

概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。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[編纂]前，務請細閱整份文件。任何投資均附帶風險。有關投資[編纂]的部分特定風險詳情載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定投資[編纂]前，務請細閱該節。

概覽

我們是甘肅和青海地區領先的垂直綜合乳製品公司，營運及銷售主要集中於當地。根據弗若斯特沙利文報告指出，按零售銷售值計，我們在甘肅及青海地區液態奶產品市場排名第一。截至2014年12月31日止年度，甘肅和青海分別佔我們總銷售額約75.5%及22.2%。我們採用垂直綜合業務運作模式，覆蓋奶牛養殖、乳製品製造以至營銷和銷售等乳業價值鏈的關鍵環節，確保我們的乳製品生產得到穩定的優質生鮮乳供應。我們相信，我們的垂直綜合業務模式，有利於我們對乳製品生產的各個重要環節實行嚴格控制，為乳製品的品質及安全度作出有力的保障。創立於2000年，透過我們的不懈努力，我們已逐步轉型至受認可的綜合乳製品公司。我們自2008年獲農業部、國家發改委、財政部、商務部及其他政府機關名為農業產業化國家重點龍頭企業。

我們認為，冷鏈液態奶產品(即巴氏殺菌乳及發酵乳)將於不久的將來成為新的消費潮流所在，因此於2012年作出戰略性決定，加強冷鏈液態奶產品的研發及銷售。自此，我們不斷努力擴大冷鏈液態奶產品的產能及經銷網絡，成為甘肅及青海地區市場領先的冷鏈液態奶產品銷售商。根據弗若斯特沙利文報告指出，按零售銷售值計，我們於甘肅及青海地區市場的冷鏈液態奶產品市場排行第一。截至2012年、2013年及2014年12月31日止三個年度，冷鏈液態奶產品之營業額分別為人民幣75.2百萬元、人民幣98.7百萬元及人民幣179.1百萬元，佔我們同期的總營業額17.9%、21.3%及32.8%。我們冷鏈液態奶產品的毛利率優於我們其他乳產品。截至2014年12月31日止年度，我們冷鏈液態奶產品的毛利率為38.6%。我們相信，我們鄰近甘肅及青海當地市場，地方經銷網絡已具規模，因此在當地的冷鏈液態奶產品市場競爭中具有優勢。我們計劃繼續擴展冷鏈產能及經銷網絡，以增加於甘肅及青海地區市場的冷鏈液態奶產品銷售，並隨後進一步擴展至中國西北部之其他省份。

業務模式

我們的業務包括奶牛養殖及乳製品生產和銷售。我們於2000年在蘭州開始生產乳製品，並於2009年進一步拓展，在蘭州開展奶牛養殖業務。於2010年，本公司收購青海湖乳業，該公司自2005年起在青海銷售「聖湖」品牌產品。因此，我們在青海擴大乳業營運和奶牛養殖業務。我們目前擁有兩間乳品生產廠房，分別位於甘肅及青海，於2014年12月31日的總年產能為125,200噸液態奶及乳飲料。於2014年12月31日，我們總共經營八個奶牛牧場，總面積約為1,300畝，總體可容納約15,800頭

概 要

奶牛。我們其中一個乳牛牧場仍處於興建階段，預期約於2015年8月開始生產生鮮乳。我們的奶牛牧場位於甘肅、青海及寧夏的戰略地點，當地的天氣及地理條件均適宜從事奶牛養殖。八個奶牛牧場中，我們擁有並運營五個奶牛牧場(包括在建中的一個牧場)，其餘三個奶牛牧場與當地農戶共同經營。我們於自營奶牛牧場繁殖自有奶牛，且全權負責牧場各方面之管理。就與地方奶農合作經營的奶牛牧場而言，我們擁有奶牛牧場及設施，並負責牧場的整體管理，而奶牛所有權則屬地方奶農，他們按照我們的飼養方法，負責奶牛的日常照料，並以合約價格(按當時生鮮乳的現行市價可予調整)向我們獨家提供該等聯營奶牛牧場生產的生鮮乳。

