

財務資料

閣下務請注意，賽科星收購事項已於2020年1月8日完成。因此，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不包括賽科星的資料；此外，本集團截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度的合併財務資料僅包括優然的資料，然而本集團截至2020年6月30日止六個月的合併財務數據包括優然及賽科星自2020年1月8日至2020年6月30日的財務資料。有關賽科星收購事項的更多資料，請參閱本文件「一 賽科星收購事項」一節。為遵守適用法規及披露規定，並為呈列必要重要數據以評估賽科星收購事項的財務影響，本文件包括賽科星截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年1月7日止七天的經審核歷史財務資料（見「附錄一 — 會計師報告 — III. 收購前財務資料」），並包括本節就賽科星截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度的歷史財務資料的討論及分析。於2020年10月3日，本公司主要附屬公司優然牧業與恆天然中國牧場的唯一股東訂立購股協議。截至最後實際可行日期，恆天然中國牧場收購事項尚未完成。因此，本集團截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月的歷史運營業績及財務狀況並不包括恆天然中國牧場的資料。有關恆天然中國牧場收購事項的更多資料，請參閱本文件「一 恆天然中國牧場收購事項」一節。為遵守適用法規及披露規定，並為呈列必要重要數據以評估恆天然中國牧場收購事項的財務影響，本文件包括恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月的經審核歷史財務資料（見「附錄二 — 會計師報告 — 恆天然中國牧場」），並包括本節就恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月的歷史財務資料的討論及分析。請參閱本文件「一 恆天然中國牧場的財務資料」一節。本文件亦包括經擴大集團的未經審核備考合併全面收益表（見「附錄三 — 未經審核備考財務資料」）。

閣下閱讀以下討論及分析時，應與本文件附錄一會計師報告所載本集團經審核合併財務數據（包括其附註）以及本文件附錄二會計師報告所載恆天然中國牧場經審核合併財務數據（包括其附註）一併閱讀。本集團經審核合併財務數據、賽科星經審核合併財務數據以及恆天然中國牧場經審核合併財務資料乃根據國際財務報告準則編製。

財務資料

閣下務請注意，為方便[編纂]評估我們作為合併企業的表現，就賽科星及恆天然中國牧場收購事項前的某段指定期間或截至賽科星及恆天然中國牧場收購事項前的某個指定日期(視情況而定)的若干運營指標乃按「合併」基準(如使用時所述)通過合併優然、賽科星及恆天然中國牧場各自有關指標的方式呈列。有關合併資料未必反映優然、賽科星及恆天然中國牧場截至有關日期或就有關期間並無由同一集團進行管理及運營的情況下的實際狀況。

本節就財務資料的討論及分析可能載有前瞻性陳述，反映我們對未來事件及財務表現的當前觀點。該等陳述乃基於我們根據自身經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展以及我們認為適合當下情形的其他因素的認知而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測取決於多項風險及不確定因素。在評估我們的業務時，閣下應謹慎考慮本文件所載資料，包括「風險因素」及「業務」章節。

就本節而言，除非文義另有規定或除非另有所指，所提述2017年、2018年及2019年指截至該等年份12月31日止財政年度以及所提述2019年及2020年上半年指截至2019年及2020年6月30日止六個月。

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。

財務資料

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子公司，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。

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。於截至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。

編製基準

歷史財務資料乃根據本文件附錄一內會計師報告附註4所載會計政策編製，有關政策符合國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的國際財務報告準則。此外，歷史財務資料載有上市規則及香港公司條例要求的適用披露。

於本公司註冊成立及下文所述公司重組完成後，本集團的主要業務主要由優然牧業及其附屬公司經營，該公司於2007年8月1日在中國成立為有限責任公司。

為精簡公司架構以籌備本公司股份於[編纂][編纂]，本集團進行重組，有關詳情載於本文件「歷史、重組及集團架構」一節。

* 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)」。

財務資料

於公司重組完成後，本公司成為本集團現時旗下成員公司的控股公司。公司重組僅涉及本公司、Youran BVI（於2015年3月18日在英屬維爾京群島註冊成立）及Yogurt HK（於2015年4月9日在香港註冊成立），該等公司全部為並無實質業務的新成立實體，並為Old Cayman Holdco及其附屬公司的控股公司。於公司重組前後，Old Cayman Holdco及其附屬公司經營的業務並無變動。

賽科星收購事項

於2019年7月9日，本公司與賽科星（新三板：834179）的若干股東訂立購股協議，據此本公司同意收購賽科星約58.36%的股權（「賽科星收購事項」）。賽科星為一家於2006年7月31日在中國註冊成立的公司，主要從事奶牛養殖及奶牛育種業務，現時於新三板掛牌。賽科星收購事項於2020年1月8日完成，於往績記錄期間內構成本集團的收購。賽科星收購事項完成後，賽科星成為我們的非全資附屬公司。有關詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。

為遵守上市規則第4.05A條規定，根據本集團採納的會計政策編製的賽科星於2017年1月1日至2020年1月7日期間的收購前合併財務資料已予披露（見本文件附錄一所載會計師報告III一節）。此外，為投資者呈列所需重要資料以評估賽科星收購事項對本集團的影響，本文件亦載列(i)賽科星截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度歷史財務資料的討論與分析（請參閱「一 賽科星的財務資料」）；及(ii)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全面收益表（參考香港會計師公會頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製），並假設賽科星收購事項已於2019年1月1日完成（請參閱「附錄三－未經審核備考財務資料」及「一 經擴大集團備考財務資料概要」）。

恆天然中國牧場收購事項

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。此對價乃經參考（其中包

財務資料

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。截至本文件日期，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。

為遵守上市規則第4.04條及第4.28條規定，以及為投資者呈列所需重要資料以評估恆天然中國牧場收購事項對本集團的影響，本文件載列(i)恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月的經審核歷史財務資料(請參閱載於本文件附錄二－會計師報告－恆天然中國牧場)；(ii)恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月的歷史財務資料的討論與分析(請參閱「－恆天然中國牧場的財務資料」)；及(iii)經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團截至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全面收益表，以及截至2020年6月30日的未經審核備考合併財務狀況表(參考香港會計師公會頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製)，並假設恆天然中國牧場收購事項已分別於2019年1月1日及2020年6月30日完成(請參閱「附錄三－未經審核備考財務資料」及「－經擴大集團備考財務資料概要」)。

經賽科星擴大後集團的備考財務資料

呈列未經審核備考財務資料旨在說明對我們財務表現的影響，猶如收購賽科星控股權已於2019年1月1日完成。經賽科星擴大後集團的未經審核備考合併損益表乃根據本文件附錄一所載本集團截至2019年12月31日止年度及截至2020年6月30日止六個月的經審核合併損益表及摘錄自本文件附錄一第三節「補充收購前財務資料」賽科星的經審核綜合損益表編製。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日止年度或任何未來期間的財務表現。

財務資料

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

	備考調整					經賽科星 擴大後 集團的未經 審核備考 人民幣千元
	本集團	賽科星	公司間交易 的抵銷	公平值調整 的影響	非控股權益 的調整	
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	人民幣千元 (附註4)	人民幣千元 (附註5)	
收入	7,667,818	2,407,511	(527,705)	-	-	9,547,624
銷售成本	(7,014,226)	(2,357,974)	518,483	(22,768)	-	(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	1,232,668	717,390	-	-	-	1,950,058
毛利	1,886,260	766,927	(9,222)	(22,768)	-	2,621,197
生物資產公平值減銷售 成本變動產生的虧損	(133,255)	(267,165)	-	-	-	(400,420)
其他收入	55,396	29,752	-	-	-	85,148
預期信貸虧損模式下的 減值虧損(扣除撥回)	(24,761)	(14,681)	-	-	-	(39,442)
其他收益及虧損	(16,046)	(18,419)	-	-	-	(34,465)
銷售及分銷開支	(340,687)	(89,364)	-	-	-	(430,051)
行政開支	(445,453)	(141,008)	-	(1,515)	-	(587,976)
其他開支	(26,528)	(16,148)	-	-	-	(42,676)
分佔一間合營企業溢利	-	215	-	-	-	215
融資成本	(104,071)	(141,064)	-	-	-	(245,135)
除稅前溢利	850,855	109,045	(9,222)	(24,283)	-	926,395
所得稅(開支)/抵免	(48,973)	192	2,306	-	-	(46,475)
年內溢利	801,882	109,237	(6,916)	(24,283)	-	879,920
以下應佔年內溢利：						
本公司擁有人	801,882	112,004	(6,916)	(24,137)	(36,588)	846,245
非控股權益	-	(2,767)	-	(146)	36,588	33,675
	801,882	109,237	(6,916)	(24,283)	-	879,920

附註：

1. 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載本集團截至2019年12月31日止年度的經審核合併損益及其他全面收益表。
2. 相關金額乃摘錄自本文件附錄一第三節「補充收購前財務資料」所載賽科星截至2019年12月31日止年度的經審核綜合損益及其他全面收益表。
3. 相關調整反映本集團與賽科星的公司間交易的抵銷及相關遞延稅項影響。

財務資料

- 為編製連同賽科星的未經審核備考財務資料，已對賽科星於2019年1月1日可識別資產及負債的公平值進行重新評估，猶如收購事項已於2019年1月1日完成。相關調整反映根據上文2019年1月1日的公平值調整計入的額外折舊及攤銷費用及對賽科星非控股權益的相關影響。
- 相關調整反映截至2019年12月31日止年度非控股權益應佔賽科星業績，猶如收購事項已於2019年1月1日完成。計算如下：

	人民幣千元
截至2019年12月31日止年度賽科星擁有人應佔賽科星的溢利	112,004
減：額外折舊及攤銷費用的影響(附註4)	<u>(24,137)</u>
	<u>87,867</u>
非控股權益應佔年內溢利(41.64%)	<u>36,588</u>

- 與上文附註3、4及5所載公司間交易抵銷、額外折舊及攤銷費用以及對非控股權益的相關影響有關的備考調整預期對經賽科星擴大後集團的溢利有持續影響。
- 概無作出任何調整以反映本集團與賽科星於2019年12月31日之後的任何交易結果或訂立的其他交易。

經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團的備考財務資料

呈列未經審核備考財務資料旨在說明對本集團財務表現及財務狀況的影響，猶如恆天然中國牧場收購事項已分別於2019年1月1日及2020年6月30日完成，該等財務資料包括本集團、恆天然中國牧場及賽科星(統稱為「經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團」)截至2019年12月31日止年度及2020年6月30日止六個月的未經審核備考合併損益表以及於2020年6月30日的未經審核備考合併財務狀況表。未經審核備考財務資料乃根據上市規則第4.29條編製而成。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乃根據本文件附錄一所載本集團截至2019年12月31日止年度及截至2020年6月30日止六個月的經審核合併損益表編製，經恆天然中國牧場擴大後集團未經審核備考合併財務狀況表乃根據本文件附錄一所載本集團於2020年6月30日的經審核合併財務狀況表編製。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日止六個月或任何未來期間的財務表現。

財務資料

經恆天然中國牧場及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

	本集團		恆天然 中國牧場		備考調整				賽科星		備考調整		經擴大 集團	
	附註1	附註2	附註3	附註4	附註5	附註6	附註7	附註8	附註9	附註10	附註11	附註12	附註12	附註12
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	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
收入	7,667,818	1,111,354	-	(85,229)	-	-	-	-	2,407,511	(527,705)	-	-	10,573,749	
銷售成本	(7,014,226)	(1,011,171)	-	85,229	-	(56,215)	-	-	(2,357,974)	518,483	(22,768)	-	(9,858,642)	
於收購時點按公平值減銷售 成本初始確認農產品產生的收益	1,232,668	94,418	-	-	-	-	-	-	717,390	-	-	-	2,044,476	
毛利	1,886,260	194,601	-	-	-	(56,215)	-	-	766,927	(9,222)	(22,768)	-	2,759,583	
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的虧損	(133,255)	(8,922)	-	-	-	-	-	-	(267,165)	-	-	-	(409,342)	
其他收入	55,396	23,100	-	-	-	-	-	-	29,732	-	-	-	108,248	
預期信貸虧損模式下的減值虧損 (扣除撥回)	(24,761)	-	-	-	-	-	-	-	(14,681)	-	-	-	(39,442)	
其他收益及虧損	(16,046)	(902,126)	192,256	-	898,475	-	-	-	(172,559)	(18,419)	-	-	154,140	
銷售及分銷開支	(340,687)	(69,338)	-	-	-	-	-	-	(89,364)	-	-	-	(499,389)	
行政開支	(445,453)	(60,622)	-	(3,421)	-	-	-	-	(509,496)	(141,008)	(1,515)	-	(652,019)	
其他開支	(26,528)	-	-	-	-	-	-	-	(16,148)	-	-	-	(42,676)	
分佔一間合營企業溢利	-	-	-	-	-	-	-	-	215	-	-	-	215	
融資成本	(104,071)	(50,079)	-	-	-	-	42,542	(106,913)	(141,064)	-	-	-	(359,585)	
除稅前溢利/(虧損)	850,855	(873,386)	192,256	-	898,475	(59,636)	42,542	(106,913)	109,045	(9,222)	(24,283)	-	1,019,733	
所得稅開支	(48,973)	-	-	-	-	-	16,087	-	192	2,306	-	-	(30,438)	
年內溢利/(虧損)	801,882	(873,386)	192,256	-	898,475	(59,636)	42,542	(90,876)	109,237	(6,916)	(24,283)	-	989,295	
以下應佔：														
本公司擁有人	801,882	(873,386)	192,256	-	898,475	(59,636)	42,542	(90,876)	112,004	(6,916)	(24,137)	(36,588)	955,620	
非控股權益	-	-	-	-	-	-	-	-	(2,767)	-	(146)	36,588	33,675	
年內溢利	801,882	(873,386)	192,256	-	898,475	(59,636)	42,542	(90,876)	109,237	(6,916)	(24,283)	-	989,295	

財務資料

經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團的未經審核備考財務資料附註：

- 1 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載本集團截至2019年12月31日止年度的經審核合併損益及其他全面收益表。
- 2 相關金額乃摘錄自本文件附錄二所載恆天然中國牧場截至2019年12月31日止年度的經審核合併損益及其他全面收益表。
- 3 相關調整反映恆天然中國牧場收購事項（並無持續影響）產生的議價購買影響，載列如下。

	附註	人民幣千元
恆天然中國牧場於2019年1月1日的 可識別資產淨值的公平值	(a)	2,491,469
購買代價	(b)	2,310,000
對購買代價的調整	(b)	<u>(10,787)</u>
經調整購買代價		<u>2,299,213</u>
議價購買收益		<u><u>192,256</u></u>

附註：

- (a) 公平值乃以仲量聯行就恆天然中國牧場於2019年1月1日的可識別資產淨值作出的評估報告為基準。仲量聯行為與本集團並無關連的獨立合資格專業估值師，主要地址為香港英皇道979號太古坊一座7樓。

物業公平值乃將折舊重置成本法作為主要方法進行計算，該方法適用於樓宇及結構。折舊重置成本乃界定為「用資產的現時等價資產將其替換減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減之現時成本」。其根據對土地現有使用市值的估計加改進替代品（複製品）的現時成本減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減計算得出。

廠房及設備的公平值乃將成本法作為主要方法進行計算。成本法考慮的是按照類似資產的現行市場價格將評估資產重建或重置至全新狀況的成本，計及狀況、效用、年齡、磨損或呈現的（物理性、功能性或經濟性）陳舊，並考慮過往及現有維修政策及重建歷史。

使用權資產的公平值乃通過考慮現有租賃產生的物業租金收入及充分考慮租賃的復歸收入潛力後於現有市場可得的物業租金收入按收入法計算，其後將其資本化並按適用資本化率釐定公平值。

- (b) 購買代價及相關調整乃基於日期為2020年10月3日的購股協議。有關代價及調整乃根據於完成日期有關營運資本淨額及債務的公式釐定。上述調整乃根據賣方提供截至2019年1月的管理賬目初步釐定。實際調整金額應根據完成日期的交割審計釐定，將與上述未經審核備考金額有所不同。

財務資料

於收購事項實際完成日期完成購買價分配後，有關收購事項的可識別資產淨值、議價購買收益及經調整購買代價的公平值金額可能會有所變動，並可能與編製本未經審核備考財務資料所用的估計金額有差異。

- 4 相關調整反映公司間交易的抵銷，預期將產生持續影響。
- 5 相關調整反映恆天然中國牧場截至2019年12月31日止年度的物業、廠房及設備的減值虧損調整。就本未經審核備考財務資料而言，該等物業、廠房及設備作為本集團已收購可識別資產的一部分按2019年1月1日的公平值計量。此調整不會產生持續影響。
- 6 相關調整反映：1)根據物業、廠房及設備以及使用權資產的賬面值撥回折舊及攤銷；及2)基於於2019年1月1日已購買的物業、廠房及設備以及使用權資產的公平值的折舊及攤銷費用。此預期會產生持續影響。
- 7 相關調整反映根據日期為2020年10月3日的購股協議將恆天然中國牧場應付原始股東的債務轉換為權益而撥回利息開支，猶如收購事項已於2019年1月1日完成，且預期將不會產生持續影響。
- 8 本公司董事擬以定期貸款為經調整購買代價人民幣2,299,213,000元提供資金，並根據本集團具備類似條款及稅務影響的現有貸款估計利率為每年4.65厘。截至2019年12月31日止年度，上述貸款的利息開支總額預計為人民幣106,913,000元。預計會產生持續影響。
- 9 相關金額乃摘錄自本文件附錄一第三節「補充收購前財務資料」所載賽科星截至2019年12月31日止年度的經審核綜合損益及其他全面收益表。

為說明對本集團的影響已編製第10至13項備考調整，猶如已於2019年1月1日完成對賽科星的收購。
- 10 相關調整反映本集團與賽科星的公司間交易的抵銷及相關遞延稅項影響。預計會產生持續影響。

財務資料

- 11 為編製未經審核備考財務資料，已對賽科星於2019年1月1日可識別資產及負債的公平值進行重估，猶如收購事項已於2019年1月1日完成。相關調整反映根據上文於2019年1月1日的公平值調整計入的額外折舊及攤銷費用及對賽科星非控股權益的相關影響。預計會產生持續影響。
- 12 相關調整反映截至2019年12月31日止年度非控股權益應佔賽科星業績，猶如收購事項已於2019年1月1日完成。計算載於本文件附錄三(B)「經賽科星擴大後集團的未經審核備考財務資料」第(2)節附註5。
- 13 除上述調整外，概無作出調整以反映本集團與恆天然中國牧場及賽科星於2019年12月31日之後的任何交易結果或訂立的其他交易。

財務資料

經恆天然中國牧場擴大後集團截至2020年6月30日止六個月的未經審核備考合併損益表

	本集團	恆天然 中國牧場	備考調整				經擴大 集團
	附註1	附註2	附註3	附註4	附註5	附註6	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	5,344,427	587,492	-	(46,501)	-	-	5,885,418
銷售成本	(4,975,241)	(548,123)	-	46,501	(32,331)	-	(5,509,194)
於收穫時點按公平值 減銷售成本初始確認 原料奶產生的收益	1,238,129	93,297	-	-	-	-	1,331,426
毛利	1,607,315	132,666	-	-	(32,331)	-	1,707,650
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的虧損	(217,637)	(47,272)	-	-	-	-	(264,909)
其他收入	37,835	5,317	-	-	-	-	43,152
預期信貸虧損模式下的減值虧損 (扣除撥回)	(11,762)	-	-	-	-	-	(11,762)
其他收益及虧損	468	173	-	-	-	-	641
銷售及分銷開支	(206,302)	(23,934)	-	-	-	-	(230,236)
行政開支	(270,333)	(30,432)	-	-	(2,451)	-	(303,216)
其他開支	(6,224)	-	-	-	-	-	(6,224)
(編纂)開支	(10,328)	-	-	-	-	-	(10,328)
分佔合營企業溢利	69	-	-	-	-	-	69
融資成本	(152,554)	(25,259)	21,377	-	-	(53,457)	(209,893)
除稅前溢利	770,547	11,259	21,377	-	(34,782)	(53,457)	714,944
所得稅開支	(26,488)	-	-	-	-	8,019	(18,469)
期內溢利	744,059	11,259	21,377	-	(34,782)	(45,438)	696,475
以下應佔：							
本公司擁有人	731,249	11,259	21,377	-	(34,782)	(45,438)	683,665
非控股權益	12,810	-	-	-	-	-	12,810
	744,059	11,259	21,377	-	(34,782)	(45,438)	696,475

財務資料

經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團截至2020年6月30日止六個月的未經審核備考合併損益表附註：

- 1 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載本集團截至2020年6月30日止六個月的經審核合併損益及其他全面收益表。

本集團截至2020年6月30日止六個月的經審核合併損益及其他全面收益表已納入自2020年1月8日收購日期以來賽科星的經營業績。賽科星於2020年1月1日至7日期間的經營業績已於附錄一所載本集團經審核合併財務資料中披露。就本未經審核合併備考財務資料而言，由於董事認為賽科星於2020年1月1日至7日期間的經營業績對本集團而言並不重大，故並無作出任何備考調整以呈列賽科星於2020年1月1日至7日期間的經營業績。

- 2 相關金額乃摘錄自本文件附錄二所載恆天然中國牧場截至2020年6月30日止六個月的經審核合併損益及其他全面收益表。
- 3 相關調整反映根據日期為2020年10月3日的購股協議將恆天然中國牧場應付原始股東的債務轉換為權益而撥回利息開支，猶如收購事項已於2019年1月1日完成，且預期將不會產生持續影響。
- 4 相關調整反映公司間交易的抵銷，預期將產生持續影響。
- 5 相關調整反映根據物業、廠房及設備以及使用權資產於2019年1月1日的公平值對折舊及攤銷費用的調整。此預期會產生持續影響。
- 6 本公司董事擬以定期貸款為經調整購買代價人民幣2,299,213,000元提供資金，利率預計為每年4.65厘且對稅務影響作出估計。截至2020年6月30日止六個月，上述貸款利息開支總額預計為人民幣53,457,000元。預計會產生持續影響。
- 7 除上述調整外，概無作出任何調整以反映本集團與恆天然中國牧場於2020年6月30日之後的任何交易結果或訂立的其他交易。

財務資料

經恆天然中國牧場及賽科星擴大後集團於2020年6月30日的未經審核備考合併財務狀況表

	恆天然		備考調整					經擴大集團
	本集團	中國牧場						
	附註1 人民幣千元	附註2 人民幣千元	附註3 人民幣千元	附註4 人民幣千元	附註5 人民幣千元	附註6 人民幣千元	附註7 人民幣千元	
非流動資產								
物業、廠房及設備	5,461,480	1,038,220	-	104,919	-	-	-	6,604,619
投資物業	44,331	-	-	-	-	-	-	44,331
使用權資產	1,243,826	85,620	-	14,001	-	-	-	1,343,447
商譽	762,741	-	-	-	-	-	-	762,741
無形資產	1,932	140	-	-	-	-	-	2,072
生物資產	6,431,075	1,150,661	-	-	-	-	-	7,581,736
遞延稅項資產	10,453	-	-	-	-	-	-	10,453
於合營企業的權益	811	-	-	-	-	-	-	811
按公平值計入其他								
全面收益的權益工具	55,513	-	-	-	-	-	-	55,513
已抵押及受限制銀行存款	34,621	-	-	-	-	-	-	34,621
購買物業、廠房及設備的								
預付款項	94,908	-	-	-	-	-	-	94,908
生物資產的按金	68,174	-	-	-	-	-	-	68,174
	<u>14,209,865</u>	<u>2,274,641</u>	<u>-</u>	<u>118,920</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>16,603,426</u>
流動資產								
存貨	1,186,819	104,094	-	-	-	-	-	1,290,913
銷售應收款項及應收票據	808,709	125,115	-	-	-	(29,284)	-	904,540
按公平值計入其他全面收益的								
應收票據	59,916	-	-	-	-	-	-	59,916
合約資產	8,780	-	-	-	-	-	-	8,780
生物資產	22,051	-	-	-	-	-	-	22,051
預付款項、按金及								
其他應收款項	238,167	8,496	-	-	-	-	-	246,663
應收關聯方款項	345,349	202,588	-	-	-	-	-	547,937
已抵押及受限制銀行存款	80,632	-	-	-	-	-	-	80,632
銀行結餘及現金	1,594,505	15,555	-	-	-	-	(11,663)	1,598,397
	<u>4,344,928</u>	<u>455,848</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(29,284)</u>	<u>(11,663)</u>	<u>4,759,829</u>

財務資料

	恆天然		備考調整					經擴大集團
	本集團	中國牧場						
	附註1 人民幣千元	附註2 人民幣千元	附註3 人民幣千元	附註4 人民幣千元	附註5 人民幣千元	附註6 人民幣千元	附註7 人民幣千元	
流動負債								
銷售應付款項及應付票據	1,321,577	162,247	-	-	-	(29,284)	-	1,454,540
其他應付款項及應計費用	1,143,431	55,413	-	-	-	-	-	1,198,844
合約負債	22,246	1,320	-	-	-	-	-	23,566
應付關聯方款項	100,321	31,856	-	-	-	-	-	132,177
銀行及其他借款	3,529,446	95,936	-	-	-	-	-	3,625,382
一年內到期的直屬控股 公司非流動借款	-	930,646	(930,646)	-	-	-	-	-
租賃負債	43,434	3,738	-	-	-	-	-	47,172
其他負債	6,100	-	-	-	-	-	-	6,100
其他撥備	18,544	-	-	-	-	-	-	18,544
應付所得稅	15,784	-	-	-	-	-	-	15,784
	<u>6,200,883</u>	<u>1,281,156</u>	<u>(930,646)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(29,284)</u>	<u>-</u>	<u>6,522,109</u>
流動負債淨額	<u>(1,855,955)</u>	<u>(825,308)</u>	<u>930,646</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(11,663)</u>	<u>(1,762,280)</u>
總資產減流動負債	<u>12,353,910</u>	<u>1,449,333</u>	<u>930,646</u>	<u>118,920</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(11,663)</u>	<u>14,841,146</u>
非流動負債								
銀行及其他借款	1,746,282	1,563,232	(1,563,232)	-	2,369,136	-	-	4,115,418
遞延稅項負債	5,989	-	-	-	-	-	-	5,989
遞延收入	218,553	875	-	(875)	-	-	-	218,553
租賃負債	908,868	38,867	-	-	-	-	-	947,735
其他負債	20,309	-	-	-	-	-	-	20,309
其他撥備	6,760	-	-	-	-	-	-	6,760
	<u>2,906,761</u>	<u>1,602,974</u>	<u>(1,563,232)</u>	<u>(875)</u>	<u>2,369,136</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,314,764</u>
資產淨值/(負債淨額)	<u><u>9,447,149</u></u>	<u><u>(153,641)</u></u>	<u><u>2,493,878</u></u>	<u><u>119,795</u></u>	<u><u>(2,369,136)</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>(11,663)</u></u>	<u><u>9,526,382</u></u>
資本及儲備								
股本	110	1,343,927	790	-	(1,344,717)	-	-	110
儲備	8,399,693	(1,497,568)	2,493,088	119,795	(1,024,419)	-	(11,663)	8,478,926
本公司擁有人應佔權益	8,399,803	(153,641)	2,493,878	119,795	(2,369,136)	-	(11,663)	8,479,036
非控股權益	1,047,346	-	-	-	-	-	-	1,047,346
權益/虧絀總額	<u><u>9,447,149</u></u>	<u><u>(153,641)</u></u>	<u><u>2,493,878</u></u>	<u><u>119,795</u></u>	<u><u>(2,369,136)</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>(11,663)</u></u>	<u><u>9,526,382</u></u>

財務資料

附註：

- 1 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載本集團於2020年6月30日的經審核合併財務狀況表。
- 2 相關金額乃摘錄自本文件附錄二所載恆天然中國牧場於2020年6月30日的經審核合併財務狀況表。
- 3 相關調整反映根據日期為2020年10月3日的購股協議轉換為權益的恆天然中國牧場應付原始股東的債務人民幣2,493,878,000元，猶如收購事項已於2020年6月30日完成。
- 4 相關調整反映恆天然中國牧場於2020年6月30日對可識別資產淨值的公平值調整。

本集團已根據國際財務報告準則第3號「業務合併」採用收購法將恆天然中國牧場收購事項入賬，猶如收購事項已於2020年6月30日完成，備考議價購買收益的計算如下：

	附註	於2020年6月30日 人民幣千元
已收購可識別資產淨值的賬面值	(a)	2,340,237
備考公平值調整	(b)	119,795
經調整購買代價	(c)	<u>2,369,136</u>
備考議價購買收益		<u><u>90,896</u></u>

附註：

- (a) 已收購可識別資產淨值的賬面值乃摘錄自本文件附錄二所載恆天然中國牧場於2020年6月30日的經審核合併財務狀況表，並經上文附註3所述債轉股所調整。
- (b) 備考公平值調整乃以仲量聯行就恆天然中國牧場於2020年6月30日的可識別資產淨值作出的估值報告為基準。仲量聯行為與本集團並無關連的獨立合資格專業估值師，主要地址為香港英皇道979號太古坊一座7樓。

物業公平值乃將折舊重置成本法作為主要方法進行計算，該方法適用於樓宇及結構。折舊重置成本乃界定為「用資產的現時等價資產將其替換減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減之現時成本」。其根據對土地現有使用市值的估計加改進替代品（複製品）的現時成本減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減計算得出。

廠房及設備的公平值乃將成本法作為主要方法進行計算。成本法考慮的是按照類似資產的現行市場價格將評估資產重建或重置至全新狀況的成本，計及狀況、效用、年齡、磨損或呈現的（物理性、功能性或經濟性）陳舊，並考慮過往及現有維修政策及重建歷史。

使用權資產的公平值乃通過考慮現有租賃產生的物業租金收入及充分考慮租賃的復歸收入潛力後於現有市場可得的物業租金收入按收入法計算，其後將其資本化並按適用資本化率釐定公平值。

