

風險因素

閣下投資[編纂]前，應仔細考慮本文件所載全部資料，包括下述風險及不確定因素。閣下尤應注意，目前我們所有業務均位於中國，而規管我們的法律及監管環境可能有別於其他國家的現行環境。我們的業務、財務狀況及經營業績可能因任何該等風險而受到重大不利影響。我們的H股[編纂]或會因任何該等風險而下跌，閣下可能損失全部或部分投資款項。

與我們業務有關的風險

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

產品安全和質量對我們的業務至關重要。我們會定期檢查乳製品的安全和質量，方把乳製品推向市場。截至最後實際可行日期，我們的乳製品並無發現存有任何污染物或據報與任何污染事件有關，我們亦無涉及任何產品責任申索或規管行動。生產乳製品程序非常複雜，過程中出現任何疏忽或錯誤均可能導致產品受污染，從而令我們的產品需求下降，並對我們的銷售及財務狀況構成重大不利影響。運送牛奶期間亦可能出現污染。倘我們任何乳製品被發現受污染或與任何污染事件有關，我們可能遭拒絕銷售，我們亦可能面臨退貨或產品責任申索，從而影響我們的銷售及使我們的聲譽受損。

再者，如發現我們的乳製品受污染，我們可能面臨規管行動。為保障乳製品消費者，中國政府機關已頒佈嚴格的法律及法規以監管乳品行業，如2008年之《乳品質量安全監督管理條例》及2009年之《中華人民共和國食品安全法》以及於2010年頒佈的《國務院辦公廳關於進一步加強乳品質量安全工作的通知》。凡有違反任何有關法律及法規，均可能受到處罰，例如罰款、沒收設備及／或撤回我們經營業務必要的牌照。因此，任何該等違反情況均可能對我們的業務、財務狀況及經營構成重大不利影響。

我們的經營業績受生物資產公允值調整的影響，而有關調整可能極不穩定且受多項假設所限

我們過往的經營業績(尤其是經營盈利及年度盈利)一直受到奶牛的生物資產公允值調整所影響。我們預期我們的經營業績將持續受該等生物資產公允值調整的影響。有關生物資產公允值調整的詳情，請參閱「財務資料—影響我們的經營業績及財務狀況的因素—奶牛的公允值變動」、「—重大會計政策」、「—主要合併損益表項目—銷售成本及毛利率」、「—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」及「生物資產公允值減出售成本的變動」。

風險因素

我們的生物資產於上文所示各報告期末的公允值由獨立專業估值師釐定。獨立專業估值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允值所用假設包括：

- 於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，平均生鮮乳價格分別為每千克人民幣3.8元、每千克人民幣4.1元、每千克人民幣4.1元及每千克人民幣4.1元；
- 於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，奶牛養殖飼料成本分別為每千克人民幣2.3元、每千克人民幣2.3元、每千克人民幣2.3元及每千克人民幣2.3元；
- 於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，奶牛淘汰率分別為6.0%、6.0%、6.0%及6.0%；
- 於整個往績記錄期有6個奶牛泌乳期；
- 於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，每次泌乳期每頭牛的產奶量分別為6.3至7.7噸、5.1至6.4噸、5.7至6.2噸及5.7至6.2噸；及
- 於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，奶牛養殖貼現率分別為12.4%、12.5%、12.8%及12.8%。

計算犢牛及育成牛的公允值所用假設包括：

- 14個月大育成牛的每頭市價於2012年、2013年12月31日分別為人民幣15,000元及人民幣16,000元，進口育成牛及本地育成牛於2014年12月31日的每頭市價分別為人民幣22,000元及人民幣16,000元，而進口育成牛及本地育成牛截至2015年3月31日的每頭市價分別為人民幣22,000元及人民幣16,000元；
- 於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，每頭新生犢牛成長至6月齡每日所需飼養成本分別為人民幣23.0元、人民幣24.1元、人民幣21.2元及人民幣21.2元；及
- 於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，每頭犢牛由7月齡成長至25月齡每日所需飼養成本分別為人民幣21.4元、人民幣22.3元、人民幣23.8元及人民幣23.8元。

生物資產公允值可能受(其中包括)上述假設的準確性、我們的牛群質量以及乳業變化影響。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，但我們無法保證日後不會出現重大偏差。有關估值及應用各項假設的詳情，請參閱本文件「財

風險因素

務資料「奶牛估值」一節。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能力時，閣下應考慮我們的溢利及利潤率並無計及該等生物資產公允值調整之影響。

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

我們主要透過經銷商及分銷商向零售客戶出售產品。截至2014年12月31日及2015年3月31日，透過我們經銷商及分銷商之銷售分別佔總營業額87.1%及90.6%。在中國同業界，爭取經銷商及分銷商的競爭激烈，而我們許多競爭對手正擴大其經銷網絡。日後我們未必能勝過競爭對手，成功爭取現有經銷商及分銷商或其他經銷商及分銷商。此外，在我們的直接銷售渠道中我們未必能成功管理與不同零售連鎖店的關係。概不保證日後不會失去任何經銷商、分銷商或零售連鎖店。儘管我們並不認為我們十分倚重任何個別經銷商或分銷商，但是尋找與替換經銷商及分銷商費時，並且如有任何延誤，可能會中斷我們的業務且成本高昂。

據我們中國法律顧問的意見，我們的經銷商及分銷商須擁有若干許可證及牌照，以從事乳製品的經銷業務。倘我們的經銷商或分銷商未具有該等許可證及牌照，與該等經銷商或分銷商訂立的合約可能無效。過去，雖然我們的經銷商及分銷商可能未具該等許可證及牌照，但所有該等合約一直全面履行，而我們亦無蒙受任何損失。我們已修改與經銷商及分銷商訂立協議的形式，要求他們持有就其營運所需的所有許可證及牌照。然而，我們無法保證我們的經銷商及分銷商會遵行我們的要求，取得全部所需許可證及牌照。他們欠缺所需許可證及牌照將使我們的合約失效，因而可對我們的業務及營運構成不利影響。

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

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2014年及2015年3月31日止三個月，向第三方奶牛牧場及聯營奶牛牧場採購生鮮乳的成本分別佔我們於生物資產公允值調整後的總生產成本58.9%、57.1%、45.0%、51.3%及42.3%。我們一般自第三方供應商採購超過50%生產所需的生鮮乳，其餘的則向我們的自營奶牛牧場及聯營奶牛牧場採購。往績記錄期間，我們向擁有250頭奶牛以上的第三方奶牛牧場採購生鮮乳，確保生鮮乳之品質。然而，由於對該等供應商之奶牛牧場經營缺乏監控，概不保證我們將能採購足夠合乎我們嚴格生產品質標準的生鮮乳。直至我們能完全透過自營及聯營奶牛牧場滿足生鮮乳需求前，我們仍會面臨優質生鮮乳供應不足、質量不達標及生鮮乳價格波動等風險。生鮮乳供應倘出現任何價格上升，將推高我們的生產成本，並可能對我們的利潤率構成重大不利影響。

質量控制系統故障可能對我們的業務構成重大不利影響

我們十分依賴質量控制系統，以確保乳製品的安全和質量。進一步詳情請參閱本文件「業務－產品安全及質量控制」一節。截至最後實際可行日期，我們的質

風險因素

量控制系統概無發生任何故障事故，但我們無法保證質量控制系統日後不會出現故障。倘我們的質量及安全設備(如飼料質量計量儀、化學殘餘物檢測儀、殘餘獸藥檢測儀等)發生故障，或會損害我們的乳製品質量及安全。設備故障可能導致客戶獲取質量欠佳的乳製品，從而可造成我們的財務損失及使我們聲譽受損。

