

概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。由於僅為概要，故並未載列所有可能對閣下而言屬重要的資料。閣下於決定[編纂]前，應閱讀整份文件。於[編纂]的任何[編纂]均涉及風險。[編纂][編纂]涉及的若干特定風險載於本文件「風險因素」一節。閣下於決定[編纂][編纂]前，應細閱該節。

閣下務請注意，我們於2020年1月8日完成對賽科星的收購。有關該交易的更多資料，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。因此，除另有說明，本文件所呈列及討論的本集團截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度的歷史運營業績及財務狀況並僅包括優然於該期間的數據而不包括賽科星的數據，然而本集團截至2020年6月30日止六個月的歷史運營業績及財務狀況包括優然於該期間的數據以及賽科星自2020年1月8日至2020年6月30日的數據。此外，於往績記錄期間後，本公司的主要附屬公司優然牧業於2020年10月3日與恆天然中國牧場的唯一股東簽署購股協議以收購恆天然中國牧場所有股權。除另有說明，於往績記錄期間恆天然中國牧場的經營業績及財務狀況並未併入本集團的經營業績及財務狀況。

業務概覽

我們是中國乳業上游市場的領導者，亦是全球少數業務佈局覆蓋整個乳業上游的牧業公司之一。根據弗若斯特沙利文的數據，按2020年上半年總收入計，我們是中國規模最大的乳業上游綜合產品和服務提供商。通過我們的原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案兩個業務分部，我們向大型乳製品製造商提供優質原料奶並向牧場提供反芻動物養殖產品及服務。

概 要

我們成立於1984年，曾作為全球排名第五*且持續快速增長的大型乳製品製造商伊利旗下全資附屬公司，直至2015年將業務從伊利分拆出來運營。通過近40年的運營積累和匠心研究，我們洞察乳業市場的需求和發展趨勢，而這使我們得以開發和提供多樣化且滿足不斷疊代變化的客戶需求的產品和服務。時至今日，我們的業務完整地覆蓋由育種到飼料再到原料奶生產的乳業上游全產業鏈，並在各核心業務板塊都保持著領先的地位及傲人的增速：

業務分部	業務板塊	業務亮點
原料奶	原料奶業務	我們向大型乳製品製造商供應原料奶以進一步加工成優質乳製品。根據弗若斯特沙利文的數據，按截至2020年6月30日奶牛存欄量計和2020年上半年的原料奶產量計，我們都是全球最大的原料奶提供商。
反芻動物養殖 系統化解決方案	飼料業務	我們向牧場供應滿足反芻動物日常生長、生產所需的營養豐富的精飼料與粗飼料，並提供諸如反芻動物營養、繁育技術及反芻動物保健等配套技術服務。根據弗若斯特沙利文的數據，按2019年反芻精飼料銷量計，我們是中國最大的反芻動物精飼料提供商。同時，我們亦為2019年中國領先的粗飼料（主要為苜蓿草及燕麥草）供應商，按我們主要的粗飼料品類苜蓿草的銷量計，我們在中國市場佔有率第一。

* 資料來源：荷蘭合作銀行於2020年8月公佈的2020年「全球乳業20強 (Global Dairy Top 20)」。

概 要

業務分部	業務板塊	業務亮點
	育種業務	通過我們的附屬公司賽科星，我們為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛凍精等。根據弗若斯特沙利文的數據，按2019年奶牛凍精的銷量計，賽科星是中國最大的奶牛育種企業。
	奶牛超市業務	通過我們的在線零售平台聚牧城及線下奶牛超市，我們向牧場提供來自不同甄選供應商的奶牛超市養殖耗用品，如獸藥、畜牧設備及牧場其他用品等，以使我們的產品多元化並進一步滿足客戶的業務需求。

於往績記錄期，我們各個業務分部的財務表現理想。我們的收入從截至2017年12月31日止年度的人民幣5,091.4百萬元增長至截至2018年12月31日止年度的人民幣6,333.9百萬元，並進一步增長至截至2019年12月31日止年度的人民幣7,667.8百萬元，2017年至2019年複合年增長率達到22.7%。我們的收入從截至2019年6月30日止六個月的人民幣3,436.8百萬元增長至截至2020年6月30日止六個月（按合併賽科星口徑計）的人民幣5,344.4百萬元。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，我們的溢利分別為人民幣277.9百萬元、人民幣652.9百萬元及人民幣801.9百萬元，2017年至2019年的複合年增長率達到69.9%。我們的溢利從截至2019年6月30日止六個月的人民幣365.3百萬元增長至截至2020年6月30日止六個月（按合併賽科星口徑計）的人民幣744.1百萬元。

下表載列我們於所示期間按業務分部劃分的收入。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月				
	2017年		2018年		2019年		2019年		2020年		
		%		%		%		%		%	
	(人民幣千元，百分比除外)										
原料奶	2,237,474	43.9	2,610,333	41.2	3,063,615	40.0	1,453,840	42.3	3,192,968	59.7	
反芻動物養殖系統化 解決方案	2,853,971	56.1	3,723,587	58.8	4,604,203	60.0	1,983,002	57.7	2,151,459	40.3	
總計	<u>5,091,445</u>	<u>100.0</u>	<u>6,333,920</u>	<u>100.0</u>	<u>7,667,818</u>	<u>100.0</u>	<u>3,436,842</u>	<u>100.0</u>	<u>5,344,427</u>	<u>100.0</u>	

概 要

我們的業務

原料奶業務

我們向大型乳製品製造商供應原料奶以進一步加工成優質乳製品。於2020年上半年，我們的原料奶業務收入佔總收入的59.7%。截至2020年6月30日，按合併賽科星口徑計，我們正在運營的牧場有65座，擁有287,045頭奶牛，同時，截至2020年6月30日，我們正在建設的牧場有六座，預計在未來兩年內投入運營。我們的牧場絕大部分集中於北緯40至50度的「黃金奶源帶」，其為奶牛養殖及優質原料奶生產最適宜的緯度帶。同時，我們的牧場亦圍繞著我們下游客戶需求進行戰略性佈局，確保原料奶的新鮮以及運輸的便捷。於往績記錄期內，我們的原料奶產量及成母牛單產穩步增長。優然的原料奶產量從2019年上半年的321,872噸增長至2020年上半年的431,578噸；優然成母牛（除娟姗牛）年化單產從2019年上半年的10.7噸／頭增長至2020年上半年的11.3噸／頭。我們對於原料奶業務的先進管理及營運能力亦令我們可對賽科星的原料奶業務進行快速整合並對其營運進行改善。賽科星的原料奶產量從2019年上半年的298,054噸增長至2020年上半年的350,226噸；賽科星成母牛年化單產從2019年上半年的8.9噸／頭增長至2020年上半年的9.9噸／頭。