財務資料

- (c) 經調整購買代價乃根據日期為2020年10月3日的購股協議計算得出。有關代價調整乃根據有關營運資本淨額及債務的公式釐定，猶如收購事項已於2020年6月30日完成。上述調整乃根據賣方提供截至2020年6月30日的管理賬目初步釐定。實際調整金額應根據完成日期的交割審計釐定，將與上述未經審核備考金額有差異。

於收購事項實際完成日期完成購買價分配後，有關收購事項的可識別資產淨值、議價購買收益及經調整購買代價的公平值金額可能會有所變動，並可能與編製本未經審核備考財務資料所用的估計金額有差異。

- 5 本公司董事擬以非流動定期貸款為代價人民幣2,369,136,000元提供資金。對股本及儲備的調整指抵銷於2020年6月30日恆天然中國牧場的收購前儲備及上文附註4所載確認備考議價購買收益人民幣90,896,000元。
- 6 相關調整反映公司間結餘的抵銷。
- 7 相關調整反映於完成日期前將予支付的收購相關成本。
- 8 除上述調整外，概無作出調整以反映本集團與恆天然中國牧場於2020年6月30日之後的任何交易結果或訂立的其他交易。

財務資料

影響我們運營業績及財務狀況的主要因素

我們優化原料奶產品組合的能力

我們優化原料奶產品組合的能力對我們原料奶業務的收入及利潤增長至關重要。我們提供多種原料奶產品，包括優質生鮮乳及特色生鮮乳，如娟姍奶、DHA奶、A2奶及有機奶。隨著中國可支配收入的增加、不斷的消費升級以及消費者健康意識的不斷增強，優質特色乳製品日漸受到中國乳製品消費者的歡迎，這進一步使得乳製品製造商對特色生鮮乳的需求日益增加。為了及時應對下游乳製品市場的消費結構變化並捕捉巨大的市場機會，我們著力於開發多樣化的特色生鮮乳並不斷擴大我們的產品供應。我們特色生鮮乳的銷量由截至2017年12月31日止年度的141,692噸增長至截至2019年12月31日止年度的272,715噸，複合年增長率為38.7%；並由截至2019年6月30日止六個月的127,155噸增長至截至2020年6月30日止六個月的190,439噸。特色生鮮乳的銷量於我們原料奶總銷量中的佔比則由截至2017年12月31日止年度的26.9%上升至截至2019年12月31日止年度的41.6%。特色生鮮乳對我們的收入貢獻亦相應地自2017年起穩定增加。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月，我們來自銷售特色生鮮乳的收入分別為人民幣832.3百萬元、人民幣1,312.5百萬元、人民幣1,502.0百萬元及人民幣1,010.0百萬元，2017年至2019年的複合年增長率為34.3%。我們將不斷豐富並優化我們原料奶產品組合，以滿足消費者日益變化的需求並有效應對下游乳製品市場的供需動態。請參閱「業務－戰略－優結構：不斷優化產品和服務組合，持續提升核心競爭力」一節。

我們提升成母牛單產的能力

我們的經營業績直接受到成母牛單產所影響。由於成母牛單產提升，則生產一定數量的原料奶所需的飼料減少，此即代表著原料奶的生產效率有所提升。產奶量受多項因素影響，包括奶牛的泌乳期、品種、遺傳水平、飼料與健康以及牧場的地理位置、氣候狀況及管理。我們的牧場主要位於黃金奶源帶並受益於有利的氣候條件及充足的自然資源。我們同時也已採取許多措施來提高成母牛單產，包括：

- 採用先進奶牛基因遺傳改良技術及性控技術以提升畜群的遺傳品質；
- 根據體型外貌及血統挑選優質育成牛；

財務資料

- 通過精準飼餵並善用我們龐大的反芻動物營養數據庫及強大的農業科學能力來優化奶牛的營養攝取；
- 通過先進的設備及系統對我們的現代化牧場進行科學管理；
- 為奶牛提供生活環境更好的牧場；
- 定期有系統地淘汰低產成母牛以優化畜群；以及
- 實施嚴格的疾病控制措施。

受益於上述措施，我們的成母牛單產已達至行業領先水平。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度及截至2020年6月30日止六個月，優然成母牛(除娟姍牛)單產分別為每年9.9噸、10.0噸、10.4噸及11.3噸(年化單產)。同期賽科星成母牛單產分別為每年8.5噸、8.6噸、9.0噸及9.9噸(年化單產)。根據弗若斯特沙利文的資料，2019年行業平均數為每年7.8噸。我們將繼續優化牧場經營，預期將進一步提升成母牛單產。

我們提供與銷售反芻動物養殖產品能力相匹配的反芻動物養殖系統化解決方案的能力

我們不斷通過提供廣泛的、定制化的反芻動物養殖系統化解決方案來帶動反芻動物養殖產品的銷售。憑藉我們深耕乳業多年所積累的豐富經驗與深刻見解，我們能夠根據客戶所需免費為其量身定制不同的技術服務，涵蓋反芻動物營養、繁育技術、反芻動物保健等方面。我們將技術服務產品有機結合，並在為客戶提供定制化服務的過程中匹配銷售我們的反芻動物養殖產品。通過我們一體化的銷售方案，我們可提高牧場客戶的整體盈利能力和生產力。同時，通過提供具有吸引力的客戶體驗，我們可培育客戶的忠誠度。

我們來自反芻動物養殖系統化解決方案的外部收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣2,854.0百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣3,723.6百萬元，並進一步增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣4,604.2百萬元，2017年至2019年的複合年增長率為27.0%。為進一步提高客戶黏性並帶動其在我們反芻動物養殖產品上的消費，我們將會繼續識別客戶多樣化及不斷演變的業務需求，相應完善我們的定制化反芻動物養殖系統化解決方案並擴展我們的反芻動物養殖產品種類。

財務資料

我們擴大奶牛畜群規模及優化奶牛畜群結構的能力

我們認為我們的長期盈利增長非常依賴我們擴大奶牛畜群規模及優化奶牛畜群結構的能力。憑藉我們先進的繁育技術以及優質育成牛的進口，我們的奶牛畜群規模於往績記錄期間大幅擴大。我們的奶牛畜群規模由截至2017年12月31日的102,268頭、截至2018年12月31日的127,345頭及截至2019年12月31日的152,037頭奶牛，增至截至2020年6月30日的287,045頭奶牛（按合併賽科星口徑計）。其中，同期我們的成母牛分別為56,361頭、61,857頭、77,955頭及150,360頭（按合併賽科星口徑計），分別佔奶牛畜群的55.1%、48.6%、51.3%及52.4%。成母牛數量的增加令原料奶產量增加，並推動了我們的原料奶銷售。基於上述原因，於往績記錄期間，我們的原料奶業務顯著增長。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月，我們來自銷售原料奶的收入分別為人民幣2,237.5百萬元、人民幣2,610.3百萬元、人民幣3,063.6百萬元及人民幣3,193.0百萬元。

此外，我們透過持續優化奶牛畜群結構推動原料奶業務的可持續增長。截至2020年6月30日，我們有136,685頭犏牛及育成牛，佔我們奶牛總數約47.6%。我們預期該等後備牛成為成母牛後，原料奶產量將會穩定增長。

我們通過提升我們的產品品質提高產品的議價能力

於往績記錄期間，我們的收入及盈利能力增長部分是由於產品的平均售價提升所致。

- 原料奶。我們的原料奶銷售價格受多種因素綜合影響，包括原料奶的品質、市價及飼料成本。特別是，原料奶生產商通常會因蛋白質和脂肪含量高而獲得獎勵。於往績記錄期間，我們的原料奶一般以高於市場平均售價的價格銷售，主要是我們原料奶的品質較高所致。我們通過優化產品組合，一直推動原料奶售價的提高。為了把握下游市場特色乳製品的市值增長，我們還陸續推出了包括娟姍奶、DHA奶、A2奶及有機奶在內的特色生鮮乳，並自此專注提供特色生鮮乳產品組合。與行業慣例一致，我們的特色生鮮乳相對於普通原料奶產品存在溢價，以實現較高的利潤率及回報。隨著我們繼續拓展我們的特色生鮮乳產品組合，我們認為我們的收入將繼續增長，同時將提高原料奶的平均售價並提升整體盈利能力。

財務資料

- 反芻動物養殖系統化解決方案。對於我們的反芻動物養殖產品，我們實施以定制化反芻動物養殖系統化解決方案帶動銷售的策略。我們通過精準地識別客戶在業務運營中所面臨的挑戰與痛點，為其量體裁衣地設計反芻動物養殖系統化解決方案，並據此匹配銷售我們的反芻動物養殖產品。我們整合產品與服務的一體化銷售模式極大地提高了我們的議價能力及客戶滿意度。放眼未來，我們將不斷地依靠我們深厚的行業經驗及強大的技術實力不斷擴展、完善我們的反芻動物養殖系統化解決方案，並在為客戶提供專業的顧問式服務的同時提高我們反芻動物養殖產品的售價。

我們管理成本和提高營運效率的能力

我們業務的盈利能力在很大程度上取決於我們有效控制成本和提高營運效率的能力。飼餵給我們的奶牛畜群的粗飼料以及用以進一步加工成精飼料的飼料原料佔我們銷售成本的重大組成部分。例如，於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度及截至2020年6月30日止六個月，我們原料奶分部的原材料成本（主要為飼餵給我們的奶牛畜群的飼料）分別為人民幣1,104.0百萬元、人民幣1,237.6百萬元、人民幣1,437.6百萬元及人民幣1,513.2百萬元，分別佔原料奶公平值調整前，我們原料奶業務銷售成本的79.2%、79.8%、80.6%及79.9%。我們的飼料成本受粗飼料及飼料原料市場價格波動的影響。我們採用多元手段減輕飼料價格波動的影響，包括在營養標準範圍內靈活調整飼料配方、豐富飼料原料以避免飼料價格受單一原料價格波動的重大影響、保持多樣化的供貨渠道及制定大宗原料大宗期貨採購計劃。我們從多家中國和海外擁有多元化的優質粗飼料供應商處採購飼料，同時，我們自營的飼料業務也為我們的飼料供應提供支持。

此外，我們一直利用我們的規模經濟和種養結合模式以提高生產力、降低營運成本，繼而達至較高經營效率。我們積極發展大規模牧場，旨在通過高度自動化的生產工序提高生產效率、降低單產成本，並通過對全生產過程的實時監控、精準掌握來保證穩定的質量輸出。截至2020年6月30日，我們共有40座規劃設計畜群規模超過5,000頭的大型牧場，約佔我們牧場總數的61.5%。我們的大型標準化牧場、現代化和科學的操作，以及先進的技術和設施均有助於我們的長期盈利增長。我們的種養結合模式促進資源、技術及人才共享，有助於不同業務條線之間產生顯著的協同效應。

財務資料

我們繼續受益於政府支持的能力

中國政府一直致力於促進中國乳業的發展。我們過去受惠於中國國家和地方各級政府施行的各種政府支持與利好政策。例如，中國國務院於2018年頒佈的《關於推進奶業振興保障乳製品質量安全的意見》，促進大規模標準化牧場的發展並號召中國乳製品供應的自給自足。中國國務院於2019年進一步發出《關於堅持農業農村優先發展做好「三農」工作的若干意見》，提倡振興中國奶業並大規模種植及生產包括苜蓿在內的高品質粗飼料。有關更多該等政府支持與利好政策的資料，請參閱「監管概覽」一節。該等政府支持與利好政策以政府補助、信貸服務、保險金補貼、優惠稅項政策及土地使用權的形式，為我們的業務運營，尤其是大規模牧場的建設，提供有力的支持。憑藉此類政府支持，我們不斷擴展業務規模。此外，於往績記錄期間，我們受惠於優惠稅項政策。例如，我們的部分中國附屬公司因經營農業業務而豁免繳納企業所得稅或享受國家西部大開發政策15%的優惠稅率。我們預期在可見將來繼續受惠於政府優惠政策。

生物資產的公平值變動

我們的溢利一直且我們預計將繼續受到有關奶牛的生物資產的公平值減銷售成本變動的影響。根據國際財務報告準則，我們需要於「生物資產公平值減銷售成本變動產生的收益／(虧損)」項下確認該等變動。該項指由於奶牛的物理屬性及其市價的變化，以及所產生的貼現未來現金流量造成的生物資產公平值變動。例如：當育成牛成為成母牛時，其價值普遍會上升，原因為擠乳產生的貼現現金流量一般高於育成牛的售價。相反，當成母牛被淘汰或出售時，其價值會下降。於往績記錄期間，我們的生物資產於各報告日期重估。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月，生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損分別為人民幣407.7百萬元、人民幣87.3百萬元、人民幣133.3百萬元及人民幣217.6百萬元。犢牛及育成牛的公平值經參照其市場價格及飼養成本釐定，而成母牛的公平值則指按目前市場比率貼現的有關成母牛的預期現金流量淨額的現值。於應用該等估值方法時，我們的獨立合資格專業估值師依賴與原料奶價格、產奶量、淘汰率、飼料成本及貼現率等有關的多項假設。因此，我們奶牛的公平值可能會受到該等假設的準確性影響，且估計的任

財務資料

何變動均可能對奶牛的公平值產生重大影響。獨立合資格專業估值師及我們的管理層定期檢討假設及估計，以確定奶牛公平值的任何重大變動。有關本公司對奶牛進行估值所採用的估值方法的更多資料，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註22。

重大會計政策及估計

我們已確定若干我們認為對編製合併財務報表而言最重要的會計政策。有關該等會計政策的詳情，請參閱本文件附錄一內會計師報告附註4。

客戶合約收益

本集團於履行履約責任時（或就此）確認收入，即與特定履約責任相關的商品或服務的「控制權」轉移予客戶時確認收入。

履約責任指一項明確的商品或服務（或一批明確商品或服務）或一系列大致相同的明確商品或服務。

倘符合以下其中一項標準，則控制權在一段時間內逐步轉移，而收入則參考完全履行相關履約責任的進度而在一段時間內確認：

- 於本集團履約時，客戶同時取得並耗用本集團履約所提供的利益；
- 客戶能夠控制本集團履約過程中增設或改良的資產；或
- 本集團履約過程中並無增設對本集團具有替代用途的資產，且本集團對迄今已履約部分的款項擁有強制執行權。

否則，於客戶獲得明確商品或服務的控制權時在某一時點確認收入。

合約資產指本集團就本集團已向客戶轉讓的商品或服務而收取交換代價的權利，而該權利尚未成為無條件。合約資產乃根據國際財務報告準則第9號進行減值評估。相反，應收款項指本集團收取代價的無條件權利，即僅需時間推移代價即可到期支付。

財務資料

合約負債指本集團就已向客戶收取代價（或已到期代價金額）而須向該客戶轉讓商品或服務的責任。

與同一合約有關的合約資產及合約負債作為淨額基準入賬並呈列。

具有多項履約責任的合約（包括交易價格的分攤）

對於包含一項以上履約責任的合約，本集團按相對獨立的售價基準將交易價格分配至各項履約責任。

不同商品或服務相關的各項履約責任之單獨售價於合約成立時釐定。其指本集團將承諾的商品或服務單獨出售予客戶的價格。倘一項獨立的售價不能直接觀察，本集團採用適當的技術進行估計，以便最終分攤至任何履約責任之交易價格反映本集團預期將承諾的商品或服務轉讓予客戶有權換取的代價金額。

委託人與代理人之比較

在向客戶提供商品或服務的過程中涉及另一方時，本集團確定其承諾的性質是否為其自身提供指定的商品或服務（即本集團為委託人）或安排由另一方提供該等商品或服務（即本集團為代理人）的履約責任。

倘於將指定商品或服務轉交予客戶之前本集團控制該等指定商品或服務，則本集團為委託人。

倘本集團的履約義務為安排另一方提供指定的商品或服務，則本集團為代理人。在此情況下，本集團於指定商品或服務轉交予客戶之前無法控制另一方提供的該等商品或服務。當本集團作為代理人時，會就安排另一方提供指定商品或服務而預期有權獲得的費用或佣金確認收入。

財務資料

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備乃持作生產或供應貨品或服務用途或用作行政用途之有形資產（下文所述之在建物業除外）。物業、廠房及設備乃按成本減其後之累計折舊及其後之累計減值虧損（如有）於合併財務狀況表內列賬。

處於在建階段以作生產、供應或行政用途之物業按成本減任何已確認減值虧損列值。成本包括使資產達到必要地點及狀態（以令資產可按管理層擬定之方式經營）而直接應佔的任何成本以及（就合資格資產而言）根據本集團會計政策資本化之借款成本。該等資產於資產可作擬定用途時按與其他物業資產相同的基準開始折舊。

折舊乃使用直線法於估計可使用年期內確認，以撇銷除在建物業外的物業、廠房及設備成本減其剩餘價值。估計可使用年期、剩餘價值及折舊方法於報告期末檢討，而任何估計變動的影響按前瞻性基準入賬。

物業、廠房及設備項目於出售或預期繼續使用資產不會產生未來經濟利益時終止確認。出售所產生的任何收益或虧損按出售所得款項與該資產賬面值之間的差額釐定，並於損益中確認。

除商譽外的物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產減值

於報告期末，本集團檢討其物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及具有限可使用年期的無形資產之賬面值，以釐定該等資產是否出現蒙受減值虧損之跡象。倘存在任何有關跡象，則估計相關資產之可收回金額，以釐定減值虧損的程度（如有）。

物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產的可收回金額單獨估計。倘不能單獨估計資產可收回金額，則本集團會估計資產所屬現金產生單位的可收回金額。

財務資料

此外，當可以建立合理及一致的分配基準時，將公司資產分配予各個現金產生單位，或在其他情況下將其分配予可以建立合理及一致的分配基準的最小現金產生單位組合。本集團評估是否有跡象表明公司資產可能發生減值。倘存在該跡象，則釐定公司資產所屬的現金產生單位或現金產生單位組合的可收回金額，並將其與相關現金產生單位或現金產生單位組合的賬面值進行比較。

可收回金額為公平值減銷售成本與使用價值中的較高者。評估使用價值時，估計未來現金流量使用反映當時市場對貨幣時間價值及資產（或現金產生單位）之特定風險評估的稅前貼現率折算成現值，而估計未來現金流量並無就此作出調整。

倘估計資產（或現金產生單位）之可收回金額將低於其賬面值，則資產（或現金產生單位）之賬面值將調減至其可收回金額。就無法按合理及一致基準分配至現金產生單位的公司資產或部分公司資產而言，本集團比較一組現金產生單位的賬面值（包括分配至該組現金產生單位的公司資產或部分公司資產的賬面值），及該組現金產生單位的可收回金額。

於分配減值虧損時，首先分配減值虧損以減少任何商譽的賬面值（如適用），然後按比例根據該單位或該組現金產生單位各資產的賬面值分配至其他資產。資產賬面值不得減少至低於其公平值減銷售成本（如可計量）、其使用價值（如可釐定）及零之中的最高值。已另行分配至資產之減值虧損數額按比例分配至該單位或該組現金產生單位的其他資產。減值虧損會實時於損益中確認。

倘其後撥回減值虧損，則資產（或現金產生單位或該組現金產生單位）之賬面值將增至其可收回金額之經修訂估計，惟因此已增加之賬面值不會超出資產（或現金產生單位或該組現金產生單位）於過往年度未有確認減值虧損時之賬面值。撥回之減值虧損會實時於損益中確認。

財務資料

生物資產

本集團的生物資產主要包括奶牛、育肥牛及種畜。奶牛(包括成母牛、犢牛及育成牛)於初步確認時及報告期末按其公平值減銷售成本計量，任何所得收益或虧損於產生年度在損益內確認。銷售成本為出售資產而直接增加的成本(主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅)。奶牛及種畜的公平值由專業估值師按其目前所處位置及狀況獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養育成牛及犢牛所產生的員工成本、折舊及攤銷費用、水電成本及耗材)會被資本化，直至育成牛及犢牛開始產奶。

農產品

農產品指原料奶、粗飼料及牛凍精，其均於獲取時點按公平值減銷售成本確認。於收獲時點按公平值減銷售成本計量的農產品產生的收益或虧損於其產生期間計入損益內。

金融資產減值(於2018年1月1日根據附註3所載過渡方法應用國際財務報告準則第9號之後)

本集團就金融資產(包括銷售應收款項、按金、其他應收款項、應收關聯方款項、已抵押及受限制銀行存款及銀行結餘)以及其他項目(包括合約資產)(其受限於國際財務報告準則第9號項下的減值)進行預期信貸虧損模式項下的減值評估。預期信貸虧損金額於各報告日期作出更新，以反映自初步確認以來的信貸風險變動。

全期預期信貸虧損指相關工具預計使用年期內所有潛在違約事件將會引起的預期信貸虧損。相反，十二個月預期信貸虧損指報告日期後十二個月內可能出現的違約事件預期將會引起的一部分全期預期信貸虧損。評估乃根據本集團過往信貸虧損經驗作出，並就債務人特定因素、一般經濟環境及於報告日期對現況作出的評估以及未來狀況預測而作出調整。

本集團一直就銷售應收款項及合約資產確認全期預期信貸虧損。對債務人具有重大結餘的該等資產的預期信貸虧損單獨進行評估及／或一併使用合適組別的撥備矩陣進行評估。

財務資料

就所有其他工具而言，本集團計量相等於十二個月預期信貸虧損的虧損撥備，除非自初步確認以來信貸風險大幅上升，則本集團會確認全期預期信貸虧損。是否確認全期預期信貸虧損乃根據自初步確認以來出現違約事件的可能性或風險大幅上升進行評估。

(i) 信貸風險大幅上升

於評估信貸風險是否自初步確認以來大幅上升時，本集團將報告日期金融工具出現違約事件的風險與初步確認日期金融工具出現違約事件的風險進行比較。於作出此項評估時，本集團會考慮合理且可證實的定量及定性數據，包括過往經驗或無須過多成本或努力便可獲得的前瞻性資料。

具體而言，在評估信貸風險是否大幅上升時，本集團會考慮以下資料：

- 金融工具的外部(如有)或內部信貸評級的實際或預期嚴重惡化；
- 信貸風險的外部市場指標嚴重惡化，如信貸利差、債務人信貸違約掉期價格大幅增加；
- 預期將導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的業務、財務或經濟狀況的現有或預期不利變動；
- 債務人的經營業績實際或預期出現嚴重惡化；
- 導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的債務人所處的監管、經濟或技術環境的實際或預期重大不利變動。

不論上述評估的結果，本集團假定於合約付款逾期超過30日時，信貸風險自初始確認起已顯著增加，除非本集團擁有合理及有理據的資料證明其他情況則作別論。

財務資料

本集團定期監控用以識別信貸風險有否大幅增加的標準之有效性，並於適用情況下作出修訂以確保標準能在金額逾期前識別信貸風險大幅增加。

(ii) 違約定義

就內部信貸風險管理而言，本集團認為在內部所得或自外界來源取得的數據顯示債務人向債權人（包括本集團）作出全額（未計及本集團所持任何抵押品）還款的可能性不大的情況下，即發生違約事件。

不論上文所述，本集團認為倘金融資產逾期超過90日，即發生違約，除非本集團擁有合理及有理據的資料證明一項更滯後的違約標準更為合適則作別論。

(iii) 信貸減值的金融資產

當發生對金融資產之估計未來現金流量產生不利影響的一項或多項違約事件時，該金融資產出現信貸減值。金融資產發生信貸減值的證據包括以下事件的可觀察數據：

- (a) 發行人或借款人遇到嚴重財務困難；
- (b) 違反合約，如違約或逾期事件；
- (c) 借款人的貸款人出於與借款人財務困難相關的經濟或合約原因，而向借款人授予貸款人不予考慮的優惠條件；或
- (d) 借款人有可能破產或進行其他財務重組。

(iv) 撇銷政策

當有數據顯示交易對手陷入嚴重財務困難，且並無實際收回可能之時（例如交易對手已清算或進入破產程序或銷售應收款項及其他應收款項逾期超過兩年時）（以較早發生者為準），本集團會撇銷相關金融資產。在適當情況下考慮法律意見後，已撇銷的金融資產仍可根據本集團的收回程序實施強制執行。該撇銷構成終止確認事件。其後收回的任何金額會於損益中確認。

財務資料

(v) 預期信貸虧損的計量及確認

預期信貸虧損的計量為違約概率、違約損失率（即倘發生違約的虧損程度）及違約風險的函數。違約概率及違約損失率的評估乃根據經前瞻性數據調整的歷史數據作出。預期信貸虧損的估計反映無偏頗及概率加權的數額，其乃根據加權的相應違約風險而確定。

一般而言，預期信貸虧損為根據合約應付本集團的所有合約現金流量與本集團預期將收取的現金流量間的差額，並按初步確認時釐定的實際利率貼現。

銷售應收款項及合約資產的預期信貸虧損（惟就具有重大結餘的債務人進行個別評估者除外）按集體基準計量及該等金融工具經參考債務人的賬齡按共同信貸風險特徵根據撥備矩陣分組。

利息收入乃按金融資產的總賬面值計算，除非該金融資產出現信貸虧損，在此情況下，利息收入按金融資產的攤銷成本計算。

除以按公平值計入其他全面收益計量的債務工具投資外，本集團透過調整所有金融工具之賬面值確認其於損益中的減值收益或虧損，惟不包括銷售應收款項、合約資產及其他應收款項，其相應調整透過虧損撥備賬確認。就以按公平值計入其他全面收益計量的債務工具投資而言，虧損撥備於其他全面收益中確認，並累計於投資重估儲備，而不會減少該等債務工具的賬面值。

財務資料

本集團合併損益及全面收益表概要

下表載列於所示期間我們的合併損益及全面收益表概要：

	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)
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
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)
其他收入	45,692	51,469	55,396	26,355	37,835
預期信貸虧損模式下的減值 虧損(扣除撥回)	–	(1,453)	(24,761)	(5,795)	(11,762)
其他收益及虧損	3,566	(35,613)	(16,046)	(11,032)	468
銷售及分銷開支	(210,019)	(271,932)	(340,687)	(144,498)	(206,302)
行政開支	(359,500)	(421,298)	(445,453)	(173,727)	(270,333)
其他開支	(8,460)	(2,311)	(26,528)	(1,127)	(6,224)
[編纂]開支	–	–	–	–	(10,328)
分佔一間合營企業溢利	–	–	–	–	69
融資成本	(51,127)	(80,081)	(104,071)	(46,635)	(152,554)

財務資料

	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)				
除稅前溢利	324,727	697,201	850,855	383,667	770,547
所得稅開支	(46,872)	(44,334)	(48,973)	(18,355)	(26,488)
年／期內溢利	<u>277,855</u>	<u>652,867</u>	<u>801,882</u>	<u>365,312</u>	<u>744,059</u>
年／期內其他全面收益	—	—	—	—	8,837
年／期內全面收益總額	<u>277,855</u>	<u>652,867</u>	<u>801,882</u>	<u>365,312</u>	<u>752,896</u>
應佔年／期內溢利：					
本公司擁有人	277,855	652,867	801,882	365,312	731,249
非控股權益	—	—	—	—	12,810
	<u>277,855</u>	<u>652,867</u>	<u>801,882</u>	<u>365,312</u>	<u>744,059</u>
應佔年／期內全面收益總額：					
本公司擁有人	277,855	652,867	801,882	365,312	736,406
非控股權益	—	—	—	—	16,490
	<u>277,855</u>	<u>652,867</u>	<u>801,882</u>	<u>365,312</u>	<u>752,896</u>

財務資料

我們運營業績主要組成部分的說明

收入

我們提供多樣化的原料奶產品及豐富的反芻動物養殖系統化解決方案，主要涵蓋飼料、凍精和奶牛超市養殖耗用品。我們的收入主要來自向客戶銷售產品。於往績記錄期間，截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，我們分別錄得收入人民幣5,091.4百萬元、人民幣6,333.9百萬元、人民幣7,667.8百萬元、人民幣3,436.8百萬元及人民幣5,344.4百萬元。

我們將業務分為兩個分部：(i)原料奶，該分部包括銷售優質生鮮乳及特色生鮮乳；及(ii)反芻動物養殖系統化解決方案，該分部主要包括生產、銷售飼料、凍精及奶牛超市養殖耗用品。下表載列於所示期間按業務分部劃分的收入明細：

	分部收入	分部間收入	外部收入	外部收入佔 分部收入的 百分比
	(人民幣千元，百分比除外)			
截至2017年12月31日止年度				
原料奶	2,237,474	–	2,237,474	100.0
反芻動物養殖系統化解決方案	3,246,632	392,661	2,853,971	87.9
截至2018年12月31日止年度				
原料奶	2,610,333	–	2,610,333	100.0
反芻動物養殖系統化解決方案	4,304,370	580,783	3,723,587	86.5
截至2019年12月31日止年度				
原料奶	3,063,615	–	3,063,615	100.0
反芻動物養殖系統化解決方案	5,141,442	537,239	4,604,203	89.6

財務資料

	分部收入	分部間收入	外部收入	外部收入佔
				分部收入的
				百分比
	(人民幣千元，百分比除外)			
截至2019年6月30日止六個月				
(未經審核)				
原料奶	1,453,840	–	1,453,840	100.0
反芻動物養殖系統化解決方案	2,184,530	201,528	1,983,002	90.8
截至2020年6月30日止六個月				
原料奶	3,192,968	–	3,192,968	100.0
反芻動物養殖系統化解決方案	2,494,004	342,545	2,151,459	86.3

原料奶

我們的收入來自向客戶銷售安全、優質的原料奶。銷售原料奶的收入於原料奶的控制權轉移時(即客戶收到貨品並認可質量時)確認。下表載列於所示期間我們原料奶的銷售價值及銷量：