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，並因此對我們聯營奶牛牧場的營運構成不利影響

我們其中三個奶牛牧場乃聯營奶牛牧場，由我們與地方奶農共同經營。我們擁有奶牛牧場及設施，並負責該等奶牛牧場的整體管理；而地方奶農則擁有牛隻，負責按我們牧場的做法，負責奶牛的日常照料，並以合約價格向我們提供於該等聯營奶牛牧場飼養的奶牛所生產的生鮮乳。有關我們與地方奶農就聯營奶牛牧場合作的更多詳情，請參閱「業務—奶牛養殖與管理」。聯營奶牛牧場乃生產用的生鮮乳之重要來源，分別佔截至2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月用於生產的生鮮乳總量約19.0%及21.2%。倘我們與地方奶農就奶牛養殖之營運有任何重大糾紛，我們未必可以友善的方式解決該糾紛。地方奶農亦可能就財務、家庭或其他理由終止其與我們的合作。倘上述任何事件發生，我們的生產及營運或會受重大不利影響。

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

我們過去受惠於對中國乳業有利的政府政策，包括獲得政府補貼及享有稅收優惠待遇(如增值稅及／或所得稅豁免或優惠稅率)。舉例而言，我們的附屬公司從事奶牛養殖之業務活動獲所得稅豁免。中國及地方政府採取該等措施以提升畜群養殖的數量及質量，並推動中國農牧業。此外，中國政府亦已實施有利的稅務政策以促進中國西部的經濟發展。作為位於西部的企業，而在屬於「獲鼓勵行業」的乳製品製造業中，我們於2011年至2020年可享減免所得稅率15%。我們的附屬公司青海湖乳業由2009年至2012年獲豁免所得稅，而該優惠政策於2012年底屆滿。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，我們因該等優惠稅務待遇而節省的稅項分別為人民幣5.6百萬元、人民幣3.8百萬元、人民幣7.4百萬元及人民幣1.9百萬元。我們無法保證日後將繼續獲得該等政府補貼或享有優惠稅務待遇。倘該等政策有任何不利改變，可能導致我們的業務及營運受到不利影響。

風險因素

我們的奶牛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

我們能否有效率地生產乳製品，對我們的成功運營至關重要。具體而言，我們相當依賴奶牛養殖營運及生產設施以生產乳製品。我們能否採購並加工飼料、管理奶牛牧場、生產生鮮乳、加工及送運生鮮乳以及生產乳製品並交付予客戶，對我們的業務甚為重要。以下因素(當中若干乃我們無法控制的因素)可導致我們的奶牛牧場及生產廠房受損或營運中斷，其中包括：

- 公用設施供應中斷、恐怖襲擊、罷工或其他不可抗力事件；
- 我們的奶牛牧場或生產廠房被迫關閉或暫時關閉；
- 天災；
- 我們的奶牛牧場大規模爆發疾病；
- 地下水源污染；
- 未有遵守適用法規及質量保證指引；
- 信息科技系統中斷，該系統有助我們管理奶牛牧場及生產廠房；
- 生產廠房發生意外，包括主要設備故障或火災，或會引致營運暫停、財產損害、嚴重人身傷害甚至死亡；及
- 其他生產問題，包括因監管規定而對產能構成的限制、所生產產品類別的變動或可影響持續供應的實質限制。

我們無法保證上述事件及因素日後將不會發生，並導致我們的奶牛牧場及生產廠房的營運嚴重中斷。尤其是，我們需要大幅土地以放置供擠奶之牛舍、設備及設施和倉庫。倘我們的奶牛牧場及生產廠房出現任何重大中斷，搬遷上述設施均需花費大量時間及成本。倘我們未能採取適當措施減輕該等事件或因素出現的可能性或其潛在影響，或倘發生或出現該等事件或因素而我們未能有效作出應對，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們的業務及日後擴張取決於奶牛的品質及健康狀況、生鮮乳的質量以及奶牛的產量

我們自2009年起開展奶牛養殖業務，此後，除向外採購生鮮乳外，本公司逐步開始自我們奶牛牧場生產生鮮乳以滿足我們生產需求。截至2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，我們自營奶牛牧場及聯營奶牛牧場合共供應

風險因素

我們生產所用生鮮乳總量分別約40.1%及45.4%。我們的產品質量和數量因此在某程度上取決於我們奶牛的品質及健康狀況、生鮮乳的質量以及自營奶牛牧場及聯營奶牛牧場的奶牛產奶量。生鮮乳質量和產量受若干我們無法控制的因素所影響，包括但不限於：

- 飼料供應因素—奶牛的產奶量及所生產牛奶的質量與所獲供應飼料的營養質量息息相關；
- 季節性因素—奶牛在溫和天氣下的產奶量一般較在極為寒冷或炎熱天氣下為多。與季節不符的長時間寒冷或炎熱天氣可能導致生鮮乳產量低於預期；
- 繁殖因素—奶牛的基因質量直接影響該奶牛的產奶量及所生產牛奶的質量；及
- 健康因素—我們的牛隻及鄰近牧場的牛隻可能爆發疾病。

奶牛品質及健康狀況是影響生鮮乳生產及其質量的重要因素。目前，我們大部份奶牛均於中國採購，部份則從澳洲進口。我們的牧場營運拓展，很大程度上亦取決於我們能否獲得充足的優質奶牛供應。現時，我們的目標為於2016年及2017年採購合共5,000頭奶牛，倘未能達成此目標，則可能對我們的增長前景構成不利影響。我們亦會使用凍精繁殖犢牛。倘凍精供應中斷或凍精質量下降，則我們的牛隻基因質量未能改善，以致長遠而言，我們的奶牛產奶質量及產量未必可按預期的百分比率提升。除產奶量外，我們飼養優質奶牛的能力，影響到牛奶的蛋白質及脂肪含量，從而可能影響我們的生鮮乳售價。因此，如未能取得充足的優質奶牛供應，可能對我們的經營業績及未來業務擴張構成不利影響。

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

我們任何奶牛牧場大規模爆發任何疾病可能對我們的產奶能力及產奶量構成重大不利影響。我們無法保證我們的奶牛牧場不會出現牲畜疾病，如口蹄疫、布魯氏桿菌病、牛結核及牛副結核病。傳播該等疾病的源頭可能包括我們的僱員、飼料供應品、牧場訪客、受污染水源及於空氣中傳播的病原體。截至最後實際可行日期，我們所有奶牛牧場概無爆發重大疾病。然而，我們無法保證日後將不會爆發疾病。倘我們任何奶牛牧場爆發任何大型疾病，或會導致我們的生鮮乳生產量大幅下降。在爆發任何重大事故時，我們亦可能被要求暫時停止營運，以檢驗牲畜。在爆發疾病時我們可能獲取的政府補償未必足以彌補我們的損失。此外，我們可能難以挽回任何無形損失(如公司聲譽受損)。