我們的產品及品牌

我們的產品組合豐富多樣，能夠滿足不同消費者的要求與口味。我們向零售消費者出售的主要產品包括(i)液態奶產品(包括巴氏殺菌乳(即鮮奶)、超高溫乳、調製乳及發酵乳)以及(ii)乳飲料。截至2014年12月31日，我們供應逾50種主要液態奶及乳飲料產品。我們高度重視自主產品研發，持續開發新產品以滿足顧客不斷轉變的口味與喜好，使我們在區內競爭對手中脫穎而出。

我們以「莊園牧場」、「聖湖」及「永道布」等三個品牌銷售我們的產品。「莊園牧場」及「聖湖」分別為甘肅及青海的知名品牌。從2014年開始，我們以「永道布」品牌營銷含牦牛奶及帶有其他青藏高原特色的特色乳製品，並計劃定位以全國品牌，面向全國市場。

下表載列我們於所示期內每種乳產品的銷售額、銷售量及平均售價。

	截至12月31日止年度											
	2012年				2013年				2014年			
	營業額	佔總額%	銷售量	平均售價	營業額	佔總額%	銷售量	平均售價	營業額	佔總額%	銷售量	平均售價
人民幣 千元	%	噸數	人民幣/ 每噸	人民幣 千元	%	噸數	人民幣/ 每噸	人民幣 千元	%	噸數	人民幣/ 每噸	
	(按千元計算，銷售量及平均售價除外)											
液態奶產品												
巴氏殺菌乳.....	24,570	5.8	3,965	6,197	25,895	5.6	3,116	8,310	25,877	4.7	2,985	8,669
超高溫乳.....	215,597	51.3	35,563	6,062	174,335	37.6	27,880	6,253	127,904	23.5	19,790	6,463
調製乳.....	97,547	23.2	14,119	6,909	141,951	30.6	17,606	8,063	203,504	37.3	21,752	9,356
發酵乳.....	50,679	12.1	5,780	8,768	72,773	15.7	7,679	9,477	153,240	28.1	13,539	11,318
小計.....	388,393	92.4	59,427	6,536	414,954	89.5	56,281	7,373	510,525	93.6	58,066	8,792
乳飲料.....	25,004	5.9	6,146	4,068	19,600	4.2	4,130	4,746	23,686	4.3	4,936	4,799
其他乳產品.....	7,020	1.7	604	11,623	28,970	6.3	1,443	20,076	11,028	2.1	643	17,151
總計.....	420,417	100.0	66,177	6,353	463,524	100.0	61,854	7,494	545,239	100.0	63,645	8,567

附註：我們其他乳製品的營業額包括奶茶粉、生鮮乳及奶粉的銷售。生鮮乳及奶粉並非我們的常規產品。

概 要

下表載列於所示期間按我們產品種類劃分的銷售成本、毛利及各自的毛利率明細。

	截至12月31日止年度								
	2012年			2013年			2014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
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	%	
液態奶產品									
巴氏殺菌乳.....	16,759	7,811	31.8	16,294	9,601	37.1	15,326	10,551	40.8
超高溫乳.....	154,171	61,426	28.5	133,597	40,738	23.4	95,087	32,817	25.7
調製乳.....	71,043	26,504	27.2	106,458	35,493	25.0	136,760	66,744	32.8
發酵乳.....	38,406	12,273	24.2	47,612	25,161	34.6	94,673	58,567	38.2
小計.....	280,379	108,014	27.8	303,961	110,993	26.7	341,846	168,679	33.0
乳飲料.....	19,147	5,857	23.4	14,314	5,286	27.0	19,606	4,080	17.2
其他乳產品.....	5,431	1,589	22.6	27,650	1,320	4.6	7,750	3,278	29.7
總銷售成本/總毛利/ 整體毛利率.....	<u>304,957</u>	<u>115,460</u>	<u>27.5</u>	<u>345,925</u>	<u>117,599</u>	<u>25.4</u>	<u>369,202</u>	<u>176,037</u>	<u>32.3</u>