	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	銷量	銷售價值	銷量	銷售價值	銷量	銷售價值	銷量	銷售價值	銷量
	(銷售價值以人民幣千元計；銷量以噸計)									
原料奶										
優質生鮮乳	1,405,214	385,261	1,297,803	335,829	1,561,656	383,071	752,228	188,145	2,182,970	563,147
特色生鮮乳	832,260	141,692	1,312,530	236,264	1,501,959	272,715	701,612	127,155	1,009,998	190,439
小計	2,237,474	526,953	2,610,333	572,093	3,063,615	655,786	1,453,840	315,300	3,192,968	753,586

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，我們原料奶的平均售價分別為人民幣4.2元／公斤、人民幣4.6元／公斤及人民幣4.7元／公斤；而於截至2019年及2020年6月30日止六個月，我們原料奶的平均售價分別為人民幣4.6元／公斤及人民

財務資料

幣4.2元／公斤。我們原料奶的平均售價由截至2019年6月30日止六個月的人民幣4.6元／公斤降至截至2020年6月30日止六個月的人民幣4.2元／公斤，主要因為收購賽科星，而賽科星的產品結構主要包括價格相對低於特色生鮮乳的優質生鮮乳。

反芻動物養殖系統化解決方案

我們的收入來自反芻動物養殖系統化解決方案，主要包括飼料、育種產品和奶牛超市養殖耗用品。於往績記錄期間，我們來自反芻動物養殖系統化解決方案的收入主要為銷售飼料所產生的收入。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，來自於銷售飼料所產生的收入分別為人民幣2,643.6百萬元、人民幣3,508.8百萬元、人民幣4,376.5百萬元、人民幣1,886.5百萬元及人民幣1,977.1百萬元，分別佔我們同期反芻動物養殖系統化解決方案收入的92.6%、94.2%、95.1%、95.1%及91.9%。下表載列於所示期間我們反芻動物養殖系統化解決方案收入的組成：

	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)									
	(未經審核)									
反芻動物養殖系統化										
解決方案										
銷售飼料	2,643,555	92.6	3,508,771	94.2	4,376,520	95.1	1,886,469	95.1	1,977,149	91.9
銷售奶牛超市										
養殖耗用品	210,416	7.4	214,816	5.8	227,683	4.9	96,533	4.9	146,377	6.8
銷售牛凍精	-	-	-	-	-	-	-	-	27,933	1.3
總計	<u>2,853,971</u>	<u>100.0</u>	<u>3,723,587</u>	<u>100.0</u>	<u>4,604,203</u>	<u>100.0</u>	<u>1,983,002</u>	<u>100.0</u>	<u>2,151,459</u>	<u>100.0</u>

財務資料

銷售成本

下表載列於所示期間按業務分部劃分的銷售成本：

	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)									
	(未經審核)									
公平值調整前的										
銷售成本										
銷售成本										
原料奶	1,394,635	30.1	1,550,214	26.7	1,784,635	25.4	851,010	26.9	1,894,056	38.1
反芻動物養殖										
系統化解決方案	2,384,505	51.5	3,238,015	55.7	3,996,923	57.0	1,728,867	54.6	1,843,056	37.0
計入銷售成本的										
農產品公平值調整	850,963	18.4	1,022,398	17.6	1,232,668	17.6	584,915	18.5	1,238,129	24.9
總計	<u>4,630,103</u>	<u>100.0</u>	<u>5,810,627</u>	<u>100.0</u>	<u>7,014,226</u>	<u>100.0</u>	<u>3,164,792</u>	<u>100.0</u>	<u>4,975,241</u>	<u>100.0</u>

公平值調整前的銷售成本

原料奶

我們原料奶業務的銷售成本主要包括原材料（主要為飼餵給我們的奶牛畜群的飼料）成本、折舊費、租金成本、水電費、員工工資及福利和其他成本。

財務資料

下表載列所示期間原料奶公平值調整前的原料奶業務的銷售成本的組成：

	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)									
	(未經審核)									
原料奶公平值										
調整前的原料奶										
業務銷售成本										
飼料	1,104,033	79.2	1,237,633	79.8	1,437,617	80.6	670,304	78.7	1,513,235	79.9
折舊費	89,641	6.4	87,630	5.7	96,078	5.4	46,190	5.4	105,382	5.6
租金成本	6,723	0.5	10,000	0.6	10,272	0.6	2,393	0.3	11,323	0.6
水電費	28,190	2.0	27,505	1.8	32,962	1.8	13,253	1.6	31,075	1.6
員工工資及福利	148,220	10.6	150,636	9.7	166,734	9.3	81,544	9.6	155,063	8.2
其他	17,828	1.3	36,810	2.4	40,972	2.3	37,326	4.4	77,978	4.1
總計	<u>1,394,635</u>	<u>100.0</u>	<u>1,550,214</u>	<u>100.0</u>	<u>1,784,635</u>	<u>100.0</u>	<u>851,010</u>	<u>100.0</u>	<u>1,894,056</u>	<u>100.0</u>

反芻動物養殖系統化解決方案

我們反芻動物養殖系統化解決方案業務的銷售成本主要包括：銷售飼料成本、銷售奶牛超市養殖耗用品成本，及銷售牛凍精成本。

財務資料

下表載列所示期間經粗飼料公平值調整前的反芻動物養殖系統化解決方案業務的銷售成本的組成：

	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)									
	(未經審核)									
經粗飼料公平值調整前的										
反芻動物養殖系統化										
解決方案業務銷售成本										
銷售飼料成本	2,222,910	93.2	3,072,836	94.9	3,812,839	95.4	1,652,031	95.6	1,700,265	92.3
銷售奶牛超市養殖耗用品成本	161,595	6.8	165,179	5.1	184,084	4.6	76,836	4.4	126,226	6.8
銷售牛凍精成本	-	-	-	-	-	-	-	-	16,565	0.9
總計	<u>2,384,505</u>	<u>100</u>	<u>3,238,015</u>	<u>100</u>	<u>3,996,923</u>	<u>100</u>	<u>1,728,867</u>	<u>100</u>	<u>1,843,056</u>	<u>100</u>

計入銷售成本的農產品公平值調整

計入銷售成本的農產品公平值調整因成本法下農產品生產成本及於收穫時點農產品市場價格差異而產生。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，我們分別錄得計入銷售成本的農產品公平值調整人民幣851.0百萬元、人民幣1,022.4百萬元及人民幣1,232.7百萬元，而於截至2019年及2020年6月30日止六個月，其分別為人民幣584.9百萬元及人民幣1,238.1百萬元。

農產品公平值調整包括原料奶公平值調整及粗飼料公平值調整。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，我們分別錄得原料奶公平值調整人民幣832.0百萬元、人民幣1,013.1百萬元及人民幣1,225.0百萬元，而於截至2019年及2020年6月30日止六個月，其分別為人民幣581.3百萬元及人民幣1,233.4百萬元。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，粗飼料公平值調整分別為人民幣18.9百萬元、人民幣9.3百萬元、人民幣7.7百萬元、人民幣3.6百萬元及人民幣4.7百萬元。

財務資料

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

我們的農產品主要包括我們自營牧場的自有奶牛生產的原料奶。根據國際財務報告準則，農產品於收穫時點按公平值減銷售成本確認為存貨。公平值乃根據當地的市場價格釐定。因確認該公平值而產生的的損益，即(i)該等原料奶的公平值減銷售成本與(ii)原料奶業務所產生的飼養成本之間的差額於該期間的損益中確認。同時，如此確認的公平值在隨後銷售該等農產品時計入銷售成本，作為已售出存貨成本的一部分。

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因成本法下農產品生產成本及於收穫時點農產品市場價格差異而產生。

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，我們分別錄得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人民幣851.0百萬元、人民幣1,022.4百萬元及人民幣1,232.7百萬元，而於截至2019年及2020年6月30日止六個月，其分別為人民幣584.9百萬元及人民幣1,238.1百萬元。

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可以與計入銷售成本中的農產品公平值調整相抵銷。

財務資料

毛利

下表載列所示期間按原料奶業務及反芻動物養殖系統化解決方案業務拆分的毛利及毛利率：

	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	469,466	16.4%	485,572	13.0%	607,280	13.2%	254,135	12.8%	308,403	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%

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損指因奶牛的實際特性及市價以及該等奶牛即將產生的貼現未來現金流量變動導致的生物資產公平值變動。一般而言，由於擠奶的貼現現金流量較育成牛的售價高，故於育成牛成為成母牛時，其價值便會增加。此外，於成母牛被淘汰及出售時，其價值便會減少。於往績記錄期間，生物資產於各報告日期進行重新估值。

於往績記錄期間，奶牛的估值師採用以下主要估值假設：

- **犏牛及育成牛。**犏牛及育成牛的公平值經參考當地市場售價而釐定。月齡小於14個月的犏牛及育成牛的公平值乃經減去將牛隻由其各自於各報告期末的月齡飼養至14個月所需的估計飼養成本釐定。相反地，月齡大於14個月的育成牛的公平值乃經加上將育成牛由14個月飼養至其各自於各報告期末的月齡所需的估計飼養成本及飼養商通常所需的利潤釐定。
- **成母牛。**成母牛的公平值透過使用多期超額盈餘法（基於將由有關成母牛產生的貼現未來現金流量）釐定。

財務資料

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，我們分別錄得生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣407.7百萬元、人民幣87.3百萬元及人民幣133.3百萬元，而於截至2019年及2020年6月30日止六個月，其分別為人民幣116.8百萬元及人民幣217.6百萬元。有關生物資產公平值減銷售成本變動產生的損益波動分析，請參閱「各期間的運營業績比較」一節。

我們在處置奶牛時，我們會從生物資產撇銷奶牛的賬面值，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平值減銷售成本變動。現金所得款項列入投資現金流入。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，處置奶牛的現金所得款項分別為人民幣179.1百萬元、人民幣190.1百萬元、人民幣328.2百萬元、人民幣159.4百萬元及人民幣408.8百萬元。

其他收入

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，我們分別錄得其他收入人民幣45.7百萬元、人民幣51.5百萬元、人民幣55.4百萬元、人民幣26.4百萬元及人民幣37.8百萬元。我們的其他收入主要包括隨遞延收益發放的政府補助、獎勵補貼、租金收入、銀行利息、出售廢料的收入、賠償收入、撥回其他應付款項及其他，其中隨遞延收益發放的政府補助是其他收入的最大組成部分。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，隨遞延收益發放的政府補助分別為人民幣24.3百萬元、人民幣27.0百萬元及人民幣38.8百萬元，而於截至2019年及2020年6月30日止六個月，分別為人民幣19.1百萬元及人民幣13.0百萬元，主要包括中國政府為支持中國奶牛養殖業務及我們的研發所授予我們的無條件政府補助。

財務資料

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

我們的預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)包括銷售應收款項及其他應收款項的已確認或撥回減值虧損。下表載列於所示期間預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)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)				
	(未經審核)				
以下各項的已確認／撥回					
減值虧損：					
銷售應收款項	-	1,262	24,273	5,841	10,361
其他應收款項	-	191	488	(46)	1,401
總計	<u>-</u>	<u>1,453</u>	<u>24,761</u>	<u>5,795</u>	<u>11,762</u>

其他收益及虧損

其他收益及虧損主要包括(i)出售物業、廠房及設備的虧損或收益、(ii)物業、廠房及設備的減值虧損、(iii)銷售應收款項及其他應收款項的減值虧損撥回、(iv)其他責任的撥備減少或增加、(v)衍生金融工具的公平值收益或虧損、(vi)按公平值計入損益的金融工具公平值收益、(vii)終止及修訂租賃協議的收益或虧損及(viii)其他。

財務資料

下表載列於所示期間其他收益及虧損的組成部分明細。

	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)				
	(未經審核)				
出售物業、廠房及設備的 (虧損)／收益	(1,480)	(5,272)	(6,298)	(92)	85
物業、廠房及設備的減值 虧損	(598)	(26,204)	(8,271)	–	(63)
銷售應收款項及其他應收 款項的減值虧損撥回	3,815	–	–	–	–
其他責任的撥備減少／ (增加)	–	943	1,515	(8,417)	–
衍生金融工具的公平值收 益／(虧損)	2,506	(5,208)	(2,186)	(1,632)	487
按公平值計入損益的 金融工具公平值收益	–	–	209	–	–
終止及修訂租賃協議的 收益／(虧損)	–	–	105	(656)	–
其他	(677)	128	(1,120)	(235)	(41)
	<u>3,566</u>	<u>(35,613)</u>	<u>(16,046)</u>	<u>(11,032)</u>	<u>468</u>

財務資料

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括：(i)裝卸運輸費用，主要為我們為客戶配送原料奶及反芻動物養殖產品所產生的費用；(ii)營銷費用，主要為推銷我們的反芻動物養殖系統化解決方案所涉費用；(iii)職工薪酬，主要包括我們發予我們銷售人員的薪水及獎金；(iv)稅收費用，主要包括營業稅金及附加費；(v)差旅費用，與我們的營銷活動的開展有關；以及(vi)其他。

下表載列於所示期間銷售及分銷開支明細及佔銷售及分銷開支總額的百分比：

	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	%								
	(人民幣千元，百分比除外)									
	(未經審核)									
裝卸運輸費用	105,940	50.4	181,761	66.9	201,351	59.2	92,213	63.8	141,661	68.6
營銷費用	40,574	19.3	10,942	4.0	48,186	14.1	9,825	6.8	10,530	5.1
職工薪酬	35,107	16.7	37,795	13.9	44,992	13.2	22,195	15.4	26,310	12.8
稅收費用	10,704	5.1	16,406	6.0	21,531	6.3	8,504	5.9	12,626	6.1
差旅費用	9,393	4.5	14,509	5.3	12,302	3.6	6,422	4.4	6,175	3.0
其他	8,301	4.0	10,519	3.9	12,325	3.6	5,339	3.7	9,000	4.4
總計	<u>210,019</u>	<u>100.0</u>	<u>271,932</u>	<u>100.0</u>	<u>340,687</u>	<u>100.0</u>	<u>144,498</u>	<u>100.0</u>	<u>206,302</u>	<u>100.0</u>

行政開支

我們的行政開支包括：(i)職工薪酬，主要包括管理層及行政員工的薪水及獎金；(ii)維修費用，主要為我們牧場及生產設施的日常維修所產生的費用；(iii)差旅及辦公費用，與我們的行政管理活動有關；(iv)法律及專業服務費用，主要包括法律及諮詢服務費用；(v)保險費用，主要由我們投保的商業財產保險費用所構成；(vi)研發費用；以及(vii)其他，主要包括折舊與攤銷、稅費等。

財務資料

下表載列於所示期間行政開支明細及佔行政開支總額的百分比：

	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	%								
	(人民幣千元，百分比除外)									
	(未經審核)									
職工薪酬	134,817	37.5	154,434	36.7	182,773	40.9	86,656	49.8	119,772	44.2
維修費用	112,424	31.3	125,673	29.8	124,138	27.9	30,045	17.3	57,234	21.2
差旅及辦公費用	48,969	13.6	54,798	13.0	61,292	13.8	25,134	14.5	28,296	10.5
法律及專業服務 費用	9,058	2.5	25,577	6.1	13,594	3.1	869	0.5	6,895	2.6
保險費用	5,985	1.7	7,380	1.8	10,727	2.4	4,954	2.9	17,570	6.5
研發費用	1,790	0.5	5,249	1.2	10,515	2.4	6,181	3.6	7,952	2.9
其他	46,457	12.9	48,187	11.4	42,414	9.5	19,888	11.4	32,614	12.1
總計	<u>359,500</u>	<u>100.0</u>	<u>421,298</u>	<u>100.0</u>	<u>445,453</u>	<u>100.0</u>	<u>173,727</u>	<u>100.0</u>	<u>270,333</u>	<u>100.0</u>

其他開支

我們的其他開支主要包括災害損失、賠償款支出、捐款費用及其他。下表載列於所示期間其他開支明細及佔其他開支總額的百分比：

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)									
	(未經審核)									
災害損失	3,207	37.9	49	2.1	362	1.4	-	-	-	-
賠償款支出	2,319	27.4	1,155	50.0	1,180	4.4	137	12.2	5,198	83.5
捐款費用	2,934	34.7	1,107	47.9	1,576	5.9	990	87.8	1,026	16.5
其他	-	-	-	-	23,410	88.3	-	-	-	-
總計	<u>8,460</u>	<u>100.0</u>	<u>2,311</u>	<u>100.0</u>	<u>26,528</u>	<u>100.0</u>	<u>1,127</u>	<u>100.0</u>	<u>6,224</u>	<u>100.0</u>

財務資料

[編纂]開支

[編纂]開支指與本次[編纂]相關的開支。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，我們錄得[編纂]開支分別為零、零、零、零及人民幣10.3百萬元。

分佔一間合營企業溢利

分佔一間合營企業溢利指由一間我們佔股比為50%，主營業務為原精的生產與銷售的企業所分的利潤。於往績記錄期間，我們於截至2020年6月30日止六個月錄得分佔一間合營企業溢利人民幣69,000元。

融資成本

我們的融資成本主要指銀行借款利息開支、來自一間附屬公司的其他借款及租賃負債。我們於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月分別錄得融資成本人民幣51.1百萬元、人民幣80.1百萬元、人民幣104.1百萬元、人民幣46.6百萬元及人民幣152.6百萬元。

除稅前溢利

我們於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月分別錄得除稅前溢利人民幣324.7百萬元、人民幣697.2百萬元、人民幣850.9百萬元、人民幣383.7百萬元及人民幣770.5百萬元。

所得稅開支

本公司註冊成立為一家獲豁免公司，因此，毋須繳納開曼群島稅項。

由於本集團於往績記錄期間的收入並非產生自香港或源於香港，故本集團並無就香港稅項計提撥備。

自2008年1月1日起統一實行農牧業所得免徵中國企業所得稅。根據中國現行的稅務規定及法規，於往績記錄期間，本公司的若干附屬公司獲豁免就於中國經營農業業務產生的應課稅溢利繳納中國企業所得稅。此外，在中國運營的若干附屬公司(包括於附註51中定義的牧泉元興飼料、寧夏生物科技、烏蘭察布生物科技及巴彥淖爾生物科技)合資格享有中國西部大開發相關優惠稅政策的15%優惠稅率。根據中國寧夏的優惠稅政策，為促進地方投資(寧政發[2012]97號)，寧夏生物科技自2018年起至2020年合資格享有按15%稅率基準的40%企業所得稅減免。

財務資料

根據中國企業所得稅法（「企業所得稅法」）及企業所得稅法實施條例，於往績記錄期間，除上述若干附屬公司可獲得的優惠待遇外，本集團旗下在中國營運的其他附屬公司須按25%的法定稅率繳納企業所得稅。

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，我們的所得稅開支分別為人民幣46.9百萬元、人民幣44.3百萬元、人民幣49.0百萬元、人民幣18.4百萬元及人民幣26.5百萬元。於往績記錄期間，由於本集團的若干附屬公司在中國經營農業業務的應稅利潤免徵中國企業所得稅或享有優惠稅率，我們享受稅收優惠政策，實際所得稅率分別為14%、6%、6%及3%，更多詳情請參閱本文件「— 影響我們運營業績及財務狀況的主要因素 — 我們繼續受益於政府支持的能力」一節。

年／期內溢利

基於上述理由，截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，我們分別錄得年／期內溢利人民幣277.9百萬元、人民幣652.9百萬元、人民幣801.9百萬元、人民幣365.3百萬元及人民幣744.1百萬元。

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，來比較不同期間本公司的經營表現。我們亦認為，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。

財務資料

我們的經調整溢利定義為經其他收益及損失、預期信貸虧損模式下減值虧損(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以及[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)
預期信貸虧損模式下的 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	<u>682,019</u>	<u>777,204</u>	<u>999,354</u>	<u>498,978</u>	<u>983,318</u>

財務資料

我們的經調整EBITDA（經調整息稅折舊攤銷前利潤）定義為就所得稅開支、融資成本、利息收入、折舊及攤銷而進行調整的經調整年／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（即所示期間利潤）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	<u>900,743</u>	<u>1,020,845</u>	<u>1,287,311</u>	<u>629,201</u>	<u>1,313,119</u>

各期間的運營業績比較

截至2020年6月30日止六個月與截至2019年6月30日止六個月的比較

收入

我們的收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣3,436.8百萬元增加55.5%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣5,344.4百萬元，主要由於原料奶業務分部產生收入的大幅增長及反芻動物養殖系統化解決方案產生的收入的穩定提升。

- **原料奶產生的收入。**我們自原料奶產生的收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣1,453.8百萬元增加119.6%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣3,193.0百萬元，主要由於收購賽科星控股權及新建牧場投產、成母牛數量增加和成母牛單產提升，以及特色生鮮乳銷量增加，原料奶銷量由截至2019年6月30日止六個月的315,300噸增加至截至2020年6月30日止六個月的753,586噸；部分被(i)賽科星（其產品結構主要由價格通常相對低於特色生鮮乳的優質奶構成）的原料奶銷售業績及(ii)受疫情影響等因素的影響導致原料奶平均每公斤單價小幅下降抵銷。有關更多詳情，請參閱本文件「概要—近期發展—COVID-19爆發的影響」一節。

財務資料

- *反芻動物養殖系統化解決方案產生的收入*。我們自反芻動物養殖系統化解決方案產生的收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣1,983.0百萬元增加8.5%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣2,151.5百萬元，主要由於(i)飼料銷量增加，導致銷售飼料產生的收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣1,886.5百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣1,977.1百萬元；以及(ii)由於收購賽科星控股權，新增銷售凍精收入。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2019年6月30日止六個月的人民幣3,164.8百萬元增加57.2%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣4,975.2百萬元。增加乃主要由於我們的原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案的業務增長，以及受農產品公平值調整的影響。

原料奶公平值調整前原料奶業務的銷售成本由截至2019年6月30日止六個月的人民幣851.0百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣1,894.1百萬元，主要因為收購賽科星控股權及新建牧場投產、成母牛數量增加和成母牛單產提升，以及特色生鮮乳銷量的增加導致的原料奶銷量的增加。

粗飼料公平值調整前反芻動物養殖系統化解決方案業務的銷售成本由截至2019年6月30日止六個月的人民幣1,728.9百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣1,843.1百萬元，主要因為飼料銷量的增加及原料成本上漲。

計入銷售成本的農產品公平值調整由截至2019年6月30日止六個月的人民幣584.9百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣1,238.1百萬元。

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

截至2019年6月30日止六個月及截至2020年6月30日止六個月，我們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分別為人民幣584.9百萬元及人民幣1,238.1百萬元。變動反映了農產品公平值調整。於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益可以與計入銷售成本中的農產品公平值調整相抵銷。

財務資料

毛利

由於上述的收益增長及整體毛利率提升，我們的毛利由截至2019年6月30日止六個月的人民幣857.0百萬元增加87.6%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣1,607.3百萬元。同期，我們的毛利率由24.9%上升至30.1%。

原料奶業務的毛利由截至2019年6月30日止六個月的人民幣602.8百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣1,298.9百萬元。原料奶業務的毛利率由截至2019年6月30日止六個月的41.5%下降至截至2020年6月30日止六個月的40.7%。毛利率略微下降乃主要由於(i)收購賽科星控股權(其產品結構主要包括利潤率相對較低的優質原料奶)及(ii)受疫情影響等因素的影響導致原料奶每公斤單價小幅下降所致。

反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利由截至2019年6月30日止六個月的人民幣254.1百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣308.4百萬元。反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率由截至2019年6月30日止六個月的12.8%上升至截至2020年6月30日止六個月的14.3%，主要因為銷售不斷增長而產生的規模經濟效應及產品結構的優化，導致高利潤率產品銷售佔銷售總額的比例增加。

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

我們的生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損由截至2019年6月30日止六個月的人民幣116.8百萬元增加86.3%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣217.6百萬元。增加乃主要由於收購賽科星及牛群結構變化所致。

其他收入

我們的其他收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣26.4百萬元增加43.6%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣37.8百萬元。增加乃主要由於(i)我們的獎勵補貼由截至2019年6月30日止六個月的人民幣0.4百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣9.8百萬元；(ii)租金收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣1.6百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣3.4百萬元；及(iii)由於存款本金增加，銀行利息收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣2.2百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣5.8百萬元。

財務資料

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

我們的預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)由截至2019年6月30日止六個月的人民幣5.8百萬元增加103.0%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣11.8百萬元。增加乃主要由於飼料銷量增長及將賽科星之財務表現綜合入賬，導致銷售應收款項及其他應收款項以及相關計提金額相應增加。

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由截至2019年6月30日止六個月的虧損人民幣11.0百萬元變為截至2020年6月30日止六個月的收益人民幣0.5百萬元。變化乃主要由於(1)於截至2019年6月30日止六個月我們因租賃奶牛的估計價值變動產生額外其他負債撥備人民幣8.4百萬元，而於截至2020年6月30日止六個月毋須作出撥備；及(2)截至2019年6月30日止六個月與我們未來投資相關的衍生金融工具的公平值虧損人民幣1.6百萬元。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2019年6月30日止六個月的人民幣144.5百萬元增加42.8%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣206.3百萬元。增加乃主要由於裝卸運輸費用由人民幣92.2百萬元增加至人民幣141.7百萬元，這主要與我們原料奶及飼料銷量的增加有關。銷售及分銷開支佔收入的比重由截至2019年6月30日止六個月的4.2%下降至截至2020年6月30日止六個月的3.9%。

行政開支

我們的行政開支由截至2019年6月30日止六個月的人民幣173.7百萬元增加55.6%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣270.3百萬元。增加乃主要由於收購賽科星的控股權、擴大優然的業務及改進及翻新基礎設施，導致維修費用由人民幣30.0百萬元增加至人民幣57.2百萬元，保險費用由人民幣5.0百萬元增加至人民幣17.6百萬元及職工薪酬由人民幣86.7百萬元增加至人民幣119.8百萬元。截至2019年及2020年6月30日止六個月，行政開支佔收入的比例保持穩定，為5.1%。

其他開支

我們的其他開支由截至2019年6月30日止六個月的人民幣1.1百萬元大幅增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣6.2百萬元。增加乃主要由於完成收購賽科星控股權後將違約賠償金綜合入賬導致。

財務資料

[編纂]開支

於往績記錄期間，我們於截至2020年6月30日止六個月錄得與本次[編纂]有關的[編纂]開支人民幣10.3百萬元。

分佔一間合營企業溢利

於往績記錄期間，我們於截至2020年6月30日止六個月錄得分佔一間合營企業溢利人民幣69.0千元，由一間我們持有50%股權，主營業務為原精的生產與銷售的企業所分的利潤產生。

融資成本

我們的融資成本由截至2019年6月30日止六個月的人民幣46.6百萬元增加227.1%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣152.6百萬元。增加乃主要由於(i)銀行借款的利息開支由截至2019年6月30日止六個月的人民幣41.7百萬元增加207.2%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣128.2百萬元，主要歸因於借款本金的增加；(ii)租賃負債的利息開支由截至2019年6月30日止六個月的人民幣8.0百萬元增加192.6%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣23.3百萬元，主要因為新增租賃土地；及(iii)將賽科星產生的融資成本綜合入賬。

除稅前溢利

由於上述原因，截至2019年6月30日止六個月，我們的除稅前溢利為人民幣383.7百萬元，而截至2020年6月30日止六個月，除稅前溢利為人民幣770.5百萬元。

所得稅開支

我們錄得所得稅開支由截至2019年6月30日止六個月的人民幣18.4百萬元增加44.3%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣26.5百萬元，乃主要由於將賽科星的應課稅收入綜合入賬後本集團的應課稅收入增加及我們業務的有關稅項豁免。有關更多詳情，請參閱本文件「—我們運營業績主要組成部分的說明—所得稅開支」一節。

期內溢利

我們的期內溢利由截至2019年6月30日止六個月的人民幣365.3百萬元增加103.7%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣744.1百萬元，主要由於將賽科星的財務業績綜合入賬、收入的快速增長及規模經濟效應的影響，導致我們的溢利較收入增長更快。

財務資料

截至2019年12月31日止年度與截至2018年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣6,333.9百萬元增加21.1%至截至2019年12月31日止年度的人民幣7,667.8百萬元，主要由於來自原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案的收入都實現了大幅增長。

- *原料奶產生的收入*。我們自原料奶產生的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣2,610.3百萬元增加17.4%至截至2019年12月31日止年度的人民幣3,063.6百萬元，主要由於(i)由於新建牧場投產、成母牛數量由截至2018年12月31日止年度的61,857頭增加至截至2019年12月31日止年度的77,955頭以及成母牛單產提升，原料奶銷量由截至2018年12月31日止年度的572,093噸增加至截至2019年12月31日止年度的655,786噸，及(ii)原料奶平均單價由截至2018年12月31日止年度的每公斤人民幣4.6元上漲至截至2019年12月31日止年度的每公斤人民幣4.7元。
- *反芻動物養殖系統化解決方案產生的收入*。我們自反芻動物養殖系統化解決方案產生的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣3,723.6百萬元增加23.6%至截至2019年12月31日止年度的人民幣4,604.2百萬元，主要由於飼料銷量增加，導致銷售飼料產生的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣3,508.8百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣4,376.5百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣5,810.6百萬元增加20.7%至截至2019年12月31日止年度的人民幣7,014.2百萬元。增加主要由於我們的原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案的業務增長，以及受農產品公平值調整的影響。

原料奶公平值調整前原料奶業務的銷售成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣1,550.2百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,784.6百萬元，其增幅主要與原料奶銷量增幅一致，主要由於新建牧場投產、成母牛數量增加及成母牛單產增加。

財務資料

粗飼料公平值調整前反芻動物養殖系統化解決方案業務的銷售成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣3,238.0百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣3,996.9百萬元，主要因為飼料銷量的增加及部分原料成本上漲。

計入銷售成本的農產品公平值調整由截至2018年12月31日止年度的人民幣1,022.4百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,232.7百萬元。

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

截至2018年12月31日止年度及截至2019年12月31日止年度，我們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分別為人民幣1,022.4百萬元及人民幣1,232.7百萬元。變動反映了原料奶公平值調整。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可以與計入銷售成本中的農產品公平值調整相抵銷。

