

財務資料

閣下閱讀以下有關我們的財務狀況及經營業績的討論及分析時，應一併閱讀本文件附錄一會計師報告所載我們於2012年、2013年及2014年12月31日止年度各年及截至2015年3月31日止三個月合併財務資料及隨附附註。我們的合併財務資料乃根據國際財務報告準則編製。有意投資者應細閱本文件附錄一所載的整份會計師報告，而非僅依賴本節所載資料。

下列討論及分析載有涉及若干前瞻性陳述，反映我們目前對未來事件及財務業績的觀點。該等陳述乃基於我們根據過往事件的經驗及看法、目前狀況及預期未來發展，及我們認為切合有關情況的其他因素所作出的假設及分析。然而，實際結果及發展會否如本公司預期及推測所料取決於多項本公司無法控制的風險及不明朗因素。請參閱「風險因素」及「前瞻性陳述」。

概覽

我們是甘肅和青海領先的乳製品公司，營運及銷售主要集中於當地，且我們以垂直綜合的業務模式營運。根據弗若斯特沙利文報告，就零售銷售值而言，我們於2014年在甘肅及青海地區市場的液態奶產品市場排名首位，市場份額為19.0%。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品業價值鏈的關鍵環節。自我們於2012年開始策略性將重點轉移到冷鏈液態奶產品(即巴氏殺菌乳及發酵乳)後，我們已成為甘肅及青海地區市場銷售冷鏈液態奶產品的市場領導者。我們亦擬繼續致力於我們受當地客戶歡迎的調製乳及超高溫乳製品的銷售，以維持多元化的產品供應。

我們將產品分類為(i)液態奶產品；(ii)乳飲料；及(iii)其他乳製品。我們的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。銷售我們液態奶產品的營業額分別佔截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月總營業額的92.4%、89.5%、93.6%及97.5%。銷售乳飲料產品的營業額分別佔截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月總營業額的5.9%、4.2%、4.3%及1.9%。我們的其他乳製品包括奶茶粉、生鮮乳及奶粉，惟生鮮乳及奶粉並非我們的常規產品。我們其他乳製品的營業額佔我們於截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月總營業額的1.7%、6.3%、2.1%及0.6%。

我們於往績記錄期經歷穩步增長。我們的收益由截至2012年12月31日止年度的人民幣420.4百萬元上升至截至2014年12月31日止年度的人民幣545.2百萬元，複合年增長率為13.9%。我們的收益由截至2014年3月31日止三個月的人幣118.0百萬元增加至截至2015年3月31日止三個月的人幣145.4百萬元。我們於生物資產公允值調整前的年度利潤由截至2012年12月31日止年度的人幣57.0百萬元上升至截至2014年12月31日止年度的人幣80.1百萬元，複合年增長率為18.5%，而我們

財務資料

於生物資產公允值調整後的年度利潤由截至2012年12月31日止年度的人民幣54.3百萬元增至截至2014年12月31日止年度的人民幣65.4百萬元，複合年增長率為9.7%。我們於生物資產公允值調整前的利潤由截至2014年3月31日止三個月的人民幣12.9百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣21.0百萬元；而我們於生物資產公允值調整後的利潤由截至2014年3月31日止三個月的人民幣8.0百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣16.7百萬元。我們於截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月的毛利率(於生物資產公允值調整後)分別為27.5%、25.4%、32.3%及32.4%。

呈列基準

本文件附錄一所載的會計師報告中之合併財務信息乃根據國際財務報告準則編製，我們的財務資料以人民幣列示，因為本公司及附屬公司全部設立於中國境內，功能貨幣為人民幣。

影響我們的經營業績及財務狀況的因素

我們相信，直接或間接影響我們的財務表現及經營業績的最重要因素包括：

- 對我們乳製品的市場需求；
- 經銷網絡拓展；
- 產品組合；
- 我們液態奶產品的平均售價；
- 成本架構及生鮮乳價格；及
- 奶牛的公允值變動。

對我們乳製品的市場需求

甘肅及青海乃我們乳製品的主要市場。我們業務的增長將持續受該等市場對高品質乳製品之需求所帶動。隨著人均可支配收入增加及健康意識提高，甘肅及青海的乳製品市場於過去數年穩定增長。甘肅及青海的乳製品整體零售銷售值由2009年的人民幣34億元增至2014年的人民幣64億元，複合年增長率為13.3%。宏觀經濟穩定增長，以及甘肅和青海居民的可支配收入上升預期將進一步刺激該等地區乳製品市場的持續增長。根據弗若斯特沙利文，甘肅和青海的乳製品市場預期於2014年至2019年間維持穩健增長，複合年增長率為12.0%，且零售銷售值於2019年將達人民幣113億元。甘肅及青海對乳製品的市場需求穩步增長，帶動我們的營

財務資料

業額由2012年的人民幣420.4百萬元穩步增至2013年的人民幣463.5百萬元，並進一步增至2014年的人民幣545.2百萬元。我們的營業額由截至2014年3月31日止三個月的人民幣118.0百萬元增加至截至2015年3月31日止三個月的人民幣145.4百萬元。我們相信我們提供多種因應當地消費者口味喜好度身定造的高品質乳製品的能力將使我們保持良好的定位，把握該等乳製品市場的增長。

此外，我們乳製品的市場需求於往績記錄期間遇到季節性問題。我們收到的採購訂單於年內第四季傾向上升，乃預期農曆新年期間（一般於每年1月或2月間）的季節性銷售增長，因此我們的銷售相應亦屬最高。然而，我們的銷售於農曆新年期間後輕微下跌，因此我們的銷售於年度第一季傾向為最低。我們相信該季節性現象於中國屬常見，乃與顧客的購物模式有關。因此，我們第一季業績未能作為我們整體表現的有意義指標。

經銷網絡拓展

我們依賴經銷網絡將乳製品銷售予終端消費者。經銷網絡及銷售團隊的效用及地域覆蓋直接影響我們的銷售。我們已建立由各種銷售渠道組成的經銷網絡，覆蓋甘肅及青海大部分地區市場。於2014年12月31日，我們與154名經銷商及126名分銷商訂立經銷協議，相比截至2013年12月31日的131名經銷商及91名分銷商，以及截至2012年12月31日的118名經銷商及86名分銷商均有所增加。由2015年1月1日至2015年3月31日，我們與其訂立經銷協議的經銷商及分銷商維持不變。為在區內進一步推廣我們品牌的乳製品，我們致力改善經銷網絡以加強地區銷售及經銷網絡及鞏固我們於主要市場確立的地位。我們亦計劃持續擴建冷鏈液態奶產品經銷網絡，進一步增加我們的冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品在中國西北地區市場的銷售額。有關我們計劃擴大冷鏈經銷網絡的進一步詳情，請參閱「業務－生產營運與設施－生產設施－冷鏈液態奶產品設施」。為奠定「永道布」品牌的位置，將其推廣至全國，我們計劃在甘肅及青海以外的中國主要城市，採納經銷模式作為銷售「永道布」產品的銷售模式。隨著我們擴大地域覆蓋及經銷網絡，我們預期銷售額將會增加。

產品組合

產品組合影響我們過去的收益、毛利和毛利率。截至2015年3月31日，我們銷售超過50款液態奶及乳飲料產品，迎合目標市場客戶的不同口味、喜好及需要。於2012年，在我們為拓展冷鏈液態奶產品安裝瓶裝包裝線取得成功後，我們作出擴大銷售冷鏈液態奶產品佔比的策略性決定，我們相信此代表不遠將來的消費者喜好，且相比其他乳製品將為我們帶來更高的銷售價格及毛利率。我們已就冷鏈液態奶產品在甘肅及青海地區市場建立廣大的經銷網絡，並購置新的愛克林包裝線（專門為巴氏殺菌乳及發酵乳製品包裝而設計），擴大我們冷鏈液態奶產品的生產，及提高該產品的銷售。因此，我們發酵乳製品的銷售額急速增長，由2012年的人民幣50.7百萬元增至2013年的人民幣72.8百萬元，並進一步增至2014年的人民幣153.2百萬元。

財務資料

萬元，分別佔我們總銷售約12.1%、15.7%及28.1%。我們的發酵乳製品由截至2014年3月31日止三個月的人民幣19.1百萬元增加至截至2015年3月31日止三個月的人民幣59.0百萬元，分別佔我們總銷售約16.2%及40.6%。鑒於往績記錄期內愛克林包裝的冷鏈液態奶產品銷售上升，我們發酵乳製品之毛利率由2012年的24.2%升至2014年的38.2%，巴氏殺菌乳之毛利率則由2012年的31.8%升至2014年的40.8%，兩者成為我們2014年利率最高的產品線。我們發酵乳製品的毛利率由截至2014年3月31日止三個月的35.4%增加至截至2015年3月31日止三個月的37.9%，而我們巴氏殺菌乳製品的毛利率由截至2014年3月31日止三個月的39.8%增加至截至2015年3月31日止三個月的41.5%，乃我們截至2015年3月31日止三個月兩條最高利率的產品線。

我們亦逐步增加其他高利潤產品的銷售額(如採用磚形紙盒無菌包裝的濃縮調製乳)。隨着我們為提高冷鏈液態奶產品及高利潤產品佔總銷售百分比所作出的努力，儘管2013年的生鮮乳平均市價較2012年大幅上升，我們的毛利率僅由2012年的27.5%輕微減至2013年的25.4%，而2014年的產品毛利率大幅升至32.3%，並於截至2015年3月31日止三個月維持在32.4%的相若水平。

我們計劃進一步提升冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品的銷售額。我們計劃透過購置新的愛克林包裝線及增加興建冷凍儲存倉，進一步擴大冷鏈生產設備及在甘肅及青海的經銷網絡。我們預期不遠的將來，冷鏈液態奶產品及高利潤產品銷售將繼續上升。

我們液態奶產品的平均售價

我們的收益及盈利能力受液態奶產品的平均售價影響，而液態奶產品的平均售價則取決於當時的市況、原材料的成本、生產成本及競爭狀況。於往績記錄期間，我們液態奶產品的平均售價持續上升，由2012年每噸人民幣6,536元升至2013年每噸人民幣7,373元，其後於2014年升至每噸人民幣8,792元。我們液態乳製品的平均售價由截至2014年3月31日止三個月的每噸人民幣8,222元增加至截至2015年3月31日止三個月的每噸人民幣9,424元。我們相信我們液態奶產品的平均售價能穩步增長，乃主要由於我們產品保持高品質，開發並推出迎合當地客戶不斷轉變口味及喜好的新產品的能力，以及在改變液態奶產品的產品組合方面取得之成功，專注營銷及銷售冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品。

財務資料

下表載列我們液態奶產品平均售價之敏感度分析，顯示所示期間液態奶產品平均售價按以下百分比調整對我們的經營利潤構成的影響：

	我們液態奶產品平均每噸售價的變動					
	增/減5%		增/減15%		增/減25%	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
經營利潤						
截至2012年12月31日止年度...	+/- 19,420	+/- 27.2%	+/- 58,259	+/- 81.5%	+/- 97,098	+/- 135.8%
截至2013年12月31日止年度...	+/- 20,748	+/- 32.6%	+/- 62,243	+/- 97.8%	+/- 103,739	+/- 163.0%
截至2014年12月31日止年度...	+/- 25,526	+/- 25.5%	+/- 76,579	+/- 76.5%	+/- 127,631	+/- 127.6%
截至2014年3月31日止三個月..	+/- 5,292	+/- 34.8%	+/- 15,875	+/- 104.4%	+/- 26,458	+/- 174.0%
截至2015年3月31日止三個月..	+/- 7,088	+/- 27.7%	+/- 21,263	+/- 83.0%	+/- 35,439	+/- 137.0%

成本架構及生鮮乳價格

我們原材料主要組成部分(即生鮮乳、包裝和輔助材料)的成本波動或對我們的毛利率構成直接影響，其價格上落會影響我們的經營業績。向外部第三方奶牛牧場及我們聯營奶牛牧場的承包農戶採購的生鮮乳為我們銷售成本的最大組成部分，分別佔截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月銷售總成本的58.9%、57.1%、45.0%及42.3%。

維持用作生產的優質及安全生鮮乳的穩定供應，對我們的業務尤其重要。我們相信確保用作生產的優質及安全生鮮乳之穩定供應最佳方法乃擁有自家奶牛牧場及增加牧群規模。我們目前擁有五個自營奶牛牧場及透過與當地奶農合作聯營三個奶牛牧場。截至2015年3月31日止三個月，我們向我們自營奶牛牧場、聯營奶牛牧場及外部第三方奶牛牧場採購我們生產用生鮮乳，分別佔我們生產用生鮮乳總容量約24.2%、21.2%及54.6%。於2014年，我們向自營奶牛牧場、聯營奶牛牧場及外部第三方奶牛牧場採購生產用的生鮮乳，各佔我們生產所用生鮮乳總量約21.1%、19.0%及59.9%。我們計劃擴大牧群規模，以增加我們源自內部的生產用生鮮乳的百分比。我們相信我們的自營奶牛牧場及聯營奶牛牧場將持續為我們的乳製品製造提供穩定、高品質及安全的生鮮乳供應，有助於確保我們向消費者出售高品質的乳製品，定立更高的產品銷售價格。

財務資料

此外，我們乳製品生產所用的包裝及輔助物料分別佔我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月銷售總成本的24.7%、24.4%、30.2%及33.6%。生鮮乳以及包裝及輔助物料價格的任何重大變動將會對我們的銷售成本及毛利率構成重大影響。生鮮乳的市價於往績記錄期間出現波動。根據弗若斯特沙利文報告，甘肅的生鮮乳平均市價於2012年為每千克人民幣3.69元、2013年為每千克人民幣4.24元、2014年為每千克人民幣4.27元，而截至2015年3月31日止三個月則為每千克人民幣3.26元；而青海的生鮮乳市價於2012年為每千克人民幣3.49元、2013年為每千克人民幣3.90元、2014年為每千克人民幣3.93元，而截至2015年3月31日止三個月為每千克人民幣3.01元。我們向外部第三方奶牛牧場及我們聯營奶牛牧場購買生鮮乳的平均採購成本於2012年為每千克人民幣3.60元、於2013年為每千克人民幣4.21元、於2014年為每千克人民幣4.04元，而於截至2015年3月31日止三個月為每千克人民幣3.70元，與生鮮乳的市價波動相符。我們向自營牧場採購生鮮乳的平均成本於2012年為每千克人民幣3.81元、於2013年為每千克人民幣4.00元、於2014年為每千克人民幣4.22元，而於截至2015年3月31日止三個月為每千克人民幣4.09元。

下表載列有關採購生鮮乳對截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月的毛利率的影響的定量分析，在假設我們於相關期間所有生產用生鮮乳均來自單一渠道而作出。

截至2012年12月31日止年度

	假設我們所有生鮮乳僅向下列各方作單一採購		
	自營牧場	聯營牧場	第三方供應商
營業額(人民幣千元)	420,417	420,417	420,417
銷售成本(人民幣千元) . . .	(315,509)	(308,668)	(302,398)
毛利(人民幣千元)	104,908	111,749	118,019
毛利率(%)	25.0%	26.6%	28.1%

截至2013年12月31日止年度

	假設我們所有生鮮乳僅向下列各方作單一採購		
	自營牧場	聯營牧場	第三方供應商
營業額(人民幣千元)	463,524	463,524	463,524
銷售成本(人民幣千元) . . .	(335,670)	(337,951)	(349,927)
毛利(人民幣千元)	127,854	125,573	113,597
毛利率(%)	27.6%	27.1%	24.5%

財務資料

截至2014年12月31日止年度

假設我們所有生鮮乳僅向下列各方作單一採購

	自營牧場	聯營牧場	第三方供應商
營業額(人民幣千元)	545,239	545,239	545,239
銷售成本(人民幣千元) . . .	(376,719)	(384,170)	(361,818)
毛利(人民幣千元)	168,520	161,069	183,421
毛利率(%)	30.9%	29.5%	33.6%

截至2015年3月31日止三個月

假設我們所有生鮮乳僅向下列各方作單一採購

	自營牧場	聯營牧場	第三方供應商
營業額(人民幣千元)	145,411	145,411	145,411
銷售成本(人民幣千元) . . .	(101,802)	(102,712)	(95,619)
毛利(人民幣千元)	43,609	42,699	49,792
毛利率(%)	30.0%	29.4%	34.2%

正如上表所列示，儘管截至2012年、2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，假設我們所有生產用生鮮乳均採購自第三方供應商，我們的毛利率將為最高，但如我們僅向第三方供應商採購生鮮乳(毛利率介乎24.5%至34.2%)，我們的毛利率相比起我們於往績記錄期間向自營牧場採購(毛利率介乎25.0%至30.9%)或向聯營牧場採購(毛利率介乎26.6%至29.5%)，則容易出現較大波動。我們認為透過自不同渠道採購生鮮乳較向單一渠道作出採購，可在成本控制方面給予本集團較高彈性，並提高我們營運及財務表現的穩定性。我們亦相信此乃確保優質安全生鮮乳產能及質量有穩定供應的最佳方法，滿足我們業務急速增長的需要。

財務資料

下表載列我們(i)向第三方奶牛牧場及聯營奶牛牧場採購的生鮮乳的平均成本以及(ii)包裝及輔助物料成本之敏感度分析，顯示所示期間向第三方奶牛牧場及聯營奶牛牧場採購生鮮乳以及包裝及輔助物料平均成本按以下百分比調整對我們的經營利潤構成的影響：

	向第三方奶牛牧場及聯營奶牛牧場採購生鮮乳的平均每千克成本之變動					
	增/減5%		增/減15%		增/減25%	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
經營利潤						
截至2012年12月31日止年度...	-/+ 8,984	-/+ 12.6%	-/+ 26,952	-/+ 37.7%	-/+ 44,920	-/+ 62.8%
截至2013年12月31日止年度...	-/+ 9,873	-/+ 15.5%	-/+ 29,618	-/+ 46.5%	-/+ 49,364	-/+ 77.6%
截至2014年12月31日止年度...	-/+ 8,312	-/+ 8.3%	-/+ 24,937	-/+ 24.9%	-/+ 41,561	-/+ 41.5%
截至2014年3月31日止三個月..	-/+ 2,175	-/+ 14.3%	-/+ 6,524	-/+ 42.9%	-/+ 10,873	-/+ 71.5%
截至2015年3月31日止三個月..	-/+ 2,079	-/+ 8.1%	-/+ 6,238	-/+ 24.4%	-/+ 10,397	-/+ 40.2%

