

風險因素

閣下決定投資於[編纂]前，務請細閱並考慮下文所述的所有風險及不確定因素。我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到任何該等風險及不確定因素的重大不利影響。[編纂][編纂]可能會因任何該等風險及不確定因素而下跌。因此，閣下或會損失部分或全部投資。

我們的業務及經營涉及若干風險及不確定因素，其中大部份我們無法控制。該等風險大致可分為：(i)與我們的業務有關的風險；(ii)與中國乳品行業有關的風險；(iii)與在中國開展業務有關的風險；及(iv)與[編纂]有關的風險。

與我們的業務有關的風險

我們的經營歷史有限，可能會難以評估我們的業務及增長的可行性及可持續性。

我們作為原料奶生產商的經營歷史始於二零一零年，並於二零一二年六月將業務擴展至提供有機原料奶製成的液態奶產品。因此，就評估我們的業務及增長的可行性及可持續性而言，我們的經營歷史有限。與公司相對短暫的經營歷史有關的若干風險包括能否有效管理迅速增長的業務、擴大銷售收入來源、迅速應對監管政策的變動及為擴展及持續業務經營籌集充裕資金。

我們擬將業務擴展至目前分銷網絡未曾覆蓋的中國其他地域市場。我們亦擬透過於二零一四年第三季供應酸奶產品及於二零一六年前供應奶類飲品產品來拓寬我們的液態奶產品組合。我們將業務擴展至新地域或增加新產品線，可能會面臨監管、人員、技術及其他方面的困難，可能會令我們的開支增加或延誤或中斷我們擴展業務及分銷網絡的計劃。此外，我們於往績記錄期擴展有機液態奶產品的下游業務亦會改變我們的風險狀況。液態奶產品市場的競爭激烈可能會引起價格下行壓力，從而對我們的盈利能力產生負面影響。我們的經營業績亦可能由於市場及行業狀況迅速變化而更加波動。由於我們的成功視乎我們能否預測消費者的品味及飲食習慣及在新市場上以吸引消費者的方式營銷產品，故我們的有機液態奶產品及／或新產品在任何新市場上亦面臨大量風險，市場可能不接納或不認同我們的產品，這可能會影響我們與消費者之間的關係，從而對我們的業務產生重大不利影響。

我們可能無法於所需時間內充分管理日後業務的擴展及增長或實現增長計劃或根本無法實現。

於往績記錄期，我們的增長突飛猛進。於二零一一年、二零一二年及二零一三年，我們的銷售收入總計分別為人民幣389.4百萬元、人民幣700.8百萬元及人民幣1,143.7百萬元，

風 險 因 素

三年間的複合年增長率為71.4%。我們的未來增長視乎我們能否擴展業務及在中國不同地域市場鋪貨。我們的擴展計劃受到業務、行業、經濟及競爭突發情況及不確定因素的影響，包括發生勞資糾紛、經濟下滑及實施適用法律及法規，上述任何因素可能會令我們的生產效率及產品銷量下跌及延遲推出新產品。倘發生可能對我們的業務產生重大不利影響的任何事件後，我們未必能繼續保持增長，於現有市場繼續擴展、進入其他地域市場、擴大飼料資源、擴大牧場、奶牛群、目前產品的加工設施及產能或引進新的產品線。

此外，擴大牧場及加工設施需要較長施工期及大額投資。實行我們的擴展計劃可能令我們的管理、經營及財務資源緊張。我們可能需要整合其他業務製造不同的產品線，且管理層亦可能發現採購及分配充分的資源來支持擴展充滿挑戰，包括原材料、足夠的產量、倉儲及運輸基礎設施及增加分銷及營銷渠道，就此我們可能需要取得第三方融資。此外，擴大養殖及提升加工能力可能亦要求相應擴張我們的分銷網絡。我們無法向閣下保證我們的人員、系統、程序及控制措施足以支持未來增長，或我們能及時以可接納的條款物色到充裕的第三方融資，或根本無法實現。因此，我們或未能及時於計劃時限內成功拓展我們的產能及實施擴展計劃，或根本無法實現。我們的業務增長延誤可能會致使銷售收入減少、融資成本增加、營運資金緊張或未能達到溢利及盈利預測，以上任何因素均可對我們的現金流量、業務及經營業績產生不利影響。

我們依賴一名主要客戶銷售原料奶，倘其終止與我們的關係或減少其採購，則或會對我們的經營業績產生不利影響。

自從我們開始經營以來，我們所生產的原料奶絕大部分售予蒙牛集團，於二零一一年、二零一二年及二零一三年，該集團分別佔我們總銷售收入的87.4%、94.6%及58.3%。我們亦於二零一一年透過兩名個人將原料奶售予蒙牛集團，於同期佔我們總銷售收入的12.0%。我們預計向蒙牛集團作出的銷售額於可見未來將繼續佔我們原料奶銷售的主要比重。我們於二零一零年三月與蒙牛集團訂立框架合作協議，據此蒙牛集團同意向我們租賃牧場設備及牧場，並優先向已租賃牧場購買質量達標的全部原料奶產品。

倘蒙牛集團因任何原因違反購買原料奶的合約責任，我們可能無法在合理時間內物色到原料奶的替代買家，從而令銷量大幅減少，並對我們的經營業績及財務狀況產生重大不利影響。倘蒙牛集團不願或未能及時付款，我們可能無法收回大額貿易應收款項，則我們的現金流量及財務狀況可能會產生不利影響。因此，我們間接受到蒙牛集團經營風險的影響，惟以該等風險致使其違反與我們之間的合約責任或終止向我們採購原料奶為限。

風 險 因 素

蒙牛集團銷售生產自我們原料奶的品牌有機乳製品，而我們以「聖牧」品牌銷售有機液態奶產品。因此，該公司亦為我們在液態奶產品市場的競爭對手。隨着我們擴張液態奶業務，我們預計與蒙牛集團以及其他原料奶行業客戶，在其有機液態奶產品及高端非有機液態奶產品方面的競爭將會加劇。

此外，蒙牛集團亦為本集團的股權投資者。緊隨[編纂]完成後，蒙牛乳業附屬公司Start Great將實益擁有我們4.25%的[編纂]（假設並無行使[編纂]及根據[編纂]前購股權計劃已授出的購股權及根據購股權計劃可能授出的購股權）。有關其投資於本集團的詳情，請參閱「歷史、重組及集團架構－歷史及發展－早期投資者及股東－蒙牛集團進行投資」。蒙牛乳業的任何重大出售其所持有[編纂]事件可能會對其與我們之間的關係產生不利影響。

我們並無對我們的聯屬公司聖牧草業（我們的主要有機飼料供應商）擁有直接控制權，若干適用於我們的經營風險同樣適用於聖牧草業。

目前，我們絕大部分有機草料採購自聯營公司聖牧草業，我們是該公司的唯一客戶。根據我們與聖牧草業訂立的長期策略合作協議，聖牧草業已承諾根據相關有機標準允許我們對其飼料種植業務的監管。然而，我們並無直接管理聖牧草業的日常營運。若干適用於我們的經營風險同樣適用於聖牧草業，且我們未必能透過配置自身的管理或財務資源有效應對聖牧草業發生的任何經營風險。倘聖牧草業因出現任何經營風險或其他情況違反長期獨家供應安排，我們可能無法及時按可接納的條款物色聖牧草業以外的替代第三方有機飼料供應商，並取得充足的有機飼料，或根本無法實現，從而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

