金額	佔銷售收入百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
銷售收入	389,417	100.0%	700,763	100.0%	1,143,709	100.0%
毛利	114,601	29.4%	234,059	33.4%	490,425	42.9%
生物資產公平值變動						
減銷售成本產生的						
收益(虧損)	117,139	30.1%	4,406	0.6%	9,484	0.8%
除稅前溢利	223,241	57.3%	198,903	28.4%	375,350	32.8%
年度溢利及全面收益總額	223,241	57.3%	198,903	28.4%	374,498	32.7%
以下人士應佔：						
母公司擁有人	223,268	57.3%	195,782	27.9%	327,309	28.6%
其他財務數據：						
經調整EBITDA ⁽¹⁾ ／						
經調整EBITDA率 ⁽²⁾	113,669	29.2%	218,458	31.2%	427,590	37.4%
生物資產公平值						
調整前的年內						
溢利及全面						
收益總額 ⁽³⁾	106,102	27.2%	194,497	27.8%	365,014	31.9%

- (1) 經調整EBITDA指年內除所得稅、融資成本、物業、廠房及設備折舊、預付土地租賃付款項攤銷、其他無形資產攤銷及生物資產公平值減銷售成本變動產生的收益前的溢利及全面綜合收益總額。經調整EBITDA並非國際財務報告準則的標準計量方式。經調整EBITDA被廣泛使用為財務指標以顯示一家公司還債及產生債項的能力。經調整EBITDA不應被單獨考量或被解釋為現金流、淨收入或任何其他計量財務表現的替代或作為我們經營表現、流動資金、盈利能力或從經營、投資或融資活動所產生現金流的指標。在評估經調整EBITDA時，我們相信投資者應考慮(其中包括)經調整EBITDA的組成部分，例如銷售及分銷開支及行政開支及經調整EBITDA超出資本開支及其他開支的金額。我們相信經調整EBITDA可作為現金流量數據的有益補充，用以衡量我們的業績以及通過日常經營獲取現金流用作償還債務和稅項的能力，故此加載經調整EBITDA。本文所呈列的經調整EBITDA的計算方法未必可與其他公司所呈報名稱相近的計算方法進行比較。由於並非所有公司經調整EBITDA所作出的釋義都相同，故投資者不應將我們的經調整EBITDA與其他公司呈報的經調整EBITDA進行比較。有關我們根據國際財務報告準則的溢利及其他全面收益與根據我們所釋義的經調整EBITDA的對賬，請參閱「財務資料－損益及其他全面收益表的主要組成部分」。
- (2) 經調整EBITDA率為經調整EBITDA除以收益。
- (3) 指年度溢利及全面收益總額減以非國際財務報告準則標準計量的生物資產公平值變動減銷售成本產生的收益／(虧損)。

概 要

下表載列截至所示日期的合併財務狀況表選定項目。

	截至十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)		
非流動資產	952,579	1,515,310	2,477,454
流動資產	228,591	301,418	635,154
流動負債	256,904	598,259	1,404,716
流動負債淨額	(28,313)	(296,841)	(769,562)
總資產減流動負債	924,266	1,218,469	1,707,892
非流動負債總額	49,000	—	—
淨資產	875,266	1,218,469	1,707,892

下表載列於所示期間合併現金流量表選定項目。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)		
經營活動產生的現金淨額	141,204	177,942	363,630
投資活動產生的現金淨額	(408,376)	(535,215)	(934,299)
融資活動產生的現金淨額	269,550	317,427	667,890
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	2,378	(39,846)	97,221
年初的現金及現金等價物	67,980	69,550	29,838
匯率變動的影響	(808)	134	—
年終的現金及現金等價物	<u>69,550</u>	<u>29,838</u>	<u>127,059</u>

概 要

生物資產

我們的生物資產指奶牛，由與我們並無關連的獨立合資格專業評估公司仲量聯行獨立進行估值，仲量聯行於生物資產估值方面擁有適當的資格及經驗。下表載列截至所示日期我們奶牛群公平值。

	截至十二月三十一日					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	(人民幣千元，百分比除外)					
犏牛及育成牛	185,125	25.9%	353,443	34.3%	424,699	28.1%
成母牛	528,701	74.1%	676,098	65.7%	1,085,461	71.9%
總計	713,826	100.0%	1,029,541	100.0%	1,510,160	100.0%