公眾對有關乳製品健康風險的新聞極為敏感。倘奶牛牧場爆發疾病而可能影響公眾健康，即使僅為個別事件，或僅集中於少數奶牛牧場而不影響其他乳製品

風險因素

的質量，惟各品牌的乳製品需求量均會下降。在該等情況下，公眾寧可謹慎行事，即使我們的產品毫無問題，其需求量亦會受到不利影響。此等事件會對我們的銷售、聲譽及財務狀況構成重大不利影響。

飼料供應短缺及價格波動，可能對我們的業務構成重大不利影響

我們的飼料包括精飼料及粗飼料。我們需要為奶牛預備大量飼料。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2014年及2015年3月31日止三個月，飼料成本佔我們的總銷售成本分別5.1%、7.3%、8.5%、8.9%及7.9%。我們一般會存置12個月的青貯飼料、六個月的苜蓿草及三個月的精飼料之存貨。我們並無與供應商訂立長期供應協議。飼料價格波動及飼料供應短缺可能對我們的業務、銷售及營運構成不利影響。

截至最後實際可行日期，我們並無遭遇任何重大中斷或飼料短缺的情況。然而，飼料價格如大多農產品般波動不定，並可能受到各種因素影響，例如天氣轉變、植物疾病、害蟲、天災、收成情況、政府及市場競爭。倘飼料價格上升或供應短缺，而我們無法採購足夠的飼料，可能對我們的業務、財務狀況及營運構成重大不利影響。

我們佔用的若干物業缺乏有效的土地使用權及我們部分奶牛牧場所在土地存有不確定因素，因此面臨潛在不利後果

於往績記錄期，我們於佔用兩幅土地作蘭州瑞興奶牛牧場之用前未能取得土地所有權證。其中一幅土地為總面積69.5415畝的國有土地，另一幅為總面積52.77畝的集體擁有土地。於2014年4月20日，我們在取得土地所有權證前開始興建蘭州瑞興奶牛牧場及在奶牛牧場內繁殖奶牛。我們的中國法律顧問告知我們，(i)我們可能被中國政府的土地管理部門責令遷離土地及拆毀土地上的構築物及附屬設施；及(ii)我們可能被罰款不超過合共約人民幣2.4百萬元。我們於2015年6月28日取得上述國有土地的土地使用權證。

我們亦未就興建蘭州瑞興奶牛牧場取得若干建設相關許可證，包括建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及施工許可證。我們的中國法律顧問告知我們，(i)我們可能被責令停止土地上的建築工程；及(ii)我們可能被罰款不超過合共約人民幣3.2百萬元。於2015年6月15日，我們取得建設用地規劃許可證及建設工程規劃許可證。我們已收到主管機關的書面確認，表示彼等不會就該等不合規事件對我們施以任何刑罰、法令或禁制令，而我們的中國法律顧問認為，我們因該等不合規事件被處以上述法律後果的可能性極微。然而，我們無法保證，我們將能夠取得尚未獲得之土地所有權證及不會被處以任何刑罰或罰款。倘我們被責令遷離土地，我們可能無法及時遷移至另一個地點，甚至完全無法遷移，從而使我們的業務及

風險因素

營運受到不利影響。有關建設及營運蘭州瑞興奶牛牧場的不合規事件的詳情，請見本文件「業務—過往不合規事件」一節。

此外，我們八個奶牛牧場中其中六個牧場均位於租自當地農村的集體所有地塊。我們與該等地方的相關村民委員會已簽訂長期租約並與相關地方政府訂立土地使用合約。據中國法律顧問的意見，相關中國法律及法規容許大型牧場經營者(例如我們)向地方村民或地方村民委員會租用農地，而我們已取得有關我們佔用或使用土地作大規模養殖及相關活動的批文。然而，長期租賃集體所有農地存在不確定因素，例如地方村民或地方村民委員會終止合約或違約或政府徵地；而出讓的國有土地反之則無有關風險。倘我們任何長期租約被終止或遭嚴重違反，我們或會被迫搬遷並產生額外成本。

我們的奶牛養殖業務未必能達到預期的增長計劃，甚至沒有任何增長

作為我們的業務發展策略一部分，我們計劃增加奶牛數目，藉以拓展奶牛養殖業務。雖然我們現階段未有具體計劃，但亦可能透過收購或自行建設牧場增加奶牛牧場數目。我們正進行甘肅蘭州瑞興奶牛牧場之建造工程。蘭州瑞興奶牛牧場之主體結構及設施施工已於2015年7月完工，附屬結構預期於2015年末完工。奶牛牧場已於2015年7月開始試營運。我們的拓展計劃需要大量投資以及建築準備時間，亦受市況、客戶需求及其他我們無法控制的元素所限制。此外，我們未必能成功覓得及／或以具競爭力的成本獲取足夠土地資源，以建設額外的奶牛牧場。我們亦可能難以招聘及挽留經驗豐富的人員，彼等擁有經營及打理奶牛牧場方面的專業知識和技能。在我們的拓展計劃下，管理、營運及財務資源亦可能緊絀。管理層為支持業務拓展在採購並分配足夠資源方面也會遇上挑戰。我們無法保證，我們的人手、系統、程序及控制措施足以支持我們未來的增長。我們未必能夠在預期時間框架內，成功擴展奶牛牧場並有效落實拓展計劃，甚至可能完全無法拓展。倘我們的營運增長延誤，可能導致收益虧損、融資成本增加、營運資金不足或未能達到溢利及盈利預測，以上任何一項均可能對我們的現金流量、業務及經營業績構成不利影響。

我們日後的收購項目未必成功，且我們或會難以把所收購業務與現有業務整合

雖然我們尚未物色到合適的機遇，然而，倘遇到合適機遇時，我們可能收購奶牛牧場或乳品生產廠房或公司，並將之併入本公司。收購涉及不確定因素及風險，包括但不限於以下各項：

- 潛在的持續財務責任以及不可預見或隱藏的負債；
- 未能達到預定目標、利益或增加收益機會；及
- 分散資源和管理層注意力。

風險因素

即使我們確實物色到合適的機遇，我們未必能按我們可接受的條款及時完成收購，甚至無法完成收購。未能物色到合適的收購對象或完成收購，可能對我們的競爭力及增長前景構成重大不利影響。

再者，我們或會難以把所收購業務與現有業務整合，尤其是把我們現有的人手與我們可能收購的乳製品公司整合。此等困難可能會中斷我們持續的業務、分散管理層及僱員的注意力或增加我們的開支，以上任何一項均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

我們的品牌聲譽受損或未能保護我們的商標不被假冒或仿製，可能對我們的銷售及經營業績構成不利影響

我們的業務對消費者就我們產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。截至最後實際可行日期，我們於中國已根據不同類別註冊130項商標及提出註冊11項商標的申請，我們認為該等商標對我們業務至為重要。任何實際或被認為受污染、腐壞或其他摻假、產品標籤錯誤或篡改標籤，不論其理據為何，均可能導致我們的品牌受損。我們過往未曾遇到產品及商標遭假冒及仿製的情況，但我們不能向閣下保證日後不會發生此情況。倘我們未能發現產品及商標遭假冒及仿製以及未能將有關假冒及仿製所造成的不利影響減低，可能導致我們的銷量下跌或市場份額減少。