我們的原料奶品種多樣。除優質生鮮乳以外，我們還提供娟姗奶、DHA奶、A2奶及有機奶等特色生鮮乳。我們通過各種先進、有效的技術及手段持續研發、拓寬特色生鮮乳品類，以滿足客戶對特色生鮮乳日益增長的需求。我們通過引入國外純種娟姗牛種並研究其科學的養殖方式和營養需求來生產高蛋白、口感絲滑的娟姗奶；通過對奶牛體內DHA代謝機理的研究，並結合包被技術，使得DHA能得以高效吸收並轉化為富含DHA的原料奶；通過基因檢測篩選A2-β-酪蛋白基因的牛群進行科學飼養以生產富含A2-β-酪蛋的A2奶；以及通過在養殖過程中遵循自然規律，關注動物福利健康，採用滿足動物自然行為和生活條件的飼養管理方式，生產獲中國和歐盟認證的有機奶。自我們開始銷售特色生鮮乳以來，我們特色生鮮乳業務的收入穩定提升。截至2020年6月30日止六個月，我們的特色生鮮乳銷售收入達到了原料奶業務總收入的31.6%。根據弗若斯特沙利文的數據，按2020年上半年的特色生鮮乳產量計，我們是中國最大的特色生鮮乳提供商。

我們專注於生產高品質的原料奶。原料奶的質量主要取決於乳蛋白含量、乳脂肪含量、菌落總數和體細胞數等多項營養與衛生指標。我們原料奶的各項主要指標均達到或超過了美國、歐盟和日本以及中國國家優質乳工程所規定的質量標準。我們是伊利最大的原料奶供應商。同時，我們的產品還被光明及其他大型乳製品製造商應用於優質乳製品的生產。

概 要

飼料業務

我們從近40年的運營與研究經驗中積累了豐富的反芻動物營養知識，加之我們自身的奶牛養殖經驗，我們對反芻動物營養需求有深刻的了解，並致力於為牧場提供高品質、定制化的反芻動物養殖系統化解決方案。於2020年上半年，我們的飼料業務收入佔總收入的37.0%。作為中國乳業上游行業內少數擁有自主研發技術和團隊的公司，我們根據對反芻動物品種、生命週期、季節、各階段的特殊需求及綜合的生產性能及壽命等特定條件的識別，而後結合客戶對生產性能表現的追求，計算反芻動物的營養需求和供應，並建立了中國領先的反芻動物營養數據庫。我們亦是中國少數同時專注反芻動物養殖和飼料研究的公司之一。我們龐大的反芻動物畜群規模為新產品的開發提供了實驗基礎，讓我們對飼料性能進行檢測，研發出高品質、特色化的飼料產品。

我們提供涵蓋反芻動物奶牛、肉牛、肉羊及奶山羊全生命週期的各類型高品質精飼料。截至最後實際可行日期，我們運營七個飼料生產基地並與五個第三方飼料生產商合作，2019年實現精飼料總產量797,932噸。截至2019年年底，我們為中國500餘座牧場提供領先的反芻動物養殖系統化解決方案，服務反芻動物頭數超100萬頭。我們領先的系統化奶牛養殖服務包括牧場規劃設計、數據分析、績效分析、精準營養、高效繁育、奶廳管理、防疫保障等，通過提供此類服務可以推動並提升養殖水平和效率。

我們亦通過大規模粗飼料種植與貿易，為牧場客戶提供性價比高的粗飼料（主要包括苜蓿草及燕麥草）。根據弗若斯特沙利文的數據，按2019年我們主要粗飼料品類苜蓿草的銷量計，我們在中國市場佔有率第一，市場份額為3.6%。同時，我們在2019年共進口苜蓿草188,173噸，是國內最大的苜蓿草進口商。

育種業務

通過我們的附屬公司賽科星，我們為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛凍精等。根據弗若斯特沙利文的數據，按2019年奶牛凍精銷量計，賽科星是中國最大的奶牛育種企業。通過對賽科星的控股，我們擁有領先的奶牛遺傳改良和性控繁育技術，優質的種公牛資源以及高水平的研發團隊。我們主要在中國進行奶牛育種業務，同時，我們與美國凍精生產基地合作開展研發工作。我們是中國經營境外公牛站的選定育種企業之一。憑藉我們在育種與繁殖方面的優勢，我們不僅不斷優化我們自有牛群的遺傳基因，也持續改良中國牛群遺傳品質。

概 要

我們的客戶

我們的客戶主要為乳製品製造商和牧場。我們向中國的大型乳製品製造商銷售優質的原料奶，並向多座牧場提供反芻動物養殖系統化解決方案。

下表載列有關我們客戶的若干資料：

業務分部	產品類型	主要客戶	我們產品的用途
原料奶	原料奶	大型乳製品製造商	生產下游乳製品
反芻動物養殖系統化 解決方案	飼料產品 育種產品 奶牛超市養殖耗用品	牧場	反芻動物養殖業務