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，我們生物資產的公平值佔我們的淨資產分別81.6%、84.5%及88.4%。於二零一一年、二零一二年及二零一三年，我們分別錄得因生物資產公平值的變動減銷售成本產生的收益人民幣117.1百萬元、人民幣4.4百萬元及人民幣9.5百萬元，分別佔同期的年度溢利52.5%、2.2%及2.5%。於二零一一年、二零一二年及二零一三年，我們的淨利潤率分別為57.3%、28.4%及32.7%；倘不計算相關期間的生物資產公平值調整的影響，則淨利潤率將分別為27.2%、27.8%及31.9%。

有關我們生物資產估值所用的主要假設及參考值的更多資料，請參閱「財務資料－生物資產估值」。有關成母牛估計價值的敏感度分析的更多資料，請參閱「財務資料－生物資產的估值－敏感度分析」。

近期進展

截至二零一四年三月三十一日止三個月，我們的銷售收入由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣208.7百萬元增加98.8%至二零一四年同期的人民幣414.9百萬元。我們的毛利由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣73.3百萬元增加172.7%至二零一四年同期的人民幣199.9百萬元。我們的毛利率由截至二零一三年三月三十一日止三個月的35.1%增至二零一四年同期的48.2%。

概 要

銷售收入

奶牛養殖業務

我們的奶牛養殖業務銷售收入由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣157.0百萬元增加91.3%至二零一四年同期的人民幣300.3百萬元，主要反映以下：

- **有機原料奶。**銷售有機原料奶的總銷售收入由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣80.3百萬元增至二零一四年同期的人民幣195.8百萬元，包括(i)外部銷售收入由人民幣55.8百萬元增加155.0%至人民幣142.3百萬元；及(ii)對我們液態奶業務的分部間銷售額由人民幣24.5百萬元增加118.4%至人民幣53.5百萬元。我們的銷售收入增加主要由於牧群規模擴張導致銷量增加所致。此外，有機原料奶的平均售價由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣4,850元增至二零一四年同期的人民幣5,610元。
- **優質非有機原料奶。**優質非有機原料奶的銷售收入由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣101.2百萬元增加56.1%至二零一四年同期的人民幣158.0百萬元。增加主要由於(i)牧群規模擴張導致銷量增加；及(ii)優質非有機奶的平均售價由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣3,920元增至二零一四年同期的人民幣4,820元。

液態奶業務

我們的液態奶業務銷售收入由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣51.7百萬元增加121.7%至二零一四年同期的人民幣114.6百萬元。增加主要反映(i)我們的分銷網絡擴大及(ii)市場需求增加。此外，我們的液態奶產品平均售價由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣14,300元增至二零一四年同期的人民幣14,960元。

毛利及毛利率

奶牛養殖業務

我們奶牛養殖業務的毛利(經抵銷分部間銷售所得內部溢利前)及毛利(經抵銷分部間銷售所得內部溢利後)於截至二零一三年三月三十一日止三個月分別由人民幣56.5百萬元及人民幣46.0百萬元增加183.7%及192.0%至二零一四年同期的人民幣160.3百萬元及人民幣134.3百萬元。

- **有機原料奶。**毛利(經抵銷分部間銷售所得內部溢利前)及毛利(經抵銷分部間銷售所得內部溢利後)於截至二零一三年三月三十一日止三個月分別由人民幣28.4百萬元及人民幣17.9百萬元增加232.0%及281.6%至二零一四年同期的人民幣94.3百萬元。

概 要

元及人民幣68.3百萬元。截至二零一四年三月三十一日止三個月，毛利率(經抵銷分部間銷售所得內部溢利前)及毛利率(經抵銷分部間銷售所得內部溢利後)分別為48.2%及48.0%，而二零一三年同期則分別為35.4%及32.0%。我們的毛利率增加主要由於(i)生產規模及效率增加，以及(ii)平均售價增加所致。

- 優質非有機原料奶。優質非有機原料奶的毛利由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣28.1百萬元增加134.5%至二零一四年同期的人民幣65.9百萬元。毛利率由截至二零一三年三月三十一日止三個月的27.8%增加至二零一四年同期的41.7%。毛利率增加亦主要由於(i)生產規模及效率增加，以及(ii)平均售價增加所致。