倘烏蘭布和沙漠的水源枯竭或因其他原因不適合有機種植，我們可能難以維持有機牧場的經營及聖牧草業種植經營。

我們及聯營公司聖牧草業經營的有機牧場及種植田位於內蒙古烏蘭布和沙漠。烏蘭布和沙漠由黃河上游河段多次沖積形成，黃河的側滲提供適合有機種植的水源。水質天然純淨，這是因為經過岩石、細沙及碎石的多層過濾淨化後形成地下水的涓涓細流及沙漠湖。倘烏蘭布和沙漠的水源由於開發或地質變遷而枯竭，或由於行業活動的污染而不適合有機種植，我們未必能及時以具成本效益的方式在烏蘭布和沙漠物色到替代水源或根本無法找到，可能會對我們的業務及增長前景產生重大不利影響。

風險因素

我們的經營業績受生物資產公平值調整的影響，而有關該調整可能極不穩定且受多項假設影響。

我們過往的經營業績(尤其是經營溢利及年度溢利)一直受到奶牛的生物資產公平值調整的影響。我們預期我們的經營業績將持續受該等生物資產公平值調整的影響。有關生物資產公平值調整的詳情，請參閱「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的因素－生物資產公平值變動」、「－重大會計政策及估計」、「－損益及其他全面收益表的主要組成部分－銷售成本及毛利率」及「－生物資產公平值減銷售成本的變動產生的盈利」。

我們的生物資產於上文所示各報告期末的公平值由獨立專業評估師釐定。獨立專業評估師於應用該等估值方法時會依賴多項假設。釐定成母牛於各評估日的公平值所用假設包括：

- 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，原料奶平均價格分別為每公斤人民幣3.88元、每公斤人民幣4.50元及每公斤人民幣5.00元；
- 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，奶牛養殖飼料成本分別為每公斤人民幣2.22元、每公斤人民幣2.48元及每公斤人民幣2.49元；
- 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，奶牛淘汰率分別為20.5%、20.0%及20.5%；
- 整個往績記錄期奶牛有六個哺乳期；
- 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，每次哺乳期每頭成母牛產奶量分別為6噸至8噸、6噸至8噸及7噸至9噸；及
- 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，奶牛養殖折現率分別為15.34%、14.00%及14.50%。

犢牛及育成牛的公平值所用假設包括：

- 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，每頭14月齡育成牛的市價分別為人民幣16,195元、人民幣17,306元及人民幣18,315元。

生物資產公平值可能受該等假設的準確性以及我們牧群的質量及乳品行業變動的影響。因此，由此作出的調整可能極不穩定。該等假設可能較過往實際比率更有利。此外，儘管在估值過程中採用的該等假設與實際結果相符，但無法保證日後不會出現重大偏差。

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。

風 險 因 素

有關估值及多項假設應用的詳情，請參閱「財務資料－生物資產的估值」。尤其是，向上調整及由此確認的收益並無為我們的營運產生任何現金流入。因此，在評估我們的經營業績及盈利時，閣下應考慮我們在並無計及該等生物資產公平值調整情況下的溢利及利潤率。

我們產品實際或被指稱污染可能導致銷售下跌、產品責任及聲譽受損，並遭受責任索償及受到監管行動所限。

倘我們的產品被發現受到污染或我們被報道與任何污染事故有關，則我們的經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。於往績記錄期，我們的產品從未被發現含有污染物或被報道與任何污染事故有關，而我們亦未曾遭受任何產品責任索償。然而，我們無法向閣下保證產品在生產或運輸過程中不會發生污染。此外，僅發佈指稱我們的產品含有或曾經含有任何污染物的任何消息或任何對我們產品質量的負面宣傳會損害我們的聲譽，且不論該等報道有否事實根據，均可能對我們造成重大不利影響。

作為原料奶銷售的一環，我們的原料奶運抵客戶時已通過標準質量及安全檢驗。倘我們的原料奶在檢驗過程中發現受到污染，我們可能會面臨退貨或運抵的原料奶被拒收，可能會令我們的銷量下降，並有損我們與客戶的關係。原料奶運抵客戶後，我們的原料奶於客戶的下游產品中使用。倘下游產品遭到污染，且倘污染最終追溯至我們的原料奶，則我們可能會被客戶及終端消費者就損失(包括但不限於醫療費用、殘疾及意外致死)提出產品責任索償。此外，我們的產品受到污染可能會致使產品召回、聲譽及品牌嚴重受損以及嚴重影響消費者對我們產品的信心，導致銷售收入下降。

除產品責任索償外，倘我們的產品被發現受到污染，我們可能會受到監管行動所限。一經發現我們違反《中華人民共和國食品安全法》，我們可能會受到處罰，包括罰金、沒收開展業務所需設備及／或吊銷牌照等處罰，從而可能對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

失去或未能取得或續期有機奶牛養殖，液體奶加工及草料種植的證書可能會對我們的業務產生重大不利影響。

我們與聖牧草業已獲得法國國際生態認證中心根據歐盟標準頒發的有機奶牛養殖，液體奶加工及草料種植證書及／或獲得中綠華夏有機食品認證中心根據中國標準頒發的證書(倘適用)，允許我們在液態奶產品上使用上述標識作為有機品質的表示。此外，根據歐盟有機標準，聖牧草業現正處於轉換期，此乃取得有關證書的必要條件。有關詳情，請參閱「業務－許可證、批文及產品證書」。我們認為該等證書對我們的核心業務至關重要。該等證書每年續期一次。在申請及續期該等證書的檢驗過程中，法國國際生態認證中心及／或

風 險 因 素

中綠華夏有機食品認證中心的檢驗人員將會審核我們的種植及生產設施及過程以及聖牧草業的種植業務以確保嚴格符合各自有機標準(倘適用)。我們及聖牧草業未必能夠在不產生大額費用的情況下或及時通過相關審核以維持或提升有機操作及程序，或根本無法通過。倘我們或聖牧草業未能及時取得或續期相關證書，或根本無法取得或續期相關證書，我們推廣產品的能力可能會受到不利影響，從而我們的銷量可能會下降。

我們的牧場或聖牧草業種植田爆發任何重大疾病或災害可能會對我們的業務產生重大不利影響。

我們的業務倚重我們的奶牛養殖業務及我們自聖牧草業經營的種植田採購的有機飼料。倘任何該等物業大規模爆發病情或疾病，將會對我們的產奶能力、質量及產奶量造成重大不利影響。儘管我們已就保障與奶牛疾病相關的損失投購保險，並可能有權在合資格獲取政府補償的爆發疾病時獲得政府補償，我們無法向閣下保證將會獲得足夠保障爆發所造成的全部損失。於往績記錄期，我們或聖牧草業並無經歷我們的牧場或聖牧草業種植田出現任何大規模爆發疾病。然而，我們無法保證該等事故日後不會發生。我們的牧場或聖牧草業的種植田爆發任何大規模疾病或災害，包括口蹄疫、牛結核病(就奶牛而言)或任何其他嚴重疾病，均可導致我們的業務中斷或我們的牛奶產量大幅下降，因而會對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

