

## 概 要

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

閣下務請注意，我們於2020年1月8日完成對賽科星的收購。有關該交易的更多資料，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。因此，除另有說明，本文件所呈列及討論的本集團截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的歷史經營業績及財務狀況並僅包括優然於該等期間的數據而不包括賽科星的數據，而本集團截至2020年12月31日止年度的歷史經營業績及財務狀況包括優然於該期間的數據以及賽科星自2020年1月8日至2020年12月31日的數據。此外，本公司的主要附屬公司優然牧業於2020年10月3日與恆天然中國牧場的唯一股東簽署購股協議以收購恆天然中國牧場的所有股權，該收購事項已於2021年4月1日完成。除另有說明，於往績記錄期間恆天然中國牧場的經營業績及財務狀況並未併入本集團的經營業績及財務狀況。

## 業務概覽

我們是中國乳業上游市場的領導者，業務佈局覆蓋由育種到飼料再到原料奶生產的乳業上游全產業鏈。根據弗若斯特沙利文的資料，按2020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。

---

## 概 要

---

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

業務分部	業務板塊	業務亮點
原料奶	原料奶業務	我們向大型乳製品製造商供應原料奶以進一步加工成優質乳製品。此外，根據弗若斯特沙利文的數據，中國原料奶供應市場極為分散，按截至2020年12月31日的存欄量及2020年的原料奶產量計，行業前五大參與者僅分別佔8.1%及14.1%的市場份額。其中，我們分別以2.9%及4.5%的市場份額排名第一。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們向伊利銷售原料奶產生的收入分別為人民幣2,393.1百萬元、人民幣2,845.4百萬元及人民幣6,701.4百萬元，分別佔我們原料奶收入的91.7%、92.9%及95.8%。

---

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

## 概 要

業務分部	業務板塊	業務亮點
反芻動物養殖 系統化解決方案	飼料業務	<p>我們向牧場供應滿足反芻動物日常生長、生產所需的營養豐富的精飼料與粗飼料，並免費提供諸如反芻動物營養、繁育技術及反芻動物保健等配套技術服務。根據弗若斯特沙利文的數據，中國反芻動物飼料市場極為分散。按反芻動物精飼料銷量計，於2020年，中國前五大精飼料供應商合共佔19.2%的市場份額。其中，我們是最大的反芻動物精飼料供應商，市場份額為5.8%。同時，我們亦為2020年中國領先的粗飼料（主要為苜蓿草及燕麥草）供應商。根據弗若斯特沙利文的數據，按銷量計，於2020年，中國五大苜蓿草供應商合共佔10.4%的市場份額，其中我們佔有最大的市場份額3.2%。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們自亦向伊利供應原料奶的客戶（我們向其提供反芻動物養殖系統化解決方案）取得的收入分別為人民幣2,896.1百萬元、人民幣3,048.9百萬元及人民幣3,088.8百萬元，分別佔我們就提供反芻動物養殖系統化解決方案所得收入的77.8%、66.2%及64.5%。</p>
	育種業務	<p>通過我們的附屬公司賽科星，我們為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛凍精等。根據弗若斯特沙利文的數據，按2019年奶牛凍精的銷量計，賽科星是中國最大的奶牛育種企業，市場份額為9.5%。</p>

## 概 要

業務分部	業務板塊	業務亮點
------	------	------

	<p>奶牛超市業務</p>	<p>通過我們的在線零售平台聚牧城及線下奶牛超市，我們向牧場提供來自不同甄選供應商的奶牛超市養殖耗用品，如獸藥、畜牧設備及牧場其他用品等，以使我們的產品多元化並進一步滿足客戶的業務需求。</p>
--	---------------	---

於往績記錄期間，我們各個業務分部的財務表現理想。我們的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣6,333.9百萬元增至截至2019年12月31日止年度的人民幣7,667.8百萬元，並進一步增至截至2020年12月31日止年度的人民幣11,781.2百萬元（按合併賽科星口徑計），2018年至2020年複合年增長率達到36.4%。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們分別錄得溢利人民幣652.9百萬元、人民幣801.9百萬元及人民幣1,540.6百萬元，2018年至2020年的複合年增長率達到53.6%。

下表載列我們於所示期間按業務分部及客戶類型劃分的收入及毛利，按絕對金額及佔總收入或毛利（如適用）的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2018年		2019年		2020年	
	%	%	%	%	%	%
	<i>(人民幣千元，百分比除外)</i>					
收入						
原料奶	2,610,333	41.2	3,063,615	40.0	6,994,592	59.4
– 伊利	2,393,105	37.8	2,845,380	37.1	6,701,441	56.9
– 其他客戶	217,228	3.4	218,234	2.8	293,151	2.5
反芻動物養殖系統化解決方案	3,723,587	58.8	4,604,203	60.0	4,786,603	40.6
– 伊利	70	0.0	–	–	27	0.0
– 亦向伊利供應原料奶的客戶	2,896,064	45.7	3,048,944	39.8	3,088,803	26.2
– 其他客戶	827,452	13.1	1,555,259	20.3	1,697,773	14.4
總計	6,333,920	100.0	7,667,818	100.0	11,781,195	100.0