液態奶業務

我們的液態奶業務毛利(經抵銷來自分部間銷售的內部溢利前)由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣16.8百萬元大幅增加至二零一四年同期的人民幣39.6百萬元。相比之下，我們液態奶業務的毛利(抵銷來自分部間銷售的內部溢利後)由截至二零一三年三月三十一日止三個月的人民幣27.3百萬元增加140.3%至二零一四年同期的人民幣65.6百萬元。我們的液態奶業務毛利率(經抵銷來自分部間銷售的內部溢利前)於截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止三個月分別為32.5%及34.6%。相比之下，我們的毛利率(經抵銷來自分部間銷售的內部溢利後)於同期分別為52.8%及57.2%。我們的毛利率增加主要由於我們的液態奶產品平均售價增加所致。

上述財務資料摘錄自我們的董事根據國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的「中期財務報告」國際會計準則第34號(國際會計準則第34號)編製並由我們的申報會計師安永根據香港審閱工作準則第2410號「由實體的獨立核數師對中期財務資料進行審閱」審閱的截至二零一四年三月三十一日止三個月未經審核簡明綜合財務報表，以及來自我們的董事根據國際會計準則理事會頒佈的國際會計準則第34號編製的截至二零一三年三月三十一日止三個月未經審核簡明綜合財務報表。

於最後實際可行日期，我們的授信額度總額為人民幣1,317.0百萬元，其中我們已就人民幣1,272.0百萬元取得相關銀行出具的預批函(當中載明在現有信貸的現有期限到期及獲得償還後，該等銀行將向我們授出新的信貸)，而當中為數人民幣428.0百萬元尚未動用。另外，我們於二零一四年三月已獲批准發行短期票據最多達人民幣200百萬元，截至最後實際可行日期，我們尚未發行任何該等票據。

概 要

董事確認，自二零一三年十二月三十一日的最近期經審核財務報表刊發以來，我們的銷售收入及毛利變動均符合預期。董事確認，自二零一三年十二月三十一日至本[編纂]日期，本集團的財務貿易狀況、債務或前景並無重大不利變化。據我們所知，中國或我們經營所在行業的整體監管、經濟及市場狀況並無發生重大變化，從而對我們自二零一三年十二月三十一日至本[編纂]日期的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響。

優勢及策略

我們迄今為止最重要的成就及我們認為使我們區別於競爭對手的因素包括：(i)我們的市場領導地位有利於受惠中國快速增長的有機奶市場；(ii)獨一無二的垂直一體化「全程有機」有機生產模式確保產品安全與品質；(iii)我們位於沙漠的戰略性位置為養殖有機奶牛提供理想環境；(iv)牧場管理系統加上致力提升奶牛福利造就行業領先的牛奶質量；(v)「聖牧」品牌卓越可靠且以安全及質量稱著；(vi)垂直一體化模式及優質非有機及有機奶產品組合的靈活性為我們實現可觀回報；及(vii)管理團隊高瞻遠矚且擁有成功出眾往績。

我們的長遠目標是成為全球領先的有機乳品公司。為實現目標，我們計劃實施以下業務策略：(i)不斷提升及擴充有機奶牛養殖業務；(ii)提高液態奶加工能力；及(iii)擴大我們的有機產品組合；及(iv)建立廣泛的全國分銷網絡並提高品牌知名度。

風險因素

我們的業務及行業面臨多種風險及不確定性，載於「風險因素」。尤其是，我們的經營歷史有限，可能無法充分管理未來擴展業務或增長或於理想時間內實現增長計劃，甚至可能完全無法實現。我們的原料奶銷售亦依賴少數行業客戶，尤其是蒙牛集團。此外，我們對我們的聯營公司及主要有機飼料供應商聖牧草業並無直接控制權，且適用於我們的若干風險亦適用於聖牧草業。我們截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日錄得流動負債淨額，惟將來未必能錄得流動資產淨額。此外，我們可能失去或無法獲得或續期有機認證，這可能對我們的業務造成重大不利影響。

概 要

我們的股東

我們的歷史追溯至我們的中國控股公司聖牧控股於二零零九年十月在內蒙古成立。我們的領先創辦人姚同山先生連同21名其他方為聖牧控股的初始股東。十二名創始股東以及其後加入聖牧控股的武建鄴先生(我們的執行總裁)及崔瑞成先生(我們的財務總監)於二零一零年十月十八日訂立一份一致行動協議，並於二零一四年三月二十四日訂立一份補充協議，旨在於重組完成後延續與本集團的一致行動安排。上述人士為我們的最終控股股東，將透過World Shining擁有[編纂]我們已發行及流通在外股本的56.56%[編纂]。