	包裝及輔助物料的平均每千克成本之變動					
	增/減5%		增/減15%		增/減25%	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
經營利潤						
截至2012年12月31日止年度...	-/+ 3,764	-/+ 5.3%	-/+ 11,293	-/+ 15.8%	-/+ 18,822	-/+ 26.3%
截至2013年12月31日止年度...	-/+ 4,224	-/+ 6.6%	-/+ 12,671	-/+ 19.9%	-/+ 21,119	-/+ 33.2%
截至2014年12月31日止年度...	-/+ 5,568	-/+ 5.6%	-/+ 16,703	-/+ 16.7%	-/+ 27,839	-/+ 27.8%
截至2014年3月31日止三個月..	-/+ 1,084	-/+ 7.1%	-/+ 3,253	-/+ 21.4%	-/+ 5,421	-/+ 35.7%
截至2015年3月31日止三個月..	-/+ 1,653	-/+ 6.5%	-/+ 4,958	-/+ 19.4%	-/+ 8,263	-/+ 31.9%

奶牛的公允值變動

我們的經營業績受到有關我們就奶牛而言的生物資產公允值變動減銷售成本所影響。我們須根據國際財務報告準則在「生物資產公允值變動減銷售成本產生的收益或虧損」中確認有關變動。生物資產公允值減銷售成本的變動產生的淨收益或虧損指物理屬性變化、生鮮乳市價變動及該等奶牛將產生的折現未來現金流量變動導致的公允值變動。一般而言，當育成牛長成長為成母牛時，其價值會因來自擠乳的折現現金流較育成牛的售價為高而有所增加。此外，屠宰或出售成母牛均令其價值下降。於往績記錄期內，我們的生物資產於各報告日期進行重估。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，我們錄得有關變動產生的虧損分別為人民幣2.7百萬元、人民幣10.5百萬元、人民幣14.7百萬元及人民幣4.3百萬元。

財務資料

育成牛及犏牛的公允值乃參照彼等的市價及養殖成本釐定，而成母牛的公允值則指該等成母牛按目前市場利率折現所產生之預期淨現金流之現值。

因此，我們自營奶牛牧場於各報告日期所擁有的犏牛、育成牛及成母牛組合將直接影響於各報告日期重估的公允值。此外，我們自營奶牛牧場的奶牛牧群規模亦將會直接影響於各報告日期之奶牛公允值。

於往績記錄期間，(i) 犏牛及育成牛以及(ii) 成母牛分別佔我們2012年12月31日自有奶牛的56.5%及43.5%，於2013年12月31日分別佔自有奶牛的40.2%及59.8%，於2014年12月31日分別佔自有奶牛的54.8%及45.2%，及於2015年3月31日分別佔自有奶牛的56.1%及43.9%。隨着我們於往績記錄期內自營奶牛牧場擴充營運，我們自有的牧群規模亦由截至2012年12月31日的3,541頭奶牛增加至截至2013年12月31日的4,012頭奶牛，並進一步增加至截至2014年12月31日的4,822頭奶牛，於2015年3月31日輕微下跌至4,736頭奶牛。由於成母牛在我們的牧群結構中所佔百分比相對較低，加上每頭牛隻所佔養殖成本較高，我們於往績記錄期間錄得奶牛公允值變動虧損。我們預期，我們的業績將繼續受生物資產的公允值變動所影響。

重大會計政策

根據國際財務報告準則編製合併財務報表時，我們會對影響於各財政期間期末所呈報的資產與負債金額，以及於各財政期間期所呈報的收入與開支金額金額做出判斷、估計及假設。我們根據本身的過往經驗、對目前業務及其他情況的認識和評估、憑已知資料及盡可能合理假設作出對未來的期望，持續評估該等估計數字。

於審閱我們的合併財務報表時，閣下應考慮(i) 我們對主要會計政策的選擇；(ii) 影響該等政策應用的判斷及其他不確定因素；及(iii) 相關情況及假設有所轉變對所報告業績的影響程度等因素。以下載列之會計政策包含我們於編製合併財務報表時最重要的判斷及估計：

奶牛的公允值

我們的奶牛分為：犏牛、育成牛以及成母牛三個類別，乃由我們飼養，用作餵飼奶牛及生產生鮮乳之用。

我們的奶牛按公允值減出售成本進行估值。奶牛的公允值乃基於2012年、2013年及2014年12月31日及於2014年及2015年3月31日的市場釐定價格(經參考品種、歲數、生長環境、所涉成本及預期產奶率作出調整)以反映奶牛特徵及／或成長階段的差異；或基於預期奶牛所產生的淨現金流按目前市場釐定利率折現之現值(在無法取得可靠的市場釐定價格的情況下)而釐定。

財務資料

於往績記錄期內，奶牛的相關估值師已採納下列主要估值假設：

- **犢牛及育成牛：**14個月大的育成牛的公允值參考同齡育成牛的市價釐定。超過14個月大的育成牛的公允值按加上將育成牛從14個月大餵養至各自特定年齡所需的飼養成本，再加上估計飼養者所要求的利潤釐定。小於14個月大的犢牛及育成牛的公允值乃按減去將動物從各自特定年齡餵養至14個月大所需的飼養成本及飼養者所要求的利潤釐定。
- **成母牛：**成母牛的公允值乃使用多期超額盈利法釐定，該方法乃根據該等成母牛將產生的貼現未來現金流量計算。該預測未來現金流乃由獨立專業估值師及專業顧問制定。

該等估計及假設中的任何變動可能對奶牛公允值造成重大影響。獨立合資格專業估值師及我們的管理層定期審閱該等假設及估計，以識別於奶牛公允值的任何重大變動。有關奶牛估值所採納的假設及輸入數據的詳情，請見本節「生物資產的估值—主要假設及輸入資料」。

生鮮乳的公允值

自本集團生物資產收穫的農產品為生鮮乳。於收穫時，農產品最初按彼等於收穫時之公允值減銷售成本確認為存貨，乃按照彼等於當地所報市場價格而釐定。於初始確認任何有關公允值產生之收益或虧損(即農產品於收穫時之公允值減銷售成本與養殖成本之差額)乃於收穫時於損益確認。

於其後銷售時，該等初始確認的存貨金額將計入損益內之銷售成本。

應收款項減值

我們就債務人未能支付所需款項產生的估計虧損評估呆賬。我們根據個別應收賬款的可收回性、客戶信譽及過往撇銷經驗作出估計。倘若債務人的財務狀況惡化，實際撇銷將會較估計撇銷為高。

耐用資產減值

我們耐用資產主要包括物業、廠房及設備以及土地使用權之預付租賃款。倘有情況顯示可能無法收回耐用資產的賬面值，有關資產可能會被視為「已減值」，並可能根據有關耐用資產減值的會計政策確認減值虧損。我們定期審計耐用資產的賬面金額，藉以評估可收回數額是否下跌至低於賬面金額。當有任何事件或情

財務資料

況變動顯示耐用資產所記錄的賬面值可能無法收回，即就該等資產進行減值測試。倘出現上述減值情況，我們會將賬面金額減至可收回數額。可收回數額為淨售價或使用價值兩者中的較高者。在釐定使用價值時，預計資產產生的未來現金流量貼現至現值，當中須作出有關收入水平及經營成本金額的重要判斷。我們在釐定與可回收金額合理相若的數額時，使用全部可輕易獲得資料，包括基於合理及有證據支持的假設的估計以及收入與經營成本金額的預測水平。有關估計的變動可對資產的賬面值產生重大影響，並可於未來期間引致額外減值開支或作出減值撥回(如適用)。

折舊

物業、廠房及設備的折舊乃經考慮估計剩餘價值後，按資產的估計可使用年限以直線法計算。我們估計其物業、廠房及設備之可使用年期將約為十年。我們定期審計資產的估計可使用年限及剩餘價值，以釐定於任何報告期內記錄的折舊支出金額。可使用年限及剩餘價值乃根據類似資產的過往經驗釐定及計及預期技術變動。倘較過往估計出現重大變動，則日後期間的折舊支出亦會調整。

財務資料

主要合併損益表項目

下表載列我們於所示期間的經營合併業績(於作出生物資產公允價值調整前後)概要。下文所列的歷史業績未必為預測任何未來期間的指標。

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月		
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年	2015年
營業額	420,417	463,524	545,239	117,958	145,411	145,411
銷售成本	(301,743)	(340,233)	(364,284)	(83,593)	(97,016)	(98,311)
毛利	118,674	123,291	180,955	34,365	48,395	47,100
於收購時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	3,214	-	-	-	-	1,295
生物資產公允價值減銷售成本的變動產生的虧損	(2,663)	(10,471)	(14,674)	(4,864)	(4,864)	(4,313)
其他收入淨額	14,204	13,841	15,718	2,573	3,340	3,340
分銷成本	(25,154)	(24,058)	(33,846)	(7,221)	(7,499)	(7,499)
行政開支	(33,586)	(38,960)	(48,110)	(9,648)	(14,058)	(14,058)
經營溢利	74,138	74,114	114,717	20,069	30,178	25,865
融資成本淨額	(15,946)	(25,396)	(26,351)	(6,474)	(6,840)	(6,840)
除稅前溢利	58,192	48,718	88,366	13,595	23,338	19,025
所得稅	(1,219)	(3,608)	(8,283)	(698)	(2,310)	(2,310)
年度/期內溢利	56,973	45,110	80,083	12,897	21,028	16,715
以下人士應佔：						
公司權益股東	56,973	45,110	80,083	12,897	21,028	16,715
年度/期內溢利	56,973	45,110	80,083	12,897	21,028	16,715

財務資料

營業額

我們的營業額由截至2012年12月31日止年度人民幣420.4百萬元增至截至2013年12月31日止年度人民幣463.5百萬元，於截至2014年12月31日止年度進一步增至人民幣545.2百萬元，複合年增長率為13.9%。我們的營業額由截至2014年3月31日止三個月的人民幣118.0百萬元增加至截至2015年3月31日止三個月的人民幣145.4百萬元。我們的營業額可按以下方面進行分析：

(i) 按財務報告分部

我們的營業額來自下列兩個不同分部：

- 奶牛養殖—繁殖奶牛以生產及出售生鮮乳；及
- 乳製品生產—生產及出售(i)液態奶產品(包括巴氏殺菌乳、超高溫乳、調製乳及發酵乳)、(ii)乳飲料及(iii)其他乳製品。

我們近乎使用所有自我們奶牛養殖分部收穫的生鮮乳進行後續乳製品的生產。就內部生產使用而生產的的生鮮乳價值記錄為奶牛養殖分部項下之「營業額」及乳製品生產分部項下之「銷售成本」。

請參閱本文件附錄一會計師報告內「附註3—分部報告」。

財務資料

(ii) 按產品

下表載列我們於所示期內每種乳製品的銷售額、銷售量及平均售價。

	截至3月31日止三個月															
	截至12月31日止年度				2014年				2015年							
	2012年		2013年		2014年		2014年		2015年		2015年					
營業額 人民幣 千元	佔總額% %	銷售量 噸數	平均售價 人民幣/ 每噸	營業額 人民幣 千元	佔總額% %	銷售量 噸數	平均售價 人民幣/ 每噸	營業額 人民幣 千元	佔總額% %	銷售量 噸數	平均售價 人民幣/ 每噸	營業額 人民幣 千元	佔總額% %	銷售量 噸數	平均售價 人民幣/ 每噸	
																(未經審計)
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	5,393	3.3	558	8,491
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	36,832	17.0	3,759	6,572
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	44,483	36.6	5,714	9,323
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	19,123	40.6	5,011	11,782
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	105,831	97.5	15,042	9,424
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	6,320	1.9	520	5,431
其他乳製品	7,020	1.7	604	11,623	28,970	6.3	1,443	20,076	11,028	2.1	643	17,151	5,807	0.6	46	18,065
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	117,958	100.0	15,608	9,316

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

財務資料

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，來自液態奶產品的營業額分別為人民幣388.4百萬元、人民幣415.0百萬元、人民幣510.5百萬元、人民幣105.8百萬元及人民幣141.8百萬元，佔我們於相關期間合併營業額的92.4%、89.5%、93.6%、89.7%及97.5%。我們的營業額於往績記錄期間上升，主要由於我們持續優化我們的產品結構組合，致令來自銷售調製乳及發酵乳製品的營業額增加。

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，來自乳飲料產品的營業額分別為人民幣25.0百萬元、人民幣19.6百萬元、人民幣23.7百萬元、人民幣6.3百萬元及人民幣2.8百萬元，佔我們於相關期間合併營業額的5.9%、4.2%、4.3%、5.4%及1.9%。

我們其他乳製品的營業額於截至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日止三個月分別為人民幣7.0百萬元、人民幣29.0百萬元、人民幣11.0百萬元、人民幣5.8百萬元及人民幣0.8百萬元，分別佔各期間我們合併營業額的1.7%、6.3%、2.1%、4.9%及0.6%。

(iii) 按銷售渠道

我們透過經銷商、分銷商及直接銷售銷售產品。下表載列於所示期間透過不同渠道銷售產品的營業額明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年		2013年		2014年		2014年		2015年	
	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	%
	(未經審計)									
經銷商.....	229,777	54.7	218,508	47.1	298,435	54.7	74,040	62.8	75,427	51.9
分銷商.....	94,653	22.5	141,524	30.6	176,843	32.4	33,083	28.0	56,338	38.7
直接銷售.....	95,987	22.8	103,492	22.3	69,961	12.9	10,835	9.2	13,646	9.4
總計.....	420,417	100.0	463,524	100.0	545,239	100.0	117,958	100.0	145,411	100.0

截至2013年12月31日止年度，透過經銷商銷售的營業額相較2012年下降，主要由於我們策略性減少銷售傳統的超高溫乳，而其中大部分經由我們的經銷商經銷。2014年透過經銷商銷售的營業額相較2013年上升，乃由於我們於2014年前成功開發使用利樂鑽及其他無菌紙盒包裝的高利潤濃縮調製乳製品於2014年廣獲客戶青睞並錄得較高的銷售，而該等產品要透過經銷商經銷。截至2015年3月31日止三個月透過經銷商銷售的營業額較截至2014年3月31日止三個月上升，與我們產品的銷售整體增長一致。

往績記錄期間，透過分銷商銷售的營業額一直上升，反映我們在蘭州及西寧擴展冷鏈液態奶產品方面所作出的不懈努力，我們於該等地區主要透過分銷商經銷及出售我們的冷鏈液態奶產品。

財務資料

截至2014年12月31日止年度直接銷售產生的營業額較截至2013年12月31日止年度有所下降，主要反映政府降低甘肅及青海若干地區學童的乳品規定消耗量之變動，致令學校／教育局的直接銷售減少。由截至2014年3月31日止三個月至截至2015年3月31日止三個月，直接銷售的營業額上升乃由於我們致力提升高利潤產品的推廣及發行，使向蘭州及西寧的超級市場之銷售增加。

(iv) 按地區範圍

目前，我們的乳品主要銷售予甘肅及青海的客戶，小部分於其他省份出售。下表載列於所示期間來自此等地區的營業額明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月					
	2012年		2013年		2014年		2014年		2015年		(未經審計)	
	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	%		
甘肅.....	336,120	79.9	359,728	77.6	411,734	75.5	92,535	78.4	106,532	73.3		
蘭州 ⁽¹⁾	155,875	37.1	188,841	40.7	223,122	40.9	49,103	41.6	64,080	44.1		
甘肅其他地區.....	180,245	42.8	170,887	36.9	188,612	34.6	43,432	36.8	42,452	29.2		
青海.....	74,895	17.9	80,071	17.3	121,292	22.2	23,189	19.7	36,684	25.2		
西寧 ⁽¹⁾	21,603	5.1	25,201	5.4	58,982	10.8	6,676	5.7	22,205	15.3		
青海其他地區.....	53,292	12.8	54,870	11.9	62,310	11.4	16,513	14.0	14,479	9.9		
中國其他省份.....	9,402	2.2	23,725	5.1	12,213	2.3	2,234	1.9	2,195	1.5		
總計.....	420,417	100.0	463,524	100.0	545,239	100.0	117,958	100.0	145,411	100.0		

附註：

- (1) 於蘭州及西寧，我們主要透過分銷商及直接銷售向終端客戶銷售我們的乳製品，除有限情況下我們透過經銷商於蘭州及西寧若干偏遠地區銷售我們的乳製品。於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，除有限情況下我們直接向蘭州及西寧以外地區的超市及當地學校銷售我們的乳製品。

於往績記錄期，我們於甘肅及青海銷售產品的營業額持續上升，乃由於我們的液態奶產品銷售因市場對我們的乳製品需求普遍上升，以及我們在調整產品組合（將重點移至冷鏈液態奶產品及其他高利潤率產品上）作出的不懈努力而增加，令整體銷售價上升。青海銷售於2014年佔我們總銷售的比例較2013年有所上升，而截至2015年3月31日止三個月的數目亦較截至2014年3月31日止三個月有所上升，乃由於我們持續於青海生產基地增加生產及於青海銷售其產品所致。

財務資料

銷售成本及毛利率

下表載列我們於所示期間計及生物資產公允值調整前後的銷售成本概要：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
	(人民幣千元，百分比除外)				
	(未經審計)				
營業額.....	420,417	463,524	545,239	117,958	145,411
銷售成本(生物資產公允值 調整前).....	301,743	340,233	364,284	83,593	97,016
毛利率(生物資產公允值 調整前).....	28.2%	26.6%	33.2%	29.1%	33.3%
銷售成本(生物資產公允值 調整後).....	304,957	345,925	369,202	84,850	98,311
毛利率(生物資產公允值 調整後).....	27.5%	25.4%	32.3%	28.1%	32.4%

我們的銷售成本(於生物資產公允值調整後)主要包括(i)液態奶產品產生的生產成本，(ii)生產生鮮乳的飼養成本，及(iii)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。生產成本主要包括生鮮乳、包裝及輔助材料及飼料。截至2012年、2013年、2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，我們的銷售成本(於生物資產公允值調整前後)分別佔我們同期總營業額約71.8%、73.4%、66.8%、70.9%及66.7%，以及72.5%、74.6%、67.7%、71.9%及67.6%。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為生物資產公允值調整後銷售成本之部分，而計入該生物資產公允值調整後變動將導致毛利率較生物資產公允值調整前輕微下跌。