我們的經銷網絡及客戶

我們通過經銷商、分銷商及直接銷售等三大銷售渠道，銷售及分銷我們的乳製品，盡量擴大與消費群的接觸面。於蘭州及西寧，我們主要通過分銷商及直銷向最終消費者銷售我們的乳製品，而在蘭州及西寧以外地區，我們主要透過第三方經銷商銷售我們的乳製品。於2014年12月31日，我們有154名經銷商及126名分銷商。截至2014年12月31日止年度，我們向經銷商及分銷商銷售的金額分別約為人民幣298.4百萬元及人民幣176.8百萬元，分別佔我們總營業額約54.7%及32.4%。通過蘭州及西寧的直銷渠道，我們向主要超市及多家當地學校直接銷售乳產品。截至2014年12月31日止年度，我們的直銷額約為人民幣70.0百萬元，約佔總營業額的12.9%。我們的銷售網絡覆蓋甘肅及青海的大部分地方市場。

供應商及採購

用於我們生產的原材料包括(i)生鮮乳；(ii)包裝及輔助物料；及(iii)飼養奶牛的飼料例如青貯、苜蓿、玉米及燕麥。我們自我們的自營奶牛牧場、聯營奶牛牧場及於甘肅、青海及寧夏之其他第三方奶牛牧場取得生鮮乳。我們其他原材料主要購自中國的第三方供應商。

我們的競爭優勢

我們相信，下述競爭優勢是我們與競爭對手的區分所在，也是造就我們獲得成功的因素：

- 備受信賴的甘肅及青海地區品牌，以優質安全著稱

概 要

- 甘肅及青海銷售和經銷網絡綿密廣闊，有利於向當地客戶營銷配送新鮮產品
- 產品組合豐富、以市場為本，研發實力雄厚，提升產品多樣性
- 內部生產與外部供應互補，確保優質生鮮乳的穩定供應
- 戰略選址在中國西北地區，得益於乳品市場的蓬勃發展及西北地區政府政策支持
- 管理團隊經驗豐富、專心致志，往績記錄表現出色

我們的策略

我們的目標是要進一步加強我們在甘肅及青海的市場領導地位及品牌的認受性。為實現上述目標，我們計劃實行以下策略：

- 推行品牌策略，鞏固不同品牌地位，提升市場佔有率及增強客戶忠誠度
- 實現冷鏈經銷設施升級，加強甘肅及青海地區市場領先地位，擴展銷售及經銷網絡
- 加強生鮮乳產能與質量，滿足業務高速增長需求
- 持續進行研發投入，豐富產品組合，滿足不斷變化的消費者喜好，同時持續進行產品開發，刺激產品需求

我們的歷史及主要股東

本集團由馬紅富先生及陳崗先生(不再為我們的股東)於2000年4月25日通過成立莊園乳業(即本公司前身)創立。莊園乳業成立時，主要從事液態奶製品的產品開發、生產及銷售。後來，我們的業務範疇擴大至奶牛養殖營運。於2010年，本公司收購青海湖乳業，該公司自2005年起在青海銷售「聖湖」品牌產品。因此，我們在青海擴大乳業營運和奶牛養殖業務。2011年4月19日，莊園乳業根據中國公司法變更為一家股份有限公司並採納其目前名稱。於2013年，為進一步發展業務，我們收購西安東方18%股本權益，該公司成為本公司之聯屬人士。有關收購進一步詳情，請參閱「歷史及發展—主要收購」一節。截至最後實際可行日期，本公司有九家附屬公司。