詳情參見本文件「業務 — 我們的客戶」一節。

我們與伊利的關係

我們成立於1984年，曾作為全球排名第五*且持續快速增長的大型乳製品製造商伊利旗下附屬公司，直至2015年將業務從伊利分拆出來運營。我們自成立以來便與一直以來作為我們控股股東之一的伊利建立了長期、穩定的業務關係。於往績記錄期間，伊利是我們最大的客戶。於2017年、2018年及2019年以及截至2020年6月30日止六個月，我們向伊利銷售原料奶產生的收入分別為人民幣2,053.2百萬元、人民幣2,393.1百萬元、人民幣2,845.4百萬元及人民幣3,067.1百萬元，分別佔同期我們所生產原料奶銷售額的91.8%、91.7%、92.9%及96.1%。於往績記錄期內，我們的原料奶業務的絕大部分收入都來源於伊利，這主要是中國乳業的行業特性所致。本公司計劃與伊利簽訂框架協議，據此，本集團（包括其不時的附屬公司）將向伊利及其聯繫人繼續供應原料奶。我們預計，在可見的未來，向伊利銷售原料奶將繼續佔我們所生產原料奶年銷售額的很大一部分。

同時，於往績記錄期間，我們是伊利最大的原料奶供應商。特別是，作為對我們特色生鮮乳的優質品質的認可，伊利的絕大部分特色生鮮乳採購自我們，使我們成為伊利於往績記錄期間最大的特色生鮮乳供應商。我們的優質原料奶用於生產伊利流行品牌的優質產品，如金典、安慕希及QQ星等。

* 資料來源：荷蘭合作銀行於2020年8月公佈的2020年「全球乳業20強 (Global Dairy Top 20)」。

概 要

我們相信我們與伊利之間互惠、穩定的長期業務關係一直在推動並將繼續推動我們的業務增長。考慮到伊利的業務規模、其強勁且不斷增長的對優質原料奶的需求以及我們的領先市場地位，我們的董事相信伊利不斷擴展的業務運營也依賴於我們原料奶穩定的供應，而這對我們而言是一個穩定的收入來源及巨大的增長機遇。此外，我們從伊利強大的品牌知名度中受益匪淺，並有望繼續受益於此，因為伊利強大的品牌知名度可以增強我們的品牌形象。詳情參見本文件「業務－我們的客戶－我們與伊利的關係」、「與控股股東的關係」及「持續關連交易」各節。

我們的供應商

我們的供應商主要包括飼料原料及粗飼料供應商、反芻動物養殖產品供應商及牧場建設服務及設備供應商。飼料原料及粗飼料佔我們採購的很大一部分。我們向合格供應商購買粗飼料用以飼餵我們的奶牛，飼料原料則用以進一步加工成精飼料產品。我們在中國及海外擁有眾多優質飼料原料及粗飼料供應商。我們精心甄選及管理飼料原料及粗飼料供應商，以確保可靠及高質量的供應。詳情參閱本文件「業務－我們的供應商」一節。

我們的優勢

我們相信下列優勢對我們的持續成功至關重要：

- 領先的乳業上游產品和服務提供商；
- 上游乳製品產業鏈的完整業務佈局及各業務間強大的協同效應；
- 現代化科學運營管理和領先的研發能力；
- 大型牧場和飼料生產基地的戰略性佈局；
- 優質的客戶群；及
- 擁有富有遠見、經驗豐富的管理團隊以及強大的股東支持。

概 要

我們的戰略

我們的目標是促進中國乳業全產業鏈的發展，並實現可持續增長及最大化股東利益。我們計劃通過實施以下業務戰略來實現這一目標。

- 擴規模：策略性地持續擴展業務規模，始終保持行業領導地位；
- 優結構：不斷優化產品和服務組合，持續提升核心競爭力；
- 提效率：通過現代和科學的管理實踐進一步提高運營效率；及
- 促協同：依託產業鏈資源優勢，加強各業務間協同與促進，引領行業標準和服務體系升級。

財務表現

本集團財務資料概要

下表載列我們截至2017年、2018年及2019年12月31日止三個年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月的財務資料概要，應與本文件附錄一會計師報告所載財務資料（包括其附註）一併閱讀。財務資料概要乃根據國際財務報告準則編製。編製基準載於本文件「附錄一—會計師報告」一節第一節附註2。

下表載列於所示期間我們的合併全面（虧損）／收益表及其他財務數據概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2017年	2018年	2019年	2019年	2020年
	(人民幣千元)				
	(未經審核)				
收入	5,091,445	6,333,920	7,667,818	3,436,842	5,344,427
銷售成本	(4,630,103)	(5,810,627)	(7,014,226)	(3,164,792)	(4,975,241)
— 公平值調整前的銷售成本	(3,779,140)	(4,788,229)	(5,781,558)	(2,579,877)	(3,737,112)
— 計入銷售成本的原料奶及粗飼料公平值調整	(850,963)	(1,022,398)	(1,232,668)	(584,915)	(1,238,129)
於收穫時點按公平值減銷售成本					
— 初始確認農產品產生的收益	850,963	1,022,398	1,232,668	584,915	1,238,129
毛利	1,312,305	1,545,691	1,886,260	856,965	1,607,315
除稅前溢利	324,727	697,201	850,855	383,667	770,547
年／期內溢利	277,855	652,867	801,882	365,312	744,059
經調整年／期內溢利 ⁽¹⁾	682,019	777,204	999,354	498,978	983,318
經調整EBITDA ⁽¹⁾	900,743	1,020,845	1,287,311	629,201	1,313,119

概 要

附註：

(1) 請參閱本文件「— 非國際財務報告準則計量指標」一節。

下表載列我們截至所示日期的合併財務狀況表節選數據。

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	6月30日
	人民幣千元			
流動資產總值	1,792,817	2,129,078	3,043,764	4,344,928
非流動資產總值	4,364,510	5,636,068	6,902,810	14,209,865
資產總值	6,157,327	7,765,146	9,946,574	18,554,793
流動負債總額	1,889,811	2,598,064	2,900,534	6,200,883
非流動負債總額	332,446	579,145	1,656,221	2,906,761
負債總額	2,222,257	3,177,209	4,556,755	9,107,644
流動(負債)/資產淨值	(96,994)	(468,986)	143,230	(1,855,955)
資產淨值	3,935,070	4,587,937	5,389,819	9,447,149
非控股權益	—	—	—	1,047,346
權益總額	3,935,070	4,587,937	5,389,819	9,447,149
權益及負債總額	6,157,327	7,765,146	9,946,574	18,554,793