財務資料

下表載列我們於所示期間銷售成本的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年		2013年		2014年		2014年		2015年	
	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	%
	(未經審計)									
乳製品產生的生產成本										
向第三方奶牛牧場及 聯營奶牛牧場採購的										
生鮮乳.....	179,679	58.9	197,454	57.1	166,245	45.0	43,491	51.3	41,588	42.3
包裝及輔助物料.....	75,288	24.7	84,476	24.4	111,355	30.2	21,685	25.6	33,051	33.6
其他.....	19,975	6.6	17,348	5.0	35,770	9.7	7,102	8.3	11,023	11.2
小計.....	<u>274,942</u>	<u>90.2</u>	<u>299,278</u>	<u>86.5</u>	<u>313,370</u>	<u>84.9</u>	<u>72,278</u>	<u>85.2</u>	<u>85,662</u>	<u>87.1</u>
我們自營奶牛牧場生產										
生鮮乳的養殖成本										
飼料.....	15,675	5.1	25,085	7.3	31,247	8.5	7,586	8.9	7,758	7.9
其他 ⁽¹⁾	11,126	3.6	15,870	4.6	19,667	5.3	3,729	4.4	3,596	3.7
小計.....	<u>26,801</u>	<u>8.8</u>	<u>40,955</u>	<u>11.8</u>	<u>50,914</u>	<u>13.8</u>	<u>11,315</u>	<u>13.3</u>	<u>11,354</u>	<u>11.6</u>
於收獲時按公允值減銷售成本										
初始確認農產品產生的										
收益.....	<u>3,214</u>	<u>1.1</u>	<u>5,692</u>	<u>1.6</u>	<u>4,918</u>	<u>1.3</u>	<u>1,257</u>	<u>1.5</u>	<u>1,295</u>	<u>1.3</u>
合計.....	<u><u>304,957</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>345,925</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>369,202</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>84,850</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>98,311</u></u>	<u><u>100.0</u></u>

附註：

1. 其他包括勞工成本(包括薪金及直接參與製造活動員工之福利)、折舊及攤銷及其他成本。

財務資料

液態奶產品產生的生產成本主要包括與向第三方奶牛牧場及聯營奶牛牧場採購生鮮乳有關的成本、包裝及輔助物料成本、勞工成本(包括薪金及直接參與製造活動員工之福利)、折舊及攤銷及其他成本。液態奶產品產生的生產成本分別佔截至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日止三個月總銷售成本(於計及生物資產公允值調整後)90.2%、86.5%、84.9%、85.2%及87.1%。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的生鮮乳的成本分別佔我們總銷售成本(於生物資產公允值調整後)58.9%、57.1%、45.0%、51.3%及42.3%。

我們自營奶牛牧場生產生鮮乳的養殖成本主要包括飼料成本。我們自營奶牛牧場生產生鮮乳的養殖成本分別佔截至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日止三個月經生物資產公允值調整後總銷售成本8.8%、11.8%、13.8%、13.3%及11.6%。飼料成本分別佔我們於相關期間經生物資產公允值調整後總銷售成本5.1%、7.3%、8.5%、8.9%及7.9%。我們餵飼奶牛的飼料包括青貯、苜蓿、玉米、豆粕及燕麥等。

財務資料

下表載列於所示期間按我們產品種類劃分經生物資產公允值調整後的銷售成本、毛利及各自的毛利率明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月								
	2012年		2013年		2014年		2014年		2015年		2015年				
	銷售成本 人民幣千元	毛利 人民幣千元	毛利率 %	銷售成本 人民幣千元	毛利 人民幣千元	毛利率 %	銷售成本 人民幣千元	毛利 人民幣千元	銷售成本 人民幣千元	毛利 人民幣千元	銷售成本 人民幣千元	毛利 人民幣千元	毛利率 %		
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	3,244	2,149	39.8	2,773	1,965	41.5
超高温乳.....	154,171	61,426	28.5	133,597	40,738	23.4	95,087	32,817	25.7	27,522	9,310	25.3	18,493	6,213	25.1
調製乳.....	71,043	26,504	27.2	106,458	35,493	25.0	136,760	66,744	32.8	31,780	12,703	28.6	37,347	15,927	29.9
發酵乳.....	38,406	12,273	24.2	47,612	25,161	34.6	94,673	58,567	38.2	12,354	6,769	35.4	36,658	22,380	37.9
小計.....	280,379	108,014	27.8	303,961	110,993	26.7	341,846	168,679	33.0	74,900	30,931	29.2	95,271	46,485	32.8
乳飲料.....	19,147	5,857	23.4	14,314	5,286	27.0	19,606	4,080	17.2	4,997	1,323	20.9	2,320	504	17.8
其他乳製品.....	5,431	1,589	22.6	27,650	1,320	4.6	7,750	3,278	29.7	4,953	854	14.7	720	111	13.4
總銷售成本/總毛利	304,957	115,460	27.5	345,925	117,599	25.4	369,202	176,037	32.3	84,850	33,108	28.1	98,311	47,100	32.4
整體毛利率.....															

財務資料

我們乳製品的總毛利率(於計及生物資產公允值調整後)於截至2012年12月31日止年度為27.5%、於截至2013年12月31日止年度為25.4%、於截至2014年12月31日止年度為32.3%、於截至2014年3月31日止三個月為28.1%及於截至2015年3月31日止三個月為32.4%。儘管2013年的生鮮乳的市價及包裝輔助物料的對應成本整體上升，但毛利率仍於往績記錄期間增加，主要由於我們在優化產品結構投放的努力，提高冷鏈液態奶產品及高毛利產品於總銷售中所佔百分比，令液態奶產品的平均售價增加。

我們液態奶產品的四項細分類中，巴氏殺菌乳(即鮮奶)產品擁有最高的毛利率，介乎31.8%至41.5%不等，且其毛利率於往績記錄期間有日益向上的趨勢。該高毛利率及其持續升勢乃主要由於我們巴氏殺菌乳產品的平均售價因其高品質而有所上升。我們的發酵乳產品擁有第二高的毛利率，介乎24.2%至38.2%不等，其毛利率於往績記錄期間亦處於整體向上的趨勢。發酵乳產品的高毛利率及毛利率的整體升勢乃主要由於2013年推出多款不同口味利用愛克林包裝的發酵乳產品，以及該等產品因其受歡迎程度及獲大眾接受而增加銷售。就我們的調製乳產品而言，往績記錄期間的毛利率介乎25.0%至32.8%不等，而該波動主要反映生鮮乳市價變動及我們因致力調整產品組合以集中於調製乳產品項下受歡迎產品而可提高該細分類平均售價的能力。最後，我們超高溫乳產品於往績記錄期間的毛利率介乎23.4%至28.5%不等，該波動乃主要由於相關期間平均售價加上生鮮乳成本變動所致。往績記錄期間，我們液態奶產品四項細分類的毛利率與我們集中在銷售冷鏈液態奶產品(即巴氏殺菌乳及發酵乳產品)的策略性轉移一致。

於收穫時按公允值減銷售成本初始確認農產品

我們的農產品包括自營奶牛牧場內自有奶牛生產的生鮮乳，生鮮乳售予我們的生產廠房作生產乳製品之用。根據國際財務報告準則，農產品於收穫時按彼等之公允值減銷售成本確認為存貨。公允值乃按當地所報市價釐定。確認該公允值產生的收益或虧損(即(i)有關生鮮乳的公允值減銷售成本與(ii)所產生養殖成本之間的差額)乃於該期間的損益內確認。同時，因此而確認的收益或虧損於有關生鮮乳內部消耗或其後出售後計入銷售成本作為已售存貨成本的一部分。任何於收穫期內未消耗或出售的農產品將保留為存貨。

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，來自於收穫時按公允值減銷售成本初始確認農產品的收益淨額分別為人民幣3.2百萬元、人民幣5.7百萬元、人民幣4.9百萬元、人民幣1.3百萬元及人民幣1.3百萬元。

展望未來，由於我們計劃消耗或出售絕大部份於出產期內出產的生鮮乳，我們預期因此而確認的任何收益淨額不會對我們的經營溢利或經營利潤率構成重大影響。

財務資料

生物資產公允值減出售成本的變動

生物資產公允值減出售成本的變動產生的淨收益或虧損指因我們的奶牛的物理屬性改變、市價變動及該等奶牛將產生的折現未來現金流量變動導致的生物資產公允值變動。一般而言，當育成牛長成成母牛時，由於來自泌乳的折現現金流高於育成牛的售價，其價值會上升。此外，當成母牛被屠宰或出售時，其價值則下降。於往績記錄期內，我們的奶牛於各報告日進行重估。

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，我們錄得生物資產公允值變動減銷售成本產生的虧損淨額分別為人民幣2.7百萬元、人民幣10.5百萬元、人民幣14.7百萬元、人民幣4.9百萬元及人民幣4.3百萬元。有關生物資產公允值變動減銷售成本產生的虧損波動的分析，請參閱「財務資料—營運業績」一節。

我們在處置奶牛時，我們會撤銷奶牛的賬面值，而已處置奶牛的賬面值與處置所得款項的差額會入賬列入生物資產公允值變動減銷售成本。相比於該期末的生物資產總值而言，期內已處置奶牛的賬面值與處置所得款項的差額微不足道。現金所得款項列入投資現金流入。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，處置生物資產的現金所得款項分別為人民幣3.0百萬元、人民幣4.9百萬元、人民幣6.8百萬元、人民幣1.2百萬元及人民幣2.4百萬元。

其他收入淨額

其他收入淨額包括政府補助及銷售原料所得收入。政府補助為中國政府為支持奶牛養殖業而提供的無條件補助及補貼。銷售原料主要包括向我們聯營奶牛牧場的承包農戶銷售飼料。

財務資料

分銷成本

分銷成本主要包括員工成本、廣告及推廣開支、辦公室及差旅開支、運輸開支及消耗品。下表載列於所示期間分銷成本的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年		2013年		2014年		2014年		2015年	
	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	%
	(未經審計)									
員工成本.....	12,633	50.2	11,611	48.3	13,295	39.3	3,036	42.0	3,037	40.5
廣告及推廣開支....	5,996	23.8	3,396	14.1	3,376	10.0	630	8.7	273	3.6
辦公室及差旅開支..	2,708	10.8	2,894	12.0	3,216	9.5	590	8.2	904	12.1
運輸開支.....	1,819	7.2	2,806	11.7	6,606	19.5	1,648	22.8	1,691	22.5
消耗品.....	1,312	5.2	2,173	9.0	4,973	14.7	721	10.0	887	11.8
其他.....	686	2.8	1,178	4.9	2,380	7.0	596	8.3	707	9.5
總分銷成本.....	25,154	100.0	24,058	100.0	33,846	100.0	7,221	100.0	7,499	100.0

行政開支

行政開支主要包括(i)與我們生產及辦公室裝備及設施有關的維修開支；(ii)員工開支；(iii)與此[編纂]有關的[編纂]；(iv)有關就產品開發活動及股份先前試圖於深圳證券交易所上市的諮詢開支；(v)辦公室開支；(vi)辦公室裝備及設施折舊及攤銷；(vii)差旅開支及(viii)呆賬減值撥備。下表載列於所示期間行政開支的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年		2013年		2014年		2014年		2015年	
	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	%
	(未經審計)									
維修開支.....	10,214	30.4	10,118	26.0	12,470	25.9	3,244	33.6	3,536	25.2
員工成本.....	7,353	21.9	8,656	22.2	11,193	23.3	3,067	31.8	3,976	28.3
[編纂].....	-	-	-	-	7,232	15.0	-	-	1,665	11.8
諮詢開支.....	3,301	9.8	3,247	8.3	2,149	4.5	431	4.5	316	2.2
辦公室開支.....	2,799	8.3	3,267	8.4	3,583	7.4	1,374	14.2	1,279	9.1
折舊及攤銷.....	2,524	7.5	3,322	8.5	3,437	7.1	889	9.2	897	6.4
差旅開支.....	2,136	6.4	2,109	5.4	2,634	5.5	366	3.8	589	4.2
呆賬減值撥備.....	815	2.4	3,746	9.6	(1,597)	(3.3)	(822)	(8.5)	(103)	(0.7)
其他.....	4,444	13.3	4,495	11.6	7,009	14.6	1,099	11.4	1,903	13.5
行政開支總額.....	33,586	100.0	38,960	100.0	48,110	100.0	9,648	100.0	14,058	100.0

財務資料

融資成本淨額

我們的融資成本淨額代表(i)銀行貸款利息開支；(ii)融資租約負債之融資費用減(i)利息收入及(ii)已資本化作物業、廠房及設備的利息開支之總和。我們的融資成本淨額主要受未償還借款本金及適用利率所影響。下表載列我們於所示期間融資成本淨額的明細：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
	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
				(未經審計)	
利息收入.....	(244)	(445)	(469)	(225)	(418)
銀行貸款的利息開支					
—須於五年內悉數償還的					
銀行貸款利息.....	12,143	23,246	23,695	5,760	6,724
—須於超過五年悉數償還					
的銀行貸款利息.....	4,139	1,965	3,380	851	399
融資租約負債之融資費用...	674	805	727	211	135
減：已資本化的利息開支...	(766)	(175)	(982)	(123)	—
總融資成本淨額.....	15,946	25,396	26,351	6,474	6,840

所得稅

(i) 中國企業所得稅

我們於中國經營業務，須繳納中國稅項。根據於2008年1月1日生效的企業所得稅法，我們一般須繳納25%統一稅率。然而，由於我們的業務性質及地點使然，我們於往績記錄期間已享有一系列的優惠稅務政策。該等優惠稅務政策的詳情載列如下：

	稅務法規的名稱	適用於本公司及其附屬公司之情況	適用地區	執行資料
1	由國家稅務總局於2012年4月6日頒布的《國家稅務總局關於深入實施西部大開發戰略有關企業所得稅問題的公告》(國家稅務總局公告2012年第12號)	本公司及其部分附屬公司均有權於2011年至2020年享有企業所得稅減免稅率15%的優惠利率。	青海及甘肅	按年重續

財務資料

	稅務法規的名稱	適用於本公司及其附屬公司之情況	適用地區	執行資料
2	由財政部頒佈的《財政部、國家稅務總局關於發佈享受企業所得稅收優惠政策的農產品初加工範圍(試行)的通知》(財稅[2008]149號)	本公司及其部分附屬公司就乳品(包括巴氏殺菌乳及超高溫乳)的初步加工獲豁免繳納企業所得稅。	甘肅及青海	按年重續
3	由國家稅務總局頒佈的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》及《關於企業所得稅稅收優惠管理問題的補充通知》國稅函[2009]255號	我們部分旗下附屬公司就養殖牛隻產生的銷售收入獲豁免繳納企業所得稅。	青海、甘肅及寧夏	按年重續
4	《青海省人民政府關於印發西寧經濟技術開發區招商引資優惠政策的通知》青政[2001]34號	青海湖乳業於2009年至2012年獲豁免繳納企業所得稅。	青海	此優惠政策已於2013年終止

根據有關中國稅務法例及法規，我們可持續享有上述1-3項的稅務豁免直至有關豁免終止，惟本集團有關成員公司須完成與相關稅務機關進行所需備案。

(ii) 實際稅率

由於前文所述，我們截至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日止三個月的實際稅率(相當於所得稅開支除以經生物資產公允值調整後稅前利潤)分別為2.2%、9.4%、11.2%、8.0%及12.1%。

董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們已全面履行其稅務責任，與相關稅務機關並無任何待決之稅務爭議。

財務資料

營運業績

截至2014年3月31日止三個月與截至2015年3月31日止三個月比較

營業額

截至2014年3月31日止三個月，我們的營業額由人民幣118.0百萬元增加人民幣27.4百萬元或23.2%至截至2015年3月31日止三個月人民幣145.4百萬元。營業額增加主要由於液態奶產品的銷售增加。

我們截至2014年3月31日止三個月，來自銷售液態奶產品的營業額由人民幣105.8百萬元增加人民幣36.0百萬元或33.9%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣141.8百萬元，主要由於甘肅及青海乳業增長，以及冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品(如濃縮調製乳製品)之平均售價及銷量均有所增加。為提高冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品所佔比例，調整產品發售組合，我們進一步於2014年下半年安裝額外的愛克林包裝線，供提升冷鏈液態奶產品生產之用。

巴氏殺菌乳—我們巴氏殺菌乳的的營業額由截至2014年3月31日止三個月的人民幣5.4百萬元下跌人民幣0.7百萬元，或12.1%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣4.7百萬元，主要由於我們轉移重心至推廣保質期較長的產品，例如調製乳及發酵乳，作為我們於2015年首季度農曆新年間營銷策略之部分，巴氏殺菌乳製品的銷售因而減少。

超高溫乳—我們超高溫乳製品的營業額由截至2014年3月31日止三個月的人民幣36.8百萬元下跌人民幣12.1百萬元，或32.9%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣24.7百萬元，主要由於超高溫乳製品的銷售下跌(毛利率相對較低)。此情況與我們投入努力優化我們的產品發售組合，並迎合當地顧客的口味及喜好的策略一致。

調製乳—我們調製乳製品的營業額由截至2014年3月31日止三個月的人民幣44.5百萬元上升人民幣8.8百萬元，或19.8%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣53.3百萬元，主要由於我們致力調整產品發售組合以集中於高利潤產品，故使用利樂鑽及其他無菌紙盒包裝的高利潤率調製乳製品的銷售及平均售價增加。

發酵乳—我們發酵乳製品的營業額由截至2014年3月31日止三個月的人民幣19.1百萬元上升人民幣39.9百萬元，或208.9%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣59.0百萬元，主要由於我們使用愛克林包裝推出新口味，如聖湖濃縮酸奶、聖湖黑枸杞味酸奶及活性乳酸奶，並大受顧客歡迎，以及我們持續努力擴展我們的冷鏈經銷網絡，使產品銷量及平均售價均有所上升。此外，於2014年下半年額外安裝的愛克林包裝生產線，亦為截至2015年3月31日止三個月冷鏈液態奶產品的產能提升帶來貢獻。

財務資料

銷售成本

我們截至2014年3月31日止三個月的經生物資產公允值調整後銷售成本由人民幣84.9百萬元增加人民幣13.5百萬元或15.9%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣98.3百萬元，主要由於包裝及輔助物料成本因冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品之銷售增加而有所增長。生物資產公允值調整前，我們的銷售成本由截至2014年3月31日止三個月的人民幣83.6百萬元增加人民幣13.4百萬元，或16.1%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣97.0百萬元。