毛利

由於上述原因，我們的毛利由截至2018年12月31日止年度的人民幣1,545.7百萬元增加22.0%至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,886.3百萬元。同期，我們的毛利率由24.4%上升至24.6%，主要因為原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率有所上升。

原料奶業務的毛利由截至2018年12月31日止年度的人民幣1,060.1百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,279.0百萬元。原料奶業務的毛利率由截至2018年12月31日止年度的40.6%上升至截至2019年12月31日止年度的41.7%，主要由於原料奶的平均單價及成母牛單產上升。

反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利由截至2018年12月31日止年度的人民幣485.6百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣607.3百萬元。反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率由截至2018年12月31日止年度的13.0%上升至截至2019年12月31日止年度的13.2%，主要因為我們於年內獲授苜蓿草退稅。

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損由截至2018年12月31日止年度的人民幣87.3百萬元增加52.7%至截至2019年12月31日止年度的人民幣133.3百萬元。增加主要由於牛群結構變化造成。

財務資料

其他收入

我們的其他收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣51.5百萬元增加7.6%至截至2019年12月31日止年度的人民幣55.4百萬元，增加主要由於政府補助增加。

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

我們的預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)由截至2018年12月31日止年度的人民幣1.5百萬元大幅增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣24.8百萬元。增加主要由於就銷售應收款項已確認減值虧損由人民幣1.3百萬元增加至人民幣24.3百萬元；而就銷售應收款項已確認減值虧損的增加主要由於飼料銷量增長，銷售應收款項及相關計提金額相應增加。

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由截至2018年12月31日止年度的虧損人民幣35.6百萬元減少54.9%至截至2019年12月31日止年度的虧損人民幣16.0百萬元，減少主要由於物業、廠房及設備的減值由截至2018年12月31日止年度的虧損人民幣26.2百萬元變化為截至2019年12月31日止年度的人民幣8.3百萬元。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣271.9百萬元增加25.3%至截至2019年12月31日止年度的人民幣340.7百萬元。增加主要由於(i)營銷費用由截至2018年12月31日止年度的人民幣10.9百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣48.2百萬元，主要因為銷量增加、業務擴展而導致的促銷費用增加；以及(ii)裝卸運輸費用由截至2018年12月31日止年度的人民幣181.8百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣201.4百萬元，主要與我們原料奶及飼料銷量的增加有關。銷售及分銷開支佔收入的比重基本保持穩定，由截至2018年12月31日止年度的4.3%微升至截至2019年12月31日止年度的4.4%。

行政開支

我們的行政開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣421.3百萬元增加5.7%至截至2019年12月31日止年度的人民幣445.5百萬元。增加主要由於職工薪酬由截至2018年12月31日止年度的人民幣154.4百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人

財務資料

人民幣182.8百萬元，主要由於我們行政管理人員的人數增加及平均薪資增加。行政開支佔收入的比重由截至2018年12月31日止年度的6.7%下降至截至2019年12月31日止年度的5.8%。

其他開支

我們的其他開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣2.3百萬元大幅增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣26.5百萬元。增加乃主要由於收購賽科星控股權產生的諮詢費用。

融資成本

我們的融資成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣80.1百萬元增加30.0%至截至2019年12月31日止年度的人民幣104.1百萬元。增加主要由於(i)銀行及其他借款的利息開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣69.7百萬元增加31.1%至截至2019年12月31日止年度的人民幣91.4百萬元，主要歸因於借款本金的增加；(ii)租賃負債的利息開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣8.4百萬元增加98.0%至截至2019年12月31日止年度的人民幣16.7百萬元，主要因為新增租賃土地。

除稅前溢利

由於上述原因，截至2018年12月31日止年度，我們的除稅前溢利為人民幣697.2百萬元，而截至2019年12月31日止年度，除稅前溢利為人民幣850.9百萬元。

所得稅開支

我們錄得所得稅開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣44.3百萬元增加10.5%至截至2019年12月31日止年度的人民幣49.0百萬元，乃主要由於本集團的應課稅收入增加及我們業務的有關稅項豁免。有關更多詳情，請參閱本文件「—我們運營業績主要組成部分的說明—所得稅開支」一節。

年內溢利

我們的年內溢利由截至2018年12月31日止年度的人民幣652.9百萬元增加22.8%至截至2019年12月31日止年度的人民幣801.9百萬元，主要由於收入的增長及規模經濟效應的影響，導致我們的溢利較收入增長更快。

財務資料

截至2018年12月31日止年度與截至2017年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣5,091.4百萬元增加24.4%至截至2018年12月31日止年度的人民幣6,333.9百萬元，主要由於來自於原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案的收入都實現了大幅增長。

- *原料奶產生的收入*。我們自原料奶產生的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣2,237.5百萬元增加16.7%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2,610.3百萬元，主要由於(i)受特色生鮮乳收入佔比增大及優質生鮮乳奶價上漲影響，原料奶單價由截至2017年12月31日止年度的每公斤人民幣4.2元增加至截至2018年12月31日止年度的每公斤人民幣4.6元，及(ii)由於新建牧場投產、成母牛數量增加以及單產提升，銷量由截至2017年12月31日止年度的526,953噸增加至截至2018年12月31日止年度的572,093噸。
- *反芻動物養殖系統化解決方案產生的收入*。我們自反芻動物養殖系統化解決方案產生的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣2,854.0百萬元增加30.5%至截至2018年12月31日止年度的人民幣3,723.6百萬元，主要由於飼料銷量增加，導致銷售飼料產生的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣2,643.6百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣3,508.8百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣4,630.1百萬元增加25.5%至截至2018年12月31日止年度的人民幣5,810.6百萬元。增加主要由於我們的原料奶業務及反芻動物養殖系統化解決方案業務的增長以及受農產品公平值調整的影響。

原料奶業務的原料奶公平值調整前的銷售成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,394.6百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣1,550.2百萬元，主要原因是新建牧場投產、成母牛數量增加、成母牛單產增加導致原料奶銷量的增加。

反芻動物養殖系統化解決方案業務的粗飼料公平值調整前的銷售成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣2,384.5百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣3,238.0百萬元，主要因為飼料銷量的增加及原料成本上漲。

財務資料

計入銷售成本的農產品公平值調整由截至2017年12月31日止年度的人民幣851.0百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,022.4百萬元。

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

截至2017年12月31日止年度及截至2018年12月31日止年度，我們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分別為人民幣851.0百萬元及人民幣1,022.4百萬元。增加乃主要由於原料奶公平值變動導致。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被計入銷售成本中的農產品公平值調整所抵銷。

毛利

由於上述原因，我們的毛利由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,312.3百萬元增加17.8%至截至2018年12月31日止年度的人民幣1,545.7百萬元。同期，我們的毛利率由25.8%降低至24.4%，主要因為反芻動物養殖系統化解決方案所得收入比例增加及反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率下降。

原料奶業務的毛利由截至2017年12月31日止年度的人民幣842.8百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣1,060.1百萬元。原料奶業務的毛利率由截至2017年12月31日止年度的37.7%增加至截至2018年12月31日止年度的40.6%，主要因為原料奶平均單價及成母牛單產上升。

反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利由截至2017年12月31日止年度的人民幣469.5百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣485.6百萬元。反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率由截至2017年12月31日止年度的16.4%減少至截至2018年12月31日止年度的13.0%，主要由於年內原材料價格上漲。

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損由截至2017年12月31日止年度的人民幣407.7百萬元減少78.6%至截至2018年12月31日止年度的人民幣87.3百萬元。減少主要由於2018年牛奶價格上升及牛群結構優化。

財務資料

其他收入

我們的其他收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣45.7百萬元增加12.6%至截至2018年12月31日止年度的人民幣51.5百萬元。增加主要由於政府補助及銀行利息收入的增加。

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)由截至2017年12月31日止年度的零增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣1.5百萬元。增加主要由於就銷售應收款項已確認減值虧損由零增加至人民幣1.3百萬元，主要由於飼料銷量增加，導致銷售應收款項及相應計提金額增加。

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由截至2017年12月31日止年度的收益人民幣3.6百萬元變化為截至2018年12月31日止年度的虧損人民幣35.6百萬元。變化主要由於(i)物業、廠房及設備的減值虧損由截至2017年12月31日止年度的人民幣0.6百萬元大幅增至截至2018年12月31日止年度的人民幣26.2百萬元，原因是我們根據一間擬出售牧場的合同價格計提了減值；及(ii)出售物業、廠房及設備的虧損由截至2017年12月31日止年度的人民幣1.5百萬元增加256.2%至截至2018年12月31日止年度的人民幣5.3百萬元，原因是固定資產報廢的增加。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣210.0百萬元增加29.5%至截至2018年12月31日止年度的人民幣271.9百萬元。增加主要由於裝卸運輸費用由截至2017年12月31日止年度的人民幣105.9百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣181.8百萬元，與我們期內各產品的銷量增加保持一致。銷售及分銷開支佔收入的比重由截至2017年12月31日止年度的4.1%上升至截至2018年12月31日止年度的4.3%。

行政開支

我們的行政開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣359.5百萬元增加17.2%至截至2018年12月31日止年度的人民幣421.3百萬元。增加主要由於(i)職工薪酬由截至2017年12月31日止年度的人民幣134.8百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的

財務資料

人民幣154.4百萬元，主要因為我們行政管理人員的人數增加及其平均薪資的增加；(ii) 法律及專業服務費由截至2017年12月31日止年度的人民幣9.1百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣25.6百萬元，主要因為與本公司融資活動相關的法律及專業服務費；以及(iii)維修費用由截至2017年12月31日止年度的人民幣112.4百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣125.7百萬元，主要因為2018年我們對多個精飼料產銷基地的車間、廠區進行維修改造。行政開支佔收入的比重由截至2017年12月31日止年度的7.1%下降至截至2018年12月31日止年度的6.7%。

其他開支

我們的其他開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣8.5百萬元減少72.7%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2.3百萬元。減少乃主要由於災害損失減少所致。

融資成本

我們的融資成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣51.1百萬元增加56.6%至截至2018年12月31日止年度的人民幣80.1百萬元。增加主要由於：(i)銀行借款的利息開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣45.3百萬元增加53.9%至截至2018年12月31日止年度的人民幣69.7百萬元，主要因為借款金額的增加；及(ii)租賃負債的利息開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣4.8百萬元增加77.4%至截至2018年12月31日止年度的人民幣8.4百萬元，原因是新增租賃牧場及租賃土地。

除稅前溢利

由於上述原因，截至2017年12月31日止年度，我們的除稅前溢利為人民幣324.7百萬元，而截至2018年12月31日止年度，除稅前溢利為人民幣697.2百萬元。

所得稅開支

我們錄得所得稅開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣46.9百萬元減少5.4%至截至2018年12月31日止年度的人民幣44.3百萬元，乃主要由於本集團的應課稅收入增加及我們業務的有關稅項豁免。有關更多詳情，請參閱本文件「—我們運營業績主要組成部分的說明—所得稅開支」一節。

財務資料

年內溢利

年內溢利由截至2017年12月31日止年度的人民幣277.9百萬元增加135.0%至截至2018年12月31日止年度的人民幣652.9百萬元，主要由於收入的增長、生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損減少及規模經濟效應的影響，導致我們的溢利較收入增長更快。

本集團合併財務狀況表若干主要項目討論

下表載列我們截至所示日期的合併財務狀況表節選數據，該等數據乃摘錄自本文件附錄一所載本集團經審核合併財務報表。

	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
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

財務資料

流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產及流動負債：

	截至12月31日			截至	截至
	2017年	2018年	2019年	6月30日	9月30日
				2020年	2020年
	人民幣千元				
					(未經審核)
流動資產					
存貨	737,981	899,994	967,286	1,186,819	1,483,241
銷售應收款項及應收票據	407,748	617,658	974,298	808,709	883,747
按公平值計入其他全面收益 的應收票據	–	27,147	75,679	59,916	22,600
合約資產	17,200	15,547	7,527	8,780	10,513
生物資產	964	1,629	12,070	22,051	7,443
預付款項、按金及 其他應收款項	109,092	126,548	230,809	238,167	316,318
應收關連方款項	95,745	128,571	145,519	345,349	434,890
已抵押及受限制銀行存款	–	100	60,100	80,632	120,840
銀行結餘及現金	424,087	311,884	570,476	1,594,505	861,720
流動資產總值	1,792,817	2,129,078	3,043,764	4,344,928	4,141,312
流動負債					
銷售應付款項及應付票據	325,749	356,702	572,559	1,321,577	1,279,091
其他應付款項和 應計費用	332,346	455,794	581,362	1,143,431	1,154,226
合約負債	5,452	9,795	18,162	22,246	26,332
應付關連方款項	41	72	157	100,321	45,688
銀行及其他借款	1,201,595	1,742,014	1,682,945	3,529,446	3,642,449
租賃負債	12,958	24,595	12,405	43,434	78,263
其他負債	–	–	11,058	6,100	6,100
其他撥備	–	–	–	18,544	–
應付所得稅	11,670	9,092	21,886	15,784	19,850
流動負債總額	1,889,811	2,598,064	2,900,534	6,200,883	6,251,999
流動(負債淨額)/資產淨值	(96,994)	(468,986)	143,230	(1,855,955)	(2,110,687)

財務資料

我們的流動負債淨額由截至2020年6月30日的人民幣1,856.0百萬元增加至截至2020年9月30日的人民幣2,110.7百萬元，主要由於銀行結餘及現金減少人民幣732.8百萬元以及銀行及其他借款增加人民幣113.0百萬元。我們的流動負債淨額增加部分被存貨增加人民幣296.4百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值／負債淨額由截至2019年12月31日的流動資產淨值人民幣143.2百萬元減少至截至2020年6月30日的流動負債淨額人民幣1,856.0百萬元，主要由於收購賽科星控股權併入其流動負債導致。

我們錄得截至2019年12月31日的流動資產淨值為人民幣143.2百萬元，對比截至2018年12月31日的流動負債淨額為人民幣469.0百萬元，主要由於銷售應收款項及應收票據增加人民幣356.6百萬元、銀行結餘及現金增加人民幣258.6百萬元以及預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣104.3百萬元。增加部分被銷售應付款項及應付票據增加人民幣215.9百萬元以及其他應付款項及應計費用增加人民幣125.6百萬元所抵銷。

我們錄得截至2018年12月31日的流動負債淨額為人民幣469.0百萬元，對比截至2017年12月31日的流動負債淨額為人民幣97.0百萬元，主要由於計入流動負債的銀行及其他借款由2017年12月31日的人民幣1,201.6百萬元增加至2018年12月31日的人民幣1,742.0百萬元。流動負債淨額增加部分被銷售應收款項及應收票據增加人民幣209.9百萬元及存貨增加人民幣162.0百萬元所抵銷。

於往績記錄期間，本集團錄得持續流動負債淨額狀況，令本集團面臨持續流動資金風險。董事認為，持續流動負債淨額乃由於我們依賴銀行及其他借款作為一項重要流動資金來源，為我們的營運及投資活動提供資金，相關銀行及其他借款根據我們的會計處理方法入賬列作流動負債，而產生我們收入的大量資本投資（包括生物資產及物業、廠房及設備）入賬列作非流動資產，導致流動資產相對較少而負債相對較多。董事認為，於銷售記錄期間及直至[編纂]日期，銷售及非銷售應付款項及借款的支付方面不存在重大違約及/或違反契諾的情況。有關我們的流動資金風險管理的詳情，請參閱「市場及其他財務風險管理－流動資金風險管理」。

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括原材料、製成品、半成品及牛凍精。下表載列截至所示日期我們存貨的組成部分以及存貨周轉天數。

	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			
原材料	701,299	856,589	903,126	1,093,964
製成品	29,394	37,266	53,821	67,164
半成品	7,288	6,139	10,339	18,969
牛凍精	—	—	—	6,722
	<u>737,981</u>	<u>899,994</u>	<u>967,286</u>	<u>1,186,819</u>

截至2017年、2018年及2019年12月31日以及截至2020年6月30日，我們的存貨總額分別為約人民幣738.0百萬元、人民幣900.0百萬元、人民幣967.3百萬元及人民幣1,186.8百萬元。於往績記錄期間的增加主要是由於原材料由截至2017年12月31日的人人民幣701.3百萬元增加至截至2018年12月31日的人人民幣856.6百萬元，並進一步增加至截至2019年12月31日的人人民幣903.1百萬元，及截至2020年6月30日的人人民幣1,094.0百萬元，這主要是因為我們於2018年新增一座5,000頭牧場，於2019年新投產兩座在建牧場，以進一步提升規模經濟及運營效率而增購原材料。2020年上半年存貨的增加主要反映了收購賽科星控股權及優然業務規模擴大的影響。

	截至12月31日止年度			截至6月30日
	2017年	2018年	2019年	止六個月
	天			
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	80	51	49	53

(1) 截至2017年、2018年及2019年12月31日存貨周轉天數乃按任何年度存貨的年初結餘及年末結餘的平均值除以所有牛群的材料成本再乘以365天計算，而於截至2020年6月30日止六個月按乘以182.5天計算。

財務資料

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月，我們的存貨周轉天數分別為80天、51天、49天及53天。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度存貨周轉天數的下降主要是由於我們為不同的業務條線定制存貨管理政策而導致我們的存貨控制水平全面提高。存貨周轉天數在截至2020年6月30日止六個月的變化，主要受收購賽科星控股權的影響。

截至2020年9月30日，已使用或消耗我們截至2020年6月30日存貨的55.0%。

銷售應收款項及應收票據

我們的銷售應收款項及應收票據指我們有關原料奶及反芻動物養殖系統化解決方案銷售而應收客戶的未償還款項。當我們就合同代價擁有無條件權利時以及根據相關協議規定之付款時間表向客戶開出發票時，取得銷售應收款項及應收票據。銷售應收款項及應收票據一般於一年內到期結算，因此全部分類為流動。下表載列我們截至所示日期的銷售應收款項及應收票據結餘。

	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			
銷售應收款項	371,839	618,933	999,846	844,618
減：信貸虧損撥備	(300)	(1,275)	(25,548)	(35,909)
	<u>371,539</u>	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>808,709</u>
應收票據	<u>36,209</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u><u>407,748</u></u>	<u><u>617,658</u></u>	<u><u>974,298</u></u>	<u><u>808,709</u></u>

我們的銷售應收款項及應收票據由截至2017年12月31日的人民幣407.7百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣617.7百萬元，並進一步增加至截至2019年12月31日的人民幣974.3百萬元，因為原料奶及飼料產品的銷售增加，與業務整體增長一致。我們的銷售應收款項及應收票據由截至2019年12月31日的人民幣974.3百萬元減少至截至2020年6月30日的人民幣808.7百萬元，主要因為截至2020年6月30日止六個月期間款項收回率增加。

對於我們的原料奶業務，我們通常要求客戶每月為上個月購買的原料奶付款。對於我們的反芻動物養殖系統化解決方案的銷售，我們根據客戶的規模和信貸評級進行賬期的設置，對符合要求的客戶，給予一定的賬期，通常為30至90天，同時根據客戶的信貸評級，適當的進行延長。

財務資料

下表載列我們銷售應收款項的賬齡分析，經扣除各報告期末的交貨日期所列的呆賬撥備。

	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			
90天內	338,145	563,418	825,441	663,762
90天至180天	33,195	51,809	146,921	104,252
181天至1年	199	2,431	1,936	28,369
超過一年	—	—	—	12,326
	<u>371,539</u>	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>808,709</u>

上述逾期90天以上的銷售應收款項並不被視為違約，原因是該等銷售應收款項與若干近期並無違約記錄且與本集團保有良好往績記錄的獨立客戶有關。

於各報告日期採用撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信貸虧損。特殊情況下，管理層將分別考慮相應預期信貸虧損。撥備率乃以虧損模式（即產品類型及客戶類型）相若的客戶分部的賬齡分組為基準。

有關計算反映概率加權結果、貨幣時值以及於報告日期可得的合理可作為依據有關過往事件、現行狀況及未來經濟環境預測的資料。截至2017年、2018年及2019年12月31日以及截至2020年6月30日，我們的信貸虧損撥備分別為人民幣0.3百萬元、人民幣1.3百萬元、人民幣25.5百萬元及人民幣35.9百萬元。

	截至12月31日止年度			截至6月30日
	2017年	2018年	2019年	止六個月
	天			
銷售應收款項及 應收票據周轉天數 ⁽¹⁾	33	36	44	37

- (1) 銷售應收款項及應收票據周轉天數乃按平均應收款項結餘除以銷售收入再乘以期內天數計算（截至2017年、2018年及2019年12月31日止十二個月以365天計算；而於截至2020年6月30日止六個月以182.5天計算）。其中，平均應收款項結餘等於應收款項期初及期末結餘之和除以二。

財務資料

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月，我們的平均銷售應收款項及應收票據周轉天數分別為33天、36天、44天及37天。銷售應收款項及應收票據周轉天數由截至2017年12月31日止年度的33天增加至截至2018年12月31日止年度的36天，並進一步增加至截至2019年12月31日止年度的44天，主要反映了該期間內來源於較長賬期客戶的收入增加，由於本公司於2018年及2019年開發客戶規模擴大，本公司相應給予其較長的賬期；銷售應收款項及應收票據周轉天數在截至2020年6月30日的變化乃主要受收購賽科星控股權的影響。

截至2020年9月30日，我們已結清截至2020年6月30日未償還銷售應收款項及應收票據的79.3%。

銷售應付款項及應付票據

我們的銷售應付款項及應付票據主要包括購買原材料及設備等所涉款項。下表載列我們截至所示日期的銷售應付款項及應付票據的組成部分。

	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			
銷售應付款項	321,849	356,702	571,892	1,162,358
應付票據	3,900	—	667	159,219
銷售應付款項及 應付票據總額	325,749	356,702	572,559	1,321,577

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們與供應商在時間安排、票據金額或繳付銷售應付款項及應付票據方面均無重大爭議或分歧。

截至2017年、2018年及2019年12月31日以及截至2020年6月30日，我們的銷售應付款項及應付票據合計分別為人民幣325.7百萬元、人民幣356.7百萬元、人民幣572.6百萬元以及人民幣1,321.6百萬元。銷售應付款項於往績記錄期間的增加主要反映(i)隨著牧場及飼料工廠的興建、畜群規模的持續擴展，購買原材料、設備等增加，及(ii)由於員工人數增多導致應計員工福利及工資的增加。有關增加與我們在往績記錄期間的整體業務快速增長一致。截至2020年6月30日的銷售應付款項及應付票據總額相較於截至2019年12月31日的銷售應付款項及應付票據總額的增長亦反映收購賽科星控股權的影響。

財務資料

下表載列我們根據各報告期末的發票日期呈列的銷售應付款項的賬齡分析。

	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			
1年內	316,027	347,679	560,723	1,068,484
1至2年	4,455	6,855	9,120	53,629
2至3年	990	1,441	1,037	21,446
超過3年	377	727	1,012	18,799
總計	321,849	356,702	571,892	1,162,358

	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	2020年
	天			

銷售應付款項及

應付票據周轉天數 ⁽¹⁾	28	22	26	66
-------------------------	----	----	----	----

- (1) 銷售應付款項及應付票據周轉天數乃按平均應付款項結餘除以採購金額再乘以期內天數計算（截至2017年、2018年及2019年12月31日止十二個月以365天計算；而於截至2020年6月30日止六個月以182.5天計算）。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，我們的平均銷售應付款項及應付票據周轉天數分別為28天、22天及26天，而截至2020年6月30日止六個月為66天。銷售應付款項及應付票據周轉天數由截至2017年12月31日止年度的28天下降至截至2018年12月31日止年度的22天，主要是因為我們為獲得優先發貨、保證供給而更及時地付款。銷售應付款項及應付票據周轉天數由截至2018年12月31日止年度的22天增加至截至2019年12月31日止年度的26天，主要是因為我們原材料的採購量隨著我們生產規模的擴大而增加，這使得我們對我們的供應商有了更強的談判能力。銷售應付款項及應付票據周轉天數在截至2020年6月30日的變化，主要受收購賽科星控股權的影響，而相較優然具有較長的應付款項周轉天數。

截至2020年9月30日，我們已結算截至2020年6月30日未償還銷售應付款項及應付票據的58.9%。

財務資料

銀行及其他借款

由於用於興建新牧場的資本支出增加及營運資金增加，我們的短期銀行及其他借款由截至2017年12月31日的人民幣1,201.6百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣1,742.0百萬元。短期銀行及其他借款由截至2018年12月31日的人民幣1,742.0百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣1,682.9百萬元，乃主要由於我們的借款架構調整，增加中長期貸款的佔比。由於收購賽科星控股權的影響及新建牧場的資本支出增加，我們的銀行及其他借款隨之又增加至截至2020年6月30日的人民幣3,529.4百萬元。

非流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及負債：

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	6月30日
	人民幣千元			
非流動資產				
物業、廠房及設備	2,178,525	2,397,229	2,933,139	5,461,480
投資物業	76,892	47,121	32,360	44,331
使用權資產	238,374	482,045	532,968	1,243,826
商譽	–	–	–	762,741
無形資產	798	1,787	1,400	1,932
生物資產	1,842,016	2,606,450	3,322,917	6,431,075
遞延稅項資產	1,035	1,351	5,088	10,453
於合營企業的權益	–	–	–	811
按公平值計入其他全面收益的權益工具	–	–	–	55,513
已抵押及受限制銀行存款	685	650	1,851	34,621
購買物業、廠房及設備的已付按金	15,752	38,584	64,715	94,908
購買生物資產的已付按金	10,433	60,851	8,372	68,174
非流動資產總額	4,364,510	5,636,068	6,902,810	14,209,865

財務資料

	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			
非流動負債				
銀行及其他借款	–	–	1,099,660	1,746,282
遞延稅項負債	7,387	7,147	6,902	5,989
遞延收入	246,918	231,622	207,843	218,553
租賃負債	78,141	299,368	313,312	908,868
其他負債	–	39,679	27,106	20,309
其他撥備	–	1,329	1,398	6,760
非流動負債總額	332,446	579,145	1,656,221	2,906,761

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機器、汽車、電子設備、生產性植物及在建工程。截至2017年、2018年及2019年12月31日以及截至2020年6月30日，我們的物業、廠房及設備分別為人民幣2,178.5百萬元、人民幣2,397.2百萬元、人民幣2,933.1百萬元及人民幣5,461.5百萬元。物業、廠房及設備於往績記錄期間的持續增加主要反映我們於牧場及飼料工廠的持續投資，截至2020年6月30日的增加亦反映收購賽科星控股權的影響。

使用權資產

我們的使用權資產包括租賃土地、租賃物業及機器。截至2017年、2018年及2019年12月31日以及截至2020年6月30日，我們的使用權資產分別為人民幣238.4百萬元、人民幣482.0百萬元、人民幣533.0百萬元及人民幣1,243.8百萬元。於往績記錄期間的持續增加主要是因為我們為新牧場租賃更多土地和更多物業及機器。截至2020年6月30日的增加亦反映收購賽科星控股權的影響。

生物資產

我們的生物資產包括育肥牛、種畜及奶牛，奶牛可進一步分類為成母牛、犢牛及育成牛。下表載列截至所示日期我們生物資產的數目。

財務資料

	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	102,427	127,714	153,306	288,962

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	1,842,980	2,608,079	3,334,987	6,453,126
減：分類為流動資產 項下即期部分	(964)	(1,629)	(12,070)	(22,051)
分類為非流動資產 項下非即期部分	1,842,016	2,606,450	3,322,917	6,431,075

財務資料

我們的生物資產的公平值由截至2017年12月31日的人民幣1,843.0百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣2,608.1百萬元，並進一步增加至截至2019年12月31日的人民幣3,335.0百萬元。生物資產的公平值進一步增加至截至2020年6月30日的人民幣6,453.1百萬元。於往績記錄期間，我們生物資產的公平值增加主要是由於(i)成母牛數量及成母牛單產、原料奶價格，以及特色生鮮乳銷量增加，導致成母牛的公平值持續增長；及(ii)育成牛數量增加，導致犢牛及育成牛的公平值持續增長。

我們的生物資產由仲量聯行獨立評估，仲量聯行是一家與我們無關聯的獨立合格專業估值師，在生物資產估值方面具備適當的資格及經驗。有關我們生物資產的估值，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註45。

非流動銀行及其他借款

截至2019年12月31日及截至2020年6月30日，我們分別錄得長期銀行及其他借款人民幣1,099.7百萬元及人民幣1,746.3百萬元。截至2020年6月30日，我們的非流動借款金額主要指我們從商業銀行獲得的無抵押貸款及擔保貸款未償還金額。

遞延收入

遞延收入是指須於一年以上攤銷的與資產相關的政府補助。截至2017年、2018年及2019年12月31日以及截至2020年6月30日，我們的遞延收入分別為人民幣246.9百萬元、人民幣231.6百萬元、人民幣207.8百萬元及人民幣218.6百萬元。2017年至2019年遞延收入的減少主要是由於對政府補助攤銷所致。於截至2019年12月31日至截至2020年6月30日相較截至2019年12月31日的非流動遞延政府補助金額增加主要是受收購賽科星控股權的影響。

財務資料

非流動租賃負債

我們的非流動租賃負債指一年以上的租賃負債。下表載列截至所示日期我們非流動租賃負債的明細。

	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			
超過一年但未超過兩年 之期間內	18,257	13,133	15,547	30,322
超過兩年但未超過五年 之期間內	24,651	48,097	42,156	92,258
五年之期間外	35,233	238,138	255,609	786,288
總計	78,141	299,368	313,312	908,868

截至2017年、2018年及2019年12月31日以及截至2020年6月30日，我們的非流動租賃負債分別為人民幣78.1百萬元、人民幣299.4百萬元、人民幣313.3百萬元及人民幣908.9百萬元。於往績記錄期間，我們的非流動租賃負債增加是因為新增租賃土地。

主要財務比率

下表載列我們於所示期間或截至所示日期的主要財務比率。

	截至12月31日止年度 / 截至12月31日			截至6月30日 止六個月 / 截至6月30日
	2017年	2018年	2019年	2020年
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%