此外，消費者對乳製品安全及質量的看法會對乳品行業產生極大影響。中國牛隻大規模爆發任何疫病或疾病或中國乳品的其他安全性關注問題，均可能導致消費者對乳製品的信心頓失和需求大跌。每當傳出涉及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製品。因此，倘中國或任何其他地區的奶牛爆發任何疾病，均可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成負面影響。

飼料價格上漲及我們的飼料供應中斷可能會對我們的業務及業績產生不利影響。

我們向我們的聯營公司聖牧草業採購有機飼料，以在位於內蒙古巴彥淖爾的牧場生產有機原料奶，並向第三方農戶及生產商採購非有機飼料，以在位於內蒙古呼和浩特的牧場生產優質非有機原料奶。就有機飼料而言，我們已與聖牧草業訂立長期策略合作協議，據此聖牧草業已承諾向我們獨家供應有機飼料。此外，我們已與非有機飼料供應商訂立年度飼料供應協議。於往績記錄期，我們並無經歷任何嚴重中斷或飼料短缺。我們計劃持續改良飼料配方，讓我們的奶牛吸收更好營養，此將致使我們的平均飼料成本提升，以及倘經改良的飼料配方未能增加產奶量或提高原料奶的營養內容及提升銷售價，或其對上述方面的有效性被證實較預期低，且我們未能將該等增加的成本轉嫁給客戶，則或會對我們的利潤率造成負面影響。於二零一一年、二零一二年及二零一三年，我們的飼料成本分別佔奶

風險因素

牛養殖業務銷售成本的78.4%、76.3%及78.4%。我們日後可能無法按可接納的條款物色聖牧草業以外的替代第三方有機飼料供應商，並取得充足的有機飼料，或根本無法實現。我們亦未必能夠按可接納的條款及時找到替補的非有機飼料供應商，或根本無法找到。倘未能取得充足的飼料或未能將成本上漲的部份轉嫁予客戶，可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

我們牧場及生產設施或聖牧草業的種植田的運營中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們高效生產乳製品的能力對我們的成功至關重要。尤其是，我們完全倚賴由聖牧奶業運營的集中生產設施生產液態奶產品，而我們液態奶產品的生產倚重採購的飼料及奶牛養殖業務。我們採購及加工飼料、管理我們的牧場、生產原料奶、加工及分銷原料奶以及生產有機液態奶產品並將之交付予客戶等能力，是我們業務的關鍵因素。我們的種植田、牧場及生產設施的運作可因以下因素而受損或中斷：

- 公用設施供應中斷、恐怖主義活動、罷工或其他不可抗力事件；
- 被迫關閉或暫時關閉牧場或生產設施或聖牧草業的種植田；
- 惡劣天氣狀況；
- 我們的牧場或聖牧草業的種植田爆發重大疾病；
- 地下水源受到污染；
- 我們未能遵守適用的法規及質量保證指引；
- 有助我們管理牧場及生產設施或聖牧草業的種植田的信息技術系統受到干擾；
- 製造設施發生事故，包括主要設備故障或火災可能會使業務暫停、財產損失、嚴重人身傷害，甚至死亡；及
- 其他生產或分銷問題，包括因監管規定而產能受限、生產產品種類的變動或可影響持續供應的實質限制。

風險因素

於往績記錄期，我們或聖牧草業未曾經歷我們的牧場及生產設施或聖牧草業種植區發生任何嚴重中斷。然而，我們無法向閣下保證上述事件及因素將不會導致我們牧場及生產設施或聖牧草業的業務日後會嚴重中斷。若我們未能或聖牧草業未能採取足夠措施減低發生該等事件的可能性或其潛在影響，或於該等事件或因素發生或嚴重時未能有效應對，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

倘我們未能實行應變計劃及時採購充足有機飼料以配合我們有機奶牛養殖業務所需的草料供應，可能會對我們的經營業績、財務狀況及前景造成不利影響。

我們主要向我們的聯營公司聖牧草業採購有機奶牛養殖業務所需的有機飼料。我們於往績記錄期內有機飼料供應未曾出現任何重大中斷或短缺情況。然而，我們一旦基於任何原因而須尋求替代有機草料供應，我們已制定應變計劃以滿足我們有機奶牛養殖的需要，包括發展自身的草料業務，以及其他後備供應計劃。進一步詳情請參閱「與控股股東的關係－控股股東控制的公司的獨立性－營運獨立性」。我們的應變計劃未必會成功或被證實未能達致我們所預期的成效。例如，我們自有的有機種植田可能無法及時並按符合成本效益的基準生產足夠有機草料以滿足我們有機奶牛養殖所需的草料供應、以合理成本覓得足夠直接替代有機飼料供應的來源或甚至完成無法覓得相關來源，或烏蘭布和沙漠因受污染、廣泛嚴重污染、天然災害或其他原因而部分或全部不適合進行有機種植，可能無法在烏蘭布和沙漠以外物色到種植有機草料的其他合適地點。倘我們的應變計劃失敗或被證實未能達致我們所預期的成效，而我們未能及時並按符合成本效益的基準採購充足有機飼料滿足有機奶牛養殖業務所需的草料供應，我們可能被迫減少或甚至暫停生產有機原料奶及液態奶產品，並於暫停生產期間將我們有機農場生產的有機原料奶，作為價格相對較低的優質非有機原料奶出售，因而可能會對我們的經營業績、財務狀況及前景造成不利影響。

我們可能因消費者喜好發生變化而需求下降，因而或會對我們的經營業績造成不利影響。

我們的成功取決於我們能否預測、確認、理解及回應消費者不斷變化的口味、飲食習慣及營養需要，並提供投其所好的產品。我們產品的銷售可能因有關我們產品的營養及健康關注事宜而受到影響，例如產品所含脂肪、膽固醇、卡路里、鈉、乳糖、果糖、細菌及其他成份。乳品行業的消費者趨勢不斷改變，而倘我們未能預計、確認、理解及回應有關變化，或我們的新產品未能獲消費者接納或認同，均可能導致我們產品的需求下降及／或價格下跌，繼而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

即使我們能透過提供新產品準確預計、確認、理解及回應有關變化，我們無法向閣下保證我們在有關新產品線的競爭中能夠獲得成功，對有關新產品的需求將按我們的預期增長；或有關新產品線及產品將產生我們預期的回報。倘我們未能及時回應或根本不能回應消費者喜好的急速轉變，或倘我們的競爭對手能更高效或有效率應對上述事宜，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