我們可能要承擔第三方提出的侵權或挪用索償，而倘若判決對我們不利，我們可能須承擔重大負債及其他成本的影響

我們的成功部份取決於在沒有侵犯第三方知識產權的情況下，使用及開發新產品設計、技術及行業訣竅的能力。我們涉及一項針對我們的專利侵權索賠，其有關於我們其中一款發酵乳製品使用若干包裝，而我們未能就訴訟程序成功抗辯，被法院頒令須向原告人支付人民幣20,000元的損失賠償。我們其後已就有關產品終止使用有關包裝，且我們的收益並無錄得任何重大損失。

我們未能向閣下保證日後我們的營運過程中第三方不會再向我們追索知識產權的賠償。與乳製品開發及技術知識產權有關的申索有效性及範圍可能涉及複雜的科學、法律及事實問題及分析，而此等會導致不確定性及含糊性。日後任何第三方聲稱我們侵犯版權或專利或違反其他知識產權將可能導致我們面臨訴訟或行政程序，所涉費用昂貴及費時，並可能重大分散我們技術及管理人員所付出的精力及資源。任何該等訴訟或程序的不利判決均可使我們承擔重大第三方責任，需要我們尋求第三方的許可，支付持續的特許權費，或使我們受禁令所限被禁止進行奶牛及養殖業務之開發及營運以及銷售乳製品。此外，第三方侵權訴訟成功可能會致使我們的聲譽遭受嚴重損害，從而使我們的業務、財務狀況及經營業績受重大不利影響。

風險因素

我們可能須自現時的蘭州辦公基地重置其蘭州辦公室及冷凍儲存倉

我們蘭州辦公大樓及部分倉庫所在之土地根據中國法律獲分類為集體所有地。我們蘭州辦公基地包括一塊10.8畝之土地及其上總樓面面積為3,630平方米的樓宇及構建物。根據中國法律，集體所有地不得用作非農業用途。因此，概不保證我們可以持續租賃有關物業並用作辦公室和倉庫之用。我們計劃將辦公室及冷凍儲存倉遷往我們蘭州生產廠房，該廠房距離我們現有辦公室約30公里。至於位於該塊土地的冷凍儲存倉，我們計劃重置於我們蘭州生產廠房或日後將建設其他冷凍儲存倉設施之其他位置。然而概不保證重置一事不會對我們的業務經營構成不利影響。進一步資料請參閱本文件「業務—過往不合規事件」一節。

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我們其他股東的利益不符

控股股東對我們的業務擁有重大的影響力，包括有關管理層的事宜、有關合併、擴展計劃、整合及銷售我們全部或接近全部資產的政策及決定、選舉董事及其他重大企業行動。緊隨[編纂]完成後及假設概無行使[編纂]，控股股東將直接或間接，個別或與其他方共同控制本公司已發行股本[編纂]。此集中的擁有權可阻礙、延誤或妨礙本公司控制權的轉變，令其他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股份的價格下跌。就算其他股東反對上述各項，該等事件亦可能發生。此外，控股股東的利益或會與其他股東的利益有所不同。控股股東可能對我們行使重大影響力，使我們訂立或採取，或未能採取或作出與其他股東之最佳利益有衝突的交易、行動或決定。

我們於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日錄得流動負債淨額，無法保證我們日後將錄得流動資產淨值

於2012年、2013年及2014年12月31日及2015年3月31日，我們的流動負債淨額分別約為人民幣95.6百萬元、人民幣170.6百萬元、人民幣190.4百萬元及人民幣181.6百萬元，主要由於我們持續投資於生產廠房及奶牛牧場。有關我們流動負債淨額狀況的詳細分析，參閱「財務資料—營運資金」。我們無法保證我們日後將能夠改善流動資金狀況並錄得流動資產淨值。倘我們繼續錄得流動負債淨額，我們或會面臨營運資金短缺，且可能無法悉數償還短期債項。任何該等事件均可能對我們的財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

風險因素

我們應付營運資金需求或取得額外融資的能力可能有限，或會耽誤或阻礙落實我們的策略

截至最後實際可行日期，我們主要利用經營所得現金及銀行貸款，為我們的營運資金及資本開支所需提供資金。於2015年3月31日，我們的銀行貸款總額約為人民幣450.0百萬元。更多資料參閱「財務資料－債項」。我們無法保證，日後不會面對營運資金虧絀或淨現金流出。儘管我們相信，我們現有的現金及現金等價物以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，但隨着我們繼續擴充業務營運及生產設施並實行其他策略，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，我們或會尋求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業務的財務狀況、我們能否成功實行主要的戰略性行動、經濟及金融市況及其他因素。目前，我們的營運資金來源主要僅為公司資本及銀行貸款。我們的資金來源非常有限，並不如其他跨國上市乳製品公司般多元化。資金來源不足成為我們拓展的瓶頸問題。我們無法保證將可成功於規定的時限內以有利條款籌募所需資金作我們持續增長之用，甚至可能完全無法籌募資金。進一步進行股本融資可能對股東造成進一步的攤薄影響。倘我們需要進行額外債務融資，貸方可能要求我們同意限制性契諾，該等契諾可限制我們日後進行業務活動的靈活性，而償還債項亦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，則我們可能無法繼續經營業務及進行發展計劃，從而可能損害我們的整體業務前景。

於往績記錄期間，我們有義務根據我們與現有社區奶亭加盟商訂立的協議無條件接受產品退換貨，此可對我們的銷售、經營業績及財務狀況構成不利影響

於我們產品的銷售及經銷中，除非出現品質缺陷或變壞，否則我們一般不接受退貨或換貨，然而，於往績記錄期間，作為於我們社區奶亭營運發展階段間維持我們與社區奶亭特許加盟商之關係及支持我們社區奶亭營運之臨時措施，我們同意有義務根據與我們現有社區奶亭特許加盟商訂立的協議無條件接受產品退貨或換貨。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，所有來自我們社區奶亭加盟商的產品退換均乃由於質量缺陷或損壞所致，分別約為人民幣2,000元、人民幣6,000元、人民幣72,000元及人民幣11,000元，分別佔相應期間向社區奶亭加盟商總銷售約0.05%、0.05%、0.45%及0.30%。然而，該安排可能對我們的銷售、經營業績及財務狀況構成不利影響。此外，無論產品因任何原因被退回，退回產品一律被我們棄置，故我們將因此產生額外成本及開支。因品質有缺陷之退換產品亦可能損害我們的聲譽及對我們構成重大不利影響，如減少銷售或損害我們與社區奶亭特許加盟商或終端客戶的關係。

風險因素

展望將來，我們有意廢除我們將與社區奶亭特許加盟商重續或訂立的新協議中有關無條件退換產品的條款，且將僅容許就因我們的過失而導致的不合格或損壞產品進行產品退換貨。然而，我們的社區奶亭特許加盟商認為修訂協議對彼等而言較不吸引，或因而導致我們未能維持現有的社區奶亭特許加盟商或按理想的步伐吸納新的社區奶亭特許加盟商，且可能進一步對我們社區奶亭營運的發展及我們的經營業績構成重大不利影響。我們不能向閣下保證我們將可管理與日後經營社區奶亭所產生之產品退換有關的風險。

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招致預算外用於彌補任何損失的成本

我們的奶牛牧場及生產廠房位於甘肅、青海及寧夏地區，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，從而可能引致收入損失。同樣，戰爭、恐怖主義活動、戰爭或恐怖主義活動的威脅、社會動盪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(包括中國)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。