財務資料

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標準)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。

我們的權益回報率由截至2017年12月31日止年度的7.1%增長至截至2018年12月31日止年度的14.2%，進一步增長至截至2019年12月31日止年度的14.9%，主要歸因於溢利的增長；由截至2019年12月31日止年度的14.9%增加至截至2020年6月30日止六個月的15.8%，主要反映我們的溢利上升以及收購賽科星控股權的影響。

我們的經調整權益回報率由截至2017年12月31日止年度的17.3%下降至截至2018年12月31日止年度的16.9%，主要由於權益總額增加所致。我們的經調整權益回報率之後由截至2018年12月31日止年度的16.9%增加至截至2019年12月31日止年度的18.5%，並進一步增加至截至2020年6月30日止六個月的20.8%，主要原因為我們的收入增加、毛利率上漲及行政開支佔收入的百分比下降導致經調整溢利增加。

我們的流動比率由截至2017年12月31日的0.95下降至截至2018年12月31日的0.82，主要歸因於截至2018年12月31日的借款以一年以內到期的短期貸款為主，導致流動負債相較流動資產增幅較大；由截至2018年12月31日的0.82上升至截至2019年12月31日的1.05，主要歸因於2019年借款結構變化，導致長期貸款增加而流動負債減少；由截至2019年12月31日的1.05減少至截至2020年6月30日的0.70，主要反映收購賽科星控股權的影響。

與流動比率類似，我們的速動比率由截至2017年12月31日的0.56下降至截至2018年12月31日的0.47，主要歸因於截至2018年12月31日的借款結構以一年以內到期的短期貸款為主，導致流動負債相較流動資產增幅較大；由截至2018年12月31日的0.47上升至截至2019年12月31日的0.72，主要歸因於2019年借款結構變化，導致長期貸款增加而流動負債減少；由截至2019年12月31日的0.72減少至截至2020年6月30日的0.51，主要反映收購賽科星控股權的影響。

財務資料

我們的槓桿比率由截至2017年12月31日的19.8%增長至截至2018年12月31日的31.2%及截至2019年12月31日的39.9%，主要歸因於優然新建項目增加。由截至2019年12月31日的39.9%減少至截至2020年6月30日的38.1%，主要由於截至2020年6月30日我們的權益的增加。

流動資金及資本資源

我們的現金主要用於撥付營運資金、增加生物資產、廠房及設備付款以及其他資本開支。於往績記錄期間，我們透過結合經營活動所得現金、銀行借款以及[編纂]，滿足營運資金及其他資本開支要求。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／(所用)					
現金淨額	<u>296,697</u>	<u>424,955</u>	<u>878,237</u>	<u>273,277</u>	<u>2,515,402</u>
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	<u>94,897</u>	<u>424,087</u>	<u>311,884</u>	<u>311,884</u>	<u>570,476</u>
年／期末現金及現金等價物	<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。

財務資料

經營活動所得現金淨額

於截至2020年6月30日止六個月，經營活動所得現金淨額為人民幣1,237.6百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利人民幣770.5百萬元，經(i)奶牛的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣217.6百萬元；(ii)融資成本人民幣152.6百萬元；(iii)折舊及攤銷人民幣156.6百萬元；及(iv)營運資金的變動(主要包括銷售應付款項及應付票據減少人民幣620.7百萬元及存貨減少人民幣472.5百萬元)所調整。

於截至2019年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣870.8百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利及全面收益總額人民幣850.9百萬元，經(i)奶牛的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣133.3百萬元；(ii)折舊及攤銷人民幣139.3百萬元；(iii)融資成本人民幣104.1百萬元；及(iv)營運資金的變動(主要包括銷售應收款項及應收票據增加人民幣380.9百萬元及銷售應付款項及應付票據增加人民幣215.9百萬元)所調整。

於截至2018年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣605.8百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利及全面收益總額人民幣697.2百萬元，經(i)折舊及攤銷人民幣125.3百萬元；(ii)營運資金的變動(主要包括銷售應收款項及應收票據增加人民幣247.4百萬元及存貨增加人民幣138.5百萬元)所調整。

於截至2017年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣731.2百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利及全面收益總額人民幣324.7百萬元，經(i)奶牛的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣407.7百萬元；(ii)折舊及攤銷人民幣124.6百萬元；及(iii)營運資金的變動(主要包括存貨減少人民幣123.0百萬元，銷售應收款項及應收票據增加人民幣107.1百萬元，銷售應付款項及應付票據減少人民幣106.4百萬元)所調整。

投資活動所用現金淨額

於截至2020年6月30日止六個月，投資活動所用現金淨額為人民幣2,729.0百萬元，主要歸因於(i)收購附屬公司人民幣1,546.4百萬元，(ii)就生物資產支付人民幣957.9百萬元，及(iii)就物業、廠房及設備支付人民幣622.0百萬元，部分被出售奶牛所得款項人民幣408.8百萬元所抵銷。

財務資料

於截至2019年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣1,490.5百萬元，主要歸因於(i)就生物資產支付人民幣1,041.4百萬元，及(ii)就物業、廠房及設備支付人民幣726.5百萬元，部分被出售奶牛所得款項人民幣328.2百萬元抵銷。

於截至2018年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣1,143.0百萬元，主要歸因於(i)就生物資產支付人民幣979.5百萬元，及(ii)就物業、廠房及設備支付人民幣359.8百萬元，部分被出售奶牛所得款項人民幣190.1百萬元抵銷。

於截至2017年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣698.7百萬元，主要歸因於(i)就生物資產支付人民幣663.4百萬元，(ii)就物業、廠房及設備支付人民幣315.7百萬元，部分被出售奶牛所得款項人民幣179.1百萬元及收取政府提供的資產補助抵銷。

融資活動所得現金淨額

於截至2020年6月30日止六個月，融資活動所得現金淨額為人民幣2,515.4百萬元，主要歸因於(i)新籌措銀行及其他借款人民幣3,994.0百萬元，及(ii)當時控股公司注資人民幣2,278.5百萬元；部分被償還銀行及其他借款人民幣3,547.9百萬元抵銷。

於截至2019年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣878.2百萬元，主要歸因於新籌措銀行及其他借款人民幣3,115.7百萬元；部分被償還銀行及其他借款人民幣2,078.9百萬元抵銷。

於截至2018年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣425.0百萬元，主要歸因於新籌措銀行及其他借款人民幣2,640.0百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣2,100.0百萬元抵銷。

於截至2017年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣296.7百萬元，主要歸因於新籌措銀行及其他借款人民幣1,400.0百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣1,040.0百萬元抵銷。

財務資料

債項

於2020年9月30日（就本文件日期前的債務聲明而言的最後實際可行日期）營業時間結束時，本集團的尚未償還借款約為人民幣5,415,306,000元，包括：

- (i) 有抵押及有擔保銀行借款人民幣1,055,169,000元，乃由本集團若干生物資產及本集團若干附屬公司的股權作抵押且由本集團若干附屬公司擔保；
- (ii) 有抵押及無擔保銀行借款約人民幣485,288,000元，乃由本集團若干銀行存款、內部產生的無形資產、應收票據、生物資產及本集團若干附屬公司的股權作抵押；
- (iii) 無抵押及有擔保銀行借款約人民幣1,993,167,000元，乃由本集團若干附屬公司及一間附屬公司之前非控股股東及其妻子擔保；
- (iv) 無抵押及無擔保銀行借款約人民幣1,826,275,000元；
- (v) 無抵押及有擔保其他借款約人民幣28,997,000元，乃由本集團一間附屬公司擔保；及
- (vi) 無抵押及無擔保其他負債約人民幣26,410,000元，乃由本集團一間附屬公司擔保。

於2020年9月30日，本集團與若干租約的餘下租期有關的租賃負債為人民幣963,692,000元，其中租賃負債人民幣954,179,000元為無抵押及無擔保，而人民幣9,513,000元由租賃按金作抵押且為無擔保。

於2020年9月30日，本集團有一宗因被指稱未能向客戶供應產品而對本集團提起的進行中的民事訴訟，其中已計提撥備人民幣18,544,000元。

於2020年9月30日，本集團的土地復墾撥備為人民幣6.8百萬元，其與當發展或奶牛養殖持續營運造成環境破壞時產生支付復原及環境費用的責任有關。

除上述者及本集團於正常業務活動中的集團內部負債及正常銷售應付款項、應付票據及其他應付款項外，於2020年9月30日營業時間結束時，本集團並無任何已授權或已產生但尚未發行、已發行且發行在外或已同意將予發行的債務證券、銀行透支、

財務資料

貸款或其他類似債項、承兌負債（正常貿易票據除外）或承兌信貸、按揭、抵押、債券、租購承擔或金融租賃承擔、有擔保、無擔保、有抵押及無抵押借款及債務或其他重大或有負債。

	截至12月31日			截至 6月30日	截至 9月30日
	2017年	2018年	2019年	2020年	2020年
	人民幣千元				
	(未經審核)				
銀行借款	1,201,595	1,742,014	2,753,708	5,246,730	5,359,899
無抵押	1,201,595	1,341,429	2,753,708	4,109,896	3,819,442
有抵押	-	400,585	-	1,136,834	1,540,457
其他借款	-	-	28,897	28,998	28,997
	1,201,595	1,742,014	2,782,605	5,275,728	5,388,896
上述借款賬面金額					
按以下年期還款					
一年內	1,201,595	1,742,014	1,682,945	3,529,446	3,642,449
一至兩年	-	-	508,027	678,572	465,387
兩至五年	-	-	591,633	965,381	1,219,336
超過五年	-	-	-	102,329	61,724
	1,201,595	1,742,014	2,782,605	5,275,728	5,388,896
減：流動負債項下列示的					
一年內到期的金額	(1,201,595)	(1,742,014)	(1,682,945)	(3,529,446)	(3,642,449)
非流動負債項下列示的金額	-	-	1,099,660	1,746,282	1,746,447

財務資料

	截至12月31日			截至	截至
	2017年	2018年	2019年	6月30日	9月30日
				2020年	2020年
	人民幣千元			(未經審核)	
租賃負債	91,099	323,963	325,717	952,302	963,692
減去：流動負債項下列示的 12個月內到期結算的金額	(12,958)	(24,595)	(12,405)	(43,434)	(78,263)
非流動負債項下列示的 12個月後到期結算的款項	78,141	299,368	313,312	908,868	885,429
按攤銷成本計量的其他負債	-	-	38,164	26,409	26,410
分類為流動負債部分	-	-	(11,058)	(6,100)	(6,100)
分類為非流動負債部分	-	-	27,106	20,309	20,310

我們截至2018年12月31日的有抵押銀行貸款以人民幣0.1百萬元的銀行存款作為抵押。我們截至2020年6月30日的有抵押銀行貸款以若干生物資產、銀行存款、內部產生的無形資產、應收票據及本集團若干附屬公司的股權作為抵押。此外，若干銀行及其他借款乃由本集團附屬公司的一名非控股股東及其妻子及／或本集團若干附屬公司擔保。

我們的其他借款指來自地方政府的貸款。於2019年4月，我們與數個地方政府訂立了一項貸款安排，該安排將在兩年內到期。這些貸款在2019年6月30日之前的固定年利率為4.75%。從2019年7月1日起，利率調整為6%。

有關恆天然中國牧場債務的資料，請參閱本文件「一恆天然中國牧場的財務資料—債項」。

財務資料

或有負債

截至最後實際可行日期，除已計提撥備的進行中的訴訟外，我們沒有任何重大的或有負債。

資本開支

下表載列我們於所示期間的資本開支：

	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			
購置物業、廠房及 設備的資本支出 已定約但未撥備	156,932	545,302	664,055	515,176

合約責任

截至最後實際可行日期，我們沒有任何重大的合約責任。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們沒有任何資產負債表外承擔及安排。

重大關聯方交易

我們不時與我們的關聯方訂立交易。董事確認本文件附錄一會計師報告附註46所載的關聯方交易乃於一般業務過程中按公平基準並參考各方的正常商業條款進行。董事亦認為，我們於往績記錄期間的關聯方交易不會影響我們的往期業績或令我們的過往業績無法反映我們的未來表現。

財務資料

我們預期，於[編纂]後，我們的若干關聯方交易將會繼續。有關我們於上市規則第十四A章項下的關聯方交易，請參閱本文件「持續關連交易」一節。

來自關聯方的貸款

於往績記錄期間，我們自伊利集團的附屬公司惠商商業保理有限公司獲得一筆年利率為5.5%和要求償還期限為五個月的貸款，以及一筆年利率為5.5%和要求償還期限為三個月的貸款，用以補充我們的營運資金。兩筆貸款均為無抵押貸款。截至2017年、2018年及2019年12月31日及2020年6月30日，應付惠商商業保理有限公司的未償還貸款及利息總額分別為人民幣201.1百萬元、人民幣303.9百萬元、零及零。

市場及其他財務風險管理

我們於日常業務過程中面對多類市場風險。來自金融工具的主要風險為外匯風險、利率風險、信貸風險及流動資金風險。我們透過定期經營及財務活動管理我們面對的該等風險。董事會定期檢討該等風險及我們的財務風險管理政策，以確保有充裕資源用以管理下文概述的市場風險。有關更多詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註44。

外匯風險管理

我們主要在中國開展業務，絕大部分收益及銷售商品成本以及經營成本均以人民幣計值。幾乎所有收益及成本均以我們集團成員各自的功能貨幣計值。

我們主要是在美元對人民幣的匯率變動中承受外匯風險，人民幣是我們大多數集團成員的功能貨幣。我們的少數附屬公司擁有外幣銀行結餘，這使我們面臨外幣風險。

財務資料

於各報告期末，我們以外幣計值的貨幣資產（銀行結餘）的賬面值如下：

	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			
以美元計值的銀行結餘	11	218	241	615

利率風險管理

我們面臨與固定利率銀行借款及租賃負債有關的公平值利率風險。我們亦面臨與浮動利率銀行結餘、已抵押及受限制銀行存款以及浮動利率銀行借款有關的現金流量利率風險。我們的現金流量利率風險主要集中在以人民幣計值的借款產生的銀行結餘以及中國人民銀行及倫敦銀行同業拆放利率的波動。

信貸風險管理

為將信貸風險降至最低，我們的管理層已委派一支團隊負責釐定信貸限額、信貸審批及其他監控程序，以確保採取跟進措施收回債務。綜合財務狀況表呈列的金額已扣除我們的管理層根據以往經驗及當前經濟環境估算的應收款項呆賬撥備（如有）。

我們於2018年1月1日應用國際財務報告準則第9號根據預期信貸虧損模型或基於撥備矩陣對個別金融資產進行減值評估（截至2017年12月31日止年度：產生虧損模型）。我們於各報告期末亦審查各項個別債務的可收回金額，以確保對不可收回金額作出充分減值虧損。就此而言，我們的管理層認為我們的信用風險已大幅降低。

流動資金風險管理

管理流動資金風險時，我們監察現金及現金等價物，並將其維持在管理層視為恰當的水平，以為營運提供資金及緩減現金流量波動的影響。我們的管理層監察銀行借款的使用情況，並確保遵守貸款約定。

財務資料

於2020年6月30日，我們的流動負債淨額為人民幣1,856.0百萬元，這使我們承受流動資金風險。為了緩減流動資金風險，我們的董事定期監察我們現金流量的運營情況，以滿足短期和長期的流動資金需求。於2020年6月30日，我們的流動負債淨額狀況主要源於銷售應付款項及應付票據、其他應付款項及應計費用及一年內到期的銀行及其他借款。

鑒於該等情況，董事在評估我們將有充足的財務資源持續經營時，已考慮了我們未來的流動資金和業績以及我們可用的資金來源（包括未動用的銀行貸款融資及於2020年11月發行的可換股票據）。同時，我們於往績記錄期間錄得經營現金淨流入。

賽科星的財務資料

於本「一 賽科星的財務資料」分節載列及討論的歷史財務資料呈列賽科星截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度的歷史財務資料。

本公司已於2020年1月8日完成收購賽科星的控股權益，故屬於往績記錄期間事項。根據賽科星的歷史財務資料，該收購根據第4.05A條已觸發披露界點。因此，本文件亦載有賽科星於2020年1月1日至2020年1月7日的收購前財務資料，有關詳情請參閱本文件「附錄一—會計師報告—III」。

財務資料

賽科星的綜合全面(虧損)/收益表概要

	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)
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
存貨減值虧損前毛利	653,211	756,358	812,886
存貨減值虧損	—	(5,030)	(45,959)
存貨減值虧損後毛利	653,211	751,328	766,927
生物資產公平值減銷售成本變動產生的 虧損	(69,869)	(399,789)	(267,165)
其他收入	64,170	30,599	29,752
銷售及分銷開支	(84,020)	(79,617)	(89,364)
行政開支	(83,373)	(100,233)	(141,008)
其他開支	(23,544)	(5,362)	(16,148)
應佔一間合營企業(虧損)/溢利	(707)	109	215
預期信貸虧損模式項下的減值虧損 (扣除撥回)	—	(9,915)	(14,681)
其他收益及虧損	13,802	(4,565)	(18,419)
融資成本	(131,136)	(129,444)	(141,064)
除稅前溢利	338,534	53,111	109,045
所得稅(開支)/抵免	(498)	(285)	192
年內溢利	338,036	52,826	109,237
按公平值計入其他全面收益的權益工具投資的 公平值(虧損)/收益	—	(4,791)	11,148
國外業務轉換產生的匯兌差額	(62)	17	88
扣除所得稅後的其他全面(開支)/收益	(62)	(4,774)	11,236
年內全面收益總額	337,974	48,052	120,473

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
以下各項應佔年內			
溢利／(虧損)：			
賽科星擁有人	327,168	49,712	112,004
非控股權益	10,868	3,114	(2,767)
年內溢利	<u>338,036</u>	<u>52,826</u>	<u>109,237</u>
以下各項應佔年內全面			
收益／(開支)總額：			
賽科星擁有人	327,106	44,938	123,240
非控股權益	10,868	3,114	(2,767)
年內全面收益總額	<u>337,974</u>	<u>48,052</u>	<u>120,473</u>

賽科星運營業績主要組成部分的說明

收入

於往績記錄期間，賽科星主要透過向其客戶銷售原料奶及育種產品產生收入。下表載列於所示期間按分部劃分的賽科星收入組成部分：

	分部收入	分部間收入	外部收入	外部收入佔
				總收入的百分比
	人民幣千元(百分比除外)			
截至2017年12月31日止年度				
原料奶業務	1,740,780	–	1,740,780	100.0
反芻動物養殖系統化				
解決方案－育種業務	132,873	16,787	116,086	87.4
截至2018年12月31日止年度				
原料奶業務	2,037,472	–	2,037,472	100.0
反芻動物養殖系統化				
解決方案－育種業務	82,124	15,722	66,402	80.9
截至2019年12月31日止年度				
原料奶業務	2,347,557	–	2,347,557	100.0
反芻動物養殖系統化				
解決方案－育種業務	72,583	12,629	59,954	82.6

財務資料

原料奶業務。賽科星自銷售原料奶產生收入，其為賽科星收入的最大組成部分。收入於原料奶交付予賽科星客戶時確認。下表載列所示期間賽科星原料奶的銷售價值、銷量及每公斤平均售價：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
銷售價值(人民幣千元)	1,740,780	2,037,472	2,347,557
銷量(噸)	484,763	554,995	605,020
每公斤平均售價(人民幣元/公斤)	3.6	3.7	3.9

反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務。賽科星自銷售牛凍精等育種產品產生收入，該等育種產品為牧場提供國內外優質奶牛及肉牛凍精，用於繁殖犏牛。

銷售成本

下表載列所示期間賽科星的銷售成本明細：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
公平值調整前的銷售成本			
原料奶的銷售成本	1,147,290	1,318,493	1,566,654
牛凍精的銷售成本	56,365	29,023	27,971
	<u>1,203,655</u>	<u>1,347,516</u>	<u>1,594,625</u>
計入銷售成本的原料奶公平值調整	<u>541,932</u>	<u>660,957</u>	<u>717,390</u>
總銷售成本	<u><u>1,745,587</u></u>	<u><u>2,008,473</u></u>	<u><u>2,312,015</u></u>

財務資料

公平值調整前的銷售成本

- 原料奶業務

計入賽科星的原料奶業務銷售成本的原料奶公平值調整前的銷售成本主要包括原材料、折舊費、職工薪酬、水電費及其他。

下表載列所示期間賽科星原料奶業務原料奶公平值調整前的銷售成本主要組成部分：

	截至12月31日止年度					
	2017年		2018年		2019年	
	金額	佔總額 百分比	金額	佔總額 百分比	金額	佔總額 百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
原料奶公平值 調整前的原料奶 業務銷售成本						
原材料	942,882	82.2	1,088,618	82.6	1,310,544	83.7
折舊費	58,402	5.1	70,460	5.3	87,380	5.6
水電費	17,236	1.5	24,356	1.8	25,519	1.6
職工薪酬	89,535	7.8	97,296	7.4	101,322	6.5
其他	39,235	3.4	37,763	2.9	41,889	2.6
總計	<u>1,147,290</u>	<u>100.0</u>	<u>1,318,493</u>	<u>100.0</u>	<u>1,566,654</u>	<u>100.0</u>

財務資料

- 反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務

賽科星的育種業務銷售成本主要包括原材料、折舊費、職工薪酬、水電費及其他。

下表載列所示期間賽科星育種業務的銷售成本主要組成部分：

	截至12月31日止年度					
	2017年		2018年		2019年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
原材料	43,347	76.9	17,519	60.4	16,630	59.4
折舊費	4,571	8.2	5,435	18.7	6,015	21.5
水電費	494	0.9	625	2.2	581	2.1
職工薪酬	4,575	8.0	3,043	10.5	3,077	11.0
其他	3,378	6.0	2,401	8.2	1,668	6.0
總計	56,365	100.0	29,023	100.0	27,971	100.0

計入銷售成本的原料奶公平值調整

計入銷售成本的原料奶公平值調整因成本法下原料奶生產成本及於收穫時點原料奶市場價格差異而產生。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星分別錄得計入銷售成本中的原料奶公平值調整人民幣541.9百萬元、人民幣661.0百萬元及人民幣717.4百萬元。

於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益

於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益因原料奶公平值調整所致。

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星分別錄得於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益人民幣541.9百萬元、人民幣661.0百萬元及人民幣717.4百萬元。

於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益可以與計入銷售成本中的原料奶公平值調整相抵銷。

財務資料

存貨減值虧損前毛利

下表載列所示期間按原料奶業務及反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務拆分的存貨減值虧損前毛利明細及佔總收入的比例（即存貨減值虧損前毛利率）：

	截至12月31日止年度					
	2017年		2018年		2019年	
	存貨減值 虧損前 毛利	存貨減值 虧損前 毛利率	存貨減值 虧損前 毛利	存貨減值 虧損前 毛利率	存貨減值 虧損前 毛利	存貨減值 虧損前 毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)					
原料奶業務	593,490	34.1%	718,979	35.3%	780,903	33.3%
反芻動物養殖系統化 解決方案－育種業務	59,721	51.4%	37,379	56.3%	31,983	53.3%
總計	653,211	35.2%	756,358	36.0%	812,886	33.8%

存貨減值虧損

存貨減值虧損指賽科星為其部分牛凍精存貨進行減值導致的虧損。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星錄得存貨減值虧損分別為零、人民幣5.0百萬元及人民幣46.0百萬元。

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損指因我們奶牛的實際特性及市價以及該等奶牛即將產生的貼現未來現金流量變動導致的我們奶牛公平值變動。一般而言，由於產奶的貼現現金流量較育成牛的售價高，故於育成牛成為成母牛時，其價值便會增加。此外，於成母牛被淘汰及出售時，其價值便會減少。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止三個年度，生物資產於各報告日期進行重新估值。

財務資料

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止三個年度，奶牛的估值師採用以下主要估值假設：

- **犏牛及育成牛。**犏牛及育成牛的公平值經參考當地市場售價而釐定。月齡小於14個月的犏牛及育成牛的公平值乃經減去將牛隻由其各自於各報告期末的月齡飼養至14個月所需的估計飼養成本釐定。相反地，月齡大於14個月的育成牛的公平值乃經加上將育成牛由14個月飼養至其各自於各報告期末的月齡所需的估計飼養成本釐定。
- **成母牛。**成母牛公平值透過使用未來收益法（基於將由有關成母牛產生的貼現未來現金流量）釐定。

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星錄得生物資產公平值減銷售成本變動產生的淨虧損分別為人民幣69.9百萬元、人民幣399.8百萬元及人民幣267.2百萬元。生物資產公平值減銷售成本變動產生的損益波動分析請參閱「各期間的運營業績比較」一節。

在處置奶牛時，賽科星從其生物資產撇銷奶牛的賬面值，而已處置奶牛的賬面值與處置所得款項的差額會列入生物資產公平值減銷售成本變動。現金所得款項列入投資現金流入。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，處置生物資產的現金所得款項分別為人民幣189.5百萬元、人民幣331.2百萬元及人民幣538.0百萬元。

其他收入

賽科星的其他收入主要包括(i)政府補助（即賽科星從中國相關政府機構獲得的政府補助）、(ii)銷售原材料的收入、(iii)銀行利息收入、(iv)租金收入，及(v)其他收入（主要為賽科星對外提供的飼料檢測、奶牛生產性能測定等技術服務所產生的收入）。

財務資料

下表載列於所示期間賽科星的其他收入明細：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	(人民幣千元)		
政府補助	38,551	21,408	15,293
銷售原材料的收入	20,276	2,522	8,775
銀行利息收入	3,786	2,025	1,096
租金收入	1,450	4,613	4,202
其他	107	31	386
總計	64,170	30,599	29,752

銷售及分銷開支

賽科星的銷售及分銷開支包括裝卸運輸費用、營銷費用、職工薪酬、稅收費用、差旅費用及其他費用。

下表載列於所示期間賽科星的銷售及分銷開支明細及佔賽科星銷售及分銷開支總額的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2017年		2018年		2019年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
裝卸運輸費用	51,804	61.7	58,156	73.1	63,964	71.6
營銷費用	19,336	23.0	8,379	10.5	8,804	9.9
職工薪酬	5,049	6.0	4,708	5.9	6,358	7.1
稅收費用	4,676	5.5	5,520	6.9	7,249	8.1
差旅費用	1,328	1.6	990	1.3	1,454	1.6
其他	1,827	2.2	1,864	2.3	1,535	1.7
總計	84,020	100.0	79,617	100.0	89,364	100.0

財務資料

行政開支

賽科星的行政開支包括職工薪酬、保險費用、研發費用、差旅及辦公費用、法律及專業服務費用、維修費用及其他。

下表載列於所示期間賽科星的行政開支明細及佔賽科星行政開支總額的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2017年		2018年		2019年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
職工薪酬	32,558	39.1	45,337	45.2	50,970	36.1
維修費用	367	0.4	1,649	1.6	8,277	5.9
差旅及辦公費用	2,937	3.5	2,825	2.8	3,259	2.3
法律及專業服務費用	2,575	3.1	2,281	2.3	12,517	8.9
保險費用	12,027	14.4	12,468	12.4	17,936	12.7
研發費用	8,296	10.0	8,812	8.8	9,441	6.7
其他	24,613	29.5	26,861	26.9	38,608	27.4
總計	83,373	100.0	100,233	100.0	141,008	100.0

其他開支

賽科星的其他開支包括銷售原材料成本、投資物業及使用權資產折舊及其他。下表載列賽科星的其他開支明細：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
銷售原材料成本	22,373	2,420	13,092
投資物業及使用權資產折舊	1,109	2,816	2,656
其他	62	126	400
總計	23,544	5,362	16,148

財務資料

應佔一間合營企業(虧損)／溢利

應佔一間合營企業溢利指由一間賽科星佔股比為50%，主營業務為原精的生產與銷售的企業所分的溢利。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星錄得應佔一間合營企業(虧損)／溢利分別為虧損人民幣0.7百萬元、溢利人民幣0.1百萬元及溢利人民幣0.2百萬元。

預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)

賽科星的預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)包括：(i)就銷售應收款項及應收票據確認的信用損失；及(ii)就其他應收款確認的信用損失。截至2018年及2019年12月31日止年度，賽科星錄得預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)分別為人民幣9.9百萬元及人民幣14.7百萬元。

其他收益及虧損

賽科星的其他收益及虧損包括：(i)出售物業、廠房及設備的收益／(虧損)；(ii)物業、廠房及設備減值虧損；(iii)就銷售應收款項及應收票據及其他應收款項(已確認)／已撥回減值虧損；(iv)收購附屬公司產生收益；(v)訴訟撥備；(vi)匯兌虧損淨額；及(vii)其他。

財務資料

下表載列賽科星所示期間的其他收益及虧損明細：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
出售物業、廠房及設備的 收益／(虧損)	(696)	(1,824)	(2,671)
物業、廠房及設備減值虧損 就以下各項(已確認)／ 已撥回減值虧損：	–	(1,224)	–
銷售應收款項及應收票據	(13,945)	–	–
其他應收款項	1,160	–	–
議價收購附屬公司產生收益	27,973	–	–
訴訟撥備	–	–	(13,346)
匯兌虧損淨額	(105)	(215)	(551)
其他	(585)	(1,302)	(1,851)
總計	13,802	(4,565)	(18,419)

融資成本

賽科星的融資成本包括銀行借款、租賃負債以及客戶合約負債利息所產生的利息開支。下表載列賽科星的融資成本明細：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
以下各項的利息開支：			
銀行借款	121,204	113,040	107,874
租賃負債	9,932	15,302	15,480
客戶合約負債利息	–	1,102	17,710
總計	131,136	129,444	141,064

財務資料

除稅前溢利

賽科星於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度錄得除稅前溢利分別為人民幣338.5百萬元、人民幣53.1百萬元及人民幣109.0百萬元。