由於乳品行業的競爭非常激烈，我們或會失去市場份額或無法維持我們的定價。

乳品行業的競爭極其激烈，尤其是液態奶產品市場的發展迅速且競爭日趨激烈。下文載列有關發展及競爭的若干方面。

- **品牌知名度。**我們在經營所在各地區與大型跨國公司以及地區性及當地公司競爭。在大部分產品種類方面，我們不但與其他進行大量廣告宣傳的品牌產品競爭，亦與普遍售價較低的自有小型品牌、商店及經濟品牌產品競爭。許多競爭對手在本行業經營業務的時間比我們長，可能較我們擁有更雄厚的財力及其他資源，及／或可能因擁有比我們更深厚的品牌知名度基礎而在市場上佔有更穩固地位。
- **認證。**我們與聖牧草業已獲得法國國際生態認證中心根據歐盟標準頒發的有機養殖及加工及草料種植證書及／或獲得中綠華夏有機食品認證中心根據中國標準頒發的證書（倘適用）。隨著公眾的食品安全及自然健康意識不斷增加，越來越多其他乳品或奶牛養殖公司預期會力求獲取有機認證，從而增強於有機乳品行業的競爭力。
- **積極營銷。**部分競爭對手可能採用給予分銷商及零售商較高金額的獎勵及補貼。此外，我們的競爭對手大幅增加彼等的廣告開支及宣傳活動，可能會導致我們進行非理性或掠奪性的降價，這可能攤薄我們的利潤，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。
- **行業整合。**中國行業參與者之間進行整合，可能導致較善於利用端對端供應商地位進行競爭的國內競爭對手與較為專注於某一地區及地域市場的競爭對手作大。

倘我們未能有效競爭我們可能會失去市場份額且我們的定價或會受壓，而此可能會對我們的業務、經營業績、財務狀況及前景造成重大不利影響。

風 險 因 素

我們的牛奶質量及產奶量受多個因素影響，部分因素並非我們所能控制。倘我們的牛奶質量或產奶量下降，我們的銷售、聲譽及前景或會受到不利影響。

我們的牛奶質量及平均年產奶量受多個並非我們所能控制因素的影響，包括但不限於以下因素：

- 天氣因素，奶牛在溫和天氣下產奶量一般多於在寒冷或炎熱天氣下，也就是說延長的非季節性的寒冷或炎熱天氣可能導致原料奶的產量低於預期。例如，由於夏季溫度較高，產奶量及質量通常較低；
- 飼料供應因素，奶牛產奶的數量和質量與所餵飼飼料的營養價值緊密相關；及
- 奶牛爆發疾病。

上述任何因素(或可能影響產奶量的其他因素)的不利發展可能降低我們的原料奶及液態奶產品產量或質量，從而可能對我們的銷售、聲譽為前景造成損害。

我們依賴數目有限的產品種類。倘我們產品的需求下降，或倘我們未能擴展業務以應對增長的需求，則我們的增長及經營業績或會受到不利影響。

我們生產及銷售原料奶，包括有機及優質非有機類別，以及以有機原料奶為原料的數目有限的「聖牧」品牌液態奶產品。於往績記錄期，我們的大部分銷售收入均來自原料奶的銷售，於二零一一年、二零一二年及二零一三年分別佔我們銷售收入的100.0%、95.2%及73.5%。於二零一二年六月，我們開始銷售以有機原料奶為原料的「聖牧」品牌液態奶產品。我們銷售收入的主要來源為且我們預計在不久的未來將繼續為原料奶，且越來越多將為使用我們有機原料奶為主要原料的液態奶產品。我們的銷量高度依賴原料奶及液態奶產品的產量需求及定價，並對其波動極為敏感。我們產品的產量、質量或售價如因故下降，我們的經營業績可能受到重大不利影響。

有關我們產品的不利消息、我們品牌名稱的聲譽受損或未能保護我們的商標不被假冒或仿製，或會對我們的銷售及經營業績造成不利影響。

我們的業務對消費者對我們乳製品的安全性及質量的認知相當敏感。我們營銷及銷售產品所使用的品牌名稱及商標對我們的業務至關重要。任何實際或被指稱的污染、腐壞或其他摻假、產品標籤錯誤或篡改標籤，或就對該等事件發生作出的指控的任何宣傳或報導，不論其理據為何，均可能導致消費者對我們產品失去信心及／或我們的品牌聲譽受

風 險 因 素

損。有關國內生產乳製品的安全性和質量的不利宣傳及新聞以及知名乳製品被假冒及仿製在中國乃屬普遍現象。儘管我們的產品或商標過去未曾被假冒或仿製，但我們無法向閣下保證這一情況日後將不會發生。未能發現我們的產品及商標被假冒及仿製以及未能將有關活動所造成的不利影響減低，或會導致我們的銷量下跌或市場份額減少，以及有關檢查及保障措施的行政成本增加。此外，我們的部分分銷商以我們的品牌經營。倘該等分銷商違反法律或公司政策，我們的聲譽可能受到不利影響。

此外，我們無法向閣下保證，使用我們的品牌名稱及商標將不會侵犯任何第三方的知識產權或違反任何適用法律。未來就我們使用有關品牌名稱及商標向我們提出或威脅向我們提出的任何責任索償，不論其理據為何，均可能引致高昂的訴訟費用及限制我們動用行政及財務資源以及分散我們管理層的注意力。倘我們無法有效保護我們的品牌名稱及商標，我們的聲譽或會嚴重受損，從而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

任何對我們產品質量、我們產品有機性質的真實性或中國整體乳製業作出指控或質疑的不利消息，或消費者就此產生的任何負面觀念，或會損害消費者對我們產品的信心，並因而導致對我們產品的需求大幅下跌。例如，部分網絡媒體稱我們的奶牛養殖業務並不符合有關有機標準。儘管法國國際生態認證中心及中綠華夏有機食品認證中心在該等新聞報導發佈後對我們的有機牧場進行實地核查之後並未發現任何或會影響我們有機牧場及產品認證的事宜，我們產品及消費者心中的品牌聲譽或會受到不利影響。我們不能向閣下保證日後不會有關於我們產品及／或品牌的其他負面報導，從而可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的投保範圍及政府補償未必足以涵蓋我們的全部潛在損失。

我們已為我們所有合資格奶牛及育成牛就疾病、意外及自然災害造成的損失投購保單。一般情況下，在中國僅為12個月或12個月以上的奶牛及育成牛提供保險。進一步資料，請參閱「業務－保險」。此外，倘我們遭受若干類損失，我們或有權取得政府補償。根據《中華人民共和國動物防疫法》，對在動物疫病預防、控制或撲滅過程中透過政府強制政策而遭撲殺的動物、銷毀的動物產品和相關物品，或因實施注射強制免疫造成動物死亡，縣級以上人民政府應當給予補償。不過，有關補償金額由中國政府釐定，或不足以涵蓋全部有關損失。此外，即使我們從保險公司或中國政府就替代損失的奶牛而獲得補償，我們亦無法向閣下保證任何替代的奶牛與損失的奶牛有相同基因質素，因而可能會降低我們的平均年產奶量。

風 險 因 素

我們目前並無為產品或生產設施及機械裝置投購保險。因此，我們可能須動用本身資源應付因火災、惡劣天氣、疾病、內亂、罷工、自然災害、恐怖主義事件、工業意外、產品污染或其他原因等所引致的財務及其他損失、損害賠償及債務。此外，任何產品索償(如我們負有責任)均可能令我們向申索人作出賠償。倘出現損失或我們須按要求付款，可能會對我們的業務、財務狀況及業績造成重大不利影響。