我們的保險範圍及政府補償可能不足以彌補我們的潛在損失

我們已就部分合資格投購保險的自有奶牛投購保險，覆蓋因疾病、天災及意外導致的死亡。在中國，奶牛超過12個月大時方符合投保資格，故此我們不足12個月大的奶牛不受保險保障。我們亦已就部分奶牛牧場的建築物及西寧生產廠房的生產設施及設備投購保險。於往績記錄期間，我們西寧生產廠房發生的火災意外，若干倉庫設施及存貨損毀，招致固定資產及存貨直接虧損合共約人民幣4.6百萬元，由於火災發生時，我們並無按時重續保單，故此未有獲得保險保障。因此，我們未能就該等損失申請保險索償。其後我們已檢討及改善我們的保險重續程序，以避免發生類似錯誤。然而，我們無法保證不會再次發生類似火災或其他傷亡事故，亦不保證保險範圍足以涵蓋我們可能蒙受的任何損失或損害。

根據不時修訂而於2015年4月24日最近修訂及生效的《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宰殺或銷毀動物或動物產品和相關貨物，或因強制免疫造成動物死亡，我們可就該等損失獲政府補償。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，即使我們以其他奶牛替代損失的奶牛，亦無法保證替代的奶牛與損失的奶牛具相同基因品質，因而可能降低牛奶質量及每頭牛的產奶量。

風險因素

此外，我們透過第三方物流供應商運送乳製品至經銷商，相關風險及責任一直由我們及物流供應商承擔，直至商品送抵經銷商為止。我們並無任何保險政策彌補商品在運送途中的損失或損毀。另外，我們並未投購任何產品責任保險。因此，商品在運送途中的任何大規模損毀或任何問題產品索償(自註冊成立起未曾遇到)均可能引致巨額成本及損失，可能對我們的業務、財務狀況及營運構成重大不利影響。

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，則可能阻礙我們的持續增長及成功

我們能否成功，很大程度上取決於現有高級管理層、高級職員及主要合資格人員的經驗和技術。我們的高級管理層擁有與繁殖奶牛及生產乳製品相關的豐富經驗。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。有關高級管理層經驗詳情，請參閱本文件「董事、監事及高級管理層」一節。然而，我們無法保證，該等人士將繼續與我們合作或遵守彼等僱傭合約所載的協定條款及條件。倘我們無法挽留或招聘該等主要合資格人員，則我們的業務前景可能會受到重大不利影響。另一方面，即使我們能挽留該等人員，惟我們或會因達到目的而產生預料之外的額外報酬開支，此舉亦會對我們的業務構成重大不利影響。

我們未必能完全控制第三方承包商或服務供應商

我們委聘第三方承包商及服務供應商設計及建設我們的奶牛牧場，該等第三方承包商及服務供應商亦可能影響我們的業務。於挑選承包商時，我們會考慮彼等的建築能力、質量、價格、技術、經驗及認證等因素。我們要求承包商按照相關質量、安全及環境準則進行彼等的工作。然而，我們無法保證，該等承包商在任何時間均會遵從該等準則。倘承包商未有遵從相關準則，或會導致我們違反政府規則及規例。我們發現任何違例情況後，或會選擇終止與有關承包商及服務供應商的關係，但倘若我們無法及時覓得合適的替代承包商，則我們的業務及營運可能會受到重大不利影響。

第三方物流供應商延誤送貨或處理不當，可能會對我們的業務及財務狀況構成不利影響

與中國其他乳製品及消費品製造商相若，我們依賴第三方物流供應商送運我們若干產品，尤其向蘭州市及西寧市以外地區運送產品。因各種我們無法控制的原因(包括但不限於天氣狀況、政局不穩、社會動盪及罷工)而阻礙送貨，可能導致送貨延誤或未能送貨。由於乳製品容易腐壞，故第三方物流供應商處理不當亦可能引致我們的產品受污染及/或損壞，從而可能令我們損失收益、增加向客戶支付賠償的金額，並對我們的業務及財務狀況構成不利影響。

風險因素

勞工成本上漲或勞工短缺可能阻礙我們的增長，並對我們的業務構成不利影響

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，員工成本分別為人民幣27.8百萬元、人民幣28.6百萬元、人民幣34.5百萬元及人民幣10.0百萬元。中國勞工成本一直上升，日後可能繼續增加。任何升幅均可導致我們的生產成本增加。鑑於市場競爭激烈，我們未必能夠將該等升幅轉嫁予客戶。我們亦無法保證我們的奶牛牧場及乳製品製造營運將不會遭遇任何勞工短缺的情況。任何勞工短缺情況均可削弱我們繼續或拓展業務營運的能力，從而可能對我們的業務及財務狀況構成重大不利影響。

再者，我們的業務亦有賴於穩定的人手。我們無法保證日後不會發生任何勞資糾紛。我們的營運可能因任何勞資糾紛而中斷，此舉很可能減少我們的產量，對我們的銷售構成不利影響並妨礙我們增長。

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構成重大不利影響

我們風險管理及內部監控系統未必足夠及有效。譬如說，我們未必全面符合中國適用法律，在我們奶牛牧場和生產廠房開始營運或使用前具備我們業務經營必要的一切許可證及牌照以及完成就我們奶牛牧場和生產廠房的必要竣工驗收程序。有關我們不合規事件的詳情，見「業務—過往不合規事件」一節。為籌備[編纂]，我們已實施措施以強化內部監控。我們的風險管理及內部監控制度包括相關組織框架政策、程序及風險管理方法，我們認為該等政策、程序及方法對我們的業務營運而言屬適當。由於我們若干風險管理及內部監控政策及程序相對較新，我們需要時間全面評估該等新措施的有效性。此外，內部監控制度能否成功落實，乃取決於我們的僱員，而我們無法保證全體僱員於任何時間均會遵守我們的政策及程序。我們力求提升風險管理及內部監控制度，然而，我們無法保證我們的制度將準確有效地呈報財務業績並預防欺詐。

最後，我們的業務增長及拓展可能妨礙我們實行嚴格的風險管理及內部監控。倘我們未能及時採納、實施或修改風險管理政策及程序，可能會對我們的業務及財務狀況構成重大不利影響。

與我們行業有關的風險

有關乳製品的不利報道可能對中國乳業產生負面影響

中國乳業十分依賴消費者對乳製品安全、質量及健康益處的認知。因此，任何有關乳製品的重大或持續負面報道均可能導致消費者對中國整體乳製品失去信心。

風險因素

在中國，國內乳製品質量參差不齊。任何有關質量的顧慮，例如懷疑乳製品含有有害化學成分，可能導致乳製品需求大幅下跌。中國乳製品業過去因多宗涉及受污染乳製品的事件而備受負面報道。舉例而言，2008年，奶粉配方產品被揭發含有三聚氰胺，導致多名嬰孩死亡及另外近300,000名嬰孩患病。2009年，再有奶粉配方產品被揭發含有三聚氰胺。此外，媒體向公眾報道，指部分奶粉配方產品中發現違法荷爾蒙物質，導致中國多名嬰兒過早發育。

任何報道指稱中國的乳製品含有三聚氰胺或其他有害化學物質，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，並對我們的業務構成重大不利影響。2013年7月，有報道指若干國內品牌生產的嬰兒配方產品被發現含有反式脂肪酸，當中包括中國主要乳製品生產商之一所生產的嬰兒配方產品。2013年8月初，新西蘭當局接獲該中國生產商通知，指其若干濃縮乳清蛋白批次含有梭狀芽孢桿菌，據稱會引致肉毒桿菌中毒，但後來證實為失實。該等不利報道可能影響中國整體乳業，並令消費者對我們產品的需求受到不利影響，妨礙我們增長。