所得稅開支

截至2017年、2018年及2019年12月31日止各年度，除賽科星根據西部大開發稅收優惠政策享受稅收優惠稅率15%外，賽科星的中國附屬公司一般按25%稅率繳納中國企業所得稅。根據《中華人民共和國企業所得稅法》（「企業所得稅法」），賽科星從事農牧業項目（如奶牛養殖）的所得收入免徵所得稅。根據中國稅務法律及法規，相關中國附屬公司根據經營情況以及相關稅收規定自行判斷是否符合優惠事項規定的條件，符合條件的即可按照相關規定自行計算減免稅額，並通過填報企業所得稅納稅申報表享受稅收優惠。同時，按照規定歸集和留存相關資料備查。

年內溢利

賽科星於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度錄得年內溢利分別為人民幣338.0百萬元、人民幣52.8百萬元及人民幣109.2百萬元。

非國際財務報告準則計量指標

為補充賽科星根據國際財務報告準則呈列的財務資料，賽科星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，此等非國際財務報告準則計量有利於通過去除非經營項目或我們的管理層認為對賽科星經營表現或現金流不具指示性的項目的潛在影響，來比較公司於不同期間的經營表現。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的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。

財務資料

賽科星的經調整溢利定義為年度溢利加回其他收益及虧損、預期信用虧損模型下減值虧損(扣除撥回)、存貨減值虧損及生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損。下表載列及呈列年度經調整利潤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(即所示期間利潤)而調整：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	(人民幣千元)		
年內溢利	338,036	52,826	109,237
加：			
其他收益及虧損	(13,802)	4,565	18,419
預期信貸虧損模式項下的減值虧損 (扣除撥回)	—	9,915	14,681
存貨減值虧損	—	5,030	45,959
生物資產公平值 減銷售成本變動產生的虧損	69,869	399,789	267,165
經調整年內溢利	<u>394,103</u>	<u>472,125</u>	<u>455,461</u>

賽科星的經調整EBITDA(經調整息稅折舊攤銷前利潤)利潤定義為經調整年度溢利加回所得稅(費用)／抵免、融資成本、銀行利息收入、折舊及攤銷。下表載列及呈列年度經調整利潤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(即所示期間利潤)而調整：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	(人民幣千元)		
經調整年內溢利	394,103	472,125	455,461
加：			
所得稅(費用)／抵免	498	285	(192)
融資成本	131,136	129,444	141,064
銀行利息收入	(3,786)	(2,025)	(1,096)
折舊及攤銷	84,950	105,762	113,416
經調整EBITDA	<u>606,901</u>	<u>705,591</u>	<u>708,653</u>

財務資料

各期間的運營業績比較

截至2019年12月31日止年度與截至2018年12月31日止年度的比較

收入

賽科星的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣2,103.9百萬元增加14.4%至截至2019年12月31日止年度的人民幣2,407.5百萬元。

- *原料奶業務*。銷售原料奶產生的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣2,037.5百萬元增加15.2%至截至2019年12月31日止年度的人民幣2,347.6百萬元，原因是(i)由於成母牛數量增加及單產提升，導致原料奶銷量由截至2018年12月31日止年度的554,995噸增加9.0%至截至2019年12月31日止年度的605,020噸；及(ii)原料奶平均單價由截至2018年12月31日止年度的每公斤人民幣3.7元增加至截至2019年12月31日止年度的每公斤人民幣3.9元。
- *反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務*。銷售育種產品產生的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣66.4百萬元減少9.7%至截至2019年12月31日止年度的人民幣60.0百萬元，主要是由於賽科星因牛凍精的市場需求而調整其育種產品的銷售策略，導致銷量下跌。

銷售成本

賽科星的銷售成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣2,008.5百萬元增加15.1%至截至2019年12月31日止年度的人民幣2,312.0百萬元。

- 公平值調整前的銷售成本
 - *原料奶業務*。銷售原料奶產生銷售成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣1,318.5百萬元增加18.8%至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,566.7百萬元，乃由於成母牛數量增加及單產提升，原料奶銷量由截至2018年12月31日止年度的554,995噸增加9.0%至截至2019年12月31日止年度的605,020噸。
 - *反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務*。銷售育種產品產生的銷售成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣29.0百萬元減少3.6%至截至2019年12月31日止年度的人民幣28.0百萬元，賽科星因牛凍精的市場需求而調整其育種產品的銷售策略，導致銷量下跌。

財務資料

- 計入銷售成本的原料奶公平值調整。原料奶公平值調整由截至2018年12月31日止年度的人民幣661.0百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣717.4百萬元。

於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益

截至2018年12月31日止年度及截至2019年12月31日止年度，賽科星於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益分別為人民幣661.0百萬元及人民幣717.4百萬元。增加乃主要由於原料奶公平值調整所致。於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益可以與計入銷售成本中的原料奶公平值調整相抵銷。

存貨減值虧損前毛利

由於上述原因，賽科星的存貨減值虧損前毛利由截至2018年12月31日止年度的人民幣756.4百萬元增加7.5%至截至2019年12月31日止年度的人民幣812.9百萬元。同期，賽科星的存貨減值虧損前毛利率由36.0%下降至33.8%。

- 原料奶業務。賽科星原料奶業務的存貨減值虧損前毛利由截至2018年12月31日止年度的人民幣719.0百萬元增加8.6%至截至2019年12月31日止年度的人民幣780.9百萬元。賽科星的原料奶毛利率保持相對穩定，由截至2018年12月31日止年度的35.3%微降至截至2019年12月31日止年度的33.3%。
- 反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務。賽科星育種業務的存貨減值虧損前毛利由截至2018年12月31日止年度的人民幣37.4百萬元減少至截至2019年12月31日止年度的人民幣32.0百萬元。存貨減值虧損前毛利率則由截至2018年12月31日止年度的56.3%下降至截至2019年12月31日止年度的53.3%，乃主要由於不同毛利率產品的佔比變動所致。

存貨減值虧損

相較於截至2018年12月31日止年度，錄得存貨減值虧損人民幣5.0百萬元，賽科星於截至2019年12月31日止年度錄得存貨減值虧損人民幣46.0百萬元，主要由於賽科星於2019年12月31日對育種值較低、可能無法滿足市場需求且無近期市場價值參考的未出售凍精確認減值虧損。

財務資料

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

賽科星的生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損由截至2018年12月31日止年度的人民幣399.8百萬元減少33.2%至截至2019年12月31日止年度的人民幣267.2百萬元。減少乃主要由於2019年處置牛收入上升，導致虧損減少。

其他收入

賽科星的其他收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣30.6百萬元輕微減少2.8%至截至2019年12月31日止年度的人民幣29.8百萬元。減少主要是由於政府補助由截至2018年12月31日止年度的人民幣21.4百萬元減少28.6%至截至2019年12月31日止年度的人民幣15.3百萬元。減少部分乃由於賽科星重組牧場期間銷售部分與賽科星飼料有關的原材料收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣2.5百萬元增加247.9%至截至2019年12月31日止年度的人民幣8.8百萬元所抵銷。

銷售及分銷開支

賽科星的銷售及分銷開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣79.6百萬元增加12.2%至截至2019年12月31日止年度的人民幣89.4百萬元。增加主要是由於截至2018年12月31日止年度至截至2019年12月31日止年度的原料奶銷量有所增加導致裝卸運輸費用增加。賽科星銷售及分銷開支佔其收益比例由截至2018年12月31日止年度的3.8%降至截至2019年12月31日止年度的3.7%。

行政開支

賽科星的行政開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣100.2百萬元增加40.7%至截至2019年12月31日止年度的人民幣141.0百萬元。增加主要是由於(i)因對基礎設施進行修繕而增加的維修費用及隨業務擴展而增加的保險費用，(ii)行政僱員人數增加及僱員薪金及福利增加導致的職工薪酬增加，及(iii)與牧場進行標準化建設有關的諮詢費增加導致法律及專業服務費用上升。賽科星行政開支佔其收益比例由截至2018年12月31日止年度的4.8%增至截至2019年12月31日止年度的5.9%。

財務資料

其他開支

賽科星的其他開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣5.4百萬元增加201.2%至截至2019年12月31日止年度的人民幣16.1百萬元。增加主要由於原材料銷售開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣2.4百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣13.1百萬元，主要與賽科星在重組其牧場時出售部分飼料所產生的開支有關。

應佔一間合營企業溢利

合營企業所分利潤指由一間賽科星佔股比為50%，主營業務為原精的生產與銷售的企業所分的利潤。相較截至2018年12月31日止年度錄得溢利人民幣0.1百萬元，賽科星於截至2019年12月31日止年度錄得應佔一間合營企業溢利為人民幣0.2百萬元。

預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)

預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)包括(i)就銷售應收款項及應收票據確認的信用損失；及(ii)就其他應收款確認的信用損失。相較截至2018年12月31日止年度確認虧損人民幣9.9百萬元，賽科星於截至2019年12月31日止年度確認預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)為人民幣14.7百萬元，該增加主要由於新增一筆客戶信用減值虧損導致。

其他收益及虧損

賽科星的其他收益及虧損由截至2018年12月31日止年度的虧損人民幣4.6百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的虧損人民幣18.4百萬元。增加主要由於訴訟撥備由截至2018年12月31日止年度的零增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣13.3百萬元。

融資成本

賽科星的融資成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣129.4百萬元增加9.0%至截至2019年12月31日止年度的人民幣141.1百萬元。主要由於借款增加所致。

除稅前溢利

由於上述原因，賽科星於截至2018年12月31日止年度的除稅前溢利為人民幣53.1百萬元，而截至2019年12月31日止年度的除稅前溢利為人民幣109.0百萬元。

財務資料

所得稅開支

賽科星於截至2018年及2019年12月31日止年度分別錄得所得稅開支人民幣0.3百萬元及人民幣0.2百萬元的所得稅抵免。有關稅項抵免的更多詳情，請參閱本文件「一賽科星運營業績主要組成部分的說明－所得稅開支」一節。

年內溢利

由於上述原因，賽科星於截至2018年12月31日止年度錄得年內溢利為人民幣52.8百萬元，而截至2019年12月31日止年度錄得年內溢利為人民幣109.2百萬元。該變動主要受生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損影響。

截至2018年12月31日止年度與截至2017年12月31日止年度的比較

收入

賽科星的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,856.9百萬元增加13.3%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2,103.9百萬元。

- *原料奶業務*。銷售原料奶產生的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,740.8百萬元增加17.0%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2,037.5百萬元，原因是(i)成母牛數量及平均單產增加，導致原料奶銷量由截至2017年12月31日止年度的484,763噸增加至截至2018年12月31日止年度的554,995噸；及(ii)原料奶平均單價由截至2017年12月31日止年度的每公斤人民幣3.6元增加至截至2018年12月31日止年度的每公斤人民幣3.7元。
- *反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務*。銷售育種產品產生的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣116.1百萬元減少42.8%至截至2018年12月31日止年度的人民幣66.4百萬元，主要是由於市場總體畜群規模增長緩慢，牛凍精質量的提高，導致牛凍精劑量的使用需求減少。

銷售成本

賽科星的銷售成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,745.6百萬元增加15.1%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2,008.5百萬元。

財務資料

- 公平值調整前的銷售成本
 - *原料奶業務*。銷售原料奶產生的銷售成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,147.3百萬元增加14.9%至截至2018年12月31日止年度的人民幣1,318.5百萬元，乃由於成母牛數量增加及單產提升，原料奶銷量由截至2017年12月31日止年度的484,763噸增加14.5%至截至2018年12月31日止年度的554,995噸。
 - *反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務*。銷售育種產品產生的銷售成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣56.4百萬元減少48.5%至截至2018年12月31日止年度的人民幣29.0百萬元，原因是市場總體畜群規模增長緩慢，牛凍精質量的提高，導致牛凍精劑量的使用需求減少。
- *計入銷售成本的原料奶公平值調整*。原料奶公平值調整由截至2017年12月31日止年度的人民幣541.9百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣661.0百萬元。

於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益

截至2017年12月31日止年度及截至2018年12月31日止年度，賽科星於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益分別為人民幣541.9百萬元及人民幣661.0百萬元。增加乃主要由於原料奶公平值變動所致。於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認原料奶產生的收益可以與計入銷售成本中的原料奶公平值調整相抵銷。

存貨減值虧損前毛利

由於上述原因，賽科星的存貨減值虧損前毛利由截至2017年12月31日止年度的人民幣653.2百萬元增加15.8%至截至2018年12月31日止年度的人民幣756.4百萬元，同期，賽科星的存貨減值虧損前毛利率由35.2%上升至36.0%。

- *原料奶業務*。賽科星原料奶業務的存貨減值虧損前毛利由截至2017年12月31日止年度的人民幣593.5百萬元增加21.1%至截至2018年12月31日止年度的人民幣719.0百萬元。賽科星原料奶業務的存貨減值虧損前毛利率由截至2017年12月31日止年度的34.1%上升至截至2018年12月31日止年度的35.3%，主要原因為原料奶平均單價上漲。

財務資料

- **反芻動物養殖系統化解決方案－育種業務。** 賽科星育種業務的存貨減值虧損前毛利由截至2017年12月31日止年度的人民幣59.7百萬元減少至截至2018年12月31日止年度的人民幣37.4百萬元。存貨減值虧損前毛利率由截至2017年12月31日止年度的51.4%上升至截至2018年12月31日止年度的56.3%，主要是由於賽科星調整育種業務的銷售結構所致。

存貨減值虧損

相較截至2017年12月31日止年度錄得存貨減值虧損零，賽科星於截至2018年12月31日止年度錄得存貨減值虧損人民幣5.0百萬元，主要由於賽科星於2018年12月31日對育種值較低、無法滿足市場需求且無近期市場價值參考的未出售凍精確認減值虧損。

生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損

賽科星的生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損由截至2017年12月31日止年度的虧損人民幣69.9百萬元大幅增加至截至2018年12月31日止年度的虧損人民幣399.8百萬元。虧損增加的主要原因是賽科星進行了牛群結構調整及為了擴大牛群規模增加了後備牛投入。

其他收入

於截至2017年及2018年12月31日止年度，賽科星的其他收入由人民幣64.2百萬元減少52.3%至人民幣30.6百萬元。減少的主要原因是：(i)政府補助從截至2017年12月31日止年度的人民幣38.6百萬元減少44.5%至截至2018年12月31日止年度的人民幣21.4百萬元；及(ii)原材料銷售收入從截至2017年12月31日止年度的人民幣20.3百萬元減少87.6%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2.5百萬元（乃由於賽科星在重組若干牧場時出售飼料所致）。該減少部分被租金收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣1.5百萬元增加至截至2018年12月31日止年度的人民幣4.6百萬元所抵銷。

銷售及分銷開支

賽科星的銷售及分銷開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣84.0百萬元減少5.2%至截至2018年12月31日止年度的人民幣79.6百萬元，主要是由於育種業務規模減小而導致的營銷費用相應減少。賽科星銷售及分銷開支佔其收益比例由截至2018年12月31日止年度的4.5%降至截至2019年12月31日止年度的3.8%。

財務資料

行政開支

賽科星的行政開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣83.4百萬元增加20.2%至截至2018年12月31日止年度的人民幣100.2百萬元，主要是由於行政僱員人數增加及僱員薪酬及福利增加。賽科星行政開支佔其收益比例由截至2018年12月31日止年度的4.5%增至截至2019年12月31日止年度的4.8%。

其他開支

賽科星的其他開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣23.5百萬元減少77.2%至截至2018年12月31日止年度的人民幣5.4百萬元，主要由於原材料銷售開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣22.4百萬元減少89.2%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2.4百萬元（因賽科星在重組其牧場時出售部分飼料）；部分被投資房產及使用權資產有關折舊由截至2017年12月31日止年度的人民幣1.1百萬元增加153.9%至截至2018年12月31日止年度的人民幣2.8百萬元所抵銷。

應佔一間合營企業(虧損)/溢利

合營企業所分溢利指由一間賽科星佔股比為50%，主營業務為原精的生產與銷售的企業所分的利潤。相較截至2017年12月31日止年度錄得虧損人民幣0.7百萬元，賽科星於截至2018年12月31日止年度錄得應佔一間合營企業溢利為人民幣0.1百萬元。

預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)

預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)包括：(i)就銷售應收款項及應收票據確認的信用損失；及(ii)就其他應收款確認的信用損失。相較截至2017年12月31日止年度的零，賽科星於截至2018年12月31日止年度確認預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)為人民幣9.9百萬元。

其他收益及虧損

賽科星的其他收益及虧損由截至2017年12月31日止年度的收益人民幣13.8百萬元變化為截至2018年12月31日止年度的虧損人民幣4.6百萬元。減少主要是由於截至2017年12月31日止年度收購公司產生溢價購買收益；部分被因應用國際財務報告準則第9號，將減值虧損重新分類至預期信貸虧損模式下的減值虧損所抵銷。

財務資料

融資成本

賽科星的融資成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣131.1百萬元減少1.3%至截至2018年12月31日止年度的人民幣129.4百萬元。減少的主要原因是銀行借款利息支出由截至2017年12月31日止年度的人民幣121.2百萬元減少6.7%至截至2018年12月31日止年度的人民幣113.0百萬元(此乃因借款減少所致)；此減少部分被租賃負債的利息支出從截至2017年12月31日止年度的人民幣9.9百萬元增加54.1%至截至2018年12月31日止年度的人民幣15.3百萬元(原因是租賃物業增加所致)所抵銷。

除稅前溢利

由於上述原因，賽科星於截至2017年12月31日止年度的除稅前溢利為人民幣338.5百萬元，而截至2018年12月31日止年度的除稅前溢利為人民幣53.1百萬元。

所得稅開支

賽科星的所得稅開支由截至2017年12月31日止年度的人民幣0.5百萬元減少42.8%至截至2018年12月31日止年度的人民幣0.3百萬元。有關稅項抵免的更多詳情，請參閱本文件「— 賽科星運營業績主要組成部分的說明 — 所得稅開支」一節。

年內溢利

由於上述原因，賽科星於截至2017年12月31日止年度錄得溢利為人民幣338.0百萬元，而截至2018年12月31日止年度則錄得溢利為人民幣52.8百萬元。該變動主要受生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損影響。

財務資料

賽科星資產負債表主要項目討論

下表載列賽科星截至所示日期的綜合財務狀況表節選數據，該等數據乃摘錄自本文件附錄一第III節－收購前財務資料所載賽科星經審計綜合財務報表：

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
流動資產總值	1,106,461	965,487	1,093,139
非流動資產總值	4,867,776	5,128,940	5,423,752
資產總值	5,974,237	6,094,427	6,516,891
流動負債總額	1,924,417	2,468,951	2,889,003
非流動負債總額	1,631,775	1,213,149	1,323,956
負債總額	3,556,192	3,682,100	4,212,959
資產淨值	2,418,045	2,412,327	2,303,932
非控股權益	134,574	129,437	5,874
權益總額	2,418,045	2,412,327	2,303,932
權益及負債總額	5,974,237	6,094,427	6,516,891

財務資料

流動資產及負債

下表載列截至所示日期賽科星的流動資產及流動負債：

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
流動資產			
存貨	517,896	528,191	672,044
銷售應收款項及應收票據	273,262	223,530	171,046
預付款項、按金及其他應收款項	23,164	32,672	29,752
銀行結餘及現金	247,130	153,131	195,300
已抵押及受限制銀行存款	45,009	27,963	24,997
流動資產總值	1,106,461	965,487	1,093,139
流動負債			
銷售應付款項及應付票據	681,678	928,743	1,256,423
其他應付款項及應計費用	257,102	356,009	334,159
合約負債	2,717	30,233	188,807
應付所得稅	498	246	17
租賃負債	6,020	4,921	5,604
銀行借款	976,402	1,148,799	1,090,647
其他撥備	—	—	13,346
流動負債總額	1,924,417	2,468,951	2,889,003
流動負債淨額	(817,956)	(1,503,464)	(1,795,864)

賽科星的流動負債淨額由截至2018年12月31日的人民幣1,503.5百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣1,795.9百萬元，主要是由於(i)銷售應付款項及應付票據由截至2018年12月31日的人民幣928.7百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣1,256.4百萬元；(ii)合約負債由截至2018年12月31日的人民幣30.2百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣188.8百萬元，部分由(i)存貨由截至2018年12月31日的人民幣528.2百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣672.0百萬元；(ii)銀行結餘及現金由截至2018年12月31日的人民幣153.1百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣195.3百萬元；及(iii)借款由截至2018年12月31日的人民幣1,148.8百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣1,090.6百萬元所抵銷。

財務資料

賽科星的流動負債淨額由截至2017年12月31日的人民幣818.0百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣1,503.5百萬元，主要是由於(i)銷售應付款項及應付票據由截至2017年12月31日的人民幣681.7百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣928.7百萬元；(ii)借款由截至2017年12月31日的人民幣976.4百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣1,148.8百萬元；及(iii)銀行結餘及現金由截至2017年12月31日的人民幣247.1百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣153.1百萬元；部分由存貨由截至2017年12月31日的人民幣517.9百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣528.2百萬元所抵銷。

存貨

賽科星的存貨主要包括原材料、牛凍精及耗材。下表載列截至所示日期賽科星存貨的組成部分：

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
		人民幣千元	
原材料	438,329	452,827	619,267
牛凍精	61,679	56,564	17,065
耗材	17,888	18,800	35,712
總計	517,896	528,191	672,044

賽科星的存貨由截至2018年12月31日的人民幣528.2百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣672.0百萬元，主要是(i)原材料由截至2018年12月31日的人民幣452.8百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣619.3百萬元，是由於增加了青貯的儲備量；及(ii)耗材由截至2018年12月31日的人民幣18.8百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣35.7百萬元。

賽科星的存貨由截至2017年12月31日的人民幣517.9百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣528.2百萬元，主要是由於原材料由截至2017年12月31日的人民幣438.3百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣452.8百萬元，原因是畜群規模擴大導致增加購買原材料。

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
		天	
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	109	88	90

(1) 存貨周轉天數乃按任何年度存貨的年初結餘及年末結餘的平均值除以所有牛群的材料成本再乘以365天計算。

於截至2017年、2018年及2019年12月31日止三個年度，賽科星的存貨周轉天數由截至2017年12月31日止年度的109天減少至截至2018年12月31日止年度的88天。該減少主要是由於牛群規模增大，材料成本增加及加強存貨管理。賽科星的存貨周轉天數由截至2018年12月31日止年度的88天增加至截至2019年12月31日止年度的90天，主要是由於增加青貯飼料的儲備量，導致庫存餘額略有上升。

銷售應收款項及應收票據

賽科星的銷售應收款項及應收票據主要指銷售原料奶及牛凍精的應收款項。下表載列賽科星的銷售應收款項及應收票據明細：

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
		人民幣千元	
銷售應收款項	287,155	254,181	214,781
減：呆賬撥備	(15,688)	—	—
信貸虧損撥備	—	(30,801)	(44,735)
	271,467	223,380	170,046
應收票據	1,795	150	1,000
銷售應收款項及應收票據	273,262	223,530	171,046

銷售應收款項及應收票據由截至2017年12月31日的人民幣273.3百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣223.5百萬元，及其後進一步減少至截至2019年12月31日的人民幣171.0百萬元，主要是由於賽科星加強其應收款項收款政策。

財務資料

下表載列於各報告期末按發票日期（與確認收入的各日期相若）呈列的賽科星的銷售應收款項及應收票據（扣除信貸虧損（呆賬）撥備）的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
180天內	240,688	172,177	149,023
180天至1年	18,343	33,382	13,534
1年至2年	12,695	13,995	6,215
2年以上	1,536	3,976	2,274
總計	273,262	223,530	171,046

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	天		
銷售應收款項及應收票據周轉天數 ⁽¹⁾	46	43	30

(1) 賽科星銷售應收款項及應收票據周轉天數乃按平均應收款項結餘除以收入再乘以期內天數（365天）。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星的平均銷售應收款項及應收票據周轉天數分別為46天、43天及30天。該減少主要因為加強銷售應收款項管理。

銷售應付款項及應付票據

賽科星的銷售應付款項及應付票據指銷售原材料及牛凍精的應付款項。下表載列截至所示日期賽科星的銷售應付款項及應付票據餘額的組成部分。

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
銷售應付款項	601,502	834,533	1,050,239
應付票據	80,176	94,210	206,184
銷售應付款項及應付票據總額	681,678	928,743	1,256,423

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
		天	
銷售應付款項及應付票據周轉天數 ⁽¹⁾	136	133	161
(1) 賽科星銷售應付款項及應付票據周轉天數乃按平均應付款項結餘除以採購金額再乘以期內天數(365天)。			

賽科星的銷售應付款項及應付票據由截至2017年12月31日的人民幣681.7百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣928.7百萬元，及其後進一步增加至截至2019年12月31日的人民幣1,256.4百萬元，主要是由於增加採購量，導致銷售應付款項有所上升。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星的平均銷售應付款項及應付票據周轉天數為136天、133天及161天。

下表載列於各報告期末按發票日期呈列的賽科星的銷售應付款項及應付票據的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
1年內	653,287	869,858	1,207,990
1年至2年	7,073	41,187	33,041
2年至3年	9,359	4,511	4,230
超過3年	11,959	13,187	11,162
總計	681,678	928,743	1,256,423

其他應付款項及應計費用

賽科星的其他應付款項及應計費用主要包括(i)應付建設成本，(ii)已收按金(即賽科星向供應商收取的按金)，(iii)應計員工成本，(iv)其他應付稅項，(v)預收租賃款，(vi)預收購牛款，(vii)收購少數股東權益應付對價，以及(viii)其他。

財務資料

下表載列截至所示日期賽科星的其他應付款項及應計費用的組成部分。

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
應付建設成本	189,675	289,697	259,625
已收按金	19,098	13,429	13,696
應計員工成本	28,042	33,523	31,546
其他應付稅項	1,096	1,687	626
收購少數股東權益應付對價	–	–	22,922
預收租賃款	1,070	–	–
預收購牛款	2,420	1,403	1,064
其他	15,701	16,270	4,680
總計	257,102	356,009	334,159

賽科星的其他應付款項及應計費用由截至2018年12月31日的人民幣356.0百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣334.2百萬元，主要是由於(i)收購少數股東權益應付對價由截至2018年12月31日的零增加至截至2019年12月31日的人民幣22.9百萬元，原因是賽科星於2019年購買旗下七家附屬公司的少數股權且保留部分股權款作為期後質保款，及(ii)應付建設成本由截至2018年12月31日的人民幣289.7百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣259.6百萬元(由支付應付建設成本所致)。

賽科星的其他應付款項及應計費用由截至2017年12月31日的人民幣257.1百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣356.0百萬元，主要是由於(i)應付建設成本由截至2017年12月31日的人民幣189.7百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣289.7百萬元(由增加固定資產投資所致)，及(ii)僱員人數增加令應計員工成本由截至2017年12月31日的人民幣28.0百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣33.5百萬元。

即期銀行借款

由於流動負債項下一年內到期的款項增加，賽科星的即期銀行借款由截至2017年12月31日的人民幣976.4百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣1,148.8百萬元。由於償還短期借款，即期銀行借款其後減少至截至2019年12月31日的人民幣1,090.6百萬元。

財務資料

非流動資產及非流動負債

下表載列截至所示日期賽科星的非流動資產及非流動負債：

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
非流動資產			
物業、廠房及設備	2,099,409	2,220,605	2,289,212
使用權資產	347,402	317,150	324,651
投資物業	11,889	12,287	11,863
無形資產	1,083	909	737
於合營企業的權益	306	431	733
生物資產	2,334,637	2,541,223	2,746,839
遞延稅項資產	–	795	795
收購物業、廠房及設備以及 生物資產的預付款項	–	–	2,234
可供出售權益投資	73,050	–	–
按公平值計入其他全面收益的 權益工具	–	35,540	46,688
非流動資產總額	4,867,776	5,128,940	5,423,752
非流動負債			
遞延收入	25,727	31,653	29,538
租賃負債	302,394	285,308	297,616
其他負債	9,820	3,460	660
銀行借款	1,293,834	892,728	996,142
非流動負債總額	1,631,775	1,213,149	1,323,956

物業、廠房及設備

賽科星的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機器及設備、車輛、電子設備、租賃物業裝修以及在建工程。賽科星的物業、廠房及設備金額由截至2017年12月31日的人民幣2,099.4百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣2,220.6百萬元，及進一步增加至截至2019年12月31日的人民幣2,289.2百萬元，符合賽科星於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度的業務擴張。

財務資料

使用權資產

賽科星的使用權資產包括租賃土地、租賃物業及機器。

賽科星的使用權資產由截至2018年12月31日的人民幣317.2百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣324.7百萬元，是由於2019年賽科星新建牧場的租賃土地增加所致。

賽科星的使用權資產由截至2017年12月31日的人民幣347.4百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣317.2百萬元，主要是由於因賽科星於2018年退租位於河北的一個牧場所致。

生物資產

賽科星的生物資產包括種畜及奶牛，奶牛可進一步分類為成母牛、育成牛及犏牛。下表載列截至所示日期賽科星生物資產的數目。

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	頭，原料奶的銷量(噸)除外		
奶牛：			
成母牛	65,609	66,912	70,134
育成牛及犏牛	59,371	64,657	60,500
種畜	159	129	115
生物資產總計	<u>125,139</u>	<u>131,698</u>	<u>130,749</u>
原料奶銷量	484,763	554,995	605,020

下表載列截至所示日期賽科星生物資產的價值。

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
奶牛：			
成母牛	1,340,619	1,472,337	1,674,181
育成牛及犏牛	959,748	1,040,558	1,030,787
種畜	34,270	28,328	41,871
生物資產總計	<u>2,334,637</u>	<u>2,541,223</u>	<u>2,746,839</u>

財務資料

賽科星生物資產的價值由截至2017年12月31日的人民幣2,334.6百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣2,541.2百萬元，及進一步增加至截至2019年12月31日的人民幣2,746.8百萬元。於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星生物資產的公平值增加主要是由於(i)賽科星的奶牛數量增加；及(ii)原料奶售價及淘汰牛價格上升，導致每頭奶牛效益增加。