概 要

下表載列我們於所示期間的現金流量概要。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2017年	2018年	2019年	2019年	2020年
	人民幣千元			(未經審核)	
經營活動所得現金淨額	731,210	605,801	870,809	639,867	1,237,633
投資活動所用現金淨額	(698,717)	(1,142,959)	(1,490,454)	(695,055)	(2,729,006) ⁽¹⁾
融資活動所得現金淨額	296,697	424,955	878,237	273,277	2,515,402
現金及現金等價物增加／ (減少)淨額	329,190	(112,203)	258,592	218,089	1,024,029
年／期初現金及現金等價物	94,897	424,087	311,884	311,884	570,476
年／期末現金及現金等價物 (以銀行結餘及現金列值)	<u>424,087</u>	<u>311,884</u>	<u>570,476</u>	<u>529,973</u>	<u>1,594,505</u>

附註：

- (1) 截至2020年6月30日止六個月，投資活動所用現金淨額乃主要歸因於收購賽科星的現金流出淨額人民幣1,546.4百萬元。

生物資產

我們的生物資產主要包括育肥牛、種畜以及奶牛，奶牛可進一步分類為犏牛、育成牛及成母牛。下表載列截至所示日期我們生物資產的數目。

	截至12月31日			截至 6月30日
	2017年	2018年	2019年	2020年
	(頭)			
奶牛：				
犏牛及育成牛	45,907	65,488	74,082	136,685
成母牛	56,361	61,857	77,955	150,360
育肥牛	159	369	1,269	1,781
種畜	—	—	—	136
總計	<u>102,427</u>	<u>127,714</u>	<u>153,306</u>	<u>288,962</u>

概 要

下表載列截至所示日期我們的生物資產的公平值。

	截至12月31日			截至6月30日
	2017年	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元			
奶牛：				
犏牛及育成牛	649,174	1,010,321	1,094,787	2,232,634
成母牛	1,192,842	1,596,129	2,228,130	4,119,619
育肥牛	964	1,629	12,070	22,051
種畜	—	—	—	78,822
總計	<u>1,842,980</u>	<u>2,608,079</u>	<u>3,334,987</u>	<u>6,453,126</u>
減：流動資產項下				
即期部分	<u>(964)</u>	<u>(1,629)</u>	<u>(12,070)</u>	<u>(22,051)</u>
非流動資產項下非				
即期部分	<u>1,842,016</u>	<u>2,606,450</u>	<u>3,322,917</u>	<u>6,431,075</u>

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

下表載列所示期間毛利及佔收入的比例（即毛利率）的明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2017年		2018年		2019年		2019年		2020年	
	(人民幣千元，百分比除外)									
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(未經審核)									
原料奶	842,839	37.7%	1,060,119	40.6%	1,278,980	41.7%	602,830	41.5%	1,298,912	40.7%
反芻動物養殖系統化 解決方案	<u>469,466</u>	16.4%	<u>485,572</u>	13.0%	<u>607,280</u>	13.2%	<u>254,135</u>	12.8%	<u>308,403</u>	14.3%
總計	<u>1,312,305</u>	25.8%	<u>1,545,691</u>	24.4%	<u>1,886,260</u>	24.6%	<u>856,965</u>	24.9%	<u>1,607,315</u>	30.1%

概 要

賽科星財務資料概要

於2020年1月，我們完成收購賽科星，從而拓展我們的原料奶業務並涉足育種業務。

下表載列賽科星截至2017年、2018年及2019年12月31日止三個年度的財務資料概要，應與本文件附錄一會計師報告所載財務資料（包括其附註）一併閱讀。財務資料概要乃根據國際財務報告準則編製。編製基準載於本文件「附錄一—會計師報告」一節第一節附註2。本文件亦包括賽科星自2020年1月1日至2020年1月7日之收購前財務資料，詳情請參閱本文件「附錄一—會計師報告-III」。

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
收入	1,856,866	2,103,874	2,407,511
銷售成本	(1,745,587)	(2,008,473)	(2,312,015)
— 公平值調整前的銷售成本	(1,203,655)	(1,347,516)	(1,594,625)
— 計入銷售成本的原料奶公平值調整	(541,932)	(660,957)	(717,390)
於收穫時點按公平值減銷售成本初始			
— 確認農產品產生的收益	541,932	660,957	717,390
存貨減值虧損前的毛利	653,211	756,358	812,886
除稅前溢利	338,534	53,111	109,045
年內溢利	338,036	52,826	109,237
經調整年／期內溢利 ⁽¹⁾	394,103	472,125	455,461
經調整EBITDA ⁽¹⁾	606,901	705,591	708,653

附註：

(1) 請參閱本文件「財務資料—賽科星的財務資料—非國際財務報告準則計量指標」一節。

概 要

恆天然中國牧場財務資料概要

於2020年10月，為進一步滿足不斷增長的業務需求及透過規模經濟實現利潤持續增長，我們與恆天然中國牧場的唯一股東訂立購股協議以收購恆天然中國牧場的全部股權。截至本文件日期，上述收購事項尚未完成。

下表載列恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止三個年度及截至2019年及2020年6月30日止六個月的財務資料概要，應與本文件附錄二會計師報告所載財務資料（包括其附註）一併閱讀。財務資料概要乃根據國際財務報告準則編製。編製基準載於本文件「附錄二－會計師報告－恆天然中國牧場」一節附註1及2。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2017年	2018年	2019年	2019年	2020年
	人民幣千元			(未經審核)	
收入	1,055,658	957,654	1,111,354	530,599	587,492
銷售成本	(983,776)	(867,282)	(1,011,171)	(480,524)	(548,123)
－ 農產品公平值					
調整前的銷售成本	(901,569)	(879,551)	(916,753)	(462,018)	(454,826)
－ 計入銷售成本的					
農產品公平值調整	(82,207)	12,269	(94,418)	(18,506)	(93,297)
於收穫時點按公平值					
減銷售成本初始確認					
農產品產生的收益／					
(虧損)	82,207	(12,269)	94,418	18,506	93,297
毛利	154,089	78,103	194,601	68,581	132,666
除稅前(虧損)／溢利	(105,275)	(270,795)	(873,386)	(6,589)	11,259
年／期內(虧損)／溢利及					
全面收入總額	(105,275)	(270,795)	(873,386)	(6,589)	11,259