毛利及毛利率

由於前文所述原因，我們截至2014年3月31日止三個月的經生物資產公允值調整後毛利由人民幣33.1百萬元增加人民幣14.0百萬元或42.3%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣47.1百萬元。我們截至2014年3月31日止三個月的經生物資產公允值調整後毛利率由28.1%增加至截至2015年3月31日止三個月的32.4%。該上升主要由於我們液態乳製品的平均售價及銷量均有所增加，乃由於我們持續努力優化產品發售組合，以提高冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品銷售佔總銷售之百分比，且自第三方奶牛牧場及我們聯營奶牛牧場採購的生鮮乳平均成本輕微下跌，部分增幅被包裝及輔助物料購買成本上升所抵銷。

巴氏殺菌乳—我們的巴氏殺菌乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2014年3月31日止三個月的39.8%增加至截至2015年3月31日止三個月的41.5%。該上升乃主要由於巴氏殺菌乳的平均售價在相關期間上升所致。

超高溫乳—我們超高溫乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率僅由截至2014年3月31日止三個月的25.3%輕微下跌至截至2015年3月31日止三個月的25.1%，主要由於競爭激烈導致超高溫乳製品的平均售價下降，此乃我們對產品組合所作策略性調整的一部分。

調製乳—我們調製乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2014年3月31日止三個月的28.6%上升至截至2015年3月31日止三個月的29.9%，主要由於我們持續策略性調整生產組合以增加我們的高利潤調整乳製品的銷售，令調製乳製品的平均售價上升。

發酵乳—我們發酵乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2014年3月31日止三個月的35.4%上升至截至2015年3月31日止三個月的37.9%。增加主要由於高利潤愛克林包裝發酵乳製品的銷售增加，以及我們於2015年推出毛利率較高的發酵乳製品。

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

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於截至2014年及2015年3月31日止三個月維持穩定在人民幣1.3百萬元。

財務資料

生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損

生物資產公允值減出售成本的變動產生的淨虧損由截至2014年3月31日止三個月的人民幣4.9百萬元減少人民幣0.6百萬元或11.3%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣4.3百萬元。虧損減少主要由於(i)截至2015年3月31日止三個月每頭奶牛的平均養殖成本及其他有關固定成本下降；及(ii)由於我們於2015年3月31日的成母牛的總數減少。有關犢牛及育成牛以及成母牛的評估詳情，請見「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」。

其他收入淨額

我們截至2014年3月31日止三個月的其他收入淨額由人民幣2.6百萬元增加人民幣0.8百萬元或29.8%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣3.3百萬元，主要由於政府補助增加。

分銷成本

我們截至2014年3月31日止三個月的分銷成本由人民幣7.2百萬元增加人民幣0.3百萬元或3.8%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣7.5百萬元。我們的分銷成本於相關期間維持穩定。

行政開支

我們截至2014年3月31日止三個月的行政開支由人民幣9.6百萬元增加人民幣4.4百萬元或45.7%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣14.1百萬元，主要由於(i)截至2015年3月31日止三個月產生[編纂]；(ii)員工成本增加；及(iii)呆賬減值虧損逆轉減少。

融資成本淨額

我們截至2014年3月31日止三個月的融資成本淨額由人民幣6.5百萬元增加人民幣0.4百萬元或5.7%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣6.8百萬元，主要由於截至2015年3月31日止三個月的利息開支輕微增加。

所得稅

我們截至2014年3月31日止三個月的所得稅開支由人民幣0.7百萬元增加人民幣1.6百萬元或230.9%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣2.3百萬元，主要由於應課稅收入大幅增加。截至2014及2015年3月31日止三個月，我們的實際稅率分別為8.0%及12.1%。所得稅增加乃由於我們策略性調整產品組合，據此我們大幅增加發酵乳和調製乳製品的銷售佔比，但發酵乳和調製乳並不享有稅務豁免優惠；同時降低巴氏殺菌乳及超高溫乳製品的銷售佔比，惟該產品則享有所得稅豁免。

期內利潤

由於前文所述原因，我們截至2014年3月31日止三個月於生物資產公允值調整後的利潤由人民幣8.0百萬元增加人民幣8.7百萬元或108.1%至截至2015年3月31

財務資料

日止三個月的人民幣16.7百萬元。於生物資產公允值調整前，我們的年度利潤由截至2014年3月31日止三個月的人民幣12.9百萬元增加人民幣8.1百萬元或63.0%至截至2015年3月31日止三個月的人民幣21.0百萬元。

截至2014年12月31日止年度與截至2013年12月31日止年度比較

營業額

我們的營業額由截至2013年12月31日止年度人民幣463.5百萬元增加人民幣81.7百萬元或17.6%至截至2014年12月31日止年度人民幣545.2百萬元。營業額增加主要由於液態奶產品的銷售增加。

我們來自銷售液態奶產品的營業額由截至2013年12月31日止年度人民幣415.0百萬元增加人民幣95.5百萬元或23.0%至截至2014年12月31日止年度的人民幣510.5百萬元，主要由於甘肅及青海乳業增長，以及我們所銷售冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品(如利樂鑽及其他無菌紙盒包裝的濃縮調製乳製品)之平均售價及銷量增加。為提高冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品所佔比例，調整產品發售組合，我們進一步於2013年及2014年安裝新愛克林包裝線，供生產冷鏈液態奶產品之用。

巴氏殺菌乳—儘管2014年巴氏殺菌乳的銷量下跌，巴氏殺菌乳製品的營業額於截至2013年及2014年12月31日止年度保持在約人民幣25.9百萬元的相若水平，此乃由於我們將重點移至毛利率較高的冷鏈液態奶產品，令冷鏈液態奶產品於2014年的平均售價因而上升，此亦為我們調整產品發售組合計劃的其中一部分。

超高溫乳—超高溫乳製品的營業額由截至2013年12月31日止年度的人民幣174.3百萬元下跌人民幣46.4百萬元，或26.6%至截至2014年12月31日止年度的人民幣127.9百萬元，主要由於超高溫奶產品的銷售下跌(傳統上市場競爭激烈且毛利率相對較低)。此情況與我們努力優化我們的產品發售組合的策略一致。除我們減少我們超高溫奶產品的策略外，我們的超高溫奶產品主要售予學校及教育局。甘肅及青海的學校降低學童的乳品消耗之規定，亦某程度上令超高溫奶產品於2014年的銷售下降。

調製乳—我們調製乳製品的營業額由截至2013年12月31日止年度的人民幣142.0百萬元上升人民幣61.5百萬元，或43.4%至截至2014年12月31日止年度的人民幣203.5百萬元，主要由於自2013年推出、使用利樂鑽及其他無菌紙盒包裝的高利潤率調製乳製品的銷售及平均售價因我們致力調整產品組合，專注更高利潤產品而增加。

發酵乳—我們發酵乳製品的營業額由截至2013年12月31日止年度的人民幣72.8百萬元上升人民幣80.4百萬元，或110.4%至截至2014年12月31日止年度的人民幣153.2百萬元，主要由於我們就冷鏈液態奶產品方面擴大產能，以及發展冷鏈經銷網絡持續作出的努力，使於2013年推出使用愛克林包裝的各種口味的發酵乳製品的平均售價及銷量增加。

財務資料

銷售成本

我們截至2013年12月31日止年度的經生物資產公允值調整後銷售成本由人民幣345.9百萬元增加人民幣23.3百萬元或6.7%至截至2014年12月31日止年度的人民幣369.2百萬元，主要由於(i)養殖成本因擴張牧群規模而增加，以及(ii)包裝及輔助物料成本因冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品之銷售增加而有所增長，但由外部採購之生鮮乳成本下降所抵銷。生物資產公允值調整前，我們的銷售成本由截至2013年12月31日止年度的人民幣340.2百萬元增加人民幣24.1百萬元，或7.1%至截至2014年12月31日止年度的人民幣364.3百萬元。

毛利及毛利率

按前文所述，我們截至2013年12月31日止年度的經生物資產公允值調整後毛利由人民幣117.6百萬元增加人民幣58.4百萬元或49.7%至截至2014年12月31日止年度的人民幣176.0百萬元。我們截至2013年12月31日止年度的經生物資產公允值調整後毛利率由25.4%增加至截至2014年12月31日止年度的32.3%。該上升主要由於我們努力優化產品結構，提高冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品於總銷售所佔的百分比，令液態奶產品的平均售價上升以及自第三方奶牛牧場及我們聯營牧場採購的生鮮乳平均成本輕微下降所致，部分增幅被包裝及輔助物料成本上升所抵銷。

巴氏殺菌乳—我們的巴氏殺菌乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2013年12月31日止年度的37.1%增加至截至2014年12月31日止年度的40.8%。該上升乃主要由於進一步增加使用愛克林輕量包裝的巴氏殺菌乳製品的銷售，提高了巴氏殺菌乳製品的售價及毛利率。

超高溫乳—我們超高溫乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2013年12月31日止年度的23.4%上升至截至2014年12月31日止年度的25.7%，主要由於對應的生鮮乳成本下跌。

調製乳—我們調製乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2013年12月31日止年度的25.0%上升至截至2014年12月31日止年度的32.8%，主要由於(i)我們策略性調整產品組合，增加我們高利潤調製乳製品(如利樂鑽及其他無菌紙盒包裝的濃縮調製乳製品，其成為我們自2013年推出以來最受歡迎的其中一款產品，因其迎合客戶喜好而廣受歡迎，令我們可以訂立更高售價及利潤率)的銷售，因而令調製乳製品的平均售價持續上升；及(ii)2014年向第三方奶牛牧場及我們聯營奶牛牧場採購生鮮乳的成本下跌。

發酵乳—我們發酵乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2013年12月31日止年度的34.6%上升至截至2014年12月31日止年度的38.2%。增加主要由於使用愛克林包裝的發酵乳製品的銷售上升，自我們於2013年起於市面推出該發酵

財務資料

乳製品線以來，一直備受客戶歡迎；以及推出其他包裝生產技術，作為我們拓展冷鏈經銷能力所作出努力之部分，均令發酵乳製品的平均售價及毛利率上升。

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

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由截至2013年12月31日止年度的人民幣5.7百萬元減少人民幣0.8百萬元或14.0%至截至2014年12月31日止年度的人民幣4.9百萬元，主要由於生產生鮮乳的平均養殖成本上升，部分被2013年我們奶牛牧場的生鮮乳產量增加及生鮮乳市價上升所抵銷。

生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損

生物資產公允值減出售成本的變動產生的淨虧損由截至2013年12月31日止年度的人民幣10.5百萬元增加人民幣4.2百萬元或40.0%至截至2014年12月31日止年度的人民幣14.7百萬元。增加主要由於以下因素：(i)我們拓展其奶牛養殖業務而使截至2014年12月31日止年度養殖總成本及其他相關成本(如員工成本、攤銷及折舊開支)以及雜費增加，因而增加截至2014年12月31日止年度每頭奶牛的平均養殖成本和其他相關固定成本；(ii)由於我們於2014年第四季度增加低產奶量成母牛的淘汰率，使於截至2014年12月31日成母牛的總數下跌及(iii)我們於2014年9月自澳洲進口合共999頭荷斯坦種奶牛，全部均為育成牛。進口育成牛而非成年奶牛符合中國普遍奶牛養殖業常規，乃由於自購買時起計，牛隻需時約九個月完成抵達中國的程序。於2014年12月31日，犏牛及育成牛佔我們自有奶牛總數約54.8%，而成母牛佔其餘約45.2%。犏牛及育成牛的公允值遠低於成母牛的公允值。有關犏牛及育成牛以及成母牛的評估詳情，請見「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」。

其他收入淨額

我們截至2013年12月31日止年度的其他收入淨額由人民幣13.8百萬元增加人民幣1.9百萬元或13.8%至截至2014年12月31日止年度的人民幣15.7百萬元，主要由於(i)我們青海生產廠房於截至2013年12月31日止年度發生火警，出售物業及設備產生淨虧損人民幣3.3百萬元，而截至2014年12月31日止年度並無該款項，及(ii)政府補助於2014年減少所致。

分銷成本

我們截至2013年12月31日止年度的分銷成本由人民幣24.1百萬元增加人民幣9.7百萬元或40.2%至截至2014年12月31日止年度的人民幣33.8百萬元，主要由於2014年員工成本、運輸開支及消耗品因整體銷售上升而有所增加。

財務資料

行政開支

我們截至2013年12月31日止年度的行政開支由人民幣39.0百萬元增加人民幣9.1百萬元或23.3%至截至2014年12月31日止年度的人民幣48.1百萬元，主要由於2014年員工成本增加及[編纂]。

融資成本淨額

我們截至2013年12月31日止年度的融資成本淨額由人民幣25.4百萬元增加人民幣1.0百萬元或3.9%至截至2014年12月31日止年度的人民幣26.4百萬元，主要由於2014年的利息開支增加。

所得稅

我們截至2013年12月31日止年度的所得稅由人民幣3.6百萬元增加人民幣4.7百萬元或130.6%至截至2014年12月31日止年度的人民幣8.3百萬元，主要由於應課稅收入大幅增加。截至2013年及2014年12月31日止年度，我們的實際稅率分別為9.4%及11.2%。所得稅增加乃由於我們策略性調整產品組合，據此我們大幅增加發酵乳和調製乳的銷售佔比，但發酵乳和調製乳並不享有稅務豁免優惠，同時降低超高溫乳的銷售佔比，惟該產品則享有所得稅豁免。

年度利潤

由於前文所述原因，我們截至2013年12月31日止年度經生物資產公允值調整後的利潤由人民幣34.6百萬元增加人民幣30.8百萬元或89.0%至截至2014年12月31日止年度的人民幣65.4百萬元。於生物資產公允值調整前，我們的年度利潤由截至2013年12月31日止年度的人民幣45.1百萬元增加人民幣35.0百萬元，或77.6%至截至2014年12月31日止年度的人民幣80.1百萬元。

截至2013年12月31日止年度與截至2012年12月31日止年度比較

營業額

我們的營業額由截至2012年12月31日止年度人民幣420.4百萬元增加人民幣43.1百萬元或10.3%至截至2013年12月31日止年度人民幣463.5百萬元。營業額增加主要由於液態奶產品營業額上升。

我們截至2012年12月31日止年度來自銷售液態奶產品的營業額由人民幣388.4百萬元增加人民幣26.6百萬元或6.8%至截至2013年12月31日止年度的人民幣415.0百萬元，主要由於甘肅及青海乳業的整體增長及調製乳的銷售增加所致，部分由超高溫乳製品的營業額下降所抵銷，該產品的競爭激烈且毛利率相對較低。該下降與我們優化產品發售組合的策略相符。

巴氏殺菌乳－巴氏殺菌乳製品的營業額由截至2012年12月31日止年度的人民幣24.6百萬元上升人民幣1.3百萬元，或5.3%至截至2013年12月31日止年度的人民幣25.9百萬元，主要由於我們著力開發冷鏈經銷網絡以及增加銷售平均售價相對

財務資料

較高的冷鏈液態奶產品，因而提升2013年新推出使用愛克林輕量包裝的巴氏殺菌奶之銷售。上述增幅部分被利潤率較低的巴氏殺菌乳製品整體銷量下降所抵銷。

超高溫乳—超高溫乳製品的營業額由截至2012年12月31日止年度的人民幣215.6百萬元下跌人民幣41.3百萬元，或19.2%至截至2013年12月31日止年度的人民幣174.3百萬元，主要由於我們努力調整產品發售組合，減少銷售利潤率相對較低的傳統超高溫乳製品，而超高溫乳製品的市場競爭一向激烈。

調製乳—我們調製乳製品的營業額由截至2012年12月31日止年度的人民幣97.5百萬元上升人民幣44.5百萬元，或45.6%至截至2013年12月31日止年度的人民幣142.0百萬元，主要由於我們著力優化產品組合，使利樂鑽及其他無菌紙盒包裝的高毛利率濃縮調製乳製品的銷售和平均售價上升。

發酵乳—我們發酵乳製品的營業額由截至2012年12月31日止年度的人民幣50.7百萬元上升人民幣22.1百萬元，或43.6%至截至2013年12月31日止年度的人民幣72.8百萬元，主要由於我們持續著力優化產品組合，擴展冷鏈液態奶產品的銷售，使愛克林包裝的發酵乳之銷售增加。

銷售成本

我們截至2012年12月31日止年度的銷售成本經生物資產公允值調整後由人民幣305.0百萬元增加人民幣40.9百萬元或13.4%至截至2013年12月31日止年度的人民幣345.9百萬元，主要由於營業額整體增加，具體而言養殖成本因擴張牧群規模而增加、包裝及輔助物料成本因冷鏈液態奶產品及其他高利潤產品之銷售增加而有所增長，以及2013年生鮮乳市價上升。生物資產公允值調整前，我們的銷售成本由截至2012年12月31日止年度的人民幣301.7百萬元增加人民幣38.5百萬元，或12.8%至截至2013年12月31日止年度的人民幣340.2百萬元。

毛利及毛利率

按前文所述，我們截至2012年12月31日止年度的經生物資產公允值調整後毛利由人民幣115.5百萬元增加人民幣2.1百萬元或1.8%至截至2013年12月31日止年度的人民幣117.6百萬元。我們截至2012年12月31日止年度的經生物資產公允值調整後毛利率由27.5%減少至截至2013年12月31日止年度的25.4%，主要由於生鮮乳的市價於2013年增加所致，惟我們2013年的平均售價上升。

巴氏殺菌乳—我們巴氏殺菌乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2012年12月31日止年度的31.8%增加至截至2013年12月31日止年度的37.1%。儘管2013年的生鮮乳市價較2012年為高，但該上升乃主要緣於我們提高冷鏈液態奶產品銷售能力，致力優化產品組合，2013年開始引進利用愛克林包裝生產技術的產品，因而提高冷鏈產品液態奶售價及毛利率。

財務資料

超高溫乳—我們超高溫乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2012年12月31日止年度的28.5%下跌至截至2013年12月31日止年度的23.4%，主要由於2013年的生鮮乳市價較2012年為高所致。

調製乳—我們調製乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2012年12月31日止年度的27.2%下跌至截至2013年12月31日止年度的25.0%，主要由於2013年生鮮乳的市價較2012年有所增加及作為我們優化產品組合作出努力之部分而向調製乳作出之調整及過渡。

發酵乳—我們發酵乳製品的經生物資產公允值調整後毛利率由截至2012年12月31日止年度的24.2%上升至截至2013年12月31日止年度的34.6%。儘管生鮮乳的購買價格大幅上升，增加主要由於我們擴張冷鏈液態奶產品銷售所作出的努力，致力優化產品組合，在2013年利用愛克林輕量包裝推出多種味道不同的發酵乳製品，令冷鏈液態奶產品的售價及毛利率上升。