中國乳業可能面臨市場增長放緩

中國乳業自1990年代起歷經迅速增長，有關增長部分乃由於中國乳製品需求上升。我們的產品售價以及對我們計劃推出新產品的需求，可能受消費者對中國乳製品的需求水平影響。我們無法保證中國乳業日後會繼續增長。市場飽和或替代產品(如大豆飲料及產品)的競爭或會影響到乳製品市場的規模及增長，而令中國乳業增長放緩。倘中國乳製品的需求量因任何原因(包括消費者喜好轉變)下跌，我們的經營業績及拓展計劃可能會受到重大不利影響。

公眾健康及食品安全法律及法規改變，可能對我們的業務構成不利影響

我們營運的許多方面均須遵從由國務院、中國國家質量監督檢驗檢疫總局、中國農業部及其他中國國家或地方監管當局所頒佈的廣泛法律及法規。我們無法保證能夠完全遵從將來的法律及法規。倘未能遵守相關法律及法規，或會對我們的業務及經營業績構成重大不利影響。

我們無法保證，中國政府不會更改現有法律或法規，或採納適用於我們及我們業務營運的額外或更嚴格的法律或法規。倘日後有關法律及法規變得更加嚴格或適用範圍更廣，我們或會未能遵從該等法律及法規。即使我們日後能夠遵守有關法律及法規，我們的生產及分銷成本亦可能會上升。2010年9月16日，國務院辦公廳頒佈《關於進一步加強乳品質量安全工作的通知》，要求加強有關乳製品質量及安全的措施，就乳製品質量及安全實施嚴格規例，並提高乳製品質量及安全的標準。倘日後頒佈該等法律及法規，我們並不能預測日後任何該等法律及法規的性質或其對我們業務營運的影響。該等日後法律及法規(包括但不限於更繁重的食

風險因素

品安全、標籤及包裝規定，以及有關廢物管理更嚴格的合規要求)或會要求重新配置或升級採購原材料、生產、加工及運送方法及程序，增加運送成本並使生產及採購估計更為不確定。遵從現時或日後的法律或監管規定以及取得並維持監管批准的成本可能龐大，可能迫使我們縮減營運，否則會對我們的現金流量、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。倘我們未能遵從任何該等現時或日後的法律及法規，可能須作出民事補救行為或遭受行政處罰(包括罰款、強制令、產品回收或扣押)以及潛在的刑事制裁，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

奶牛養殖及乳製品業界的競爭加劇，可能對我們的市場份額以及我們的乳製品銷售及定價構成不利影響

過往進入中國乳業並無任何高門檻或重大限制，因此，行業競爭激烈，而液態奶製品的市場尤甚，該等市場正快速發展，面臨競爭加劇。以下載列有關發展及競爭的若干方面：

- **品牌認知。**在我們經營所在各地區，我們與大型跨國公司以及地區及地方公司競爭。就大部分產品類別而言，我們不僅與其他進行廣泛宣傳的品牌產品競爭，亦與售價普遍較低的自有品牌、店舖及實惠品牌產品競爭。許多競爭對手於此行業的時間較我們長，可能比我們擁有明顯較多的財務及其他資源，及/或可能較我們在業界地位更穩固、品牌認知度更高。
- **生產優勢。**我們在若干地區市場的競爭對手，亦可能因原材料來源或生產設施更貼近下游產品市場而受惠；或彼等可能嘗試整合上游及下游生產程序，因而在成本及靠近消費者方面享有競爭優勢。部分競爭對手已採用(而我們亦預期彼等會繼續採用)更先進的程序及技術。
- **積極營銷。**部分競爭對手或會向經銷商、分銷商及零售商提供更多獎勵及補貼。此外，競爭對手大幅增加其宣傳開支及推廣活動，或會促使我們進行非理性或掠奪性的減價，從而可能攤薄我們的利潤率並對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。
- **行業合併。**中國行業參與者合併，可能形成更強大的國內競爭對手，作為端對端供應商並較為專注於特定地區及地域市場，競爭能力更高。

風險因素

- **垂直綜合業務模式。**儘管我們相信我們目前受惠於垂直業務模式，但我們多名競爭對手亦進行價值鏈整合，包括投資於奶牛牧場、與彼等生產或供應飼料的現有業務夥伴或其他國際機構合作，以及進行可增強或擴大其現有業務或產品或可提供增長機遇的其他策略性計劃。該等策略性行動或會形成更激烈的競爭環境。

上述我們競爭對手的優勢或會使我們須在質量控制、產品經銷、營銷及推廣開支方面作出大額投資，以確保我們的市場份額並維持品牌。如我們未能推出有別於競爭對手的產品，可能導致我們失去市場份額或削減產品價格，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

我們可能因遵守日益嚴格的環境法律及法規而產生巨額成本

我們業務營運所在的行業受嚴格的中國環境法律及法規所規管。該等法規規定公司須採取措施，有效控制並妥善棄置廢氣、廢水、工業廢物和其他對環境造成污染的廢料。該等法規亦規定生產商須就排放廢物支付費用。我們於生產過程中產生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。倘中國環境法規或政府政策變得更嚴格，我們可能會產生額外成本以遵守該等規定。於我們的營運過程中，我們可能不知情地排放污染物、對環境造成損害或違反適用的環境法規。直至我們注意到有關違規事宜前，該等違反環境法規的情況亦可能持續。倘未能遵守任何中國環保法規，可能引致申索、法律責任或令我們暫停營運，因而對我們的業務構成重大不利影響。

與於中國進行業務有關的風險

目前，我們所有業務及資產均位於中國，而於往績記錄期內我們全部收益均來自在中國進行的銷售。因此，我們的財務狀況、經營業績及前景取決於中國的經濟、政治及法律的發展。

我們容易受經濟環境及政府政策的不利變動所影響

中國經濟在多方面均有別於大部分已發展國家的經濟，包括政府參與程度、發展水平、增長率及外匯管制。中國於1978年推行改革開放政策以前，主要實行計劃經濟體制。此後，中國經濟已轉為具有社會主義特色的市場經濟。我們持續拓展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。近年，中國政府實行多項措施，刺激若干行業的增長，乳業為其中之一。我們受惠於政府刺激及總體市場增長，然而，我們無法保證政府該等宏觀經濟措施為有效，亦無法保證中國可維持高增長率。

風險因素

中國的金融市場也無法預測。人民銀行對商業銀行施加的法定存款準備金比率和放貸指引或會限制貸款市場，對流動資金及融資渠道構成重大影響。政府監控資本投資或我們適用環保、健康、勞工及稅務法規的變動也可對我們的業務、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。

中國法律制度正在演變，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。我們根據中國法律註冊成立，在中國經營業務，受中國法律、規則及法規所管轄。

中國法律制度為民法制度。有別於普通法制度，民法制度很大程度上依賴成文法及最高人民法院對該等法例的詮釋，在此制度下，過往先例之指導性有限。中國政府一直發展商業法律制度，並在頒佈有關經濟事務的法律及法規方面已取得重大進展。該等經濟事務的例子包括企業組織及管治、外商投資、商業、稅務及貿易。然而，由於此等法例及法規為新訂，故經公佈的判決數目有限。因此，該等法律及法規在落實與詮釋方面欠缺一致性及可預計性。