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，我們有流動負債淨額。我們無法向閣下保證我們於日後將有流動資產淨額。

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，我們擁有的流動負債淨額分別為人民幣28.3百萬元、人民幣296.8百萬元及人民幣769.6百萬元。有關我們流動負債淨額狀況的詳細分析，請參閱「財務資料－營運資金」。我們無法向閣下保證，我們將能夠改善我們的流動資金及錄得流動資產淨額。倘我們繼續錄得流動負債淨額，我們可能會面臨營運資金短缺，且未必能悉數償還我們的短期銀行貸款，或根本無法償還。倘發生上述任何事件，則我們的財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們部分所擁有或租賃的物業具有業權缺陷或不合規情況，從而可能會對我們的業務營運造成不利影響。

我們部分所擁有或租賃的若干物業存在一些業權缺陷或不合規事件。就我們若干的在建中樓宇而言，截至最後實際可行日期，我們並無取得土地使用權證及／或建設或環境相關許可證。就我們所擁有或租賃的若干牧場而言，截至最後實際可行日期，我們或出租人並未完成辦理若干經營該等牧場所需的部分批文及／或備案手續。我們可能會被政府機關下令搬遷、支付罰款或停止繼續經營或建設(如適用)。倘發生上述任何事件，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到不利影響。請參閱「業務－物業」。

我們未必能為旗下業務挽留或招聘關鍵合資格人員、主要高級管理人員或其他人員。

我們在業務上倚賴若干關鍵合資格人員、主要高級管理人員及其他僱員，當中包括「董事及高級管理層」內所載人員。我們尤其依賴姚同山先生(我們的董事長、首席執行官兼執行董事)及武建鄴先生(我們的執行總裁)的服務來推動我們的增長及擴展。我們高級管理人員的專業知識、行業經驗及貢獻對我們的成功極為重要。我們亦無法向閣下保證有關人士將會繼續為我們提供服務或將遵守彼等的聘用合約所載協定條款及條件。任何關鍵人員離職或未能為我們日後的營運及發展招聘及挽留有關人員，或會對我們的業務構成重大不利影響。

風 險 因 素

倘我們的資訊系統出現故障，可能對我們的經營業績造成不利影響。

我們依賴使用資訊系統管理牧場。我們為每頭奶牛單獨建檔，記錄奶牛的出生日期、產奶量及過往病史。這些措施有助我們提高經營效率。於往績記錄期，我們並無經歷任何重大資訊系統故障。然而，我們無法向閣下保證資訊科技系統日後不會因停電、電腦病毒、硬件及軟件故障、通訊故障、火災及其他類似事件而被損壞或中斷。倘出現嚴重損壞或中斷，我們的經營可能會受到干擾，繼而可能對我們的銷售收入及盈利能力造成不利影響。

我們與組成我們牧場公司的當地奶農之間的任何重大糾紛可能對相關牧場公司的經營造成不利影響，倘未能解決，可能潛在引致該公司終止經營。

我們的大多牧場公司乃透過我們與當地奶農（為家族經營牧場的先前擁有人）之間的合作業務安排進行管理。我們控制牧場的全面管理，而當地奶農負責日常經營。倘我們與當地奶農之間就奶牛養殖業務發生重大糾紛，我們無法向閣下保證，我們將能夠以友好的方式解決有關糾紛。倘發生任何上述事件，我們的財務狀況及經營業績可能受到不利影響。當地奶農亦可能因財務、家族或其他原因終止與我們之間的安排。倘出現上述情況，我們可能須尋求有關當地奶農的替代者，替代者的經驗或能力可能不及我們之前的夥伴，尋找替代者的過程亦可能分散我們管理層的精力及資源。

倘運輸營運商及分銷商延遲交付或對產品處理不當，可能減低我們的銷售及盈利能力，並有損聲譽。

與中國其他乳製品及消費品生產商相似，我們通常依賴第三方運輸營運商及批發分銷商交付產品。倘因（包括但不限於）天氣狀況、政局動蕩、社會動亂及罷工等多個非我們所能控制的原因導致付運中斷，可能延誤產品交付或導致付運產品丟失。乳製品本身容易腐壞，換言之，運輸營運商及分銷商對產品處理不當，可能導致我們產品的污染及／或損壞，從而引致我們的銷售收入損失、或增加我們向客戶的賠償付款，並有損聲譽。

我們的經營可能因自然災害、惡劣天氣狀況、戰爭、恐怖主義或其他非我們所能控制的因素而中斷，導致銷售收入減少以及用於彌補任何損失的預算外成本。

我們的牧場及生產設施以及聖牧草業經營的種植田均位於內蒙古境內，該地區歷史上曾遭遇地震、乾旱、沙塵暴以及其他自然災害及惡劣天氣狀況。自然災害及惡劣的天氣狀況可能導致我們的經營中斷，從而可能引致銷售收入損失。同樣，戰爭、恐怖主義活動、

風險因素

戰爭或恐怖主義活動的威脅、社會動蕩以及地緣政治不確定因素以及國際衝突及緊張局勢可能會影響國際或地區經濟發展，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績可能造成重大不利影響。此外，我們未必可就應急計劃作出充分準備，亦未必具備應付大型事件或危機的復原能力。因此，我們的持續營運或會受重大不利影響。

我們一致行動的最終控股股東對本公司有重大影響力，其利益未必與我們其他股東的利益一致。

我們一致行動的最終控股股東對我們的業務有極大影響力，包括左右有關我們管理及政策的事宜及有關併購、擴展計劃、整合及出售我們全部或絕大部分資產、選任董事及其他重大公司行為的決策。緊隨[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的購股權及根據購股權計劃可能授出的購股權，我們一致行動的最終控股股東將透過World Shining控制本公司56.56%的已發行股本。所有權的集中可能影響、延誤或阻礙本公司控制權變更，從而可能剝奪其他股東於出售本公司時收取其所持[編纂]溢價的機會，且可能降低我們的[編纂]價格。即使我們的其他股東反對，上述事件亦可能發生。此外，我們的最終控股股東利益未必與其他股東利益一致。我們一致行動的最終控股股東可能對我們施加極大影響力，促使我們訂立交易或採取或不採取行動，或作出違背我們其他股東最佳利益的決策。就我們最終控股股東對我們的聯營公司聖牧草業的影響，請參閱「與控股股東的關係－最終控股股東的主要保留業務」。

與中國乳品行業有關的風險

在中國生產的牛奶存在腐壞或受污染情況，對中國乳品行業的形象可能產生負面影響。

中國乳品行業過去曾因產品受污染而多次召回產品。例如，於二零零八年，銷售受到三聚氰胺污染的配方奶粉，導致多名幼嬰死亡及數萬名其他幼嬰患病。此外，於二零零九年及二零一零年，受到三聚氰胺污染的不合格配方奶粉亦再次被曝光。我們並無生產配方奶粉，且我們的原料奶產品並無牽涉該等事件。於二零零八年，中國國家質量監督檢驗檢疫總局發現至少22家中國配方奶粉生產商的产品受到三聚氰胺污染，有關事件對中國乳品行業整體造成極大負面宣傳。另外，於二零一零年八月，乳品行業再曝負面公眾報道。報道稱，中國三名幼嬰患上性早熟，據稱乃因地方某一品牌配方奶粉內現雌性荷爾蒙所致。儘管我們目前並無生產配方奶粉，但僅發佈指稱我們的原料奶或液態奶產品含有或可能曾