主要財務比率

下表載列於所示期間或截至所示日期的我們的若干主要財務比率。

	截至12月31日止年度／截至12月31日			截至6月30日
	2017年	2018年	2019年	止六個月／ 截至6月30日
權益回報率 ⁽¹⁾	7.1%	14.2%	14.9%	15.8%
經調整權益回報率 ⁽²⁾	17.3%	16.9%	18.5%	20.8%
流動比率 ⁽³⁾	0.95	0.82	1.05	0.70
速動比率 ⁽⁴⁾	0.56	0.47	0.72	0.51
槓桿比率 ⁽⁵⁾	19.8%	31.2%	39.9%	38.1%

概 要

附註：

- (1) 截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度各年的權益回報率乃按年內溢利除以年末權益總額再乘以100%計算。截至2020年6月30日止六個月的權益回報率乃按照年化基準按年化溢利(溢利乘以2)除以期末權益總額計算。
- (2) 截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度各年的經調整權益回報率乃按經調整年內溢利(定義見非國際財務報告準則計量指標)除以年末權益總額再乘以100%計算。截至2020年6月30日止六個月的經調整權益回報率乃按照年化基準按年化經調整溢利(經調整溢利乘以2)除以權益總額計算。
- (3) 按流動資產除以流動負債計算。
- (4) 按流動資產減存貨並除以流動負債計算。
- (5) 按債務淨額(包括銀行及其他借款減銀行及現金結餘以及已抵押及受限制銀行存款)除以權益總額再乘以100%計算。

經賽科星擴大後集團的備考財務資料概要

下表呈列經賽科星擴大後集團(定義見附錄三－經賽科星擴大後集團之未經審核備考財務資料)根據文件附錄三所載經賽科星擴大後集團截至2019年12月31日止年度的未經審核備考合併損益表的收入、銷售成本、毛利、除稅前溢利及年內溢利。經賽科星擴大後集團的未經審核備考合併損益表僅為說明用途而編製，由於其假設性質，未必能真實反映經擴大集團截至2019年12月31日止年度的財務表現。有關更多詳情，請參閱本文件「附錄三－經賽科星集團擴大後集團的未經審核備考財務資料」。

	截至2019年 12月31日止年度 (人民幣千元) (未經審核)
收入	9,547,624
銷售成本	(8,876,485)
於收穫時點按公平值減銷售成本初始 確認農產品產生的收益	1,950,058
毛利	2,621,197
除稅前溢利	926,395
年內溢利	879,920

概 要

經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團的備考財務資料概要

下表呈列經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團（定義見附錄三－經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團之未經審核備考財務資料）根據文件附錄三所載本集團截至2019年12月31日止年度及截至2020年6月30日止六個月的未經審核備考合併損益表的收入、銷售成本、於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益、毛利、除稅前溢利及年／期內溢利。經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團的未經審核備考合併損益表僅為說明用途而編製，由於其假設性質，未必能真實反映經擴大集團截至2019年12月31日止年度及截至2020年6月30日止六個月的財務表現。有關更多詳情，請參閱本文件「附錄三－經恆天然中國牧場及賽科星集團擴大後集團的未經審核備考財務資料」。

	截至2019年 12月31日止 年度	截至2020年 6月30日止 六個月
	(人民幣千元)	
	(未經審核)	
收入	10,573,749	5,885,418
銷售成本	(9,858,642)	(5,509,194)
於收穫時點按公平值減銷售成本初始 確認農產品產生的收益	2,044,476	1,331,426
毛利	2,759,583	1,707,650
除稅前溢利	1,019,733	714,944
年／期內溢利	989,295	696,475

附註：

上表中的款項可根據恆天然中國牧場收購事項產生的議價購買、公司間交易抵銷、收購事項相關成本、物業、廠房及設備的減值虧損撥回、根據物業、廠房及設備以及使用權資產的眼面值撥回折舊及攤銷、根據已購買的物業、廠房及設備以及使用權資產的公平值確認折舊及攤銷、撥回恆天然中國牧場債務的利息開支的影響以及對本集團的影響而進行調整，猶如賽科星及恆天然中國牧場收購事項已於2019年1月1日完成。截至2019年12月31日止年度之備考金額，乃猶如賽科星集團收購事項已於2019年1月1日完成而編製。更多資料請參閱本文件「附錄三－(C) 經恆天然中國牧場及賽科星集團擴大後集團之未經審核備考財務資料—(2) 經恆天然中國牧場及賽科星集團擴大後集團截至2019年12月31日止年度的未經審核備考合併損益表—附註3至12」。

概 要

下表呈列經恆天然中國牧場擴大後集團(定義見附錄三－經恆天然中國牧場擴大後集團之未經審核備考財務資料)根據文件附錄一所載本集團截至2020年6月30日的經審核合併財務狀況表的年／期內資產、負債及權益。經恆天然中國牧場擴大後集團的未經審核備考合併財務狀況表僅為說明用途而編製，由於其假設性質，未必能真實反映經擴大集團截至2020年6月30日或任何未來日期的財務狀況。

	截至2020年 6月30日止 六個月
	(人民幣千元)
	(未經審核)
非流動資產	16,603,426
流動資產	4,759,829
資產總值	21,363,255
非流動負債	5,314,764
流動負債	6,522,109
負債總額	11,836,873
權益	9,526,382
權益及負債總額	21,363,255
流動負債淨額	(1,762,280)
資產淨值	9,526,382

非國際財務報告準則計量指標

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的財務資料，我們使用並非國際財務報告準則規定或按照國際財務報告準則呈列的經調整溢利及經調整EBITDA作為額外財務計量。我們認為，此非國際財務報告準則計量有利於通過去除非經常項目或我們的管理層認為對我們經營表現或現金流不具指示性的項目的潛在影響，來比較不同期間公司的經營表現。我們認為，該計量為投資者及其他人士提供有用信息，以通過與協助我們的管理層相同方式了解及評估我們的綜合經營業績。然而，我們呈列的經調整溢利及經調整EBITDA未必與其他公司呈列的類似財務計量相若。將該非國際財務報告準則計量用作一種分析工具存在局限性，且閣下不應孤立考慮或認為其可代替我們根據國際財務報告準則呈報的經營業績或財務狀況分析。