此外，中國法律制度可具有追溯效力。因此，法律、規則及法規對我們提供的法律保障可能有限。再者，在中國進行訴訟或執行監管行動可能受長期拖延，或會招致巨額成本並分散資源及管理層注意力。

我們的公司章程規定，H股持有人與我們、我們的董事、監事或高級職員或內資股持有人之間因公司章程或由中國公司法及相關規則及法規所賦予或施加與我們的事宜有關的任何權利或義務而產生的爭議須通過仲裁解決，而並非經法院處理。我們的公司章程進一步規定，有關仲裁裁決將被視為最終決定，並對所有當事方具有約束力。申訴人可以選擇將爭議提交予香港或中國的仲裁機構進行仲裁。獲得香港仲裁條例承認的中國仲裁機構做出的裁決可以在香港執行。在符合若干中國法律規定的情況下，香港仲裁裁決可以獲得中國法院承認及執行。我們無法向閣下保證，任何H股持有人基於在香港取得對其有利的仲裁裁決而在中國採取任何有關行動會否成功。

此外，適用於中國註冊成立公司的中國法律、規則和規例並無區分少數股東與控股股東的權利和保障，而我們的少數股東未必享有根據香港和部分其他司法權區的法律註冊成立公司所提供的相同保障。

風險因素

中國法律、法規及政策的變動可能對我們的業務及財務狀況構成重大不利影響

我們的營運受中國法律及法規所規限。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、資本投資以及遵從環保及安全標準。因此，我們於推行業務策略以拓展業務營運或提高盈利能力時，可能面臨重大限制。此外，我們的業務無可避免受中國政府日後的政策變動所影響，並可能受到該等變動的**重大不利影響**。

近年，中國政府施行一系列新法律、法規及政策，對監督及檢查從事畜牧及養殖的企業實施更加嚴格的標準，又收緊生產及銷售乳製品的質量和**安全控制**。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2013年6月向嬰兒配方產品製造商實施更嚴格的監督。因此，我們或會產生額外成本以遵從更嚴格的標準，從而可能對我們的業務及財務狀況構成**重大不利影響**。倘中國政府日後繼續就行業制訂更為嚴格的法規，我們的成本可能持續上漲，繼而**重大影響**我們的盈利能力。更多資料請參閱本文件「監管概覽」一分節。

可能難以向我們送達非中國法院的司法程序文件及執行判決

本公司於中國註冊成立，本公司所有資產及董事絕大部分資產亦位於中國境內。閣下可能無法在美國、香港或中國以外的其他地區向本公司、董事、監事或行政人員提出申索，即使有關法律申索因上述國家的法律而產生。中國並無與美國、英國、日本及其他眾多國家簽訂任何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中國境外法院所作出的判決。

2006年7月14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」。根據該協議，倘香港法院在民事案件中作出終審判決，當事人可尋求在中國執行該判決，反之亦然。為使之可行，各當事人必須已簽訂一份書面「管轄協議」。書面管轄協議明確指定一所香港法院或一所中國法院為審理爭議的唯一場所。因此，投資者務請注意，針對我們的外國判決未必可獲中國法院認可並在此執行。

政府對外幣兌換的管制以及未來人民幣匯率的波動，可能會降低以外幣計值的[編纂]股份的價值，並可能對我們的業務及財務狀況構成重大不利影響

我們絕大部分收益及開支以人民幣計值，而人民幣並非可自由買賣的貨幣。為應付我們部分財務責任(如派付就[編纂]的H股已宣派的股息)，我們或需把收益的一部分兌換外幣。

風險因素

根據中國現行外匯法規，在完成[編纂]後，我們可進行經常賬戶外匯交易，而毋須先行取得外管局或其地方分局的批准。然而，日後中國政府可能會限制為經常賬戶交易取得外幣。因此，我們未必能以外幣向股東派付股息。

另一方面，我們資本賬戶項下的外匯交易受嚴格外匯管制所規限，並須經外管局審批。該等限制可能影響我們通過境外融資獲取外幣的能力。人民幣兌外幣的價值取決於多項因素，例如政府政策、國內和國際經濟及政治發展以及當地市場的供求情況。從1994年起至2005年7月，人民幣兌美元的官方匯率一般保持穩定。2005年7月，中國政府改變沿用了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2008年7月起至2010年6月，人民幣兌美元匯率於窄幅徘徊。自2010年6月起，人民幣兌美元升值，由一美元兌人民幣6.82元升至2015年3月31日的一美元兌人民幣6.14元。此外，於2015年8月，因中國政府之政策決定，人民幣兌美元大幅貶值。人民幣匯率未來如何變動可謂難以預測。

因此，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。政府亦可能准許人民幣全面浮動，此舉亦可能導致外匯率大幅變動。人民幣出現任何貶值可能會對[編纂]以外幣計值股份的價值以及已宣派股息價值產生不利影響。根據中國法律，我們將大額外幣兌換成人民幣前，必須獲得外管局批准。上述所有因素均可能對我們的業務及財務狀況構成重大不利影響，並可能削減以外幣計值的[編纂]股份的價值以及任何已宣派股息的價值。

我們H股的外國個人持有人須繳納中國所得稅，而持有我們H股的外國企業是否須繳納中國稅項存在不確定性

根據中國現行稅務法律、法規及規則，非中國居民的境外人士及企業須就我們派付的股息或因出售或以其他方式處置H股所得的收入而履行不同納稅義務。

根據中國國家稅務總局於2011年6月28日發佈的《關於國稅發[1993]045號文件廢止後有關個人所得稅徵管通知》，對於H股非中國居民個人持有人，我們派付的股息須按5%至20%（通常是10%）的稅率預扣稅款，該稅率根據中國與H股非中國居民個人持有人所在的司法權區之間的適用稅務條約釐定。如H股非中國居民個人持有人居住的司法權區未與中國訂立稅務條約，則其須按20%的稅率就從我們取得的股息預扣稅款。

根據中國企業所得稅法及其實施細則，對於在中國並無辦事處或機構或在中國設有辦事處或機構但收入與該等辦事處或機構無關的外國企業，我們派付的股息及該等外國企業因出售或以其他方式處置H股的所得收入，通常須按10%的稅率

風險因素

繳納中國企業所得稅，惟該稅率或會根據中國與相關外國企業所在司法權區的特別安排或相關條約而另行調低。根據2008年11月6日生效的《關於中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發股息代繳企業所得稅有關問題的通知》(國稅函[2008]897號)的規定，須在中國居民企業派發予境外非居民企業H股持有人的股息中收取10%預扣稅。該等H股持有人可根據適用稅務條約或安排(如有)申請退稅。此外，中國稅務法律、規則及法規亦可能不時改變。若2008年企業所得稅法所定稅率及相關實施條例被修訂，閣下投資於我們H股的價值可能會受到重大不利影響。

此外，就非居民H股持有人因出售或以其他方式轉讓H股的所得收入而言，儘管中國稅務機關目前尚未收取中國個人所得稅及企業所得稅，但日後中國稅務機關是否及如何收取上述稅項亦未明朗。考慮到上述不確定性，我們的H股非居民持有人應注意，彼等或須就股息及出售或轉讓H股所得的收入承擔繳納中國所得稅的責任。