風險因素

經含有三聚氰胺或其他污染物的任何消息，不論是否屬實，均可能令我們的聲譽受損，並可能對我們造成重大不利影響。此外，關於中國其他生產商生產受污染或腐壞乳製品的報道，即使與我們的產品並無關連，對我們整個行業及我們的業務亦可能產生負面影響。該等不利宣傳可能對我們的銷售造成負面影響，使政府加強對我們行業的監督，以及對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

另外，中國生產的原料奶用於生產多種乳製品。消費者對原料奶的安全性與質量的認知，可能對使用原料奶生產的乳製品的銷量及需求帶來極大影響。任何與在中國生產的原料奶的安全性及質量相關的問題，或倘原料奶的含量受到非法人為破壞，例如被第三方代理或供應商加入不知名或未經授權的成分，可能導致公眾懷疑乳製品因所用原料奶摻入雜質而令產品受污染。這或會令消費者對我們所處行業的認知及對中國乳製品(包括我們的產品)的需求產生負面影響。此外，任何有關國內原料奶奶源質量問題的負面報道，不論是否屬實，均可能令消費者卻步，無意購買中國生產的乳製品，這會對我們的業務造成負面影響。

中國的乳品行業或會面臨市場增長放緩。

中國乳品行業增長顯著，部分乃由於中國乳製品需求增長所致。我們銷售產品的價格及對我們規劃新產品的需求或會受中國乳製品消費者需求水平影響。我們無法向閣下保證中國乳品行業日後將會繼續增長。市場飽和或豆製飲品及產品等其他替代品帶來的競爭或會令乳製品市場的規模及增長受到影響，中國乳品行業或會因而出現增長放緩的情況。倘中國的乳製品需求因任何原因(包括消費者喜好改變)減少，我們的經營業績及擴充計劃或會受到重大不利影響。

倘中國的環境保護法律愈加嚴苛，我們或會面臨更高的合規成本。

我們經營業務所在行業受嚴格的中國環境保護法律法規規限。該等法律法規規定在作業過程中產生環境污染的製造及建築企業須採取措施，有效控制並妥善處置廢氣、廢水、工業廢渣、粉塵及其他對環境造成污染的廢棄物，排放造成污染的廢棄物的生產企業應繳付排污費。倘企業未有遵守該等法律或法規而造成環境污染，可能被環保部門處以罰款。違反情況嚴重者，中國政府可酌情責令其停業或結束任何未遵守該等法律或法規的業務。

風 險 因 素

我們無法向閣下保證中國政府將不會更改現行法律法規或實施新訂或更嚴格的法律或法規，屆時，遵守該等法律及法規可能會令我們產生重大額外開支，而我們未必能透過提高產品價格將有關額外開支轉嫁予客戶。

於往績記錄期，我們未曾牽涉任何我們認為可能對我們的經營業績財務狀況產生重大不利影響的重大環境索償或違反任何適用中國環境保護法律及法規事件。然而，我們無法向閣下保證我們日後將不會牽涉有關索償或因有關違規被指控，這可能使我們面臨民事賠償或行政處罰，包括罰款、禁制令、產品召回或沒收，亦可能面臨刑事制裁。倘我們日後因牽涉任何環境索償或違反環境保護法律及法規遭指控而捲入訴訟或法律程序，有關訴訟的結果可能並不確定，或導致對我們的財務狀況造成不利影響的和解或結果。此外，任何有關訴訟可能導致大額法律開支以及嚴重分散管理層的時間及精力。

公共衛生及食品安全的法律及法規變動，可能對我們的業務產生不利影響。

我們的經營在多個方面須遵守中國國務院、中國國家質量監督檢驗檢疫總局、中國農業部、以及其他國家或地方監管當局頒佈的多項法律及法規。我們無法向閣下保證我們能夠全面遵守任何日後訂定的法律及法規，如未能遵守相關法律及法規，可能會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

我們無法向閣下保證中國政府將不會更改現行法律或法規，或採納適用於我們及我們業務經營的更多或更嚴格法律或法規。倘日後該等法律及法規收緊或擴大範圍，我們可能無法遵守該等法律及法規。即使我們日後能夠遵守該等法律及法規，我們的生產及分銷成本可能會增加。二零一零年九月十六日，國務院頒佈《關於進一步加強乳品質量安全工作的通知》，要求切實加強乳品質量安全工作、實施嚴格乳品質量安全監管和提升乳品質量安全水平。我們無法預測日後有關法律及法規頒佈時，任何有關法律及法規的性質，或對我們業務經營造成的影響。日後有關法律及法規可能要求重新整合或提升採購原材料、生產、加工及運輸的方式及程序，包括(但不限於)遵守更嚴苛的食品安全、標籤及包裝規定；更嚴謹的廢物管理監管規定；這可能增加運輸成本；及增加生產及採購預算的不確定因素。遵守現行或日後的法律或監管規定以及取得及維持監管機構批文可能產生大額成本，或會迫使我們縮減營運規模或在其他方面對我們的現金流量、財務狀況及經營業績構成重大不

風險因素

利影響。倘我們未能遵守任何現行及日後法律及法規，則可能使我們面臨民事賠償或行政處罰，包括罰款、禁制令、產品召回或沒收，亦可能面臨刑事制裁，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們未必能繼續受惠於有利的政府政策，尤其是稅務優惠待遇。

我們的經營業績一直受益於對中國奶牛養殖業有利及在整體上促進中國西部發展的中國政府政策。中國乳品業扶持政策旨在促進提高奶牛養殖業的工業化及專業化水平、加快畜群養殖及推進其品種改良以及提高奶牛產奶量。我們因該等政府政策而享有稅務優惠待遇及補貼。倘該等政府政策變化，我們的經營業績可能會受到重大不利影響。

與在中國開展業務有關的風險

我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能因中國政治、經濟及法律的發展及政府政策的變動而受到負面影響。

我們的絕大部分業務資產位於中國，且所有銷售均來自中國。因此，我們的經營業績、財務狀況及前景很大程度上取決於中國的經濟、政治及法律最新動向。中國政府的政治及經濟政策可能影響我們的業務及財務表現，並可能令我們無法持續增長。中國的經濟與大多數發達國家的經濟在很多方面存在差異，包括：

- 政府高度干預；
- 處在市場經濟發展的相對早期階段；
- 已經歷快速增長；及
- 實施嚴格管制的外匯政策。

近年來，中國政府施行一系列新法律、法規及政策，當中規定對從事動物養殖及飼養以及生產和銷售原料奶的企業的質量及安全控制和監督以及監察實施更嚴格標準。請參閱「監管概覽－行業政策及法規」。倘中國政府持續就乳品行業制訂更為嚴格的法規，我們或會因為遵守相關法規而增加成本，進而影響我們的盈利能力。