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

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由截至2012年12月31日止年度的人民幣3.2百萬元增加人民幣2.5百萬元或78.1%至截至2013年12月31日止年度的人民幣5.7百萬元，主要由於2013年我們奶牛牧場的生鮮乳產量增加及生鮮乳市價上升。

生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損

生物資產公允值減出售成本的變動產生的淨虧損由截至2012年12月31日止年度的人民幣2.7百萬元增加人民幣7.8百萬元或288.9%至截至2013年12月31日止年度的人民幣10.5百萬元。大幅增加主要由於我們擴展奶牛牧場營運，導致總養殖成本及其他相關成本(例如員工成本、攤銷及折舊開支)及雜費增加，而分配予每頭奶牛的平均繁殖成本及其他有關固定成本亦上升。2013年成母牛所佔百分比較2012年為高，在某程度上抵銷有關虧損。有關犢牛及育成牛以及成母牛的評估詳情，請見「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」。

其他收入淨額

我們截至2012年12月31日止年度的其他收入淨額由人民幣14.2百萬元減少人民幣0.4百萬元或2.8%至截至2013年12月31日止年度的人民幣13.8百萬元，主要由於(i)我們青海生產廠房於2013年發生火警而產生出售物業、廠房及設備之淨虧損人民幣3.3百萬元，及(ii)於2013年的政府補助及銷售飼料所得收入上升所抵銷。

財務資料

分銷成本

我們截至2012年12月31日止年度的分銷成本由人民幣25.2百萬元輕微減少人民幣1.1百萬元或4.4%至截至2013年12月31日止年度的人民幣24.1百萬元，主要由於(i)因我們著力採取更針對性的廣告活動開銷方式致使廣告及推廣開支下降，及(ii)員工成本因我們在2013年採納新的績效評估方式(按利潤支酬)而非於過往年度與銷售掛鉤而下降。

行政開支

我們截至2012年12月31日止年度的行政開支由人民幣33.6百萬元增加人民幣5.4百萬元或16.1%至截至2013年12月31日止年度的人民幣39.0百萬元，主要由於(i)員工成本因整體薪金上升而增加，及(ii)呆賬減值虧損所致。

融資成本淨額

我們截至2012年12月31日止年度的融資成本淨額由人民幣15.9百萬元增加人民幣9.5百萬元或59.7%至截至2013年12月31日止年度的人民幣25.4百萬元，主要由於利息款項上升。

所得稅

我們截至2012年12月31日止年度的所得稅開支由人民幣1.2百萬元增加人民幣2.4百萬元或200.0%至截至2013年12月31日止年度的人民幣3.6百萬元，主要由於我們致力優化產品組合，令銷售增加導致應課稅收入增加以及降低獲豁免繳納企業所得稅的巴氏殺菌乳和超高溫乳製品的銷售所致。

截至2012年及2013年12月31日止年度，我們的實際稅率分別為2.2%及9.4%。2013年的實際利率較2012年的為高，主要由於附屬公司青海湖乳業享有的稅務減免優惠於2012年底屆滿。此外，我們於2013年因調整產品組合而增加銷售發酵乳製品，但該產品並非如巴氏殺菌乳和超高溫乳製品般免稅，其不合資格享有稅務優惠，故此亦增加我們已付的稅款。

年度利潤

由於前文所述原因，我們截至2012年12月31日止年度經生物資產公允值調整後的利潤由人民幣54.3百萬元減少人民幣19.7百萬元或36.3%至截至2013年12月31日止年度的人民幣34.6百萬元。於生物資產公允值調整前，我們的年度利潤由截至2012年12月31日止年度的人民幣57.0百萬元減少人民幣11.9百萬元，或20.9%至截至2013年12月31日止年度的人民幣45.1百萬元。

財務資料

節選財務狀況表項目分析

下表載列我們於所示日期的合併財務狀況表：

	於12月31日			於3月31日
	2012年	2013年	2014年	2015年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備.....	512,198	570,535	618,848	627,728
可供出售金融資產.....	44	33,720	33,720	33,720
預付租賃款.....	12,803	15,152	14,376	14,146
生物資產.....	60,985	79,578	103,264	104,467
遞延稅項資產.....	2,281	3,400	3,776	4,156
其他非流動資產.....	8,528	32,475	31,009	29,581
	<u>596,839</u>	<u>734,860</u>	<u>804,993</u>	<u>813,798</u>
流動資產				
存貨.....	114,487	121,322	108,645	87,934
貿易應收款項.....	37,861	33,629	21,783	21,794
按金、預付款項及 其他應收款項.....	27,944	32,593	23,866	20,277
抵押存款.....	6,255	6,271	26,748	8,842
現金及現金等價物.....	89,316	132,323	215,454	205,826
	<u>275,863</u>	<u>326,138</u>	<u>396,496</u>	<u>344,673</u>
流動負債				
貿易應付款項及應付票據.....	49,494	52,593	110,059	65,711
預收款項.....	10,339	17,514	28,107	10,120
應計開支及其他應付款項.....	38,199	46,742	46,549	51,027
於一年內到期的非流動負債....	4,627	7,386	13,865	10,332
銀行貸款.....	266,000	366,500	376,500	376,500
應付所得稅.....	2,821	5,985	11,808	12,553
	<u>371,480</u>	<u>496,720</u>	<u>586,888</u>	<u>526,243</u>
流動負債淨額	<u>(95,617)</u>	<u>(170,582)</u>	<u>(190,392)</u>	<u>(181,570)</u>
資產總額減流動負債	<u>501,222</u>	<u>564,278</u>	<u>614,601</u>	<u>632,228</u>

財務資料

	於12月31日			於3月31日
	2012年	2013年	2014年	2015年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動負債				
銀行貸款.....	72,000	86,500	73,500	73,500
遞延收入.....	25,708	38,922	40,171	42,038
融資租賃負債.....	8,147	8,850	4,012	3,141
其他長期應付款項.....	—	—	1,503	1,419
	<u>105,855</u>	<u>134,272</u>	<u>119,186</u>	<u>120,098</u>
資產淨值.....	<u>395,367</u>	<u>430,006</u>	<u>[編纂]</u>	<u>512,130</u>

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包含廠房及樓宇、機器及設備、汽車、辦公室及電子設備，以及在建工程。於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們分別擁有物業、廠房及設備人民幣512.2百萬元、人民幣570.5百萬元、人民幣618.8百萬元及人民幣627.7百萬元。於往績記錄期間，我們的物業、廠房及設備持續增加，主要由於我們於往績記錄期內持續擴充奶牛牧場及生產設備。

可供出售金融資產

我們於2013年收購西安東方的18%股權，可供出售金融資產主要指我們於西安東方的上述股權。我們於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的可供出售金融資產分別為人民幣44,000元、人民幣33.7百萬元、人民幣33.7百萬元及人民幣33.7百萬元。

預付租賃款

預付租賃款指根據土地經營租賃收購土地使用權之付款，該等土地為我們生產及部分奶牛牧場之所在地。2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的土地使用權之預付租賃款分別為人民幣12.8百萬元、人民幣15.2百萬元、人民幣14.4百萬元及人民幣14.1百萬元。於2013年12月31日的增加主要因預付土地使用權款項(供興建新自營奶牛牧場蘭州瑞興牧場之用)所致。

財務資料

其他非流動資產

其他非流動資產主要指向我們聯營牧場承包農戶提供的墊款，以支持他們採購奶牛。我們於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日分別擁有其他非流動資產人民幣8.5百萬元、人民幣32.5百萬元、人民幣31.0百萬元及人民幣29.6百萬元。

遞延收入

遞延收入主要包含政府補助，有關補助須待興建及收購奶牛牧場設施物業、廠房及設備後方可作實。政府補助已確認為遞延收入，並於有關資產可用年期進行攤銷列入損益。我們於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的遞延收入分別為人民幣25.7百萬元、人民幣38.9百萬元、人民幣40.2百萬元及人民幣42.0百萬元。增加主要由於我們於往績記錄期間收取的額外政府補助。

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我們在自營奶牛牧場養殖的自有奶牛的價值：

	於12月31日			於3月31日
	2012年	2013年	2014年	2015年
	人民幣千元	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	54,158
育成牛.....	23,219	20,904	44,524	44,961
犏牛.....	3,469	3,585	4,381	5,348
總計.....	60,985	79,578	103,264	104,467

財務資料

我們自營奶牛牧場的奶牛數目概述如下：

	於12月31日			於3月31日
	2012年	2013年	2014年	2015年
	(頭)			
奶牛				
成母牛.....	1,541	2,398	2,180	2,080
育成牛.....	1,551	1,191	2,137	2,040
犢牛.....	449	423	505	616
總計.....	3,541	4,012	4,822	4,736

我們的生物資產由2012年12月31日的人民幣61.0百萬元增加30.5%至2013年12月31日的人民幣79.6百萬元。我們的生物資產進一步增加29.8%至2014年12月31日的人民幣103.3百萬元，及增加1.2%至2015年3月31日的人民幣104.5百萬元。由於我們持續擴張我們的奶牛群(屬我們增長及擴張策略的一部分)，我們的生物資產價值於整個往績記錄期持續增加。

奶牛估值

我們的奶牛由仲量聯行進行獨立估值，仲量聯行是與我們並無關連的獨立專業估值師，於生物資產估值方面具備適當的豐富經驗。請見「—生物資產的估值」。

以下載列我們的奶牛群於各報告期末的公允值：

	於12月31日									於3月31日		
	2012年			2013年			2014年			2015年		
	牧群價值	牧群規模	平均價值	牧群價值	牧群規模	平均價值	牧群價值	牧群規模	平均價值	牧群價值	牧群規模	平均價值
	人民幣千元	頭	人民幣	人民幣千元	頭	人民幣	人民幣千元	頭	人民幣	人民幣千元	頭	人民幣
奶牛												
犢牛及育成牛 ..	26,688	2,000	13,344	24,489	1,614	15,173	48,905	2,642	18,511	50,309	2,656	18,942
成母牛.....	34,297	1,541	22,256	55,089	2,398	22,973	54,359	2,180	24,935	54,158	2,080	26,038
總計.....	60,985	3,541		79,578	4,012		103,264	4,822		104,467	4,736	

財務資料

以下載列我們在奶牛估值過程中採用的主要假設及輸入值以及實際過往業績。根據國際財務報告準則，一家企業應使用情況下所得最佳資料製作不可觀察參考數據，當中可能包括該企業本身的數據。在製作不可觀察參考數據時，一家企業開始時可能用其本身的數據，但如有合理可得資料顯示其他市場參與者將會使用不同數據或該實體有部分特定數據為其他市場參與者不擁有的，則其應調整有關數據。根據上述準則，仲量聯行已根據本公司實際數據採用若干假設，經考慮行業慣例及市場環境後作出適當調整。仲量聯行告知我們，其已採用與可資比較之上市奶業公司評估所採用之相關假設相一致的評估方法。

		於12月31日		於3月31日	
		2012年	2013年	2014年	2015年
成母牛					
估值方法 ⁽¹⁾					
生鮮乳價格 ⁽²⁾	使用假設	3.8	4.1	4.1	4.1
	實際	3.8	4.1	4.4	4.3
飼養成本 ⁽³⁾ (人民幣／ 生鮮乳千克)	使用假設	2.3	2.3	2.3	2.3
	實際	2.3	2.3	2.3	2.0
淘汰率 ⁽⁴⁾ (%)	使用假設	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
	實際	1.4%	1.8%	3.3%	8.6%
預測泌乳期 ⁽⁵⁾	使用假設	6	6	6	6
	實際	2	3	5	6
每次泌乳期每頭牛的 產奶量 ⁽⁶⁾ (噸)	使用假設	6.3–7.7	5.1–6.4	5.7–6.2	5.7–6.2
	實際	7.5	6.4	5.6	5.9
貼現率 ⁽⁷⁾ (%)		12.4%	12.5%	12.8%	12.8%
犏牛及育成牛					
14個月育成牛的每頭 市價 ⁽⁸⁾ (人民幣)	使用假設	15,000	16,000	{ 22,000 16,000	22,000 16,000
	實際	14,000	13,000	17,500	17,500
飼養犏牛所需的每頭 飼養成本 ⁽⁹⁾ (人民幣) :					
0個月至6個月	使用假設	4,451	4,644	4,061	4,061
	實際	4,284	4,302	4,176	4,282
7個月至24個月	使用假設	12,557	13,190	14,176	14,176
	實際	12,960	13,014	13,122	13,246

財務資料

附註：

1. 估值方法..... 14個月大育成牛的公允值乃參考交易活躍市場的市價釐定。釐定14個月以上育成牛的公允值時會加上將育成牛由14個月大飼養至各自特定歲數所需的飼養成本，再考慮飼養者要求的利潤。釐定14個月以下育成牛及犏牛的公允值時則減去將動物由各自特定歲數飼養至14個月大及飼養者要求的利潤所需的飼養成本。

鑒於成母牛的獨有特性，利用市場法或成本法對成母牛進行估值存在大量限制。市場法需要可資比較資產的市場交易作為價值指標。仲量聯行尚未發現就發育、物種組成、生產力等方面與本集團成母牛的特性可資比較的任何現有市場交易。另一方面，成本法並不反映目標資產將會產生的未來經濟利益。鑒於上述情況，成母牛的公允值乃透過應用收入法技術(稱為多期間超額收益法，「多期間超額收益法」)制定。多期間超額收益法由折現現金流量法衍生。利用此技術，仲量聯行估計成母牛應佔的直接經濟利益。有關經濟利益其後按反映所有業務風險(包括有關目標資產的內在及外在不確定性)的比率資本化。為估計經濟利益，會預測成母牛於餘下可使用年期的收益。多期間超額收益法的主要假設包括以下各項：

現金流入組成部分：

- 生鮮乳銷售的收益
- 所出生雌性和雄性犏牛的收益
- 銷售已淘汰牛隻的收益

現金流出組成部分：

- 飼養成本
- 醫療及疫苗接種成本
- 勞工成本及其他直接成本
- 授精成本
- 生產及配套成本
- 行政成本

2. 生鮮乳價格..... 估值過程中用作假設的生鮮乳價格乃以生鮮乳的過往平均售價、供求前景，以及截至各報告期末自我們經營所在市場獲得的價格的分析為基礎。生鮮乳價格上升時，成母牛的估計公允值會增加。生鮮乳價格上升亦對進口育成牛的價格具有正面影響，因為此價格通常帶動育成牛的需求。

假設所用生鮮乳來源為自甘肅及青海市場取得之價格。實際生鮮乳價格為本公司向其自營奶牛牧場採購之購買價格。

財務資料

3. 飼養成本..... 估值過程中用作假設的飼養成本乃以截至各報告期末我們每千克生鮮乳的過往平均飼養成本為基礎。每千克生鮮乳的飼養成本上升時，成母牛的估計公允值會減少。有效的飼養組合及高水平的農場管理可有助提升產奶量，繼而減少所生產每千克生鮮乳的飼養成本。
4. 淘汰率..... 通常乃假設於各報告期末成母牛的數目會因自然或非自然因素而於預測期間按若干淘汰率減少，該等自然或非自然因素包括(i)我們可能因有限的經濟價值而淘汰產奶量低的年輕成母牛；(ii)大部分已達到或超過第五個泌乳期的成母牛會因年老及產奶量下降而被淘汰；及(iii)成母牛亦可能因疾病，難產或其他非自然死亡而被淘汰。

估計淘汰率增加時，成母牛的估計公允值會減少。然而，奶牛場亦可能選擇主動淘汰產奶量低的牛隻，以維持較高產奶量同時改善下一代牛隻的遺傳因子。某期間實際淘汰率為以下兩者組成的分數：(i)已淘汰成母牛的數目，作為分子；及(ii)期初成母牛結餘數目與該期間成母牛遞增數目的總和，作為分母。

由於餵飼牛隻的營運歷史有限，僅可披露首三個泌乳期的平均淘汰比率以反映我們所採納之假設及本公司之實際淘汰比率。

5. 預測泌乳期..... 估值中用作假設的預測泌乳期乃假設為五至六個泌乳期(視乎成母牛的個別身體狀況而定)。一般而言，成母牛可於五個泌乳期擠奶。至於產奶量高的少量成母牛，其經濟可使用年期可以更長，可於多達六個泌乳期擠奶。成母牛的經濟可使用年期較長時，其估計公允值會增加。

由於餵飼牛隻的營運歷史有限，實際泌乳期較估值方式所採納之假設為短。

6. 產奶量..... 估值過程中用作假設的產奶量乃以成母牛的過往產奶量、其健康狀況及奶牛場的管理與營運為基礎作出預測。於估值內所用之每次泌乳期每頭牛的產奶量乃根據總產奶量、平均總飼養日數以及每次泌乳期所保證的平均擠奶日數。

財務資料

7. 貼現率..... 資本資產定價模型乃用於釐定貼現率。貼現率反映貨幣的時間價值及風險溢價，代表不能確定的未來現金流量固有風險的補償。當貼現率上升時，估計公允值便會下降。估值應用的貼現率與同業所採用者相符，乃經考慮本公司及其同業的不同業務增長階段後釐定。資本資產定價模型使用的參數包括無風險利率、股權風險溢價、其他上市乳品公司的 β 系數及反映本公司業務增長階段的特定風險溢價。
8. 14個月大育成牛的市價..... 14個月大育成牛的公允值乃使用其在交易活躍市場的市價作為參考釐定。於2013年及2014年，中國大型奶牛場的育成牛過往購買價介乎每頭人民幣16,195元至人民幣22,850元。由於本公司於2014年開始自澳洲進口14個月大育成牛，於估值中就進口品種及本地品種所採用之價格為人民幣22,000元及人民幣16,000元，兩個價格均與我們所記錄之實際價格一致。
9. 飼養成本..... 估值中用作假設的飼養成本乃以於各報告期末每頭牛於成長階段的過往平均飼養成本為基礎。飼養者將會要求的估計利潤亦會用於估值中。估計育成牛的公允值時會將14個月大育成牛的市價加估計飼養成本。

飼養成本及飼養者將會要求的估計利潤增加時，14個月以上育成牛的估計公允值會增加。育成牛的估計公允值為14個月大育成牛的市價減估計飼養成本。飼養成本及飼養者將會要求的估計利潤增加時，14個月以下犢牛及育成牛的估計公允值會減少。我們於估值中用作假設的犢牛及育成牛飼養成本，與我們過往產生的飼養成本一致。

於2014年及2015年3月31日，於假設中就每頭14個月以上育成牛在繁殖期採納之平均繁殖成本由人民幣7,209元至人民幣8,695元不等。每頭7個月至14個月大犢牛及育成牛的平均繁殖成本則介乎人民幣5,348元至人民幣5,582元不等，而每頭新生至6個月大犢牛的繁殖成本由人民幣4,061元至人民幣4,644元不等。