概 要

緊接[編纂]完成前，馬紅富先生直接持有本公司30.56%股權，並透過莊園投資及福牛分別於本公司29.32%及14.24%股權中擁有本公司權益並間接控制本公司。

我們的財務資料概要

主要合併損益表項目

下表載列我們於所示期間的合併經營業績(於作出生物資產公允值調整前後)概要。下文所列的歷史業績並非預測任何未來期間的業績指標。

	截至12月31日止年度								
	2012年			2013年			2014年		
	於生物資產 公允值		於生物資產 公允值	於生物資產 公允值		於生物資產 公允值	於生物資產 公允值		於生物資產 公允值
	調整前的業績	調整	調整後的業績	調整前的業績	調整	調整後的業績	調整前的業績	調整	調整後的業績
	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	人民幣千元
營業額.....	420,417	-	420,417	463,524	-	463,524	545,239	-	545,239
銷售成本.....	(301,743)	(3,214)	(304,957)	(340,233)	(5,692)	(345,925)	(364,284)	(4,918)	(369,202)
毛利.....	118,674	(3,214)	115,460	123,291	(5,692)	117,599	180,955	(4,918)	176,037
於收穫時按公允值減銷 售成本初始確認農產 品產生的收益.....	-	3,214	3,214	-	5,692	5,692	-	4,918	4,918
生物資產公允值減銷售 成本的變動產生的 虧損.....	-	(2,663)	(2,663)	-	(10,471)	(10,471)	-	(14,674)	(14,674)
其他收入淨額.....	14,204	-	14,204	13,841	-	13,841	15,718	-	15,718
經銷成本.....	(25,154)	-	(25,154)	(24,058)	-	(24,058)	(33,846)	-	(33,846)
行政開支.....	(33,586)	-	(33,586)	(38,960)	-	(38,960)	(48,110)	-	(48,110)
經營溢利.....	74,138	(2,663)	71,475	74,114	(10,471)	63,643	114,717	(14,674)	100,043
融資成本淨額.....	(15,946)	-	(15,946)	(25,396)	-	(25,396)	(26,351)	-	(26,351)
除稅前溢利.....	58,192	(2,663)	55,529	48,718	(10,471)	38,247	88,366	(14,674)	73,692
所得稅.....	(1,219)	-	(1,219)	(3,608)	-	(3,608)	(8,283)	-	(8,283)
年度溢利.....	56,973	(2,663)	54,310	45,110	(10,471)	34,639	80,083	(14,674)	65,409
以下人士應佔：									
本公司權益股東.....	56,973	(2,663)	54,310	45,110	(10,471)	34,639	80,083	(14,674)	65,409
年度溢利.....	56,973	(2,663)	54,310	45,110	(10,471)	34,639	80,083	(14,674)	65,409

概 要

主要合併財務狀況表項目

下表載列我們於所示日期的流動資產、流動負債及淨流動資產／負債：

	於12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產.....	596,839	734,860	804,993
流動資產.....	275,863	326,138	396,496
流動負債.....	371,480	496,720	586,888
流動負債淨額.....	(95,617)	(170,582)	(190,392)
資產總額減流動負債.....	501,222	564,278	614,601
非流動負債.....	105,855	134,272	119,186
資產淨值.....	395,367	430,006	495,415

合併現金流量表摘要

下表載列於所示期間摘錄自合併現金流量表的節選現金流量數據：

	截至12月31日止年度		
	2012年	2013年	2014年
	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.....	62,695	89,316	132,323
經營活動所得現金淨額.....	30,903	103,772	242,096
投資活動所用現金淨額.....	(126,430)	(144,082)	(121,285)
融資活動所得／(所用)現金 淨額.....	122,148	83,317	(37,680)
年末現金及現金等價物.....	89,316	132,323	215,454

主要財務比率

下表載列我們於所示日期的主要財務比率：

	於12月31日		
	2012年	2013年	2014年
流動比率 ⁽¹⁾	0.74	0.66	0.68
淨負債比率 ⁽²⁾	65.8%	77.9%	49.4%
速動比率 ⁽³⁾	0.43	0.41	0.49
權益回報率 ⁽⁴⁾	14.7%	8.4%	14.1%
資產回報率 ⁽⁵⁾	7.1%	3.6%	5.8%