概 要

我們的經調整溢利定義為經其他收益及損失、預期信貸虧損模型下減值損失及扣除撥回、生物資產公平值減銷售成本變動產生的損失、併購及其他交易費用，及[編纂]開支(未考慮稅務影響)調整後的年／期內溢利。下表載列的經調整年／期內溢利乃根據國際財務報告準則計算及呈列的最直接可供比較財務計量(即所示期間溢利)而調整：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2017年	2018年	2019年	2019年	2020年
	(人民幣千元)				
	(未經審核)				
年／期內溢利	277,855	652,867	801,882	365,312	744,059
加：					
其他收益及虧損	(3,566)	35,613	16,046	11,032	(468)
預期信貸虧損模型下					
減值虧損(扣除撥回)	-	1,453	24,761	5,795	11,762
生物資產公平值					
減銷售成本變動					
產生的虧損	407,730	87,271	133,255	116,839	217,637
併購及其他交易費用	-	-	23,410	-	-
[編纂]開支	-	-	-	-	10,328
經調整年／期內溢利	682,019	777,204	999,354	498,978	983,318

概 要

我們的經調整EBITDA（經調整息稅折舊攤銷前利潤）定義為經所得稅開支、融資成本、利息收入、折舊及攤銷調整後的年／期內溢利。下表載列的經調整EBITDA乃根據國際財務報告準則計算及呈列的最直接可供比較財務計量（即所示期間溢利）而調整：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2017年	2018年	2019年	2019年	2020年
	(人民幣千元)				
	(未經審核)				
經調整年／期內溢利	682,019	777,204	999,354	498,978	983,318
加：					
所得稅開支	46,872	44,334	48,973	18,355	26,488
融資成本	51,127	80,081	104,071	46,635	152,554
利息收入	(3,898)	(6,115)	(4,390)	(2,217)	(5,837)
折舊及攤銷	124,623	125,341	139,303	67,450	156,596
經調整EBITDA	900,743	1,020,845	1,287,311	629,201	1,313,119

[編纂]投資

我們已收到[編纂]投資者的[編纂]投資。有關進一步詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構—首[編纂]投資」一節。

我們的控股股東

截至最後實際可行日期，本公司的股權分別由PAG實體及伊利股份透過中國優然牧業控股有限公司及其全資附屬公司金港控股持有約42.89%及40.00%。緊隨[編纂]完成後，PAG實體及伊利股份將分別於我們的已發行股本中擁有約[編纂]%及[編纂]%的權益（假設[編纂]並無獲行使且可換股票據未被轉換）。因此，[編纂]後，PAG實體及伊利股份仍為我們的控股股東。

有關我們的股權架構，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」。

概 要

持續關連交易

我們已經訂立若干交易，將於[編纂]完成後構成本公司的持續關連交易，有關持續關連交易的詳情，請參閱本文件「持續關連交易」。

[編纂]

股息

於往績記錄期間，我們並無派付或宣派任何股息。於2020年11月4日，我們向權益股東宣派股息180.3百萬美元，其已於2020年11月5日悉數派付。宣派及派付任何股息及股息金額須遵守我們的組織章程大綱與開曼公司法。日後宣派及派付任何股息將由董事會酌情決定，並視乎多項因素而定，包括我們的經營業績、現金流量、財務狀況、營運及資本開支需要。此外，股東在股東大會上可批准任何股息宣派，惟股息不得超過董事會建議的金額。據開曼群島法律顧問告知，根據公司法，開曼群島公司可自溢利或股份溢價賬中派付股息，惟任何股息分派在任何情況下均不得導致公司無力償還其日常業務過程中到期的債務。概不保證本公司將宣派於任何年度將予派發任何金額的股息。[編纂]不應抱有收取現金股息的期望[編纂]股份。進一步詳情請參閱本文件「財務資料－股息」一節。

概 要

未來計劃及[編纂]用途

有關我們未來計劃的詳細說明，請參閱本文件「業務－戰略」一節。

本公司擬將[編纂]（假設[編纂]並無獲行使）[編纂]淨額[編纂]（假設[編纂]為[編纂]（即[編纂]中位數））作以下用途：

估計[編纂]淨額分配

建議主要用途

約[編纂]%，或[編纂]

我們的募集資金主要用於未來兩年的投資項目，包括正在建設的牧場、新建的牧場及飼料生產基地並為其購置所需設施設備，以滿足我們不斷擴大的業務需求，並通過規模效益實現持續的盈利性增長。其中：(i)約[編纂]，或[編纂]，擬投資於正在建設及新建牧場項目；及(ii)約[編纂]，或[編纂]，擬投資於飼料生產基地建設。具體而言：

- **牧場投資項目：**我們擬繼續通過新增更多的牧場來擴大我們的規模以把握中國乳業產業鏈上機具吸引力的市場機會。受中國消費者對乳製品需求不斷增加的驅動，我們見證了中國原料奶供應市場的快速成長。詳見「行業概覽」一節。鑒於此巨大的市場潛力，我們相信通過建設新牧場以容納我們不斷擴大的畜群來進行業務擴張，並藉此實現原奶增產以及長期的盈利性增長是符合我們的利益的。

概 要

估計[編纂]淨額分配

建議主要用途

- 正在建設的牧場：我們的資金將在未來兩年用於2020年開工建設的三座牧場的後續建設，其均位於內蒙古自治區。我們擬將其中部分資金用於該等牧場的建設及相關的設施設備的購置
- 新建牧場：我們的資金將在未來兩年用於新建五座牧場，其中兩座位於內蒙古自治區，兩座位於山東，一座位於河南。我們擬將其中部分資金用於該等牧場的建設及相關的設施設備的購置
- 飼料生產基地投資項目：我們計劃於未來兩年內興建一個位於黑龍江的飼料生產基地，並為其相應購置完整的精飼料生產線、用於貯藏飼料原料的筒倉以及其他設備