作為重組的一部分，我們已引進多名[編纂]前投資者，包括高盛、霸菱、中銀國際、紅杉及King Capital。有關投資者將共同擁有緊隨[編纂]完成後我們已發行及流通在外[編纂]約24.10%(假設並無行使[編纂]或根據[編纂]前購股權計劃已授出或根據購股權計劃可能授出的任何購股權)，其股份受六個月[編纂]期規限。

購股權計劃

根據於二零一四年四月三十日及二零一四年六月十八日通過的股東決議案，我們分別有條件採納[編纂]前購股權計劃及購股權計劃。

該等購股權計劃的主要條款分別載於本[編纂]附錄四「[編纂]前購股權計劃」及「購股權計劃」等節。於最後實際可行日期，本公司已根據[編纂]前購股權計劃有條件授出可認購總計[編纂]的購股權，而該等購股權於最後實際可行日期尚未行使。根據[編纂]前購股權計劃，每份授出購股權的認購價為1.56港元。

根據[編纂]前購股權計劃授出的購股權涉及的[編纂]佔(i)我們於緊隨[編纂]完成後的已發行股本約7.94%(不包括因行使根據[編纂]前購股權計劃授出及根據購股權計劃將予授出的任何購股權或[編纂]而可能配發及發行的所有[編纂])；及(ii)我們於緊隨[編纂]完成後的已發行股本約7.36%(假設根據[編纂]前購股權計劃授出的所有購股權均已獲行使，但不計及因行使根據購股權計劃可能授出的任何購股權及行使[編纂]而可能配發及發行的任何[編纂])。

概 要

此外，假設(i)本公司自二零一三年一月一日起於聯交所[編纂]，並已發行[編纂]；及(ii)根據[編纂]前購股權計劃就[編纂]授出的所有購股權已於二零一三年一月一日獲悉數行使，則截至二零一三年十二月三十一日止年度按[編纂]基準計算的每股盈利將由約為[編纂](未經審核)攤薄至約為[編纂](未經審核)。

[編纂]開支

我們於往績記錄期內產生的[編纂]開支(不包括[編纂]佣金)為[編纂]，其中[編纂]已獲確認為行政開支及[編纂]已根據相關會計準則獲資本化為預期將於[編纂]後於權益扣除的遞延[編纂]開支。我們預期將產生其他[編纂]開支(不包括[編纂]佣金)約[編纂]，其中[編纂]將確認為行政開支及[編纂]將於權益扣除。我們相信，其餘開支不會對我們二零一四年的經營業績造成重大影響。

[編纂]統計數字

[編纂]規模： [編纂][編纂]，佔本公司[編纂]股本[編纂]% (視乎[編纂]行使與否而定)

[編纂]架構： [編纂][編纂] (佔[編纂]約[編纂]%) (可予調整) 及[編纂][編纂] (佔[編纂]約[編纂]%) (可予調整及視乎[編纂]行使與否而定)

[編纂]： 最多為根據[編纂]初步可供認購的[編纂]數目的[編纂]%

每股發售價： 每股[編纂][編纂]港元至[編纂]港元

於[編纂]完成後的市值 (假設[編纂]、根據[編纂]前購股權計劃及購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)： [編纂]港元 (按每股股份[編纂][編纂]港元計算)，或 [編纂]港元 (按每股股份[編纂][編纂]港元計算)

概 要

每股未經審核[編纂]經調整有形資產淨值(假設[編纂]及根據[編纂]前購股權計劃已授出或根據購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)：

[編纂](假設[編纂]為每股股份[編纂]港元，即指示性[編纂]範圍的中位數)：

本公司因發售新[編纂]獲得的[編纂]—[編纂](經扣除[編纂]費及佣金以及我們就[編纂]估計應付的開支)：

- [編纂]約[編纂]%或[編纂]於二零一四年至二零一五年用作新建6個新奶牛場；
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]於二零一四年至二零一五年用作收購不少於15,000頭奶牛
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]於二零一四年至二零一五年用作銷售及營銷活動以及擴大我們的分銷網絡；
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]用作擴充我們的液態奶產能；
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]用作償還貸款；及
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]用作額外營運資金及其他一般公司用途。

更多詳情請參閱「[編纂]」。

股息

我們於往績記錄期並無宣派任何股息。董事會日後於考慮經營、盈利、財務狀況、現金需要及可用性以及其當時認為相關的其他因素後，可酌情宣派股息。支付任何股息均須遵守我們的組織章程細則、公司法、適用法律及視乎其他相關因素。