財務資料

存貨

於往績記錄期內，存貨為我們流動資產的主要組成部分之一。我們的存貨主要包括(i)成品、(ii)養殖奶牛的飼料及其他原材料及(iii)生產乳製品的其他材料。根據我們的存貨政策，我們一般保存約兩至三個月的原材料，惟若干易變壞的的原材料(例如生鮮乳會於擠奶當日耗用或交付)及若干特定原材料除外。有關飼料方面，我們一般保存十二個月的青貯、六個月的苜蓿草及三個月的精飼料。由於預計於農曆新年期間的季節性銷售增加及採購原材料困難，我們一般亦會於農曆新年前增加包裝物料及成品的庫存。

下表載列我們於各報告期末的存貨結餘：

	於12月31日			於3月31日
	2012年	2013年	2014年	2015年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
養殖奶牛的飼料及其他材料....	45,541	34,677	35,934	28,198
生產乳製品的其他材料.....	25,202	29,346	23,347	24,574
成品.....	43,744	57,299	49,364	35,162
	<u>114,487</u>	<u>121,322</u>	<u>108,645</u>	<u>87,934</u>

我們的存貨賬面值由於2012年12月31日的人民幣114.5百萬元增加人民幣6.8百萬元或5.9%至於2013年12月31日的人民幣121.3百萬元，主要由於成品增加所致，成品主要包括奶粉(為生鮮乳儲備的方式)及調製乳，但由於我們的存貨控制更臻完善，上述成品存貨價值之增加由養殖奶牛的飼料及其他物料下降所抵銷。我們的存貨賬面值由2013年12月31日的人民幣121.3百萬元減少人民幣12.7百萬元，或10.5%至2014年12月31日的人民幣108.6百萬元，主要因為2014年農曆新年較平常早(於2014年1月)，所以我們增加2013年的成品(主要包含超高溫乳)存貨。我們的存貨賬面值由2014年12月31日的人民幣108.6百萬元減少人民幣20.7百萬元或19.1%至2015年3月31日的人民幣87.9百萬元，主要由於(i)成品存貨(主要包括調製乳製品)因農曆新年期間的季節性銷售增加而減少；及(ii)因我們其後使用我們通常於每年第三及第四季度作批量採購的飼料(如青貯)使養殖奶牛的飼料及其他物料減少。我們於2015年3月31日的存貨中約人民幣61.5百萬元，或70.0%，其後已於2015年7月31日使用。

下表載列我們於往績記錄期內的存貨週轉天數：

	截至12月31日止年度			截至 3月31日 止三個月
	2012年	2013年	2014年	2015年
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	105	124	114	90

(1) 存貨週轉天數按年初及年末的平均存貨結餘除以銷售成本(作出生物資產公允值調整後)之總和再乘以365日(於截至2015年3月31日止三個月則為90日)計算。

財務資料

我們的平均存貨週轉天數由截至2013年12月31日止年度124日下降至截至2014年12月31日止年度的114日，主要由於(i)2014年農曆新年較以往早(於2014年1月)，以致我們2013年底存貨有所增加；及(ii)我們之生產及原材料採購規劃有所改善。我們的平均存貨週轉天數由截至2014年12月31日止年度的114日下降至截至2015年3月31日止三個月的90日，主要由於平均存貨因2015年農曆新年間銷售上升，以及其後使用我們通常於每年第三及第四季度作批量採購的飼料而下跌。

貿易應收款項

下表載列我們於所示日期的貿易應收款項：

	於12月31日			於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項	38,975	35,604	22,463	22,593
減：貿易應收款項減值	(1,114)	(1,975)	(680)	(799)
總計	37,861	33,629	21,783	21,794

我們於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的貿易應收款項分別佔我們於同日的流動資產總額約13.7%、10.3%、5.5%及6.3%。

即使我們的營業額於往績記錄期內持續擴張，我們的貿易應收款項由2012年12月31日的人民幣37.9百萬元減少至2013年12月31日的人民幣33.6百萬元，並進一步減少至2014年12月31日的人民幣21.8百萬元，主要原因為我們提高應收賬款回收效率及縮短顧客的還款週期。我們的貿易應收款項於2015年3月31日相對穩定維持於人民幣21.8百萬元。

下表載列於所示日期並無個別或共同視作減值的貿易應收賬款賬齡分析：

	於12月31日			於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
少於三個月	32,107	26,436	17,509	20,657
超過三個月但少於六個月	2,843	2,308	2,426	690
超過六個月但少於一年	2,822	1,297	1,303	411
超過一年但少於兩年	89	3,588	545	36
	37,861	33,629	21,783	21,794

財務資料

下表載列我們於往績記錄期內的平均貿易應收款項週轉天數：

	截至12月31日止年度			截至2015年 3月31日 止三個月
	2012年	2013年	2014年	
平均貿易應收款項 週轉天數 ⁽¹⁾	30	28	19	13

(1) 平均貿易應收款項週轉天數乃按相關期間年初及年末的貿易應收款項的平均結餘除以該期間的營業額，再乘以一年365天(於截至2015年3月31日止三個月則為90日)計算。

我們的平均貿易應收款項週轉天數由截至2013年12月31日止年度的28天減少至截至2014年12月31日止年度的19天，主要因為我們收緊應收賬款回收政策及縮短顧客的還款週期。我們的貿易應收款項週轉天數由截至2014年12月31日止年度的19天減少至截至2015年3月31日止三個月的13天，主要由於我們進一步加強應收款項回收政策。

按銷售渠道劃分的貿易應收款項

下表載列於所示日期我們來自經銷商、分銷商及直接銷售客戶而且個別或合計均無減值的貿易應收款項賬齡分析：

	於2012年12月31日			
	少於三個月	超過三個月 但少於六個月	超過六個月 但少於一年	超過一年 但少於兩年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經銷商	5,174	775	19	—
分銷商	904	179	214	—
直接銷售	26,029	1,889	2,589	89
總計	32,107	2,843	2,822	89

財務資料

	於2013年12月31日			
	少於三個月	超過三個月 但少於六個月	超過六個月 但少於一年	超過一年 但少於兩年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經銷商	1,295	141	110	—
分銷商	1,684	664	60	—
直接銷售	23,457	1,503	1,127	3,588
總計	26,436	2,308	1,297	3,588

	於2014年12月31日			
	少於三個月	超過三個月 但少於六個月	超過六個月 但少於一年	超過一年 但少於兩年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經銷商	679	49	236	379
分銷商	146	146	149	8
直接銷售	16,684	2,231	918	158
總計	17,509	2,426	1,303	545

	於2015年3月31日			
	少於三個月	超過三個月 但少於六個月	超過六個月 但少於一年	超過一年 但少於兩年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經銷商	1,513	185	—	11
分銷商	940	55	55	15
直接銷售	18,204	450	356	10
總計	20,657	690	411	36

我們一般要求經銷商及分銷商在交付我們的產品前全數預付款項。由於有此規定，我們的可維持較佳的現金流狀況、縮減向顧客收回應收款項的工作及減低我們面對壞賬的風險。然而，就若干經銷商及分銷商而言，我們向彼等授予若干數額的信用限額，無特定信貸期。授予各經銷商或分銷商的信貸條款乃按(其中包括)其信貸記錄、關係長短及其財務狀況而定。就我們乳製品的直接銷售而言，我們一般授予我們的顧客(如超級市場)最多三個月的信貸期，或自我們的顧客(如當地學校及教育局)收取分期付款，信貸期不定。授予各客戶的信貸條款乃按(其中包括)其信貸記錄、財務狀況及支付能力而定。

財務資料

我們主要透過控制授予若干經銷商、分銷商及顧客(如當地學校及教育局)的信貸期，以及就該等經銷商、分銷商及顧客進行信貸評估，以監控我們面臨的信貸風險。我們僅在滿意信貸期及信貸評估結果的情況下，按此認為該等經銷商、分銷商及顧客所涉的違約付款風險屬甚微時，我們方會向彼等授出若干金額以下無特定信貸期的信貸限額。我們相信有關信貸條款將有助我們維繫與若干信譽良好經銷商、分銷商及顧客的長遠關係，同時管理我們面臨的信貸風險。我們透過落實信貸控制程序，其中包括(i)按月審閱我們的未收回無特定信貸期貿易應收款項，以識別該等超出我們預先批核信貸額度的未收回貿易應收款項(如有)，(ii)定期造訪我們的相關經銷商、分銷商及顧客，以識別彼等信用狀況的惡化情況，及(iii)在有關於經銷商、分銷商及顧客違約時，暫停向彼等供應我們的乳製品，並要求彼等即時付款，以確保可收回我們的無特定信貸期貿易應收款項。截至2015年3月31日，無特定信貸期貿易應收款項淨額約為人民幣4.9百萬元，當中人民幣4.2百萬元其後於2015年7月31日清償(佔無特定信貸期貿易應收款項約85.2%)。

我們於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的貿易應收款項分別佔有關日期流動資產總額約13.7%、10.3%、5.5%及6.3%。

董事確認，於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們概無貿易應收款項淨額被視為已過期，彼等亦相信無需就該等視為可全數收回的結餘計提減值撥備。於最後實際可行日期，(i)於2012年及2013年12月31日的貿易應收款項淨額已全數結清；(ii)於2014年12月31日的貿易應收款項淨額約人民幣20.8百萬元(或95.7%)已結清及(iii)於2015年3月31日的貿易應收款項淨額約人民幣20.0百萬元(或92.0%)已結清。

下表載列我們於往績記錄期內按銷售渠道劃分的平均貿易應收款項週轉天數：

	截至12月31日止年度			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日止三個月
平均貿易應收款項週轉天數 ⁽¹⁾				
經銷商	9	6	2	2
分銷商	5	5	3	1
直接銷售	116	106	130	129
總計	30	28	19	13

- (1) 平均貿易應收款項週轉天數乃按相關期間年初及年末的貿易應收款項的平均結餘除以該期間的營業額，再乘以一年365天(於截至2015年3月31日止三個月則為90日)計算。截至2012年12月31日止年度的經銷商、分銷商及直接銷售顧客的平均貿易應收款項週轉天數乃按該期間貿易應收款項的期末結餘除以該期間的營業額，再乘以一年365天(於截至2015年3月31日止三個月則為90日)計算。

財務資料

往績記錄期間，我們經銷商、分銷商及直接銷售顧客的平均貿易應收款項週轉天數分別介乎2至9天、1至5天、106至130天。各銷售渠道的平均貿易應收款項週轉天數與我們於往績記錄期間對經銷商、分銷商及直接銷售顧客的信貸政策一致。

貿易應付款項及應付票據

下表載列我們於所示日期的貿易應付款項及應付票據：

	於12月31日			於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
購買生鮮乳、包裝材料及 輔料的貿易應付款項.....	43,204	45,031	55,366	52,863
購買草料及獸藥的 貿易應付款項.....	6,290	7,562	13,781	7,759
應付票據.....	—	—	40,912	5,089
總計.....	49,494	52,593	110,059	65,711

我們的貿易應付款項及應付票據由2012年12月31日的人民幣49.5百萬元增加人民幣3.1百萬元或6.3%至2013年12月31日的人民幣52.6百萬元，主要原因為我們之業務增長及擴張。我們的貿易應付款項由2013年12月31日的人民幣52.6百萬元增加人民幣57.5百萬元或109.3%至2014年12月31日的人民幣110.1百萬元，主要由於我們業務的增長及擴張。此外，我們於2014年取得銀行以應付票據的方式給予我們的新短期融資渠道。我們的貿易應付款項及應付票據由2014年12月31日的人民幣110.1百萬元減少人民幣44.3百萬元或40.3%至2015年3月31日的人民幣65.7百萬元，主要由於清付應付票據，該等票據大部分於2014年下半年間發行，並於自發行起計六個月內到期。

於最後實際可行日期，我們於2015年3月31日約人民幣64.2百萬元或92.4%的貿易應付款項其後已清償。

下表載列我們於2012年、2013及2014年12月31日以及2015年3月31日的貿易應付款項賬齡分析：

	於12月31日			於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
少於三個月.....	40,861	44,358	58,608	24,645
超過三個月但少於六個月.....	3,478	2,097	42,218	34,042
超過六個月但少於一年.....	1,213	1,446	3,466	4,303
超過一年但少於兩年.....	286	883	1,322	1,280
超過兩年.....	3,656	3,809	4,445	1,441
	49,494	52,593	110,059	65,711

財務資料

下表載列於往績記錄期間，我們的貿易應付款項及應付票據的周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至2015年 3月31日 止三個月
	2012年	2013年	2014年	
貿易應付款項及應付票據 周轉天數 ⁽¹⁾	59	54	80	80

(1) 平均貿易應付款項周轉天數乃按有關期間期初及期末貿易應付款項結餘除以期內銷售成本再乘以365天(於截至2015年3月31日止三個月則為90日)計算。

我們的供應商一般授出一至三個月的信貸期。我們的平均貿易應付款項及應付票據週轉天數由截至2013年12月31日止年度的54天增加至截至2014年12月31日止年度的80天，主要由於當地銀行於2014年以應付票據的方式給予我們的新短期融資渠道。我們的平均貿易應付款項及應付票據週轉天數於截至2015年3月31日止三個月維持在80天。

債項

下表載列本集團於所示日期未償還的債項：

	於12月31日			於2015年	於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日	7月31日
	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 (未經審計)
銀行貸款.....	338,000	453,000	450,000	450,000	437,500
融資租賃負債	11,501	14,196	10,268	8,722	6,843
總計	349,501	467,196	460,268	458,722	444,343

財務資料

銀行貸款

於往績記錄期，我們的銀行貸款主要屬短期，全部均以人民幣計值。下表載列於所示日期有抵押及無抵押銀行貸款的明細：

	於12月31日			於2015年	於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日	7月31日
	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 (未經審計)
流動					
有抵押短期銀行 貸款.....	80,000	120,000	251,500	251,500	301,500
有擔保短期銀行 貸款.....	10,000	40,000	50,000	50,000	10,000
有擔保及有抵押 短期銀行 信貸貸款.....	170,000	200,000	70,000	70,000	20,000
短期銀行信貸貸款 有擔保的長期 銀行貸款的 流動部分.....	-	-	-	-	30,000
	6,000	6,500	5,000	5,000	5,500
總計	266,000	366,500	376,500	376,500	367,000
非流動					
有擔保長期 銀行貸款.....	33,000	51,000	44,500	44,500	42,000
有擔保及有抵押 長期銀行貸款...	45,000	42,000	34,000	34,000	34,000
減：有擔保的長期 銀行貸款的 流動部分....	(6,000)	(6,500)	(5,000)	(5,000)	(5,500)
	72,000	86,500	73,500	73,500	70,500
總計	338,000	453,000	450,000	450,000	437,500

我們的未償還銀行貸款金額由2012年12月31日的人民幣338.0百萬元增加人民幣115.0百萬元或34.0%至2013年12月31日的人民幣453.0百萬元，於2014年12月31日減少人民幣3.0百萬元或0.7%至人民幣450.0百萬元，並於2015年3月31日維持於人民幣450.0百萬元。2013年12月31日之未償還銀行貸款相對2012年12月31日增加之主要原因為增加銀行貸款以應付業務營運所需。於2015年7月31日，我們的未償還銀行貸款總額為人民幣437.5百萬元。

財務資料

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2015年3月31日止三個月及截至2015年7月31日止七個月，我們按固定利率計息的銀行貸款的年利率分別介乎6.0%至6.9%、6.0%至7.5%、5.6%至8.1%、5.6%至8.1%及5.1%至8.0%。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2015年3月31日止三個月及截至2015年7月31日止七個月，我們按浮動利率計息的銀行貸款的年利率分別介乎6.8%至7.5%、6.6%至7.0%、6.2%至6.8%、5.6%至6.5%及5.1%至5.9%。

於2012年、2013及2014年12月31日、2015年3月31日及2015年7月31日，我們約人民幣165.0百萬元、人民幣232.0百萬元、人民幣254.0百萬元、人民幣254.0百萬元及人民幣274.0百萬元的未償還銀行貸款乃由本集團的資產作抵押，有關資產的總賬面淨值分別為人民幣487.9百萬元、人民幣464.9百萬元、人民幣590.0百萬元、人民幣593.4百萬元及人民幣610.2百萬元。

我們的控股股東馬紅富先生，個別或與第三方共同就分別於2012年、2013及2014年12月31日、於2015年3月31日以及於2015年7月31日為最多人民幣252.0百萬元、人民幣331.0百萬元、人民幣188.5百萬元、人民幣188.5百萬元及人民幣76.0百萬元的若干銀行貸款作擔保。該等有擔保貸款有部分已悉數償還，而其餘未償還由馬紅富先生提供的擔保將於[編纂]或之前悉數償還或解除。詳情請見「與控股股東的關係」。

並無有關未償還銀行貸款而將會影響或限制到我們進行額外債項或股本融資能力的重大契諾。董事確認，本集團並無於貿易或其他應付款項或任何其他銀行借貸方面有任何重大拖欠，且於往績記錄期及直至最後實際可行日期於銀行借貸並無違反任何契諾。董事確認，於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們於獲取信貸融資或提取融資方面並無遇到任何困難，亦無被要求提早償還或拖欠還款。除「一營運資金」所述之短期借貸外，董事確認，截至最後實際可行日期我們並無任何計劃籌措額外之外部債項融資。

除上文所披露者外，於2015年7月31日，我們並無任何未償還之按揭、抵押、債券、資本貸款、銀行透支、貸款、債務證券或其他類似債項、或租購承擔、承兌負債或承兌信貸或任何擔保。我們確認，直至最後實際可行日期，我們自2015年7月31日起之債務狀況並無任何重大不利變動。