附註：

- (1) 流動資產／流動負債。
- (2) (債項包括銀行貸款及融資租賃負債－年末現金及現金等價物)／總股本 X 100%。
- (3) (流動資產－存貨)／流動負債。
- (4) 期間淨利潤(生物資產公允值調整後)／(期初權益總額＋期末權益總額)／2 X 100%。
- (5) 期間淨利潤(生物資產公允值調整後)／(期初總資產＋期末總資產)／2 X 100%。

概 要

生物資產

於往績記錄期內，我們的生物資產包括奶牛。奶牛進一步分類為犏牛、育成牛及成母牛。下表載列於各報告期末生物資產的價值：

	於12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
奶牛			
成母牛	34,297	55,089	54,359
育成牛	23,219	20,904	44,524
犏牛	3,469	3,585	4,381
總計	60,985	79,578	103,264

自營奶牛牧場之奶牛數目概述如下：

	於12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(頭)	
奶牛			
成母牛	1,541	2,398	2,180
育成牛	1,551	1,191	2,137
犏牛	449	423	505
總計	3,541	4,012	4,822

有關我們生物資產估值的主要假設及參考資料，請參閱「財務資料—生物資產估值」。

股息政策

於往績記錄期，我們並未向股東宣派或派付任何股息，原因為我們再投入可分派利潤以進一步擴張業務及經營。宣派及派付任何股息的決定須經股東於股東大會批准，並由其全權酌情決定，惟所派股息不得超過董事會建議之數額。此外，任何一個財政年度的末期股息須將取決於多項因素，其中包括我們的經營業績、現金流量、財務狀況、股東權益、一般業務狀況及策略、資本需求、我們的附屬公司向我們派付現金股息及董事會認為相關的其他因素。

宣派、派付任何未來股息及股息金額亦受中國法律及公司章程所規則。有關我們股息政策的更多資料，見「財務資料—股息政策」。

概 要

主要風險因素概要

我們業務的主要風險為：

- 我們的乳製品實際或被認為受到污染，可能對我們的業務及聲譽構成重大不利影響
- 我們的經營業績受生物資產公允值調整的影響，而有關該調整可能極不穩定且受多項假設所限
- 倘未能妥善管理經銷網絡，可能會對我們的業務構成重大不利影響
- 生鮮乳供應、質量及價格波動可能對我們的業務構成重大不利影響
- 質量控制系統故障可能對我們的業務構成重大不利影響
- 與我們聯營奶牛牧場的地方奶農和我們之間的任何重大糾紛可對相關奶牛牧場的營運構成不利影響，且如糾紛未能解決，可能導致終止與該等奶農的合作，並因此對我們的聯營奶牛牧場之營運構成不利影響
- 倘我們不再受惠於對乳業有利的政府政策及促進中國西北部經濟發展的政策，則我們的營運可能受到不利影響
- 我們的牧場及生產廠房中斷營運，可能對我們的業務構成重大不利影響
- 我們的業務及日後擴張取決於優質奶牛的供應、生鮮乳的質量以及奶牛的產量
- 我們的牛隻或鄰近牧場的牛隻爆發任何大型疾病，可能對我們的業務構成重大不利影響。

以上所述及其他風險因素之詳細討論載於本文件「風險因素」一節。閣下於作出有關我們[編纂]的投資決定前應仔細審閱當中所載之資料。

近期發展

根據截至2015年3月31日止三個月之未經審核合併管理賬目，我們的董事認為，與2014年同期比較，我們於收益方面持續穩定的增長，而我們的毛利率於截至2015年3月31日止三個月維持穩定。於往績記錄期後及直至最後實際可行日期，我們的主要業務、定價政策、原材料成本或一般市況與2014年同期比較並無重大變動。