我們的業務可能受到流行病及其他疾病爆發的不利影響

倘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，我們的業務可能受到嚴重不利影響。過去數年，中國曾確診感染禽流感的個案，包括中國多個地方曾出現H5N1病毒，而最近多個省份亦報稱出現H7N9病毒。

倘日後我們的僱員或與我們有定期業務往來的人士感染該等疾病或類似疾病，政府或會要求我們暫時關閉奶牛牧場及設施，以防疾病擴散。世界衛生組織或中國政府或會進一步施加旅遊限制並限制疫區的貨品出入口。鑑於上述原因，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構成重大不利影響。

與[編纂]有關的風險

我們的內資股股份於日後轉換為H股股份的任何可能轉換會增加我們的H股股份在市場上的供應並對我們的H股股份市價造成負面影響

待中國證監會批准後，我們的所有內資股股份於日後可能會轉換為H股股份，且該等已轉換股份或會於任何境外證券交易所上市或買賣，惟該等已轉換股份於轉換及買賣前，須正式獲得股東於股東大會的任何必須內部批准及取得相關中國監管機構的批文。然而，中國公司法規定，就公司的[編纂]而言，於[編纂]前發行的公司股份自上市日期起一年內不得轉讓。因此，於[編纂]一年後，當取得必須批文時，我們的內資股股份在轉換後或會以H股股份的形式在香港聯交所進行買賣，這會進一步增加H股股份在市場上的供應及對我們H股股份的市價造成負面影響。

風險因素

我們的H股以往並無公開市場，H股的流通性及市價或會波動

[編纂]前，我們的H股並無公開市場。H股的初步發行[編纂]範圍乃我們與[編纂](為其本身及代表[編纂])磋商的結果，而[編纂]可能與H股於[編纂]後的市[編纂]相距甚遠。我們已申請H股於香港聯交所[編纂]。然而，於香港聯交所[編纂]並不保證我們的H股將發展出[編纂]，或(即使發展出該等市場)有關市場將於[編纂]後持續。H股市價亦可能於[編纂]後下跌。此外，[編纂]未必會使我們的H股發展出[編纂]。再者，H股的[編纂]可能會波動。下列因素可能影響H股的[編纂]及[編纂]：

- 我們收益及經營業績的實際或預期波動；
- 有關我們或競爭對手招聘或失去主要人員的新聞；
- 業界公佈具競爭力的發展、收購或策略性聯盟；
- 財經分析員的盈利估計或推薦意見的變動；
- 潛在訴訟或監管調查；
- 影響我們或我們身處行業的總體市況或其他發展；及
- 其他公司及其他行業的經營業績及股價表現，以及其他我們無法控制的事件或因素。

此外，其他於香港聯交所上市的中國發行人的H股過往亦曾經歷價格波動，我們的H股可能因與我們表現無直接關係的因素而出現價格變動。

H股未來在公開市場大量出售或市場預期大量出售(包括任何未來發售)，可能對H股的市價構成重大不利影響並使閣下難以收回全部投資價值

H股或與H股相關的其他證券未來在公開市場大量出售、或新H股或與H股相關的其他證券發行，或市場預期可能出現該等出售或發行，均可能導致H股市價下跌。H股未來大量出售或市場預期大量出售可能會對H股市價以及日後我們籌集資金的能力構成重大不利影響。此外，我們在未來的發售中發行或出售額外證券，將令股東的股權被攤薄。

風險因素

我們無法保證未來會否及何時派付股息

我們派息的能力將取決於我們能否產生足夠盈利。股息分派須由董事會制定並須經股東批准。宣派或派付任何股息的決定以及任何股息的金額將取決於多項因素，包括但不限於我們的經營業績、現金流量及財務狀況、經營及資本支出需求、我們的公司章程、中國公司法以及任何其他適用的中國法律及法規、市況、我們的戰略計劃和業務發展前景、合同限制及責任、營運附屬公司向我們支付的股息、稅務、監管限制，以及董事會不時認定與宣派股息或暫停股息派發有關的任何其他因素。我們於往績記錄期並無宣派任何股息。我們不能保證未來會否派息及何時以何種方式派息。

此外，根據適用的中國法律，我們在作出以下分配後方會以稅後利潤派付股息：彌補累計虧損(如有)；將相當於根據中國公認會計準則所釐定稅後利潤的10%分配至法定公積金；及經股東在股東大會批准分配稅後利潤至任何公積金(如有)。我們作上述分配的可供分派利潤及股息分派須為根據中國企業會計準則或國際財務報告準則所釐定的稅後利潤(以較低者為準)。因此，即使我們按照中國企業會計準則或國際財務報告準則編製的財務報表顯示我們的經營獲得盈利，我們亦未必有足夠利潤可供日後向股東分派股息。受限於上述各項因素，我們未必能根據我們的股息政策派發股息。有關我們股息政策的更多詳情，請參閱本文件「財務資料—股息政策」一節。

本文件所載若干有關中國、中國經濟及奶牛養殖業的事實、預測及其他統計數字，乃來自多個政府及官方資料來源、政府刊物及其他刊物，未必可靠

本文件所載若干有關中國、中國經濟及奶牛養殖業的事實、預測及其他統計數字，乃來自多個可公開獲得的政府及官方資料來源，以及我們委任獨立研究機構弗若斯特沙利文編撰的行業報告。然而，我們無法保證該等資料來源的品質或可靠性。儘管董事已合理審慎地確保所呈列事實及統計數字乃準確轉載自有關政府或官方資料來源，惟我們、[編纂]或[編纂]或我們或彼等各自任何的聯屬人士或顧問並無編製或獨立核實該等事實及統計數字，因此，我們及彼等概不就該等事實、預測及統計數字的準確性或完整性作出任何聲明，而該等事實、預測及統計數字未必與在中國境內外編製的其他資料相符。

由於收集數據方法可能欠完善或無效、所公佈資料可能與市場慣例有差異以及其他問題，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，概無保證該等資料與其他資料乃按同一基準或相同準確或完整程度陳述或編製。因此，閣下不應過份依賴該等統計數字及資料。

風險因素

倘我們發行額外H股，則閣下的權益將被即時攤薄並可能被進一步攤薄

有意投資者將就每股H股支付的價格遠高於本公司有形資產(經扣除本公司負債總額後)每股H股價值，故將於購買[編纂]所提呈發售的H股時面臨即時攤薄。因此，倘本公司擬於緊隨[編纂]後向股東分派有形資產淨值，有意投資者收取的款項將少於彼等就其H股所支付的金額。此外，倘我們按較每股H股發行時的有形資產淨值為低的價格發行額外H股或股本掛鈎證券，則閣下及其他H股買家的每股H股有形資產淨值將會被進一步攤薄。

由於[編纂]的[編纂]與[編纂]日期之間相隔數日，[編纂]持有人可能面臨[編纂]價格於開始[編纂]前一段時間內下跌的風險

H股的[編纂]預期將於[編纂]釐定。然而，我們的H股僅在交付後始於香港聯交所開始[編纂]，而交付日期預期為[編纂]之後第五個香港營業日。因此，投資者在此期間可能無法[編纂]我們的H股。故此，H股持有人面臨由出售至開始[編纂]H股期間可能出現不利市況或其他不利事態發展導致H股於開始[編纂]前[編纂]下跌的風險。