或然負債

我們於最後實際可行日期概無任何重大或然負債可能對我們的財務狀況、流動資金或經營業績構成重大不利影響。

資產負債表外安排

於最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外的交易或安排。

財務資料

營運資金

下表載列所示日期我們流動資產、流動負債及流動負債淨額的詳情。

	於12月31日			於2015年	於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日	7月31日
	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
					(未經審計)
流動資產					
存貨.....	114,487	121,322	108,645	87,934	61,866
貿易應收款項.....	37,861	33,629	21,783	21,794	23,597
按金、預付款項及其他應收款項.....	27,944	32,593	23,866	20,277	34,803
抵押存款.....	6,255	6,271	26,748	8,842	18,331
現金及現金等價物.....	89,316	132,323	215,454	205,826	193,223
	<u>275,863</u>	<u>326,138</u>	<u>396,496</u>	<u>344,673</u>	<u>331,820</u>
流動負債					
貿易應付款項及應付票據.....	49,494	52,593	110,059	65,711	80,164
預收款項.....	10,339	17,514	28,107	10,120	6,081
應計開支及其他應付款項.....	38,199	46,742	46,549	51,027	48,599
於一年內到期的非流動負債.....	4,627	7,386	13,865	10,332	10,640
銀行貸款.....	266,000	366,500	376,500	376,500	367,000
應付所得稅.....	2,821	5,985	11,808	12,553	8,771
	<u>371,480</u>	<u>496,720</u>	<u>586,888</u>	<u>526,243</u>	<u>521,255</u>
流動負債淨額	<u>(95,617)</u>	<u>(170,582)</u>	<u>(190,392)</u>	<u>(181,570)</u>	<u>(189,435)</u>

我們的流動負債淨額由2012年12月31日的人民幣95.6百萬元增至2013年12月31日的人民幣170.6百萬元，於2014年12月31日更增至人民幣190.4百萬元。往績記錄期間，我們的流動負債淨額增加主要反映我們需要資金購買及養殖奶牛，以及支持持續投資有關奶牛牧場和生產設施的物業、廠房及設備，以拓展業務，資金主要源自短期銀行貸款。我們的流動負債淨額由2014年12月31日的人民幣190.4百萬元減少至2015年3月31日的人民幣181.6百萬元，主要由於結清應付票據，有關票據於2014年下半年發行並於自發行起計六個月內到期，由投資及抵押存款減少所抵銷。我們的短期貸款持續增長，於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的短期銀行貸款總額分別為人民幣266.0百萬元、人民幣366.5百萬元、人民幣376.5百萬元及人民幣376.5百萬元。我們的流動負債淨額維持相對穩定，於2015年7月31日為人民幣189.4百萬元。於2015年7月31日，我們有短期貸款總額人民幣367.0

財務資料

百萬元。我們的短期銀行貸款分別佔於2012年、2013年、2014年12月31日、2015年3月31日及2015年7月31日的流動負債總額約71.6%、73.8%、64.2%、71.5%及69.6%。

我們的未來現金需求將取決於多項因素，包括我們的營運收入、市場對我們產品及服務的接受程度、其他不斷變化的業務狀況及未來發展，包括我們可能決定進行的任何潛在投資或收購。我們可能需要額外現金來償還現有債務，或因不斷變化的業務狀況或其他未來發展而須為現有債務重新融資。倘我們現有的現金不足以滿足我們的需求，我們或會尋求出售額外股本證券、債務證券或向借貸機構借款。我們無法向閣下保證能夠按所需金額或可接受的條款融資，或必定獲得融資。出售額外股本證券(包括可換股債務證券)將攤薄股東於本公司的權益。產生債務會將用作營運資金及資本開支的現金轉至履行債務責任及可能導致訂立經營及財務契約，從而限制我們的經營及我們向股東支付股息的能力。倘我們無法獲得所需的額外股本或債務融資，我們的業務營運及前景或會受到不利影響。

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，本集團一直能自各年度之營運產生愈來愈多現金流入。我們自營運產生的現金流入由截至2012年12月31日止年度的人民幣30.9百萬元增加至截至2014年12月31日止年度的人民幣242.1百萬元，而我們的現金及現金等價物結餘亦由截至2012年12月31日的人民幣89.3百萬元增至截至2014年12月31日的人民幣215.5百萬元。截至2015年3月31日止三個月，我們經營活動所用現金為人民幣4.9百萬元。儘管我們營運在營運資金變動前所產生的現金為人民幣36.4百萬元，現金流出乃主要由於銀行清付應付票據，該等票據大部分於2014年下半年間發行，並於自發行起計六個月內到期。截至2015年3月31日，我們的現金及現金等價物為人民幣205.8百萬元。為確保銀行貸款的持續供應，我們已自其借款銀行取得事先批准函件，據此，銀行同意倘我們可全數償還根據該等信貸融資提取的到期應付未償還貸款，則會按相同條款有條件重續信貸融資。該等函件所列明的信貸融資額合共約為人民幣432.0百萬元。本集團有信心達到上述條件，於貸款到期時悉數償還及更新貸款，因本集團於年內已維持可觀的現金及現金等價物結餘以應付該目的。

2015年及2016年將產生的資本開支金額預期將分別約為人民幣57.8百萬元及人民幣234.2百萬元。本集團的主要資本開支及未來發展將根據本文件「未來計劃及[編纂]」一節所述的計劃融資。本文件「未來計劃及[編纂]」一節所述計劃以外的其他資本開支及未來發展計劃將由內部資源融資，包括(但不限於)本集團現時可得的現金及現金等價物、預期自營運所得的現金及銀行貸款。

董事確認，經計及我們現有的現金及現金等價物、預計經營所得現金流量、[編纂]所得款項，以及根據來自相關借款銀行預批函件之信貸融資確認，我們將擁有充足的營運資金滿足我們的預計現金需求，包括自本文件日期起計未來最少十二個月的營運資金及資本開支需求。

財務資料

經審慎考慮及與本公司管理層討論後以及基於上文所述，獨家保薦人並無理由相信我們無法滿足自本文件日期起十二個月內的營運資金需求。

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			於2015年 3月31日
	2012年	2013年	2014年	
流動比率 ⁽¹⁾	0.74	0.66	0.68	0.65
淨負債比率 ⁽²⁾	65.8%	77.9%	49.4%	49.4%
速動比率 ⁽³⁾	0.43	0.41	0.49	0.49
權益回報率 ⁽⁴⁾	14.7%	8.4%	14.1%	13.3%
資產回報率 ⁽⁵⁾	7.1%	3.6%	5.8%	5.7%

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／期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) 經生物資產公允值調整後之期間淨利潤／(期初權益總額+期末權益總額)／2 X 100%。
截至2015年3月31日至三個月的期間經生物資產公允值調整後之淨利潤乃按年度化基準365/90計算。
- (5) 期間淨利潤／(期初總資產+期末總資產)／2 X 100%。截至2015年3月31日至三個月的期間經生物資產公允值調整後之淨利潤乃按年度化基準365/90計算。

我們的流動比率由2012年12月31日的0.74減少至2013年12月31日的0.66，主要由於與擴張奶牛牧場業務相關的銀行借款增加所致。我們的流動比率由2014年12月31日的0.68輕微減少至2015年3月31日的0.65。

我們的淨負債比率由2012年12月31日的65.8%增加至2013年12月31日的77.9%，主要由於與業務增長有關的銀行借款增加所致。為支持我們的增長，我們借入大額銀行貸款撥資日常營運及資本開支，用作購買奶牛、興建蘭州瑞興牧場及改善和擴充我們生產廠房。我們的淨負債比率由2013年12月31日的77.9%減至2014年12月31日的49.4%，主要由於2014年的利潤增加。我們的淨負債比率維持在2015年3月31日的49.4%。

我們的速動比率於2012年及2013年12月31日為0.43及0.41。我們的速動比率有2013年12月31日的0.41增至2014年12月31日的0.49，主要由於現金及現金等價物大幅增加。我們的速動比率在2015年3月31日維持在0.49。

我們的權益回報率由截至2012年12月31日止年度的14.7%減至截至2013年12月31日止年度的8.4%，主要由於我們於2013年的淨利潤大幅下降，下降主要源自2013

財務資料

年的融資成本淨額及生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損增加。我們的權益回報率由截至2013年12月31日止年度的8.4%增至截至2014年12月31日止年度的14.1%，主要由於我們的淨利潤大幅增加。我們的權益回報率輕微減少至2015年3月31日的13.3%。

我們的資產回報率由截至2012年12月31日止年度的7.1%減至截至2013年12月31日止年度的3.6%，其後增至截至2014年12月31日止年度的5.8%。2013年的減少主要由於2013年源自融資成本淨額及生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損增加以致2013年淨利潤大幅減少。2014年的增加主要因2014年的淨利潤增加所致。我們的資產回報率於2015年3月31日輕微減少至5.7%。

流動資金及資本資源

現金流量

迄今為止，我們主要以營運所得現金及銀行貸款所得款項為我們的營運提供資金。於2015年3月31日，我們擁有的現金及現金等價物為人民幣205.8百萬元，全部均以人民幣計值。我們的現金及現金等價物主要包含庫存現金及活期存款。未來，我們預期持續主要倚靠經營所得現金流及銀行貸款撥付所需的營運資金，並將使用[編纂]的所得款項為部分業務擴張提供資金。

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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	止三個月
				人民幣千元
年初現金及現金等價物	62,695	89,316	132,323	215,454
經營活動所得／(所用)現金				
淨額	30,903	103,772	242,096	(4,926)
投資活動所得／(所用)現金				
淨額	(126,430)	(144,082)	(121,285)	7,235
融資活動所得／(所用)現金				
淨額	122,148	83,317	(37,680)	(11,937)
年末／期末現金及現金等價物..	89,316	132,323	215,454	205,826

經營活動

截至2015年3月31日止三個月的經營活動所用現金為人民幣3.0百萬元，主要由除稅前溢利人民幣19.0百萬元組成，已就非現金及非經營項目及營運資金的負面變動作出調整。就非現金及非經營項目作出的調整主要包括折舊及攤銷開支人

財務資料

人民幣9.5百萬元、銀行貸款的利息開支人民幣7.3百萬元，以及生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損人民幣4.3百萬元。營運資金的負面變動主要包括貿易應付款項及應付票據因於2014年下半年發行，並於自發行起六個月內到期的應付票據而減少人民幣44.3百萬元及預收款項因2015年農曆新年間銷售產品減少人民幣18.0百萬元，有關款項由存貨及按金、預付款項及其他應收款項減少所抵銷。

截至2014年12月31日止年度的經營活動所得現金為人民幣244.9百萬元，主要由除稅前溢利人民幣73.7百萬元組成，已就非現金及非經營項目及營運資金的正面變動作出調整。就非現金項目及非經營項目作出的調整主要包括折舊及攤銷開支人民幣33.8百萬元、銀行貸款的利息開支人民幣26.8百萬元，以及生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損人民幣14.7百萬元。營運資金的正面變動主要包含貿易應付款項及應付票據增加人民幣57.5百萬元；存貨因2015年的中國農曆新年假期較晚，我們因而可於2015年初始準備囤積存貨(相對2014年農曆新年為1月致使我們需於2013年底增加存貨)而減少人民幣17.6百萬元；貿易應收款項因我們加強應收項目回收政策及縮短顧客的還款週期而減少人民幣13.1百萬元；以及預收經銷商款項因我們改善執行經銷商及分銷商於下達訂單時須向我們作出墊款的規定而增加人民幣10.6百萬元。

截至2013年12月31日止年度的經營活動所得現金為人民幣105.3百萬元，主要由除稅前溢利人民幣38.2百萬元組成，已就非現金及非經營項目及營運資金及其他活動的正面變動作出調整。就非現金及非經營項目作出的調整主要包括折舊及攤銷開支人民幣31.2百萬元、有關銀行貸款的利息開支人民幣25.8百萬元，以及生物資產公允值減出售成本的變動產生的虧損人民幣10.5百萬元，部分由政府補助攤銷人民幣10.7百萬元所抵銷。營運資金的正面變動主要包含客戶的貿易應收款項減少人民幣3.4百萬元、向供應商的貿易應付款項及應付票據增加人民幣3.1百萬元以及經銷商的預付款增加人民幣7.2百萬元，部分被按金、預付款項及其他應收款項增加人民幣4.8百萬元(主要用於營運所用的設備零件及部件)所抵銷。

截至2012年12月31日止年度的經營活動所得現金為人民幣31.1百萬元，主要由除稅前溢利人民幣55.5百萬元組成，已就非現金及非經營項目及營運資金的負面變動作出調整。就非現金及非經營項目作出的調整主要包括折舊及攤銷開支人民幣22.5百萬元，以及有關銀行貸款的利息開支人民幣16.2百萬元。營運資金的負面變動主要由於我們因應奶牛牧場營運之擴充而增加飼料庫存致使存貨增加人民幣50.2百萬元以及應計開支及其他應付款項因結清設備及物料的應付款項而減少人民幣7.5百萬元，部分由按金、預付款項及其他應收款項因本集團於2012年的債務收回有所改善令來自第三方的應收款項減少人民幣4.0百萬元以及經銷商的預付款增加人民幣4.2百萬元所抵銷。

財務資料

投資活動

截至2015年3月31日止三個月的投資活動所得現金為人民幣7.2百萬元，主要由於就應付票據抵押存款因結清於2014年下半年發行並於自發行起計六個月內到期的應付票據減少人民幣17.9百萬元、已收政府補助現金人民幣3.9百萬元及出售生物資產所得款項人民幣2.4百萬元，部分由就擴大我們的奶牛牧場營運購買物業、廠房及設備支付人民幣12.5百萬元以及犏牛及育成牛飼養成本付款人民幣6.4百萬元所抵銷。

截至2014年12月31日止年度的投資活動所用現金為人民幣121.3百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備人民幣81.3百萬元(主要關於興建蘭州瑞興牧場及於青海聖亞牧場處置奶牛廢棄物的生物肥料項目)、犏牛及育成牛飼養成本付款因牧群規模擴張支付人民幣22.2百萬元、就應付票據已質押存款增加人民幣20.5百萬元，以及截至2014年12月31日止年度購買額外奶牛付款人民幣14.9百萬元。

截至2013年12月31日止年度的投資活動所用現金為人民幣144.1百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備人民幣84.1百萬元(主要關於於截至2013年12月31日止年度興建全新奶牛牧場及擴充生產設備，作為我們持續著力擴大冷鏈液態奶產品生產能力之其中一環)、犏牛及育成牛飼養成本付款因牧群規模擴張支付人民幣21.2百萬元、購買額外奶牛付款人民幣12.4百萬元以及就向第三方墊款淨付款人民幣23.9百萬元，部分由已收政府補助現金人民幣29.0百萬元所抵銷。

截至2012年12月31日止年度的投資活動所用現金為人民幣126.4百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備人民幣99.1百萬元(主要關於於2012年擴充新奶牛牧場及生產設備以作為我們持續擴大冷鏈液態奶產品生產能力之其中一環)、犏牛及育成牛飼養成本付款因牧群規模擴張支付人民幣14.8百萬元，以及購買額外奶牛付款人民幣17.2百萬元，部分由已收政府補助現金人民幣17.0百萬元所抵銷。

融資活動

截至2015年3月31日止三個月的融資活動所用現金為人民幣11.9百萬元，主要由於利息人民幣7.3百萬元及就其他融資活動支付現金人民幣4.7百萬元。

截至2014年12月31日止年度的融資活動所用現金為人民幣37.7百萬元，主要由於銀行貸款還款人民幣374.5百萬元及利息人民幣27.8百萬元。該等款項部分由新增銀行貸款所得款項人民幣371.5百萬元所抵銷。

截至2013年12月31日止年度的融資活動所得現金為人民幣83.3百萬元，主要由於新增銀行貸款所得款項人民幣384.0百萬元，部分由銀行貸款還款人民幣269.0百萬元及利息人民幣26.0百萬元所抵銷。

財務資料

截至2012年12月31日止年度的融資活動所得現金為人民幣122.1百萬元，主要由於新增銀行貸款所得款項人民幣345.0百萬元，部分由銀行貸款還款人民幣199.0百萬元及利息人民幣17.0百萬元所抵銷。

資本開支

於往績記錄期，我們的資本開支主要有關購置物業、廠房及設備、預付租賃款項及購買奶牛。下表載列我們於所示期間的資本開支明細：

	截至12月31日止年度			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日 止三個月
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
物業、廠房及設備	112,696	95,138	85,581	19,698
預付租賃款項	1,851	3,195	130	—
購買奶牛	17,174	9,773	17,483	—
總計	131,721	108,106	103,194	19,698

我們估計我們截至2015年12月31日止年度及其後兩年的資本開支總額將會增加，原因為我們的業務營運會持續擴展。我們可見未來的計劃未來資本開支主要有關購買奶牛以及購買及升級生產設施。我們預計此等資本開支主要將利用我們現有現金及現金等價物、經營業務所得現金流量、銀行貸款及[編纂]所得款項撥付。有關進一步資料請參閱「未來計劃及[編纂]」一節。

承擔

經營租賃承擔

我們根據經營租賃安排租賃奶牛牧場及辦公室物業的土地使用權。於各相關報告期末不可撤銷經營租約下應收未來最低租賃付款總額如下：

	於12月31日			於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	1,138	744	1,239	824
一年後但於五年內	3,972	4,025	4,520	4,539
五年後	17,207	16,409	14,676	14,093
總計	22,317	21,178	20,435	19,456

財務資料

資本承擔

下表載列我們於相關報告期末資本承擔未償還結餘：

	於12月31日			於2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約	–	23,625	3,724	9,106
已授權但未訂約	–	–	14,653	13,201
	–	23,625	18,377	22,307

於2013年12月31日的資本承擔剩餘結餘主要反映我們購買奶牛的合約承擔。於2014年12月31日的資本承擔剩餘結餘主要為蘭州瑞興奶牛牧場建設工程的資本承擔。於2015年3月31日的資本承擔剩餘結餘代表蘭州瑞興奶牛牧場建設工程的資本承擔及我們就加工及包裝設備的訂約承擔。

市場風險

我們於日常業務過程中面對不同種類的市場風險，包括信貸風險及流動資金風險、利率風險及主要產品售價及原材料成本改變等風險。我們透過一般營運及財務活動管理應付上述風險及其他市場風險。

信貸風險

我們的信貸風險主要來自貿易應收款項。我們的管理層已制定信貸政策，並按持續基準監察該等信貸風險的額度。

我們其他金融資產(包括現金及銀行結餘，以及按金、預付款項及其他應收款項)的信貸風險源自對方違約，最高程度相等於該等工具的賬面值。

就貿易應收款項而言，所有需要若干信貸額度的客戶均會進行個別信貸評估。該等評估專注於客戶過往到期支付款項的歷史及現時付款能力，並計及有關客戶的特定賬戶資料以及客戶經營所在經濟環境的有關資料。貿易應收款項一般自賬單發出日期起計三個月內到期，惟若干客戶獲授特別信貸期及信貸額則除外。一般而言，本集團不會向客戶收取抵押品。

我們的信貸風險額度主要受各名客戶的個別特性所影響，而並非受客戶經營所在行業或國家的影響，因此重大集中的信貸風險主要來自本集團給予個別客戶的重大信貸額度。在奶牛養殖及乳製品生產分部而中，截至2012年、2013年及2014