於最後實際可行日期，我們已自所有現有借款銀行取得預先核准函，指出銀行將於我們於未償還借款到期時悉數還款後按相同條款向我們授出有關現有信貸

概 要

融資的相同金額。該等函件所列明的信貸融資額合共約為人民幣432百萬元。有關更多詳情請見「財務資料—營運資金」一節。

無重大不利變動

除本節「[編纂]」一分節所披露者外，我們確認，自2014年12月31日(即本文件附錄一會計師報告所載本公司最近期合併財務業績的編製日期)起，我們的財務或交易狀況概無重大不利變動。

[編纂]

於2014年12月31日，[編纂]招致之[編纂]約為人民幣[編纂]，全部計入截至2014年12月31日止年度合併損益表作行政開支。我們預計將就[編纂]產生人民幣[編纂]的額外[編纂]，其中預計為人民幣[編纂]的款額將確認為行政開支，而餘額將於[編纂]後直接確認為自權益中之扣減。

[編纂]

[編纂]規模： [編纂]股股份，佔本公司經擴大股本[編纂]%(視乎[編纂]行使與否而定)

[編纂]架構： [編纂]股股份(佔[編纂]約[編纂]%(可予調整)及[編纂]股股份(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[編纂]： 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]
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

[編纂]

我們估計將自[編纂]收到所得款項淨額將約為[編纂]百萬港元(相當於約人民幣[編纂]元)，當中已扣除我們就[編纂]應付的包銷佣金、費用及預計開支，並假設[編纂]未獲行使及假設[編纂]為每股H股[編纂]港元(即本文件所列的指示性[編纂]範圍的中位數)。

我們現時擬將該等所得款項淨額應用於以下用途：

- 自[編纂]所得款項淨額約[編纂]%，或[編纂]港元(相當於約人民幣[127.7]百萬元)，將用於建設3,000個社區新鮮奶亭，作為冷鏈液態奶產品經銷網絡擴展工作的一部分；
- 自[編纂]所得款項淨額約[編纂]%，或[編纂]港元(相當於約人民幣[編纂]元)，將用作從澳洲或新西蘭進口約5,000頭奶牛，其中約3,000頭預計於2016年進口及約2,000頭奶牛預計於2017年進口；
- 自[編纂]所得款項淨額約[編纂]%，或[編纂]港元(相當於約人民幣[編纂]元)，將用作推廣我們品牌。我們計劃分別投資人民幣[編纂]元、人民幣[編纂]元及人民幣[編纂]元推廣「永道布」品牌、「莊園牧場」品牌及「聖湖」品牌；
- 自[編纂]所得款項淨額約[編纂]%，或[編纂]港元(相當於約人民幣[編纂]元)將用作建設我們的新技術中心以進行產品開發活動。我們計劃投資人民幣[編纂]元於建設和裝修，及人民幣[編纂]元用於購置及安裝設備。就投資時間而言，我們計劃分別於2016年及2017年投資人民幣[編纂]元及人民幣[編纂]元；及
- 自[編纂]所得款項淨額約[編纂]%，或[編纂]港元(相當於約人民幣[編纂]元)將用作本集團一般營運資金。

倘[編纂]定為高於或低於本文件所列的估計[編纂]範圍的中位數，則上述所得款項淨額的分配將按比例予以調整。倘[編纂]獲悉數行使，我們擬按上述比例應用額外所得款項淨額予上述用途。

概 要

過往不合規事件

於往績記錄期，我們有若干不合規事件：(i)我們租賃集體擁有物業作非農地用途；(ii)我們未有就蘭州瑞興奶牛牧場取得土地使用權證及若干建設相關許可證；(iii)我們未能於開始經營或使用前完成奶牛牧場及生產廠房的若干竣工驗收程序；(iv)我們於投入營運前未能為若干奶牛牧場取得排污許可證；及(v)我們並無嚴格遵守適用中國社保供款及住房公積金法規。有關進一步詳情請參閱「業務—過往不合規事件」一節。