生物資產由一家與我們並無關連的獨立合資格專業估值公司仲量聯行進行獨立估值，該公司具備生物資產估值方面的適當資格和經驗。有關我們的生物資產估值，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註22。

非流動借款

非流動借款指一年期以上的賽科星銀行借款。賽科星的非流動借款由截至2017年12月31日的人民幣1,293.8百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣892.7百萬元，主要是由於償還賽科星於發展初期借入的項目貸款。賽科星的非流動借款由截至2018年12月31日的人民幣892.7百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣996.1百萬元，主要是由於增加長期貸款所致。

非流動租賃負債

賽科星的非流動租賃負債指賽科星租賃協議下未償租賃付款的現值。下表載列截至所示日期賽科星非流動租賃負債的明細。

	截至12月31日		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
超過一年但未超過兩年之期間內	7,377	4,639	11,028
超過兩年但未超過五年之期間內	16,420	11,951	11,890
超過五年之期間內	278,597	268,718	274,698
總計	302,394	285,308	297,616

非流動租賃負債由截至2017年12月31日的人民幣302.4百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣285.3百萬元，主要由於攤銷所致。非流動租賃負債進一步增加至截至2019年12月31日的人民幣297.6百萬元，主要由於為建設新奶牛場而簽訂的土地租賃協議所致。

財務資料

主要財務比率

下表載列於所示期間或截至所示日期的賽科星的主要財務比率。

	截至12月31日止年度／截至該日		
	2017年	2018年	2019年
權益回報率 ⁽¹⁾	14.0%	2.2%	4.7%
經調整權益回報率 ⁽²⁾	16.3%	19.6%	19.8%
流動比率 ⁽³⁾	0.57	0.39	0.38
速動比率 ⁽⁴⁾	0.31	0.18	0.15
槓桿比率 ⁽⁵⁾	81.8%	77.1%	81.0%

附註：

- (1) 按年內溢利除以年末權益總額再乘以100%計算。
- (2) 按經調整溢利(定義見非國際財務報告準則計量標準)除以年末權益總額再乘以100%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(銀行借款減銀行結餘及現金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。

賽科星的權益回報率由截至2017年12月31日止年度的14.0%下降至截至2018年12月31日止年度的2.2%，再由截至2018年12月31日止年度的2.2%上升至截至2019年12月31日止年度的4.7%，主要歸因於生物資產公平值變動所致。

賽科星的經調整權益回報率由截至2017年12月31日止年度的16.3%增加至截至2018年12月31日止年度的19.6%，主要反映為賽科星收入增加及毛利率上漲導致經調整溢利增加；賽科星的經調整權益回報率由截至2018年12月31日止年度的19.6%增加至截至2019年12月31日止年度的19.8%，主要原因為截至2019年12月31日，賽科星毛利率降低及行政開支增加乃由非控股權益減少所致的權益總額減少所部分抵銷，從而導致經調整溢利減少。

賽科星的流動比率由截至2017年12月31日的0.57下降至截至2018年12月31日的0.39，再進一步下降至截至2019年12月31日的0.38，主要歸因於銷售應付款項餘額逐年增加導致流動負債相較流動資產增幅比例較大。

與流動比率類似，賽科星的速動比率由截至2017年12月31日的0.31下降至截至2018年12月31日的0.18，再進一步下降至截至2019年12月31日的0.15，主要歸因於銷售應付款項餘額逐年增加導致流動負債相較流動資產增幅比例較大。

賽科星的槓桿比率由截至2017年12月31日的81.8%下降至截至2018年12月31日的77.1%，主要歸因於銀行借款減少。而賽科星的槓桿比率由截至2018年12月31日的77.1%回升至截至2019年12月31日的81.0%，主要歸因於銀行借款的增加。

財務資料

流動資金及資本資源

賽科星的現金需求已主要透過業務活動所得現金及股東的股本出資獲得滿足。

截至2017年、2018年及2019年12月31日，賽科星的現金及現金等價物分別為人民幣247.1百萬元、人民幣153.1百萬元及人民幣195.3百萬元。下表載列於所示期間賽科星的現金流量：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
	人民幣千元		
經營活動所得現金淨額	951,052	1,132,338	904,729
投資活動所用現金淨額	(872,752)	(864,196)	(564,720)
融資活動所用現金淨額	(42,253)	(362,130)	(297,834)
現金及現金等價物增加(減少)淨額	36,047	(93,988)	42,175
年初現金及現金等價物	211,213	247,130	153,131
匯率變動影響	(130)	(11)	(6)
年末現金及現金等價物	247,130	153,131	195,300

經營活動所得現金淨額

於截至2019年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣904.7百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利人民幣109.0百萬元，經(i)生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣267.2百萬元；(ii)融資成本人民幣141.1百萬元；(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣101.5百萬元；(iv)營運資金的變動(主要包括銷售應付款項及應付票據增加人民幣272.7百萬元及合約負債增加人民幣140.9百萬元)所調整。

於截至2018年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣1,132.3百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利人民幣53.1百萬元，經(i)生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣399.8百萬元；(ii)融資成本人民幣129.4百萬元；(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣90.7百萬元；(iv)營運資金的變動(主要包括銷售應付款項及應付票據增加人民幣334.9百萬元)所調整。

財務資料

於截至2017年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣951.1百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利人民幣338.5百萬元，經(i)融資成本人民幣131.1百萬元；(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣77.0百萬元；(iii)生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣69.9百萬元；(iv)營運資金的變動（主要包括銷售應付款項及應付票據增加人民幣266.9百萬元及存貨減少人民幣118.4百萬元）所調整。

投資活動所用現金淨額

於截至2019年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣564.7百萬元，主要歸因於(i)購建生物資產人民幣895.9百萬元，及(ii)購買物業、廠房及設備人民幣222.8百萬元，部分被出售生物資產的現金所得款項人民幣538.0百萬元抵銷。

於截至2018年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣864.2百萬元，主要歸因於(i)購建生物資產人民幣942.3百萬元，及(ii)購買物業、廠房及設備人民幣302.2百萬元，部分被出售生物資產的現金所得款項人民幣331.2百萬元抵銷。

於截至2017年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣872.8百萬元，主要歸因於(i)購建生物資產人民幣814.5百萬元，及(ii)購買物業、廠房及設備人民幣319.0百萬元，部分被出售生物資產的現金所得款項人民幣189.5百萬元抵銷。

融資活動所用現金淨額

於截至2019年12月31日止年度，融資活動所用現金淨額為人民幣297.8百萬元，主要歸因於(i)償還借款人民幣1,229.5百萬元，及(ii)已付利息人民幣123.6百萬元，部分被新籌措銀行借款人民幣1,274.6百萬元抵銷。

於截至2018年12月31日止年度，融資活動所用現金淨額為人民幣362.1百萬元，主要歸因於(i)償還借款人民幣972.1百萬元，及(ii)已付利息人民幣129.1百萬元，部分被新籌措銀行借款人民幣743.4百萬元抵銷。

於截至2017年12月31日止年度，融資活動所用現金淨額為人民幣42.3百萬元，主要歸因於(i)償還借款人民幣617.7百萬元，及(ii)已付利息人民幣130.4百萬元；部分被新籌措銀行借款人民幣727.0百萬元所抵銷。

財務資料

其他撥備

截至2017年及2018年12月31日，賽科星並無任何或有負債。截至2019年12月31日，賽科星錄得法院訴訟有關撥備人民幣13.3百萬元。有關金額乃因賽科星的一宗合同糾紛而產生。

資本開支

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，賽科星沒有任何重大的資本開支。

資本承諾

截至2017年、2018年及2019年12月31日，賽科星的資本承諾分別為人民幣35.5百萬元、人民幣64.7百萬元及人民幣58.0百萬元。

合約責任

截至2017年、2018年及2019年12月31日，除對應的銷售原料奶所簽訂的銷售合同，賽科星沒有任何重大的合約責任。

資產負債表外承擔及安排

截至2017年、2018年及2019年12月31日，賽科星沒有資產負債表外承擔及安排。

恆天然中國牧場的財務資料

概要

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。截至本文件日期，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」。

截至本文件日期，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等業務。

財務資料

以下為有關恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度及截至2019年及2020年6月30日止六個月的財務資料的討論。

合併損益及其他全面收益表

下表載列恆天然中國牧場於所示期間的合併損益及其他全面收益表。

	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)
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
生物資產公平值					
減銷售成本變動					
產生的(虧損)／收益	(89,192)	(157,748)	(8,922)	11,567	(47,272)
其他收入	11,840	5,401	23,100	10,199	5,317
其他收入及虧損	5,750	(10,133)	(902,126)	(504)	173
銷售及分銷開支	(51,087)	(62,876)	(69,338)	(35,982)	(23,934)
行政開支	(77,342)	(70,280)	(60,622)	(34,972)	(30,432)
經營(虧損)／溢利	(45,942)	(217,533)	(823,307)	18,889	36,518
融資成本	(59,333)	(53,262)	(50,079)	(25,478)	(25,259)
除稅前(虧損)／溢利	(105,275)	(270,795)	(873,386)	(6,589)	11,259
所得稅開支	—	—	—	—	—
年／期內(虧損)／溢利及					
全面收入總額	<u>(105,275)</u>	<u>(270,795)</u>	<u>(873,386)</u>	<u>(6,589)</u>	<u>11,259</u>

財務資料

合併損益及其他全面收益表關鍵項目說明

收入

恆天然中國牧場的收入來源主要包括銷售原料奶的收入、銷售公犢牛的收入及提供檢驗服務的收入。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場分別產生總收入人民幣1,055.7百萬元、人民幣957.7百萬元、人民幣1,111.4百萬元、人民幣530.6百萬元及人民幣587.5百萬元。下表載列恆天然中國牧場於所示期間的收入明細。

	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				
	(未經審核)				
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
	<u>1,055,658</u>	<u>957,654</u>	<u>1,111,354</u>	<u>530,599</u>	<u>587,492</u>

恆天然中國牧場的收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣530.6百萬元增加10.7%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣587.5百萬元，主要是由於銷售原料奶的收入由截至2019年6月30日止六個月的人民幣516.5百萬元增加至截至2020年6月30日止六個月的人民幣572.1百萬元，這主要是由於恆天然中國牧場原料奶銷量由截至2019年6月30日止六個月的136,635噸上升至截至2020年6月30日止六個月的146,268噸以及原料奶平均售價提升導致。

恆天然中國牧場的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣957.7百萬元增加16.0%至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,111.4百萬元，主要原因是銷售原料奶的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣930.2百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,080.5百萬元，主要是由於恆天然中國牧場原料奶銷量由2018年的246,261噸上升至2019年的269,048噸以及原料奶平均售價提升導致。

財務資料

恆天然中國牧場的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,055.7百萬元減少9.3%至截至2018年12月31日止年度的人民幣957.7百萬元，主要原因是銷售原料奶的收入由截至2017年12月31日止年度的人民幣1,034.9百萬元減少至截至2018年12月31日止年度的人民幣930.2百萬元。銷售原料奶的收入的減少主要由於2018年受特殊天氣等不可抗力因素的影響導致恆天然中國牧場部分牧場遭受洪澇而減產，導致其原料奶銷量由截至2017年12月31日止年度的285,644噸下降至截至2018年12月31日止年度的246,261噸。

銷售成本

恆天然中國牧場的銷售成本主要以飼料成本、折舊及攤銷、污水處理費、農產品公平值調整等各項費用為主。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場的銷售成本分別為人民幣983.8百萬元、人民幣867.3百萬元、人民幣1,011.2百萬元、人民幣480.5百萬元及人民幣548.1百萬元。下表載列恆天然中國牧場於所示期間的銷售成本明細。

	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				
	(未經審核)				
員工成本	61,155	64,455	62,112	31,044	31,124
飼料成本	569,680	526,140	582,705	287,085	305,335
生物資產有關成本	24,969	25,136	32,902	15,602	14,788
折舊及攤銷	112,360	103,629	81,176	50,150	21,004
牛棚成本	21,209	17,863	26,123	13,989	12,554
污水處理費	43,659	56,908	54,878	24,033	33,089
維修費	18,940	25,203	15,301	6,023	7,453
水電費	34,447	36,956	40,766	20,799	18,190
其他成本	15,150	23,261	20,790	13,293	11,289
計入銷售成本中的					
農產品公平值調整	82,207	(12,269)	94,418	18,506	93,297
	983,776	867,282	1,011,171	480,524	548,123

財務資料

恆天然中國牧場的銷售成本由截至2019年6月30日止六個月的人民幣480.5百萬元增加14.1%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣548.1百萬元，主要是因為原料奶產量增加，恆天然中國牧場截至2020年6月30日止六個月較截至2019年6月30日止六個月的飼料成本增加。

恆天然中國牧場的銷售成本由截至2018年12月31日止年度的人民幣867.3百萬元增加16.6%至截至2019年12月31日止年度的人民幣1,011.2百萬元，主要是因為原料奶產量增加導致飼料成本增加。

恆天然中國牧場的銷售成本由截至2017年12月31日止年度的人民幣983.8百萬元減少11.8%至截至2018年12月31日止年度的人民幣867.3百萬元，主要是因為原料奶產量下降使得飼料成本減少。

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)

農產品指恆天然中國牧場的牧場的奶牛生產的原料奶，原料奶售予第三方作生產乳製品之用。根據國際財務報告準則，農產品於收穫時按彼等之公平值減銷售成本確認為存貨。公平值乃按當地所報市價釐定。確認該公平值產生的收益或虧損(即(i)有關原料奶的公平值減銷售成本與(ii)所產生飼養成本之間的差額)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原料奶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。

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或虧損乃由於成本法下農產品的生產成本與收穫時農產品的市價存在差異。

恆天然中國牧場於截至2017年及2019年12月31日止年度分別錄得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人民幣82.2百萬元及人民幣94.4百萬元，截至2019年及2020年6月30日止六個月分別錄得人民幣18.5百萬元及人民幣93.3百萬元，而截至2018年12月31日止年度我們確認收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的虧損人民幣12.3百萬元。

財務資料

毛利及毛利率

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場的毛利分別為人民幣154.1百萬元、人民幣78.1百萬元、人民幣194.6百萬元、人民幣68.6百萬元及人民幣132.7百萬元。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，恆天然中國牧場的毛利率分別為14.6%、8.2%及17.5%。截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場的毛利率分別為12.9%及22.6%。

恆天然中國牧場的毛利由截至2019年6月30日止六個月的人民幣68.6百萬元上升93.4%至截至2020年6月30日止六個月的人民幣132.7百萬元，因為2019年上半年至2020年上半年，恆天然中國牧場的收入有所增加及因為2019年下半年物業、廠房及設備減值導致2020年上半年確認的計入銷售成本的折舊及攤銷減少。

恆天然中國牧場的毛利由截至2018年12月31日止年度的人民幣78.1百萬元增加149.2%至截至2019年12月31日止年度的人民幣194.6百萬元，因為2018年至2019年，恆天然中國牧場的收入有所增加。

恆天然中國牧場的毛利由截至2017年12月31日止年度的人民幣154.1百萬元下降49.3%至截至2018年12月31日止年度的人民幣78.1百萬元，其原因是2018年受上述討論的天氣等不可抗力的因素影響，原料奶產量下滑，導致恆天然中國牧場的收入相較2017年有所下降。

生物資產公平值減銷售成本變動產生的(虧損)/收入

恆天然中國牧場生物資產公平值減銷售成本變動產生的(虧損)/收入指因恆天然中國牧場奶牛的實際特性及市價及該等奶牛即將產生的貼現未來現金流量變動導致的恆天然中國牧場奶牛公平值調整。一般而言，由於產奶的貼現現金流量較育成牛的售價高，故於育成牛成為成母牛時，其價值便會增加。此外，於成母牛被淘汰及出售時，其價值便會減少。於往績記錄期間，生物資產於各報告日期進行重新估值。

財務資料

於往績記錄期間，奶牛的估值師採用以下主要估值假設：

- **犏牛及育成牛。**犏牛及育成牛的公平值經參考當地市值而釐定。在小於14個月的犏牛及育成牛的公平值乃經減去將牛隻由其各自於各報告期末至14個月所需的估計飼養成本及飼養商通常所需的利潤。相反地，在大於14個月月齡的育成牛的公平值乃經加上將育成牛由14個月飼養至其各自於各報告期末的歲數所需的估計飼養成本及飼養商通常所需的利潤。
- **成母牛。**成母牛公平值透過使用多期超額盈餘法（基於將由有關成母牛產生的貼現未來現金流量）釐定。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場錄得生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損／收益分別為人民幣89.2百萬元虧損、人民幣157.7百萬元虧損、人民幣8.9百萬元虧損、人民幣11.6百萬元收益及人民幣47.3百萬元虧損。

恆天然中國牧場在處置的奶牛時，會從生物資產攤銷奶牛的賬面值，而已處置奶牛的賬面值與處置所得款項的差額會列入生物資產公平值減銷售成本變動。現金所得款項列入投資現金流入。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，處置生物資產的現金所得款項分別為人民幣122.7百萬元、人民幣188.1百萬元、人民幣51.6百萬元、人民幣13.4百萬元及人民幣64.7百萬元。

其他收入

恆天然中國牧場的其他收入主要包括政府補助、利息收入、廢料銷售收入、保險賠償及其他。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場分別錄得其他收入人民幣11.8百萬元、人民幣5.4百萬元、人民幣23.1百萬元、人民幣10.2百萬元及人民幣5.3百萬元。於往績記錄期間，恆天然中國牧場的其他收入變化主要由於計入當期損益的政府補助的變動。

財務資料

其他收入及虧損

恆天然中國牧場的其他收入及虧損主要包括(i)處置物業、廠房及設備的虧損或收益、(ii)免除付款的收益、(iii)物業、廠房及設備的減值虧損、(iv)無形資產減值虧損、(v)外匯淨收益／損失及(vi)其他。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場錄得其他收入及虧損分別為人民幣5.8百萬元收入、人民幣10.1百萬元虧損、人民幣902.1百萬元虧損、人民幣0.5百萬元虧損及人民幣0.2百萬元收入。由截至2017年12月31日止年度至截至2018年12月31日止年度的變化主要是由於外匯淨收益／損失由2017年的人民幣7.8百萬元收益變為2018年的人民幣6.5百萬元損失。由截至2018年12月31日止年度至截至2019年12月31日止年度其他虧損的上升主要是由於物業、廠房及設備的減值虧損由2018年的零千元變為2019年的人民幣898.5百萬元，這主要是由於恆天然中國牧場2019年營運表現改善未達至預期水平而導致進行減值測試所計入的虧損。由截至2019年6月30日止六個月至截至2020年6月30日止六個月其他收入及虧損的變化主要是由於免除付款所產生的收益由截至2019年6月30日止六個月的零千元變為截至2020年6月30日止六個月的人民幣2.0百萬元，該款項是指恆天然中國牧場的聯屬人士為恆天然中國牧場免除的款項。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支為恆天然中國牧場產生的運輸成本。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場分別錄得銷售及分銷開支人民幣51.1百萬元、人民幣62.9百萬元、人民幣69.3百萬元、人民幣36.0百萬元及人民幣23.9百萬元。由截至2017年12月31日止年度至截至2018年12月31日止年度的增加主要是由於運輸路途長度及市場運輸價格的變化；由截至2018年12月31日止年度至截至2019年12月31日止年度的上升主要與原料奶銷量的增長保持一致。由截至2019年6月30日止六個月至截至2020年6月30日止六個月的減少主要是由於送達客戶的運輸距離有所減少造成運輸成本減少。

財務資料

行政開支

恆天然中國牧場的行政開支主要包括農場諮詢費、員工成本、折舊與攤銷等費用。

	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)				
員工成本	24,057	16,582	19,480	9,273	8,632
農場諮詢費	38,990	38,724	27,657	16,124	13,722
專業機構服務費	1,296	727	1,836	1,155	1,288
安保服務費用	1,910	1,778	1,442	719	744
折舊及攤銷	5,574	6,561	5,398	5,023	2,527
其他	5,515	5,908	4,809	2,678	3,519
	77,342	70,280	60,622	34,972	30,432

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場分別錄得行政開支人民幣77.3百萬元、人民幣70.3百萬元、人民幣60.6百萬元、人民幣35.0百萬元及人民幣30.4百萬元。由截至2017年12月31日止年度至截至2018年12月31日止年度的下降主要是由於員工人數下降導致員工成本減少；由截至2018年12月31日止年度至截至2019年12月31日止年度的下降主要是由於諮詢費用下降。由截至2019年6月30日止六個月至截至2020年6月30日止六個月的下降主要是由於員工成本、諮詢費用及所計入的折舊與攤銷費用下降。

財務資料

融資成本

恆天然中國牧場的融資成本主要包括(i)銀行借款利息支出、(ii)現金池安排中借款的利息支出、(iii)直屬控股公司借款的利息支出，及(iv)租賃負債的利息支出。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場分別錄得融資成本人民幣59.3百萬元、人民幣53.3百萬元、人民幣50.1百萬元、人民幣25.5百萬元及人民幣25.3百萬元，其下降主要是由於銀行借款利息支出由截至2017年12月31日止年度的人民幣11.3百萬元，下降至截至2018年12月31日止年度的人民幣6.4百萬元，及截至2019年12月31日止年度的人民幣4.8百萬元，且由截至2019年6月30日止六個月的人民幣2.9百萬元下降至截至2020年6月30日止六個月的人民幣2.1百萬元。於往績記錄期間，銀行借款利息支出的持續下降主要與銀行貸款數額下降及利率變化一致。

除稅前溢利

基於上述原因，恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月分別錄得人民幣105.3百萬元、人民幣270.8百萬元、人民幣873.4百萬元、人民幣6.6百萬元虧損，及人民幣11.3百萬元溢利。

所得稅開支

於往績記錄期間，由於恆天然中國牧場的中國實體的主要經營活動為於中國飼養及養殖奶牛以及生產原料奶，該等實體有權獲豁免繳納企業所得稅，故恆天然中國牧場未錄得所得稅開支。

期內(虧損)/溢利及全面收入總額

基於上述原因，恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2019年及2020年6月30日止六個月錄得期內損益及全面收入總額分別為人民幣105.3百萬元、人民幣270.8百萬元、人民幣873.4百萬元及人民幣6.6百萬元虧損，及人民幣11.3百萬元溢利。

財務資料

合併財務狀況表關鍵項目說明

下表載列恆天然中國牧場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	491,355	421,648	381,356	455,848
非流動資產總值	3,390,753	3,172,425	2,329,548	2,274,641
資產總值	3,882,108	3,594,073	2,710,904	2,730,489
流動負債總額	471,257	416,522	1,106,642	1,281,156
非流動負債總額	2,646,625	2,501,633	1,772,280	1,602,974
負債總額	3,117,882	2,918,155	2,878,922	2,884,130
資產淨值／(負債淨額)	764,226	675,918	(168,018)	(153,641)
股本	1,343,927	1,343,927	1,343,927	1,343,927
儲備	(579,701)	(668,009)	(1,511,945)	(1,497,568)
權益／(虧絀)總額	764,226	675,918	(168,018)	(153,641)

財務資料

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期恆天然中國牧場的流動資產及流動負債：

	截至12月31日			截至	截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日	2020年 9月30日
	人民幣千元				
	(未經審核)				
流動資產					
存貨	199,358	186,681	180,292	104,094	155,267
銷售應收款項	105,400	99,806	121,661	125,115	99,484
預付款項、按金及 其他應收款項	10,874	7,602	8,166	8,496	10,609
應收關聯方款項	120,949	109,239	56,838	202,588	202,978
現金及現金等價物	54,774	18,320	14,399	15,555	162,465
流動資產總值	491,355	421,648	381,356	455,848	630,803
流動負債					
銷售應付款項	163,051	149,627	161,543	162,247	221,758
其他應付款項及應計費用	51,270	69,021	65,250	55,413	84,627
合約負債	172	608	1,390	1,320	1,914
應付關聯方款項	34,728	38,311	36,269	31,856	31,429
銀行借款	222,036	143,982	95,936	95,936	95,936
一年內到期的直屬 控股公司非流動借款	—	—	740,539	930,646	930,325
租賃負債	—	14,973	5,715	3,738	3,718
流動負債總額	471,257	416,522	1,106,642	1,281,156	1,369,707
流動資產淨值／ (負債淨額)	20,098	5,126	(725,286)	(825,308)	(738,904)

財務資料

恆天然中國牧場的流動負債淨額由截至2020年6月30日的人民幣825.3百萬元減少至截至2020年9月30日的人民幣738.9百萬元，主要由於(i)存貨由截至2020年6月30日的人民幣104.1百萬元增加至截至2020年9月30日的人民幣155.3百萬元；(ii)現金及現金等價物由截至2020年6月30日的人民幣15.6百萬元增加至截至2020年9月30日的人民幣162.5百萬元；部分被銷售應付款項由截至2020年6月30日的人民幣162.2百萬元增加至截至2020年9月30日的人民幣221.8百萬元所抵銷。

恆天然中國牧場的流動負債淨額由截至2019年12月31日的人民幣725.3百萬元增至截至2020年6月30日的人民幣825.3百萬元，主要是由於(i)存貨由截至2019年12月31日的人民幣180.3百萬元減少至截至2020年6月30日的人民幣104.1百萬元，這主要由於恆天然中國牧場通常於下半年度進行青貯等飼料的採買，而該等飼料將於未來數月內逐漸消耗至下次採買；(ii)一年內到期的直屬控股公司非流動借款從截至2019年12月31日的人民幣740.5百萬元增至截至2020年6月30日的人民幣930.6百萬元，這主要由一年內到期借款增加所致；部分被應收關聯方款項由截至2019年12月31日的人民幣56.8百萬元增至截至2020年6月30日的人民幣202.6百萬元所抵銷。

恆天然中國牧場的流動資產淨值／負債淨額由截至2018年12月31日的流動資產淨值人民幣5.1百萬元變為截至2019年12月31日的流動負債淨額人民幣725.3百萬元，主要是由於(i)一年內到期的直屬控股公司非流動借款由截至2018年12月31日的零千元增加至截至2019年12月31日的人民幣740.5百萬元，這主要由一年內到期借款增加所致；(ii)應收關聯方款項從截至2018年12月31日的人民幣109.2百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣56.8百萬元，主要因為恆天然中國牧場借款給其關聯公司的本金減少；部分被銷售應收款項由截至2018年12月31日的人民幣99.8百萬元增至截至2019年12月31日的人民幣121.7百萬元所抵銷，這主要與收入增長趨勢一致。

恆天然中國牧場的流動資產淨值由截至2017年12月31日的人民幣20.1百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣5.1百萬元，主要是由於(i)現金及現金等價物由截至2017年12月31日的人民幣54.8百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣18.3百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用從截至2017年12月31日的人民幣51.3百萬元增至截至2018年12月31日的人民幣69.0百萬元；部分被銀行借款由截至2017年12月31日的人民幣222.0百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣144.0百萬元所抵銷，這主要由於恆天然中國牧場調整融資結構，減少銀行貸款。

財務資料

存貨

恆天然中國牧場的存貨主要包括飼料及其他。下表載列於所示日期恆天然中國牧場的存貨的組成部分及存貨周轉天數。

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日
	人民幣千元			
飼料	182,833	170,424	162,712	88,046
其他	16,525	16,257	17,580	16,048
	<u>199,358</u>	<u>186,681</u>	<u>180,292</u>	<u>104,094</u>

截至2017年、2018年及2019年12月31日，恆天然中國牧場的存貨基本保持穩定，分別為人民幣199.4百萬元、人民幣186.7百萬元及人民幣180.3百萬元；截至2020年6月30日，恆天然中國牧場的存貨總額為人民幣104.1百萬元，其相較於截至2019年12月31日下降的主要原因為恆天然中國牧場通常於下半年度進行青貯等飼料的採買，上半年產生存貨消耗。

	截至12月31日止年度			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日 止六個月
	天			
存貨周轉天數	111	108	98	72

- (1) 截至2017年、2018年及2019年12月31日存貨周轉天數乃按任何年度存貨的年初結餘及年末結餘的平均值除以所有牛群的材料成本再乘以365天計算，而於截至2020年6月30日止六個月按乘以182.5天計算。

截至2017年、2018年及2019年12月31日以及2020年6月30日，恆天然中國牧場的存貨周轉天數分別為111天、108天、98天及72天。恆天然中國牧場於往績記錄期間存貨周轉天數的下降主要反映其存貨結構的變化，包括存儲時間較短的飼料比重增加。

截至2020年9月30日，恆天然中國牧場已使用或消耗截至2020年6月30日存貨的61%。

財務資料

銷售應收款項

恆天然中國牧場的銷售應收款項主要指其銷售原料奶而應收客戶的未償還款項。銷售應收款項由截至2017年12月31日的人民幣105.4百萬元下降至截至2018年12月31日的人民幣99.8百萬元，隨後又上升至截至2019年12月31日的人民幣121.7百萬元，以及進一步上升至截至2020年6月30日的人民幣125.1百萬元，這主要與恆天然中國牧場的銷售情況變化一致。

下表載列於各報告期末按發票日期呈列的恆天然中國牧場的銷售應收款項的賬齡分析：

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日
	人民幣千元			
30天以內	98,551	86,747	121,519	119,038
31天至60天	6,849	13,059	90	6,077
61天至90天	—	—	52	—
	<u>105,400</u>	<u>99,806</u>	<u>121,661</u>	<u>125,115</u>
	截至12月31日止年度			截至6月30日
	2017年	2018年	2019年	止六個月 2020年
	天			
銷售應收款項				
周轉天數 ⁽¹⁾	37	40	37	39

- (1) 恆天然中國牧場使用平均應收款項結餘除以收入再乘以期內天數(截至2017年、2018年及2019年12月31日止十二個月以365天計算；而於截至2020年6月30日止六個月以182.5天計算)計算銷售應收款項的周轉天數。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，以及截至2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場的銷售應收款項周轉天數基本保持穩定分別為37天、40天、37天及39天。