財務資料

年12月31日以及2015年3月31日，貿易應收款項總額分別約1.3%、無、無及無來自我們的最大客戶，而5.8%、8.3%、無及無則分別來自我們的前五大客戶。應收五大客戶的貿易應收款項總額由截至2012年12月31日的5.8%增加至截至2013年12月31日的8.3%，主要由於五大客戶中地方教育局客戶的數目有所增加，而我們一般授予該等教育局客戶無限信貸期所致。由於甘肅及青海若干地區政府對學生的牛奶攝取要求變得較不頻繁，自2014年起我們五大客戶中不再有任何教育局。此外，我們逐漸收緊整體向客戶提供的信貸政策。因此，我們截至2014年12月31日及2015年3月31日並無記錄我們五大客戶的重大貿易應收款項。授予經銷商、分銷商及客戶的整體收緊信貸限額乃我們所採納以有效控制我們所承受信貸風險的內部措施。根據弗若斯特沙利文報告，乳製品公司授予其客戶的付款信貸期並無特定行業標準，且有關信貸政策的慣例因應不同乳製品公司的個別情況而有所不同。

流動資金風險

我們的流動資金主要依賴經營維持足夠現金流入以於債務到期時償還債務的能力，以及我們取得外部融資應付已訂約日後資本開支的能力。

我們定期監察我們即期及預期的流動資金需求，及遵守付款契約的情況，以確保我們維持足夠的現金儲備和來自主要金融機構的足夠承諾信貸資金額度，應付長短期流動資金需求。然而，儘管我們認為將能為未償還承擔籌集資金，我們的籌資能力仍面臨各項風險及不確定因素。我們認為，我們正因應現時情況採取一切必要措施維持足夠的流動資金儲備，以支持業務的可持續性發展及增長，以及於到期時償還未償還債務。

利率風險

利率風險主要與我們於往績記錄期間的計息銀行貸款有關。於往績記錄期間，我們部分銀行貸款的利率為浮動利率，利率上調將導致債務成本增加及直接影響我們的淨利潤和經營現金流量。

商品價格風險

我們亦面臨因我們產品價格、生鮮乳及原材料及包裝材料成本變動而引起之商品價格風險。生鮮乳、原材料及包裝材料的商品價格出現波動，乃因超逾我們控制的各類因素所致，包括市場需求增加、通脹、嚴重氣候及環境情況、貨幣波動、政府及農業規例及計劃變動以及其他因素。此等因素將會對我們的盈利、現金流量及存貨價值造成重大影響。過往，我們並無訂立任何商品衍生工具，以對沖我們的商品價格潛在變動。我們亦預期我們的原料價格日後將會持續波動。

財務資料

資本管理

我們資本管理的主要目標是保障我們持續經營及維持穩健資本比率的能力，以支持其業務及為股東創造最大價值。我們會根據經濟狀況變化及相關資產的風險特徵管理及調整我們的資本架構。為維持或調整資本架構，我們或會調整派付予股東的股息金額、向股東退還股本或發行新股。於往績記錄期內，資本管理的目標、政策或流程並無變化。與業內其他公司一致，我們根據淨負債比率監察資本。該比率按債務淨額除以總權益計算。我們截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的淨負債比率分別為65.8%、77.9%、49.4%及49.4%。

生物資產的估值

獨立估值師

奶牛

我們已委聘獨立估值師仲量聯行釐定我們的奶牛分別於2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的公允值。就我們於各估值日的生物資產而言，主要估值師團隊成員為陳銘傑先生及T.Y.Gao教授。

仲量聯行作為獨立估值師的資格

我們已委聘獨立合資格專業估值公司仲量聯行為我們釐定奶牛分別截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2015年3月31日止三個月的公允值。仲量聯行估值師成員的主要成員為陳銘傑先生及T.Y. Gao教授。

陳銘傑先生為仲量聯行的區域總監，為香港會計師公會及澳州會計師公會資深會員。彼亦為註冊估值分析師，屬國際會計師、估值師及分析師協會的成員。陳先生監管仲量聯行的業務估值服務，於會計、審計、公司顧問及估值方面積逾15年經驗。彼向中國、香港、新加坡及美國不同行業的多家上市公司提供多元化的估值服務。陳先生為中國現代牧業控股有限公司(1117，香港)、中國輝山乳業控股有限公司(6863，香港)及原生態牧業有限公司(1431，香港)的首次公開發售及其後財務報告監督生物資產的估值。彼亦領導豬隻、樹木、兔及雞等其他生物資產的估值，作香港上市公司的財務申報用途，該等公司包括山東晨鳴紙業集團股份有限公司(1812，香港)、中國蒙牛乳業有限公司(2319，香港)及中國康大食品有限公司(834，香港)以及多家私人公司。

T.Y. Gao教授，河南農業大學動物科學教授，為獨立生物資產估值專家、中國畜牧獸醫學會養牛分會理事會會員兼動物生態學分會執行理事、農業工程學會畜牧工程分會執行理事、中國黃牛養殖委員會(China Scalper Breeding Committee)執行理

財務資料

事、中國農業學會秸秆利用分會副秘書長以及畜牧獸醫學會飼草分會執行理事。彼於牛隻養殖領域擁有豐富經驗，主要從事利用當地飼料資源進行餵飼牛群、乳牛環境管理及牲畜生態學的研究。Gao教授已刊發23本書籍，亦因其科學成就獲取15項獎項，於各類期刊發表逾200篇學術論文，當中大部分課題與乳牛及乳品生產的調查和研究有關。

根據市場聲譽及相關背景調查，董事及獨家保薦人信納仲量聯行獨立於我們且勝任我們生物資產的估值工作。

根據市場聲譽及相關背景調查，董事信納仲量聯行獨立於我們且勝任我們生物資產的估值工作。

估值方法

奶牛

犏牛及育成牛

仲量聯行採用市場法為我們的犏牛及育成牛估值，因為接近每個報告日期存在若干年齡階段的育成牛的最近期市場價格，故犏牛及育成牛的公允值透過採用市場法釐定，並作出合理調整以反映年齡及潛在產奶量的差別。

成母牛

仲量聯行採用收入法對我們的成母牛估值，主要是因為並無該階段奶牛的可靠市場價格。一般而言，奶牛的飼養者不會銷售可產奶的奶牛，因為長期而言泌奶較銷售奶牛產生更多利潤。因此，成母牛的公允值乃透過採用收入法（稱為多期超額盈餘法「多期超額盈餘法」）釐定。多期超額盈餘法是貼現現金流量（「貼現現金流量」）法的衍生。使用此方法，仲量聯行估計成母牛應佔直接經濟利益。該等經濟利益繼而按反映所有業務風險（包括有關目標資產內部及外部不確定性）的比率資本化。為估計經濟利益，成母牛的收益乃根據其剩餘使用年限預測。根據預測收益，與支持成母牛有關的成本乃予以扣除。收入淨額預測繼而藉若干經濟資本開支作出調整。資本開支包括在產生目標生物資產收入預測時已使用或耗盡的資產回報。該等資產的例子包括固定資產、集合勞動力及營運資金。

財務資料

董事及獨家保薦人已與仲量聯行多次討論其編製估值報告所需方法及程序。董事及獨家保薦人已將所選用的估值方法與業內同行所採用者進行進一步比較，並理解仲量聯行採用的估值方法乃用來評估本集團生物資產的普通及慣用估值方法。董事及獨家保薦人信納所選擇的估值方法屬適當且合理。

主要假設及數據

奶牛

對奶牛進行估值所用主要數據為奶牛的數目及分類。根據成熟階段，我們的奶牛分為犏牛及育成牛以及成母牛。就犏牛及育成牛以及成母牛採取不同的估值方法。

犏牛及育成牛

對犏牛及育成牛進行估值所用主要數據及假設為每頭14個月大育成牛的市價，截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日分別為人民幣15,000元、人民幣16,000元及人民幣16,000元(國內品種)、人民幣22,000元(進口品種)及人民幣16,000元(國內品種)、人民幣22,000元(進口品種)。

成母牛

主要假設及數據包括奶牛產奶所得收益及與成母牛相關的成本。仲量聯行亦假設現有政治、法律、技術、財務或經濟狀況不會出現對我們的業務產生不利影響的重大變動。在計算成母牛的剩餘現金流量時，仲量聯行已扣減貢獻資產的回報，即使用貢獻資產支持成母牛及幫助產生收益的開支。董事確認，而獨家保薦人同意，仲量聯行在估值過程中所採用的主要基準及假設符合業內同行所使用者並屬恰當合理。

計算產奶收益的主要假設及數據包括以下各項：

- 不同泌乳階段的成母牛數目及有關估計淘汰率與犏牛出生率。
- 不同泌乳階段的產奶率，經就估計損壞率作出調整。
- 不同泌乳階段的成母牛所生產的生鮮乳及所誕生的母犏牛與公犏牛的價格。

根據上述假設，截至2015年3月31日，於估值過程所預測我們自成母牛所得收益總額約為人民幣243.9百萬元。

財務資料

計算飼養成母牛有關的成本的主要假設及數據包括以下各項：

- 飼料；
- 工資、福利及社會保險；及
- 其他。

根據上述假設，截至2015年3月31日，估值過程所預測我們的成母牛相關成本總額約為人民幣151.5百萬元。

董事及獨家保薦人已就方法、程序、主要基準及假設與仲量聯行進行討論，並獲悉仲量聯行已根據國際會計準則理事會所頒佈的國際會計準則第41號—農業及參考國際評估準則理事會所頒佈的國際評估準則對生物資產進行估值。上文所詳述的主要假設乃基於本公司的過往實際營運表現而作出。仲量聯行已取得我們提供的過往實際經營數據並與我們就此進行討論，以及考慮並檢討了該等數據是否適用於估值及其合理性。仲量聯行確認其估值程序為其意見提供了合理基準，且估值技術所用數據乃屬恰當合理。獨家保薦人及仲量聯行已按抽樣基準取得及審閱記錄成母牛營運數據(包括產奶量、奶牛按年齡組別及產犢活動劃分之數目變動)的補充文件。董事及獨家保薦人確認，所採納的主要基準及假設符合行業慣例，並與往績記錄期的實際數據一致。

敏感度分析

下表顯示截至2015年3月31日成母牛的估計公允值對關鍵數據出現變動(假設其他所有變量保持不變)的敏感度。

牛奶價格敏感度

	人民幣元/							
假設牛奶價格：.....	4.1	千克						
牛奶價格變動百分比....	10.0%	5.0%	2.0%	1.0%	-1.0%	-2.0%	-5.0%	-10.0%
相應估值結果								
(人民幣千元).....	67,286	60,723	56,785	55,473	52,848	51,535	47,598	41,035
估值結果變動								
(人民幣千元).....	13,126	6,563	2,625	1,313	(1,312)	(2,625)	(6,562)	(13,125)
估值結果變動百分比....	24.2%	12.1%	4.8%	2.4%	(2.4%)	(4.8%)	(12.1%)	(24.2%)

財務資料

牛奶價格上漲時成母牛的估計公允值會增加，而牛奶價格下降時則會減少。

貼現率敏感度

假設貼現率：.....	12.8%								
貼現率變動百分比.....	5.0%	3.0%	2.0%	1.0%	-1.0%	-2.0%	-3.0%	-5.0%	
相應估值結果 (人民幣千元).....	49,166	51,056	52,053	53,087	55,275	56,432	57,636	60,188	
估值結果變動 (人民幣千元).....	(4,994)	(3,104)	(2,107)	(1,073)	1,115	2,272	3,476	6,028	
估值結果變動百分比.....	(9.22)%	(5.73)%	(3.89)%	(1.98)%	2.06%	4.19%	6.42%	11.13%	

貼現率下降時成母牛的估計公允值會增加，而貼現率上升時則會減少。

飼養成本敏感度

		人民幣元/ 千克							
假設飼養成本：.....	2.30								
飼養成本變動百分比....	10.0%	5.0%	2.0%	1.0%	-1.0%	-2.0%	-5.0%	-10.0%	
相應估值結果 (人民幣千元).....	46,609	50,385	52,650	53,405	54,915	55,671	57,936	61,712	
估值結果變動 (人民幣千元).....	(7,551)	(3,775)	(1,510)	(755)	755	1,511	3,776	7,552	
估值結果變動百分比....	(13.9%)	(7.0%)	(2.8%)	(1.4%)	1.4%	2.8%	7.0%	13.9%	

飼養成本減少時成母牛的估計公允值會增加，而飼養成本增加時則會減少。

育成牛價格敏感度

		16,000 (本地)							
		22,000 (進口)							
假設育成牛價格：.....		人民幣元							
育成牛價格變動百分比..	10.00%	5.00%	2.00%	1.00%	-1.00%	-2.00%	-5.00%	-10.00%	
相應估值結果 (人民幣千元).....	57,531	55,845	54,834	54,497	53,823	53,486	52,475	50,790	
估值結果變動 (人民幣千元).....	3,371	1,685	674	337	(337)	(674)	(1,685)	(3,370)	
估值結果變動百分比....	6.2%	3.1%	1.3%	0.6%	(0.6%)	(1.2%)	(3.1%)	(6.2%)	

育成牛價格上漲時成母牛的估計公允值會增加，而育成牛價格下降時則會減少。

財務資料

盤點及內部控制

盤點

我們已就盤點(由定期盤點組成)制定一套標準協定，以確保我們的奶牛實際存在以及有關數據及資料的準確性。各奶牛牧場須每季度進行全面盤點，確保我們奶牛牧場電子管理記錄所反映如牛隻數目及年齡組別等相關資料乃準確，並向我們總部的存檔部門提交詳盡報告。奶牛飼養主管、財務部員工及相關部門主管須確認季度盤點結果。

內部監控及管理系統

我們已制定一套全面的奶牛管理政策，該奶牛管理政策涵蓋(其中包括)相關會計政策、各個年齡組別的轉移、買賣奶牛、飼養以及記錄存儲及盤點。為方便實施奶牛管理政策，我們保存我們奶牛牧群的完整記錄。

股息政策

我們可能會以現金或股票的方式分派股息。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。

根據中國法律及我們的公司章程，我們僅在作出以下分配後方會從稅後利潤中派付股息：

- 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)。

財務資料

根據中國公司法的規定，分配至法定公積金的最低限額為稅後利潤的10%。法定公積金達到或維持在註冊資本的50%或以上時，則毋須再分配利潤至法定公積金。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公認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)。我們的全體股東均享有同等權利以股票或現金形式獲得股息及分派。對於H股股東，現金股息(如有)將以人民幣宣派並以港元派付。

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。倘任何溢利可分派作股息，該溢利將不可再投資於我們的業務。我們無法向閣下保證我們可根據任何董事會的計劃而宣派或分派任何股息，或根本不能宣派或分派任何股息。

可供分派儲備

於2015年3月31日，我們的可供分派儲備為人民幣157.3百萬元，可用作分派予我們的股東。

[編纂]

截至2015年3月31日，[編纂]招致之[編纂]約為人民幣[編纂]元，其中約人民幣[編纂]元及人民幣[編纂]元分別計入截至2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月的合併損益表作行政開支。餘下人民幣[編纂]元已確認為遞延開支，預期將於成功[編纂]後根據相關會計準則計入權益。我們預計將就[編纂]產生人民幣[編纂]元的額外[編纂]，其中預計為人民幣[編纂]元的款額預期會確認為行政開支，而餘額人民幣[編纂]元預期會於[編纂]後直接確認為自權益中之扣減。

財務資料

未經審計備考經調整合併有形資產淨值

以下為根據下文所載附註編製的本集團未經審計備考經調整合併有形資產淨值報表，以闡述倘[編纂]已於2015年3月31日進行所帶來的影響。本未經審計備考經調整合併有形資產淨值報表僅供說明用途，而基於其假設性質使然，未必能夠真實反映倘若[編纂]已於2015年3月31日或任何未來日期完成時本集團的財務狀況。

	於2015年 3月31日 本公司 權益股東應佔		未經審計備考經調整 合併有形資產淨值 ⁽³⁾		未經審計備考 經調整每股合併 有形資產淨值 ⁽⁴⁾	
	經調整 合併有形資 產淨值 ⁽¹⁾	[編纂] 估計所得款 項淨額 ⁽²⁾	合併有形 資產淨值 ⁽³⁾		人民幣	港元
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元			
根據[編纂]						
每股[編纂]港元 計算.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
根據[編纂]						
每股[編纂]港元 計算.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

附註：

- (1) 截至2015年3月31日的本公司權益股東應佔經調整合併有形資產淨值摘錄自本文件附錄一所載的會計師報告，根據截至2015年3月31日的本公司權益股東應佔合併權益總額人民幣[編纂]元計算。
- (2) [編纂]估計所得款項淨額按每股股份[編纂][編纂]港元或[編纂]港元(指定[編纂]範圍之下限及上限)計算，並已扣除本公司按[編纂][編纂]港元或[編纂]港元計應付估計[編纂]費及相關費用和開支分別人民幣[編纂]元及人民幣[編纂]元(已計入於2015年3月31日之前已入賬約人民幣[編纂]元[編纂]之影響但未計及因行使[編纂]而可能發行的任何股份)。估計[編纂]所得款項淨額按人民幣0.82163元兌1.00港元之匯率(即人民銀行於2015年9月21日頒佈的匯率)換算。
- (3) 並無就反映本集團於2015年3月31日之後的任何貿易業績或其他交易而對未經審計備考經調整合併有形資產淨值作出調整。
- (4) 未經審計備考經調整合併每股有形資產淨值乃以緊隨[編纂]完成後已發行[編纂]股股份為基準計算，惟並未計及因行使[編纂]而可能發行的任何股份。未經審計備考經調整每股合併有形資產淨值乃按人民幣0.82163元兌1.00港元的匯率(即人民銀行於2015年9月21日頒佈的匯率)換算為港元。

財務資料

無重大不利變動

除本節「[編纂]」分節所披露者外，我們確認，自2015年3月31日(即本文件附錄一會計師報告所載本公司最近期經審計合併財務業績的編製日期)起，我們的財務及交易狀況概無重大不利變動。

根據香港上市規則第13.13條至13.19條作出的披露

除本文件所披露者外，董事確認，於最後實際可行日期，並不存在任何會導致須根據香港上市規則第13.13至13.19條規定作出披露的情況(倘股份於該日在聯交所上市)。

無重大中斷

董事確認，於最後實際可行日期前十二個月期間，我們的業務並無遭受任何中斷而可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。