約[編纂]%，或[編纂]

鑑於我們不斷擴大的業務規模，我們計劃於未來兩年間從澳大利亞、新西蘭等地合共進口約20,000頭荷斯坦牛，以滿足我們新建牧場的日常營運需求

約[編纂]%，或[編纂]

營運資金及一般企業用途

倘[編纂]定為高於或低於估計[編纂]的中位數，上述[編纂]淨額的分配將按比例調整。倘我們的[編纂]淨額高於或低於預期，我們將按比例增加或減少分配[編纂]淨額作上述用途。

有關進一步詳情，請參閱「未來計劃及[編纂]用途」一節。

概 要

風險因素

我們認為我們的業務經營涉及若干風險，其中多項並非我們所能控制。該等風險載於「風險因素」一節，包括但不限於以下風險：

- 我們依賴向我們的最大客戶銷售原料奶；
- 我們的奶牛群或鄰近牧場內爆發的疾病可能會對我們的業務造成重大不利影響；
- 實際或被指稱的食品安全問題或產品污染可能有損我們的業務及聲譽，令我們面臨產品責任索償及受到監管行動所限；
- 我們的業務及財務業績對我們所提供產品的市價較為敏感；
- 原料價格的波動以及原料供應的不穩定可能對我們的業務、盈利能力及經營業績造成不利影響；
- 我們如不能保證育成育成牛及奶牛凍精的供應及品質可能會對我們的業務及增長前景造成不利影響；
- 我們可能無法維持過往增長率，且我們的過往業績未必是我們未來增長或財務業績的指標；
- 我們在業務上面臨激烈競爭且可能無法成功與現有及未來競爭對手展開競爭；
- 我們的經營業績受生物資產公平值調整的影響，而有關公平值調整可能極不穩定且受多項假設影響；及
- 我們未必能夠管理未來擴張及增長。

[編纂]開支

假設[編纂]並無獲行使，基於中位數[編纂]（即[編纂]每股[編纂]至[編纂]的中位數），本公司應付的[編纂]開支總額（包括[編纂]佣金）估計約為[編纂]（相當於約[編纂]）。該等[編纂]開支主要包括就[編纂]及[編纂]提供服務已付及應付專業人士的專業費用及應付[編纂]的佣金及獎勵費。

概 要

截至2020年6月30日，已自本集團合併全面(虧損)／收益表扣除的與[編纂]有關的[編纂]開支(不包括[編纂]佣金)為[編纂]。假設[編纂]並無獲行使及基於[編纂]每股[編纂][編纂]，我們估計本集團將會產生[編纂]開支約[編纂](包括[編纂]佣金及獎勵費約[編纂])，其中約[編纂]預計將於我們的合併全面收益表扣除，及約[編纂]預計將於[編纂]後自權益扣除。

近期發展

收購恆天然中國牧場

為進一步滿足我們不斷擴大的業務需求，並通過規模效益來實現持續的盈利性增長，本公司的主要附屬公司優然牧業於2020年10月3日與恆天然中國牧場的唯一股東簽署購股協議。根據該購股協議，優然牧業同意以人民幣23.1億元的總對價(該對價將根據購股協議具體條款進行調整)收購恆天然中國牧場全部股權。此對價乃根據(其中包括)恆天然中國牧場的經調整資產淨值(直屬控股公司借款於完成前轉為新增註冊資本後)而釐定。截止本文件日期，上述收購事宜尚未完成交割。詳請參見「歷史、重組及集團架構－重大收購、出售及併購－建議收購恆天然中國牧場」一節。

恆天然中國牧場包括於2010年12月14日根據中國法律成立的恆天然(玉田)牧場有限公司及於2014年2月11日根據中國法律成立的恆天然(應縣)牧場有限公司。恆天然中國牧場由全球領先的乳品出口和牛奶加工企業恆天然在中國全資擁有，主要從事原料奶生產。

截至2020年6月30日，恆天然中國牧場在中國運營六個牧場，奶牛存欄量為54,942頭，其中30,304頭為成母牛，而24,638頭為育成牛及犏牛。該六個牧場位於河北省玉田縣和山西省應縣，鄰近北京等國際商業中心且亦可利用該等地區理想的養殖條件，極具戰略意義。

概 要

下表載列截至2020年6月30日恆天然中國牧場的營運中牧場的若干詳情：

地域	牧場數量	概約規模		犏牛及
		(平方米)	成母牛數目	育成牛數目
河北省玉田	3	1,621,361	14,039	11,771
山西省應縣	3	2,133,161	16,265	12,867
總計	6	3,754,522	30,304	24,638

下表呈列截至下文所示日期恆天然中國牧場成母牛的明細分類：

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	6月30日
	頭			
犏牛及育成牛	29,382	23,922	24,931	24,638
成母牛	30,260	28,473	31,618	30,304
	59,642	52,395	56,549	54,942

恆天然中國牧場的牧場乃為最大化奶牛的舒適度而設計，其良好的佈局提供了更多的飼餵及休息時間。憑藉嚴格的健康及安全要求以及健全食品安全及質量框架，恆天然中國牧場旨在為伊利及光明等領先的下游乳製品製造商生產新鮮、安全優質的原料奶。於2017年、2018年、2019年以及於2020年上半年，恆天然中國牧場分別出售285,644噸、246,261噸、269,048噸及146,268噸原料奶。有關前五大供應商及經恆天然中國牧場擴大後集團的前五大客戶的資料，請參閱本文件「業務－我們的供應商」及「業務－我們的客戶」兩節。

概 要

下表載列於所示期間恆天然中國牧場的原料奶銷售價值及銷售量：

	截至12月31日止年度			截至6月30日 止六個月	
	2017年	2018年	2019年	2019年	2020年
	銷售價值 (人民幣千元)	1,034,863	930,158	1,080,509	516,506
銷售量 (噸)	285,644	246,261	269,048	136,635	146,268