風險因素

中國的金融市場亦可能不可預測。中國人民銀行對商業銀行實施的法定存款比率及借款指引可能會限制貸款市場，並對我們的流動資金及資本籌措造成重大影響。我們的業務、經營業績及財務狀況亦可能會受到政府管制資本投資或適用於我們的環保、衛生、勞工及稅務法規的變動的不利影響。

中國法律制度持續不斷發展，並存在內在的不確定性，可能限制我們所能享有的法律保障。

我們主要在中國開展業務及運營，須受中國法律法規、法則及相關條例規管。中國的法律體系以成文法為基礎，法院以往的判決只可被引用作為參考。自一九七九年以來，中國政府頒佈了多項涉及外商投資、公司組織與治理、商務、稅務及貿易等經濟事務的法律及法規，以發展一套完善的商業法律制度。但是，由於該等法律及法規的發展未臻完善，加上已公佈案例的數量相對有限且不具法律約束力，因此中國法律及法規的詮釋仍存在較大程度的不確定性，且可能不像其他司法管轄區般前後一致及可以預計。此外，中國法律制度部分基於政府政策和行政法則，可能有追溯效力。因此，我們或會在違反這些政策及法則後一段時間才意識到違規。再者，此等法律、法則及法規對我們的法律保護可能有限。中國的任何訴訟或監管執法行動可能耗時長久，並可能招致大額費用，從而分散資源及管理層注意力。

政府對貨幣兌換的管制以及人民幣的波動可能會對我們的營運及派付股息的能力造成負面影響。

我們的所有銷售收入以人民幣計值及結算。中國政府對人民幣兌換外幣施加控制，並在若干情況下，控制向中國境外匯款。根據現行中國外匯條例，可以用外幣支付經常賬項目(包括溢利分派、利息支付及貿易相關交易開支)而毋須取得國家外匯管理局或其地方分局事先同意，惟我們須符合若干程序性規定。然而，資本賬交易必須取得國家外匯管理局或其地方分局批准或於國家外匯管理局或其地方分局登記。中國政府亦可能酌情於日後限制運用外幣支付經常賬交易。

由於我們的所有未來經營所得現金流入量將以人民幣計值，人民幣兌其他貨幣的匯率如有任何波動，可能會限制我們於中國境外購買貨品及服務的能力，或限制以其他方式為以外幣進行的業務活動提供資金的能力。此外，倘外匯管制制度妨礙我們獲取充裕外幣以滿足貨幣需求，我們未必能夠以外幣向股東支付股息，這可能對閣下的投資價值造成不利影響。

風 險 因 素

根據企業所得稅法，我們或會被視為中國納稅居民，因此我們來自中國的收入、我們應付外國投資者的股息及出售[編纂]所得收益或須繳納中國預扣稅。

我們是根據開曼群島法律註冊成立的控股公司，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》（「企業所得稅法」），外商投資企業應付予並非被視為中國居民企業的外國公司投資者的股息須按10.0%的稅率繳納預扣稅，惟該等境外投資者註冊成立所在司法權區與中國簽訂稅收協定訂明不同的預扣稅安排則除外。

企業所得稅法規定，倘若一間在中國境外註冊成立的企業在中國境內有其「實際管理機構」，該企業就稅務而言或被視為「中國居民企業」，須就其全球收入按25.0%的稅率繳納企業所得稅。「實際管理機構」是指對企業的業務經營、員工、賬目及財產等擁有重大及全面管理及控制權的機構。於二零零九年四月，國家稅務總局頒佈通知明確說明受境外註冊中資控股企業的「實際管理機構」的若干認定標準。該等標準包括：(i)企業的日常業務經營管理運作主要在中國境內實施；(ii)企業的財務決策和人事決策由位於中國境內的機構或人員決定，或需要得到位於中國境內的機構或人員批准；(iii)企業的主要資產、會計賬簿及記錄、公司印章以及董事會及股東會議記錄檔案等位於或存放於中國境內；及(iv)於企業擁有50.0%或以上有投票權的董事會成員或高層管理人員經常居住於中國境內。

同時，「實際管理機構」的措施應根據實質重於形式的原則應用。國家稅務總局於二零一一年七月及二零一四年一月進一步就識別境外註冊中國投資公司的中國居民企業身份的管理程序頒佈行政法規。根據上述國家稅務總局通告，一家境外註冊中國投資公司既可向其主要中國投資者所在主管中國稅務機關申請中國居民企業身份且申請須獲主管中國稅務機關審批，或由主管稅務機關認定為中國居民企業。就此而言，不能確定境外註冊中國投資公司是否將視為中國居民企業方可獲中國主管稅務機關的相關批准。然而，有關釐定並非由中國企業（例如本公司）控制的外國企業的「實際管理機構」方面並無正式的實施細則。因此，目前仍未清楚稅務機關將如何處理如我們般的情況。我們無法向閣下保證就中國企業所得稅而言我們不會被視為中國居民企業，須就我們的全球收入繳納劃一25.0%的企業所得稅。然而，如何確定不受中國企業控制的外國企業（包括如本公司的這一類公司）的「實際管理機構」，現時尚無正式的實施細則。因此，仍未確定稅務機關會如何處理我們這一類公司的稅務情況。我們無法向閣下保證，我們將不會就中國企業所得稅被視為中國居民企業，且毋須就我們的全球收入按統一稅率25.0%繳納企業所得稅。此外，儘管企業所得稅法規定合資格中國居民企業之間支付的股息款項可獲豁免繳納企業所得稅，但由於企業所得

風 險 因 素

稅法的歷史相對短暫，仍然不清楚該項豁免的合資格規定詳情，以及即使我們就稅務目的被視為中國居民企業，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合資格規定。

此外，企業所得稅法亦規定，(i)倘派發股息的企業以中國為註冊地，或(ii)倘若因轉讓註冊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。由於企業所得稅法中並無清晰列明「註冊地」的定義，故該詞語可能被詮釋為企業屬稅務居民的司法權區。因此，倘若我們就稅務目的被視為中國居民企業，我們派付予我們並非被視為中國居民企業的海外公司股東的任何股息及該等股東透過轉讓我們的[編纂]所實現的收益均可能被視為中國來源收入，因此須按至多10.0%的稅率繳納中國預扣稅。

我們面臨中國居民企業的非中國控股公司直接或間接轉讓中國居民企業股權的相關中國稅務責任的不明朗因素。

根據國家稅務總局於二零零九年十二月十日發佈及追溯至由二零零八年一月一日起生效的《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》（「國家稅務總局第698號通知」），倘外國投資者通過出售其於海外控股公司股權的形式轉讓其於中國居民企業的間接股權（「間接轉讓」），且該海外控股公司位於：(i)實際稅率低於12.5%；或(ii)對其居民的境外收入不徵稅的稅務管轄區，則外國投資者須將該間接轉讓向中國居民企業所在地主管稅務機關通報。依據「實質重於形式」原則，倘海外控股公司並無合理的商業目的，且為規避中國稅項而成立，則中國稅務機關可能會否定海外控股公司的存在。因此，源自有關間接轉讓的收益可能須按最高10.0%的稅率繳納中國預扣稅。國家稅務總局第698號通知亦規定，倘非中國居民企業按低於公平市值的價格向其關聯方轉讓其於中國居民企業的股權，相關稅務機關有權對交易的應課稅收入進行合理調整。