截至2020年9月30日，恆天然中國牧場已結清截至2020年6月30日未償還銷售應收款項的100%。

財務資料

預付款項、按金及其他應收款項

恆天然中國牧場的預付款項、按金及其他應收款項包括(i)給供應商的預付款、(ii)公用事業及其他押金、(iii)應收賠償金、(iv)給員工的預付款、(v)保險預付款，及(vi)其他應收款項。下表載列恆天然中國牧場的預付款項、按金及其他應收款項明細。

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日
	人民幣千元			
給供應商的預付款	2,186	1,420	1,549	2,578
公用事業及其他押金	4,729	4,331	4,440	4,363
應收賠償金	840	870	903	–
給員工的預付款	2,783	500	590	507
保險預付款	–	274	639	996
其他應收款項	336	207	45	52
	<u>10,874</u>	<u>7,602</u>	<u>8,166</u>	<u>8,496</u>

恆天然中國牧場的預付款項、按金及其他應收款項由截至2017年12月31日的人民幣10.9百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣7.6百萬元，主要原因是給員工的預付款由2017年的人民幣2.8百萬元下降至2018年的人民幣0.5百萬元。預付款項、按金及其他應收款項隨之又增加至截至2019年12月31日的人民幣8.2百萬元，主要是由於保險預付款由2018年的人民幣0.3百萬元增加至2019年的人民幣0.6百萬元。預付款項、按金及其他應收款項進一步增加至截至2020年6月30日的人民幣8.5百萬元，主要由於(i)給供應商的預付款由截至2019年12月31日的人民幣1.5百萬元增加至截至2020年6月30日的人民幣2.6百萬元；及(ii)保險預付款由2019年的人民幣0.6百萬元增加至2020年上半年的人民幣1.0百萬元；部分被應收賠償金減少所抵銷。

銷售應付款項

恆天然中國牧場的銷售應付款項主要指其購買飼料而應付供應商的未償還款項。銷售應付款項由截至2017年12月31日的人民幣163.1百萬元下降至截至2018年12月31日的人民幣149.6百萬元，隨後又上升至截至2019年12月31日的人民幣161.5百萬元，以及進一步上升至截至2020年6月30日的人民幣162.2百萬元，這主要與恆天然中國牧場的購買量保持一致。

財務資料

下表載列於各報告期末按發票日期呈列的恆天然中國牧場的銷售應付款項的賬齡分析：

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元			6月30日
1個月內	87,722	83,520	93,129	106,528
2至3個月	73,412	62,507	62,456	49,942
4至6個月	1,903	3,588	5,652	1,902
超過6個月	14	12	306	3,875
	<u>163,051</u>	<u>149,627</u>	<u>161,543</u>	<u>162,247</u>

	截至12月31日止年度			截至6月30日
	2017年	2018年	2019年	止六個月
	天			2020年
銷售應付款項				
周轉天數 ⁽¹⁾	92	88	83	82

銷售應付款項
周轉天數⁽¹⁾

(1) 恆天然中國牧場使用應付款項平均結餘除以所有牛群的材料成本再乘以期內天數(截至2017年、2018年及2019年12月31日止十二個月以365天計算；而於截至2020年6月30日止六個月以182.5天計算)計算銷售應付款項周轉天數。

截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度，以及截至2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場的銷售應付款項周轉天數分別為92天、88天、83天及82天，其減少原因主要由於恆天然中國牧場於往績記錄期間根據存貨消耗情況增加採購頻次導致。

截至2020年9月30日，恆天然中國牧場已支付截至2020年6月30日未償還銷售應付款項的96%。

其他應付款項及應計費用

恆天然中國牧場的其他應付款項及應計費用主要包括(i)購買物業、廠房及設備的應付款項、(ii)應付薪金及福利、(iii)從供應商收到的訂金、(iv)應付服務及專業費用、(v)應付運費、(vi)與非所得稅相關的應付稅項、(vii)應付利息，及(viii)雜項應付款項和應計費用。

財務資料

下表載列截至所示日期恆天然中國牧場的其他應付款項及應計費用的組成部分。

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日
	人民幣千元			
購買物業、廠房及設備的				
應付款項	4,769	5,313	6,470	4,575
應付薪金及福利	7,669	7,436	9,043	11,064
從供應商收到的訂金	3,883	4,240	11,555	7,128
應付服務及專業費用	545	452	569	1,019
應付運費	19,296	16,613	15,623	21,168
與非所得稅相關的應付稅項	–	–	29	1
應付利息	363	665	937	728
雜項應付款項和應計費用	14,745	34,302	21,024	9,730
	<u>51,270</u>	<u>69,021</u>	<u>65,250</u>	<u>55,413</u>

其他應付款項及應計費用由截至2017年12月31日的人民幣51.3百萬元增加至截至2018年12月31日的人民幣69.0百萬元，主要是因為雜項應付款項和應計費用由2017年的人民幣14.7百萬元增加至2018年的人民幣34.3百萬元。銷售應付款項隨後又下降至截至2019年12月31日的人民幣65.3百萬元及截至2020年6月30日的人民幣55.4百萬元，主要是因為雜項應付款項和應計費用由截至2018年12月31日的人民幣34.3百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣21.0百萬元，隨即又減少至截至2020年6月30日的人民幣9.7百萬元。

短期銀行借款

恆天然中國牧場的短期銀行借款由截至2017年12月31日的人民幣222.0百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣144.0百萬元，後又下降至截至2019年12月31日及2020年6月30日的人民幣95.9百萬元及人民幣95.9百萬元，這主要是由於恆天然中國牧場調整融資結構，減少銀行貸款所致。

財務資料

非流動資產及負債

下表載列截至所示日期恆天然中國牧場的非流動資產及負債：

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日
	人民幣千元			
非流動資產				
物業、廠房及設備	2,074,821	1,988,154	1,057,016	1,038,220
使用權資產	94,687	91,396	87,701	85,620
無形資產	4,406	2,268	171	140
生物資產	<u>1,216,839</u>	<u>1,090,607</u>	<u>1,184,660</u>	<u>1,150,661</u>
非流動資產總值	<u>3,390,753</u>	<u>3,172,425</u>	<u>2,329,548</u>	<u>2,274,641</u>
非流動負債				
直屬控股公司的借款	2,591,488	2,458,632	1,733,220	1,563,232
租賃負債	53,887	41,901	38,110	38,867
遞延收入	<u>1,250</u>	<u>1,100</u>	<u>950</u>	<u>875</u>
非流動負債總額	<u>2,646,625</u>	<u>2,501,633</u>	<u>1,772,280</u>	<u>1,602,974</u>

物業、廠房及設備

恆天然中國牧場的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機械及設備、車輛、電子設備及在建工程。截至2017年、2018年及2019年12月31日以及2020年6月30日，恆天然中國牧場的物業、廠房及設備分別為人民幣2,074.8百萬元、人民幣1,988.2百萬元、人民幣1,057.0百萬元及人民幣1,038.2百萬元。截至2018年12月31日至2019年12月31日期間減少主要是受到2019年確認減值虧損的影響；其餘期間相較於前一期間的少量下降為折舊及攤銷所致。

財務資料

使用權資產

恆天然中國牧場的使用權資產包括租賃土地及車輛。截至2017年、2018年及2019年12月31日以及2020年6月30日，恆天然中國牧場的使用權資產分別為人民幣94.7百萬元、人民幣91.4百萬元、人民幣87.7百萬元及人民幣85.6百萬元。減少主要是受到使用權資產攤銷的影響。

生物資產

恆天然中國牧場的生物資產包括犢牛及育成牛以及成母牛。下表載列截至所示日期恆天然中國牧場的生物資產數目。

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日
	頭			
犢牛及育成牛	29,382	23,922	24,931	24,638
成母牛	30,260	28,473	31,618	30,304
	<u>59,642</u>	<u>52,395</u>	<u>56,549</u>	<u>54,942</u>

下表載列恆天然中國牧場截至所示日期的生物資產價值。

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日
	人民幣千元			
犢牛及育成牛	569,760	444,339	416,964	419,073
成母牛	647,079	646,268	767,696	731,588
	<u>1,216,839</u>	<u>1,090,607</u>	<u>1,184,660</u>	<u>1,150,661</u>

恆天然中國牧場的生物資產價值於往績記錄期間基本保持穩定。截至2017年、2018年及2019年12月31日以及2020年6月30日，恆天然中國牧場的生物資產價值分別為人民幣1,216.8百萬元、人民幣1,090.6百萬元、人民幣1,184.7百萬元及人民幣1,150.7百萬元。

財務資料

生物資產由一家與我們或恆天然中國牧場並無關連的獨立合資格專業估值公司仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）進行獨立估值，該公司具備生物資產估值方面的適當資格和經驗。有關恆天然中國牧場的生物資產估值，請參閱本文件附錄二所載會計師報告附註15。

直屬控股公司的非流動借款

恆天然中國牧場的直屬控股公司的借款為無抵押、免息及以承兌票據形式的借款，償還期限為3至10年。恆天然中國牧場的直屬控股公司的非流動借款由截至2017年12月31日的人民幣2,591.5百萬元減少至截至2018年12月31日的人民幣2,458.6百萬元及截至2019年12月31日的人民幣1,733.2百萬元，並進一步減少至截至2020年6月30日的人民幣1,563.2百萬元。

現金流量分析

	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	134,431	74,596	161,441	120,330	165,360
投資活動所用現金淨額	(111,308)	(32,187)	(98,614)	(88,542)	(160,651)
融資活動所用現金淨額	(54,779)	(84,785)	(68,782)	(45,040)	(5,412)
現金及現金等價物減少淨額	(31,656)	(42,376)	(5,955)	(13,252)	(703)
年／期初現金及現金等價物	93,680	54,774	18,320	18,320	14,399
匯率變動的影響	(7,250)	5,922	2,034	207	1,859
年／期末現金及現金等價物	54,774	18,320	14,399	5,275	15,555

財務資料

經營活動所得現金淨額

截至2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場經營活動所得現金淨額為人民幣165.4百萬元，主要歸因於期內除所得稅前溢利人民幣11.3百萬元，經(i)生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣47.3百萬元；(ii)融資成本人民幣25.3百萬元；(iii)折舊及攤銷人民幣23.5百萬元，及(iv)營運資金的變動(主要是由於存貨減少人民幣76.2百萬元)所調整。

截至2019年12月31日止年度，恆天然中國牧場經營活動所得現金淨額為人民幣161.4百萬元，主要歸因於年內除所得稅前虧損人民幣873.4百萬元，經(i)物業、廠房及設備及無形資產減值虧損人民幣899.1百萬元；(ii)折舊及攤銷人民幣86.6百萬元；(iii)融資成本人民幣50.1百萬元，及(iv)營運資金的變動(主要包括銷售應收款項增加人民幣21.9百萬元及銷售應付款項增加人民幣11.9百萬元)所調整。

截至2018年12月31日止年度，恆天然中國牧場經營活動所得現金淨額為人民幣74.6百萬元，主要歸因於年內除所得稅前虧損人民幣270.8百萬元，經(i)生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣157.7百萬元；(ii)折舊及攤銷人民幣110.2百萬元；及(iii)營運資金的變動(主要包括其他應付款項及應計費用增加人民幣17.5百萬元、銷售應付款項減少人民幣13.4百萬元及存貨減少人民幣12.7百萬元)所調整。

截至2017年12月31日止年度，恆天然中國牧場經營活動所得現金淨額為人民幣134.4百萬元，主要歸因於除所得稅前虧損人民幣105.3百萬元，經(i)折舊及攤銷人民幣117.9百萬元；(ii)生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣89.2百萬元；(iii)融資成本人民幣59.3百萬元；及(iv)營運資金的變動(主要包括其他應付款項及應計費用減少人民幣42.1百萬元、銷售應付款項減少人民幣39.9百萬元及存貨減少人民幣39.1百萬元)所調整。

財務資料

投資活動所用現金淨額

截至2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場投資活動所用現金淨額為人民幣160.7百萬元，主要歸因於(i)通過現金池安排向關聯方借款的淨額人民幣145.3百萬元；及(ii)生物資產支出人民幣77.7百萬元，部分被處置奶牛的現金所得款項人民幣64.7百萬元所抵銷。

截至2019年12月31日止年度，恆天然中國牧場投資活動所用現金淨額為人民幣98.6百萬元，主要歸因於(i)生物資產支出人民幣157.4百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備的款項人民幣51.6百萬元，部分被(i)處置生物資產的現金所得款項人民幣51.6百萬元，及(ii)關聯方通過現金池安排償還借款淨額人民幣51.4百萬元所抵銷。

截至2018年12月31日止年度，恆天然中國牧場投資活動所用現金淨額為人民幣32.2百萬元，主要歸因於(i)生物資產支出人民幣215.2百萬元；及(ii)通過現金池安排向關聯方借款的淨額人民幣107.8百萬元，部分被(i)處置奶牛的現金所得款項人民幣188.1百萬元，及(ii)關聯方通過現金池安排償還借款淨額人民幣110.0百萬元所抵銷。

截至2017年12月31日止年度，恆天然中國牧場投資活動所用現金淨額為人民幣111.3百萬元，主要歸因於(i)生物資產支出人民幣243.2百萬元，部分被處置奶牛的現金所得款項人民幣122.7百萬元所抵銷。

融資活動所用現金淨額

截至2020年6月30日止六個月，恆天然中國牧場融資活動所用現金淨額為人民幣5.4百萬元，主要歸因於已付利息人民幣3.2百萬元及償還租賃負債人民幣2.2百萬元。

截至2019年12月31日止年度，恆天然中國牧場融資活動所用現金淨額為人民幣68.8百萬元，主要歸因於償還銀行貸款人民幣131.2百萬元，部分被銀行貸款所得款項人民幣83.2百萬元所抵銷。

截至2018年12月31日止年度，恆天然中國牧場融資活動所用現金淨額為人民幣84.8百萬元，主要歸因於償還銀行貸款人民幣177.5百萬元，部分被銀行貸款所得款項人民幣99.5百萬元所抵銷。

截至2017年12月31日止年度，恆天然中國牧場融資活動所用現金淨額為人民幣54.8百萬元，主要歸因於償還銀行貸款人民幣197.3百萬元，部分被銀行貸款所得款項人民幣122.6百萬元所抵銷。

財務資料

債項

	截至12月31日			截至	截至
	2017年	2018年	2019年	2020年 6月30日	2020年 9月30日
			人民幣千元	(未經審核)	
無抵押銀行借款	222,036	143,982	95,936	95,936	95,936
直屬控股公司的借款	2,591,488	2,458,632	2,473,759	2,493,878	2,499,714
	2,813,524	2,602,614	2,569,695	2,589,814	2,595,650
上述借款賬面值					
按以下年期還款：					
一年內	222,036	143,982	836,475	1,026,582	1,026,261
一至兩年	–	726,870	182,815	572,848	515,296
兩至五年	1,470,413	767,102	568,105	–	–
超過五年	1,121,075	964,660	982,300	990,384	994,093
	2,813,524	2,602,614	2,569,695	2,589,814	2,595,650
減：流動負債項下列示的					
一年內到期的金額	(222,036)	(143,982)	(836,475)	(1,026,582)	(1,026,261)
非流動負債項下列示的金額	<u>2,591,488</u>	<u>2,458,632</u>	<u>1,733,220</u>	<u>1,563,232</u>	<u>1,569,389</u>
租賃負債	53,887	56,874	43,825	42,605	42,990
上述負債按以下年期還款：					
一年內	–	14,973	5,715	3,738	3,718
一至兩年	14,026	5,251	155	16	–
兩至五年	8,552	7,708	15,787	16,162	16,315
超過五年	31,309	28,942	22,168	22,689	22,957
	53,887	56,874	43,825	42,605	42,990
減：流動負債項下列示的					
一年內到期的金額	–	(14,973)	(5,715)	(3,738)	(3,718)
非流動負債項下列示的					
一年後到期的金額	<u>53,887</u>	<u>41,901</u>	<u>38,110</u>	<u>38,867</u>	<u>39,272</u>

財務資料

無抵押銀行借款

恆天然中國牧場的無抵押銀行借款的年利率為4.0%至5.6%，該利率根據中國人民銀行宣佈的借款利率確定。所有銀行貸款均無抵押並由恆天然的告慰函作擔保。自該交易完成起，恆天然中國牧場將不再得益於恆天然的告慰函。

直屬控股公司的借款

恆天然中國牧場的直屬控股公司的借款指以承兌票據形式的來自直屬控股公司恆天然唐山牧場(香港)有限公司(「恆天然香港」)的無抵押、無息貸款，償還期限預計為3至10年。

截至2017年、2018年及2019年12月31日、2020年6月30日及2020年9月30日，恆天然中國牧場直屬控股公司的借款貼現總額分別為人民幣2,591.5百萬元、人民幣2,458.6百萬元、人民幣2,473.8百萬元、人民幣2,493.9百萬元及人民幣2,499.7百萬元。截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年6月30日止六個月，直屬控股公司的借款為無抵押、免息且按每年實際借款利率1.71%貼現至其淨現值。

根據優然牧業與恆天然中國牧場股東訂立日期為2020年10月3日的購股協議，截至2020年6月30日，恆天然中國牧場應付其原股東人民幣2,493.9百萬元的借款將於我們收購事項的預期完成日期前轉換為權益。

租賃負債

恆天然中國牧場截至2017年、2018年及2019年12月31日、2020年6月30日及2020年9月30日的租賃負債總額為人民幣53.9百萬元、人民幣56.9百萬元、人民幣43.8百萬元、人民幣42.6百萬元及人民幣43.0百萬元。

或有負債

截至最後實際可行日期，恆天然中國牧場沒有任何重大的或有負債。

財務資料

資本開支

下表載列於所示期間恆天然中國牧場的過往資本開支：

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元			6月30日
購置廠房及設備的資本支出.....	14,438	21,258	52,755	2,881

合約責任

下表載列截至所示日期恆天然中國牧場的過往資本承擔及合約負債：

	截至12月31日			截至
	2017年	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元			6月30日
合約負債 ⁽¹⁾	172	608	1,390	1,320
資本承諾	9,952	10,236	13,287	2,372
	<u>10,124</u>	<u>10,844</u>	<u>14,677</u>	<u>3,692</u>

附註：

(1) 主要為收到客戶預付款的有關銷售公犢牛的合約義務。

財務資料

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，恆天然中國牧場沒有資產負債表外承擔及安排。

股息

於往績記錄期間，我們並未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。投資者不應抱有收取現金股息的期望購買股份。

倘我們日後派付股息，為向股東分派股息，我們將在一定程度上參照中國附屬公司已分派的股息。中國附屬公司向我們分派的任何股息將須繳納中國預扣稅。此外，中國法規目前僅允許從根據其組織章程細則及中國會計準則及規定確定的累計可分派除稅後溢利中派付中國公司的股息。進一步詳情請參閱本文件「風險因素－與在中國經營業務有關的風險」一節。

營運資金充足性

考慮到我們可用的財務資源，包括[編纂]、發行可換股票據的所得款項、我們的運營產生的現金流、我們所得銀行融資以及手頭的現金及現金等價物，我們的董事相信我們(包括經恆天然中國牧場擴大後集團)有足夠的營運資金在本文件日期起至少未來12個月內滿足我們現在及將來的現金需求。

可供分派儲備

截至2020年6月30日，我們並無擁有任何可供分派儲備。

財務資料

[編纂]

生物資產的估值

有關生物資產獨立估值師的資料

我們已委聘仲量聯行(獨立合資格專業估值師公司)釐定我們的奶牛分別於截至2017年、2018年及2019年12月31日及截至2020年6月30日的公平值。仲量聯行估值師的關鍵成員包括Simon M.K. Chan先生。

Simon Chan先生(仲量聯行的區域董事)為香港會計師公會資深會員、澳洲會計師公會資深會員、執業估值分析師、國際企業價值評估分析師協會會員及澳大拉西亞礦業與冶金學會會員。Simon Chan先生管理仲量聯行的業務估值服務並於企業諮詢及估值領域累積豐富經驗。其為中國、香港、新加坡及美國不同行業的眾多上市及掛牌公司提供廣泛的估值服務。Simon管理永續農業發展有限公司(8609.HK)、中國現代牧業控股有限公司(1117.HK)、中國輝山乳業控股有限公司(6863.HK)、原生態牧業有限公司(1431.HK)、萬洲國際有限公司(288.HK)、中國聖牧有機奶業有限公司(1432.HK)以及山東鳳祥股份有限公司(9977.HK)首次公開發售及後續財務報告的生物資產估值業務。

根據市場聲譽及相關背景研究，董事及聯席保薦人信納仲量聯行乃獨立於我們並能夠對我們的生物資產進行估值。

財務資料

估值方法

於得出評估價值時，已考慮一種公認的方法收入法。

採用收入法對成母牛進行估值。仲量聯行從本公司獲悉，現階段奶牛一般沒有可靠的市場價格，因此，成母牛的公平值乃透過應用被稱為多期超額盈餘法（「多期超額盈餘法」）的收入法而確定。

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。該經濟利益繼而按反映所有業務風險（包括有關目標資產的內部及外部不確定性）的比率資本化。為估計經濟利益，成母牛的收入乃根據其剩餘使用年限預測。根據預測收入，與支持成母牛有關的成本乃予以扣除。收入淨額預測繼而借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。董事及聯席保薦人確認，公平值計量所用重大現金流量的組成部分乃與有關計量所用的市場因素及假設一致。

奶牛

犢牛及育成牛

仲量聯行採用市場法為我們的犢牛及育成牛估值，因為接近每個報告日期存在一定年齡階段的育成牛的最新期市場價格，故犢牛及育成牛的公平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，成母牛的公平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，成母牛的收入乃根據其剩餘使用年限預測。根據預測收入，與支持成母牛有關的成本乃予以扣除。收入淨額預測繼而借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

主要假設及輸入數據

奶牛

對奶牛進行估值所用主要輸入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輸入數據及假設為每頭14個月月齡的育成牛的市價，截至2017年、2018年及2019年12月31日以及2020年6月30日分別為人民幣17,000元(普通牛)至人民幣18,900元(特色牛)、人民幣17,000元(普通牛)至人民幣17,600元(特色牛)、人民幣18,500元及人民幣18,500元。

成母牛

主要假設及輸入數據包括奶牛產奶所得銷售收入及與成母牛相關的成本。仲量聯行亦假設現時政治、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銷售收入的開支。董事確認，而聯席保薦人同意，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。

計算產奶銷售收入的主要假設及輸入數據包括以下各項：

- 不同哺乳階段的成母牛數目及有關估計淘汰率與犏牛出生率。
- 不同哺乳階段的產奶率，經估計損壞率作出調整。
- 不同哺乳階段的成母牛所生產的原料奶及所誕生的犏牛與種公牛的價格。

計算飼養成母牛有關的成本的主要假設及輸入數據包括以下各項：

- 飼料；

財務資料

- 工資、福利及社會保險；及
- 其他。

董事及聯席保薦人已就方法、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評估。上文所述的主要假設乃基於本公司的過往實際經營表現而作出。仲量聯行已取得我們提供的過往實際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，且估值技術所用輸入數據乃屬恰當合理。董事及聯席保薦人確認，所採納的主要基準及假設符合行業慣例，並與往績記錄期間的實際數據一致。

聯席保薦人及仲量聯行進行多次現場視察，以在不受重大方面限制的情況下獨立核查生物資產。仲量聯行亦聘請第三方獨立顧問以就生物資產的物理及生物屬性提出建議。

聯席保薦人與仲量聯行就其估值程序、估值基準與假設、估值技術以及編製生物資產估值報告所需的資料進行多次討論，以便更好地理解估值過程。經仲量聯行確認，我們生物資產的估值乃按國際評估準則理事會發佈的國際評估準則進行。仲量聯行進一步確認，其估值程序為其意見提供了合理依據。且估值技術中所用的輸入數據屬恰當且合理。此外，聯席保薦人與我們的管理層及申報會計師就估值所選技術及所用輸入數據進行討論。聯席保薦人進一步將所選估值技術、估值基礎及假設與其他類似交易及市場慣例所用者進行比較。聯席保薦人及申報會計師均信納所選估值技術及估值技術所用輸入數據屬恰當且合理。

此外，聯席保薦人與申報會計師就其對生物資產估值所採用的程序（包括了解仲量聯行在對我們生物資產進行估值時使用的假設和方法及查詢所使用的源數據及根據《香港核數準則》第500號核數證據所使用的程序）進行討論。申報會計師對本文件附錄一所載本集團整體財務資料持無保留意見。

財務資料

敏感度分析

下表顯示截至2020年6月30日成母牛的估計公平值對關鍵輸入數據出現變動（假設其他所有變量保持不變）的敏感度。

原料奶價格敏感度

假設原料奶價格	4.04	人民幣元						
奶牛價格變動百分比	<u>10</u>	<u>5</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>-1</u>	<u>-2</u>	<u>-5</u>	<u>-10</u>
	4.44	4.24	4.12	4.08	4.00	3.96	3.84	3.63
相應估值結果(人民幣千元)	1,279,844	1,158,656	1,085,944	1,061,706	1,013,231	988,994	916,281	795,094
估值結果變動(人民幣千元)	242,375	121,187	48,475	24,237	-24,237	-48,475	-121,187	-242,375
估值結果變動百分比	23.36	11.68	4.67	2.34	-2.34	-4.67	-11.68	-23.36

產奶量敏感度

假設平均產奶量	30.12	千克/天/頭						
奶牛價格變動百分比	<u>10%</u>	<u>5%</u>	<u>2%</u>	<u>1%</u>	<u>-1%</u>	<u>-2%</u>	<u>-5%</u>	<u>-10%</u>
	33.14	31.63	30.73	30.43	29.82	29.52	28.62	27.11
相應估值結果(人民幣千元)	1,141,217	1,089,343	1,058,218	1,047,844	1,027,094	1,016,719	985,595	933,720
估值結果變動(人民幣千元)	103,748	51,874	20,750	10,375	-10,375	-20,750	-51,874	-103,748
估值結果變動百分比	10.00	5.00	2.00	1.00	-1.00	-2.00	-5.00	-10.00

飼養成本敏感度

假設飼養成本	2.02	人民幣元/千克						
奶牛價格變動百分比	<u>10</u>	<u>5</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>-1</u>	<u>-2</u>	<u>-5</u>	<u>-10</u>
	2.22	2.12	2.06	2.04	2.00	1.98	1.92	1.82
相應估值結果(人民幣千元)	905,857	971,663	1,011,146	1,024,308	1,050,630	1,063,791	1,103,275	1,169,080
估值結果變動(人民幣千元)	-131,612	-65,806	-26,322	-13,161	13,161	26,322	65,806	131,612
估值結果變動百分比	-12.69	-6.34	-2.54	-1.27	1.27	2.54	6.34	12.69

財務資料

育成牛價格敏感度

假設育成牛價格	18,500	人民幣元						
奶牛價格變動百分比	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
	20,350	19,425	18,870	18,685	18,315	18,130	17,575	16,650
相應估值結果(人民幣千元)	1,074,232	1,055,850	1,044,821	1,041,145	1,033,792	1,030,116	1,019,087	1,000,706
估值結果變動(人民幣千元)	36,763	18,381	7,353	3,676	-3,676	-7,353	-18,381	-36,763
估值結果變動百分比	3.54%	1.77%	0.71%	0.35%	-0.35%	-0.71%	-1.77%	-3.54%

貼現率敏感度

假設貼現率	13%						
奶牛價格變動百分比	1.5%	1.0%	0.5%	-0.5%	-1.0%	-1.5%	
	14.5%	14.0%	13.5%	12.5%	12.0%	11.5%	
相應估值結果(人民幣千元)	1,017,679	1,024,176	1,030,772	1,044,269	1,051,176	1,058,191	
估值結果變動(人民幣千元)	-19,789	-13,293	-6,697	6,801	13,708	20,723	
估值結果變動百分比	-1.91%	-1.28%	-0.65%	0.66%	1.32%	2.00%	

盤點及內部控制

盤點

我們已就盤點制定一套標準協議，包括定期及隨機盤點，以確保我們的生物資產實際存在以及有關數據及資料的準確性。各牧場須月度進行全面盤點，確保我們牧場信息管理系統所反映如牛隻數目及年齡組別等相關數據乃準確，並向我們總部的存盤部門提交盤點報告。牧場廠長、財務部員工及其主管領導、存檔部員工及相關部門主管需書面確認月度盤點結果。財務部亦需在牧場廠長辭任或被替換時進行盤點。

財務資料

內部監控及管理系統

我們已制定一套全面的生物資產管理政策，該生物資產管理政策涵蓋(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。為方便實施生物資產管理政策，我們利用由第三方開發商開發的牧場信息管理系統連同會計處理系統來保存我們奶牛畜群的完整記錄。

[編纂]

財務資料

[編纂]

財務資料

近期發展及無重大不利變動

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。有關詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。

於2020年11月3日，本公司（作為發行人）與PAG III（作為買家）就認購總金額約330.0百萬美元的可換股票據訂立認購協議。於2020年11月19日，本公司（作為發行人）與Bain（作為買家）就認購總金額約75.0百萬美元的可換股票據訂立認購協議。本公司（作為發行人）與ICBC（作為買家）於2020年11月10日就認購總金額約30.0百萬美元的可換股票據訂立認購協議。為達至本集團業務發展的長期利益，本公司（作為發行人）與BOC（作為買家）於2020年11月19日就認購總金額約25.0百萬美元的可換股票據訂立認購協議。有關更多詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構—發行可換股票據」一節。

我們的董事確認，截至本文件日期，我們自2020年6月30日（即本文件附錄一會計師報告的報告期間的結束日）的財務狀況或前景概無重大不利轉變，自2020年6月30日以來亦無發生任何會顯著影響本文件附錄一會計師報告所載資料的事宜。

根據上市規則第13.13至13.19條作出的披露

董事確認，除本文件所披露者外，截至2020年6月30日，並無發生任何情況將引致上市規則第13.13至13.19條的披露規定。