截至2017年、2018年、2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場的收入分別為人民幣1,055.7百萬元、人民幣957.7百萬元、人民幣1,111.4百萬元以及人民幣587.5百萬元。下表載列於所示期間恆天然中國牧場的收益、銷售成本及毛利以及於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益／虧損。有關於恆天然中國牧場於往績記錄期內的財務表現，參見本文件「財務資料－恆天然中國牧場的財務資料」一節。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2017年	2018年	2019年	2019年	2020年
	人民幣千元				
	(未經審核)				
收入	1,055,658	957,654	1,111,354	530,599	587,492
銷售原料奶的收入	1,034,863	930,158	1,080,509	516,506	572,056
銷售公犢牛的收入	20,735	26,913	29,863	13,505	15,014
提供檢驗服務的收入	60	583	982	588	422
銷售成本	(983,776)	(867,282)	(1,011,171)	(480,524)	(548,123)
於收穫時點按公平值 減銷售成本初始確認 農產品產生的收益／ (虧損)	82,207	(12,269)	94,418	18,506	93,297
毛利	154,089	78,103	194,601	68,581	132,666

據我們的中國法律顧問所告知，截至最後實際可行日期，恆天然中國牧場於往績記錄期間在各重大方面一直遵守所有相關中國法律及法規，並已就於中國的運營向相關管理部門取得全部所需的重要執照批文及許可證，包括對其在中國運營屬重大的動

概 要

物防疫條件合格證及生鮮乳收購許可證等。截至最後實際可行日期，據我們的中國法律顧問所告知，恆天然中國牧場於中國並無擁有任何商標、專利或域名，亦無與恆天然訂立任何知識產權的許可安排。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，並無我們認為可能會對恆天然中國牧場的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的待決或潛在的，且恆天然中國牧場並無牽涉的訴訟事宜或其他法律程序。截至最後實際可行日期，董事確認且我們的中國法律顧問認為，恆天然中國牧場於往績記錄期間在各重大方面一直遵守適用中國法律及法規且恆天然中國牧場已取得對其業務經營而言屬重大的相關許可證、牌照、資格、批文及授權。

於恆天然中國牧場收購完成後，我們計劃立即調動我們的內部資源，實現我們原料奶業務及恆天然中國牧場原料奶業務的無縫整合。具體而言，我們擬將我們的現代化科學營運及管理及行業領先的標準應用於恆天然中國牧場的牧場奶牛養殖業務的各個重要方面，涵蓋(其中包括)智能化畜群管理、精準飼餵、標準化擠奶流程、生態奶牛養殖及質量控制體系。憑藉我們豐富的奶牛養殖經驗以及我們於乳業價值鏈上游的優勢，我們相信我們能夠在複製我們的成功經驗並提高恆天然中國牧場原料奶產量以及成母牛單產的同時，實現本集團整體的巨大規模經濟及協同效應。

COVID-19爆發的影響

COVID-19呼吸道疾病於2019年12月首次爆發，並在中國及全球範圍內不斷蔓延。世界衛生組織正在密切監控及評估形勢，其分別於2020年1月30日及2020年3月11日宣佈此次疫情為國際關注的突發公共衛生事件及全球流行病。為應對該疫情，中國已實施全面封鎖，關閉工作場所並限制人員流動和出行，以阻止病毒蔓延。截至最後實際可行日期，中國大部分城市已放寬或解除出行限制並復工復產。

概 要

COVID-19爆發對我們業務產生了多方面的影響包括以下方面：

- *對我們產品銷售的影響。*由於COVID-19疫情爆發，我們的原料奶銷售價格在疫情期間經歷了短暫下滑。於2020年上半年，我們原料奶平均售價（不含賽科星部分）由2019年上半年的人民幣4.61元／公斤微降至人民幣4.57元／公斤。同期，我們的原料奶銷量並未受疫情爆發的重大負面影響，相較於2019年上半年仍保持上升趨勢。於2020年上半年，我們反芻動物養殖系統化解決方案業務的收入及銷量亦較2019年上半年保持上升趨勢。截至最後實際可行日期，就我們董事所知，我們並未因為COVID-19疫情爆發導致任何進行中的重大項目被取消。
- *對我們供應鏈及產品生產的影響。*受COVID-19疫情影響，我們的部分供應商由於2020年初暫停生產出現供貨延遲；除此之外，我們的產品運輸亦受到交通受限的負面影響。鑑於我們一直維持著充足的存貨水平並且及時與政府溝通以進行交通運輸協調，截至最後實際可行日期，就我們董事所知，我們已全面復工且並未因為COVID-19疫情爆發導致重大影響我們履行現有合同義務的能力。
- *對我們運營的其他影響。*COVID-19疫情亦對我們的日常運營產生負面影響。例如，強制性隔離規定，我們的部分僱員需進行遠距離工作。此外，我們原計劃的部分實地營銷活動及與客戶的實體會議亦應疫情影響而延遲或需採取其他方式進行。

我們已採取各種措施來減輕COVID-19疫情對我們銷售、生產、供應鏈及員工的影響。該等補救措施包括制定總體庫存計劃以及與供應商進行密切溝通以了解其運營狀況。我們亦為員工及客戶施行各種衛生及預防政策，包括採取佩戴口罩、消毒防護等措施應對疫情。因此，儘管經歷COVID-19疫情爆發，我們的收入於2020年上半年仍保持穩定增長。

概 要

根據我們於2020年上半年的業務表現及其他已知信息，我們亦預計COVID-19爆發不會對我們造成重大的財務損失或影響我們長遠的商業前景。然而，我們無法向閣下保證COVID-19爆發不會進一步擴大或對我們的經營業績造成重大不利影響。有關詳情，請參閱本文件「風險因素－我們的業務營運及財務表現受到COVID-19爆發的不利影響，並可能由於其他自然災害、疾病、戰爭或恐怖主義行為或其他我們無法控制的因素而受到重大不利影響」一段。

無重大不利變動

董事確認，除上述者外，自2020年6月30日（即本文件「附錄一－會計師報告」所載的合併財務報表日期）以來及直至本文件日期，我們的財務、營運或貿易狀況或前景概無重大不利變動。