國家稅務總局第698號通知的應用存在不確定性。例如，儘管「間接轉讓」一詞尚未明確界定，但據瞭解，相關中國稅務機關就向與中國無直接聯繫的廣大海外實體索取資料方面擁有司法管轄權。此外，相關機關至今尚未頒佈任何正式條文，或正式宣佈或申明海外稅務管轄區計算實際稅率的方法，以及向相關中國居民企業的主管稅務機關通報間接轉讓的程序及形式。此外，至今並無就如何確定海外投資者是否已採用欺詐性安排以規避繳納中國稅項作任何正式聲明。我們已進行重組以籌備[編纂]，及我們現時全資擁有的若干離岸公司已由若干投資者轉讓予我們。我們進行的有關重組步驟根據國家稅務總局第698號通知屬

風 險 因 素

交易類型。因此，倘轉讓有關公司[編纂]被視為將根據國家稅務總局第698號通知申報，我們有義務協助中國稅務部門向轉讓人收取有關稅項。然而，目前並不明確中國有關稅務部門如何實施或強制執行國家稅務總局第698號通知及資本收益的有關稅項是否會發生任何進一步的變動而對我們產生重大不利影響。

倘未能符合國家外匯管理局有關中國居民成立境外特殊目的公司的法規，可能會對我們的業務經營構成不利影響。

國家外匯管理局法規規定，中國居民須先行向國家外匯管理局地方分局登記，方可以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日內向國家外匯管理局辦理登記變更。

我們的中國法律顧問已告知，我們的中國居民股東已根據國家外匯管理局法規的規定正式完成有關登記。然而，倘該等中國居民個人日後未能及時根據國家外匯管理局法規的規定向國家外匯管理局辦理登記變更，或我們的屬中國居民的未來股東及實益擁有人未能遵守國家外匯管理局法規所載的登記手續，該等股東及實益擁有人或會受到罰款及法律制裁，亦可能導致限制我們中國附屬公司向我們分派溢利的能力或以其他方式對我們的財務狀況產生重大不利影響。

本公司是控股公司，依賴中國附屬公司派付的股息提供資金，對中國附屬公司向我們派付股息能力的任何限制均可能對我們開展業務的能力造成重大不利影響。

本公司是於開曼群島註冊成立的控股公司，及我們的業務透過在中國的附屬公司開展。因此，我們是否有資金向股東派付股息及償還我們公司水平的債務，取決於自該等附屬公司收取的股息。倘我們的附屬公司產生債務或虧損，有關債務或虧損可能削弱其向本公司派付股息或作出其他分派的能力。因此，我們派付股息或其他分派及償還債務的能力將受到限制。中國法律法規規定，股息僅可從根據中國會計準則計算的淨利潤撥付，而中國會計準則在諸多方面與其他司法權區普遍採納的會計原則存在差異，包括香港財務報告準則及國際財務報告準則。中國法律法規亦規定外商投資企業須預留部分淨利潤作為法定儲備。該等法定儲備不可分派為現金股息。此外，我們或我們的附屬公司日後可能訂立的銀行授信額度限制性契諾或其他協議亦可能限制附屬公司向我們提供資金或宣派股息的能力以及我們取得分派的能力。因此，對主要資金來源的供應及用途的該等限制可能影響我們向股東派付股息及償還本公司的債務的能力。

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。

風 險 因 素

閣下可能難以對我們及高級管理層送達法律程序文件及執行判決。

本公司於開曼群島註冊成立。我們的絕大部分資產及董事的部分資產均位於中國。因此，投資者未必能將法律程序文件送達我們或中國境內的有關人士。中國並無就認可及執行大多數其他司法權區的法院所作判決訂立條約或安排。於二零零六年七月十四日，中國最高人民法院與香港政府簽署《最高人民法院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》。根據安排，若指定中國人民法院或指定香港法院已經在當事各方書面簽訂協議管轄的民商事案件中作出須支付款項的強制執行的終審判決，當事人可向有關中國人民法院或香港法院申請認可及執行有關判決。此項安排已於二零零八年八月一日開始生效，但根據此項安排提出的任何訴訟結果及可強制執行性仍不明確。此外，中國並未與美國、英國、大部分其他西方國家或日本簽訂規定相互認可及執行法院判決的條約，因此，可能難以或無法在中國強制執行任何上述司法管轄區法院作出的判決。

有關境外控股公司向中國實體作出直接投資及貸款的中國法規，可能會延遲或限制我們動用[編纂][編纂]向我們的中國附屬公司提供額外注資或貸款。

本公司(作為境外實體)向我們中國附屬公司作出的任何注資或貸款，包括[編纂][編纂]，須受中國法規所限。例如，向我們中國附屬公司提供的任何貸款不得超過我們中國附屬公司根據相關中國法律作出的投資總額與該等中國附屬公司註冊資本之間的差額(如適用)，且該等貸款必須向國家外匯管理局地方分局登記。此外，我們向我們中國附屬公司的注資必須由商務部或其地方分部批准。我們無法向閣下保證我們將能及時取得該等批准，或根本不能取得。倘我們未能取得該等批准，則我們向中國附屬公司作出股本注資或提供貸款或為其經營提供資金的能力均可能受到負面影響，這可能對我們按計劃運用[編纂][編纂]的能力、我們中國附屬公司的流動資金、為營運資金及擴張項目提供資金及履行義務及承諾的能力產生不利影響，並會對我們的整體業務、財務狀況及業績產生重大不利影響。

任何傳染性公眾健康問題倘失控，可能會對我們的生產、銷售及分銷業務造成負面影響，並影響顧客的乳製品需求。

中國將來如爆發任何傳染性公眾健康問題(如嚴重急性呼吸系統綜合症(亦稱「沙士」)、禽流感或H5N1流感)，一旦其蔓延及失控，我們的僱員或與我們定期接觸的業務夥伴有機會受感染，導致須暫停或關閉我們若干業務部門以防止疾病擴散。此外，倘任何傳染性公

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。

風險因素

眾健康問題爆發，我們無法向閣下保證世界衛生組織或中國政府不會建議甚至強制對受病毒影響地區實施旅遊限制及／或貨物進出管制。因此，任何傳染性公眾健康問題一旦爆發，可能會導致我們的業務嚴重中斷，並對我們的銷售及盈利能力構成重大影響。此外，有關任何傳染性公眾健康問題的負面報道，不論屬實與否，都會令顧客卻步，不敢購買乳製品，或引致生產及付運中斷。若顧客紛紛迴避乳製品，我們的銷量將會大幅下降，且我們可能遭受重大損失。

[編纂]

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。

風 險 因 素

[編纂]

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。

風 險 因 素

[編纂]