## 概 要

	截至12月31日止年度					
	2018年		2019年		2020年	
		%		%		%
	(人民幣千元，百分比除外)					
毛利						
原料奶	1,060,119	68.6	1,278,980	67.8	2,994,529	83.1
– 伊利	976,542	63.2	1,195,912	63.4	2,875,505	79.8
– 其他客戶	83,577	5.4	83,067	4.4	119,024	3.3
反芻動物養殖系統化解決方案	485,572	31.4	607,280	32.2	608,663	16.9
– 伊利	–	–	–	–	7	0.0
– 亦向伊利供應 原料奶的客戶	418,300	27.1	405,043	21.5	435,581	12.1
– 其他客戶	67,272	4.4	202,237	10.7	173,075	4.8
總計	<u>1,545,691</u>	<u>100.0</u>	<u>1,886,260</u>	<u>100.0</u>	<u>3,603,192</u>	<u>100.0</u>

## 我們的業務

### 原料奶業務

我們向大型乳製品製造商供應原料奶以進一步加工成優質乳製品。於2020年，我們的原料奶業務收入佔總收入的59.4%。截至2020年12月31日，按合併賽科星口徑計，我們正在運營的牧場有67座，擁有308,195頭奶牛，此外，截至2020年12月31日，我們正在建設的牧場有8座，預計在未來兩年內投入運營。我們的牧場絕大部分集中於北緯40至50度的「黃金奶源帶」，其為奶牛養殖及優質原料奶生產最適宜的緯度帶。同時，我們的牧場亦圍繞著我們下游客戶需求進行戰略性佈局，確保原料奶的新鮮以及運輸的便捷。於往績記錄期間，我們的原料奶產量及成母牛單產穩步增長。優然的原料奶產量從2019年的670,196噸增至2020年的860,413噸；優然的成母牛（除娟姗牛）年化單產從2019年的10.4噸增至2020年的11.0噸。我們對原料奶業務的先進管理及營運能力也幫助我們實現對賽科星原料奶業務進行快速整合及運營提升。通過輸入優秀人才及專家、導入諸如TPM等先進管理實踐及標準、以針對賽科星奶牛的需求及情況量身定制的優質飼料進行飼喂、以及對賽科星牧場的設施設備進行升級以提升奶牛舒適度等措施，我們自賽科星收購事項以來極大程度地提高了賽科星的原料奶產量。賽科星的原料奶產量從2019年的617,775噸增至2020年的714,541噸；賽科星成母牛年化單產從2019年的9.0噸增至2020年的10.0噸。

## 概 要

我們的原料奶品種多樣。除優質生鮮乳以外，我們還提供娟姍奶、DHA奶、A2奶及有機奶等特色生鮮乳。我們通過各種先進、有效的技術及手段持續研發、拓寬特色生鮮乳品類，以滿足客戶對特色生鮮乳日益增長的需求。我們通過引入國外純種娟姍牛種並研究其科學的養殖方式和營養需求來生產高蛋白、口感絲滑的娟姍奶；通過對奶牛體內DHA代謝機理的研究，並結合包被技術，使得DHA能得以高效吸收並轉化為富含DHA的原料奶；通過基因檢測篩選A2-β-酪蛋白基因的牛群進行科學飼養以生產富含A2-β-酪蛋白的A2奶；以及通過在養殖過程中遵循自然規律，關注動物福利健康，採用滿足動物自然行為和生活條件的飼養管理方式，生產符合中國和歐盟認證的有機奶。自我們開始銷售特色生鮮乳以來，我們特色生鮮乳業務的收入穩定提升。於2020年，我們的特色生鮮乳銷售收入達到了原料奶業務總收入的30.9%。

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

下表載列於所示期間及截至所示日期有關我們原料奶業務的若干主要營運數據：

	截至12月31日止年度 / 截至該日		
	2018年	2019年	2020年
牧場數量	38	40	67
奶牛數量 (頭)	127,345	152,037	308,195
優然原料奶產量 (噸)	588,558	670,196	860,413
賽科星原料奶產量 (噸)	571,426	617,775	714,541
優然成母牛 (除娟姍牛)			
年化單產 (噸)	10.0	10.4	11.0
賽科星成母牛年化單產 (噸)	8.6	9.0	10.0

---

## 概 要

---

### 飼料業務

我們從近40年的運營與研究經驗中積累了豐富的反芻動物營養知識，加之我們自身的奶牛養殖經驗，我們對反芻動物營養需求有深刻的了解，並致力於為牧場提供高品質、定制化的反芻動物養殖系統化解決方案。截至2020年12月31日止年度，我們的飼料業務收入佔總收入的37.3%。作為中國乳業上游行業內少數擁有自主研發技術和團隊的公司，我們根據對反芻動物品種、生命週期、季節、各階段的特殊需求及綜合的生產性能及壽命等特定條件的識別，而後結合客戶對生產性能表現的追求，計算反芻動物的營養需求和供應，並建立了中國領先的反芻動物營養數據庫。我們亦是中國少數同時專注反芻動物養殖和飼料研究的公司之一。我們龐大的反芻動物畜群規模為新飼料的開發提供了實驗基礎，讓我們對飼料性能進行檢測，研發出高品質、特色化的飼料產品。

我們提供涵蓋奶牛、肉牛、肉羊、奶山羊等反芻動物全生命週期的各類型高品質精飼料。截至最後實際可行日期，我們運營七個飼料生產基地並與五個第三方飼料生產商合作，2020年實現精飼料總產量1,013,886噸。截至2020年年底，我們為中國500餘座牧場提供領先的反芻動物養殖系統化解決方案，服務超100萬頭反芻動物。我們領先的系統化奶牛養殖服務包括牧場規劃設計、數據分析、績效分析、精準營養、高效繁育、奶廳管理、防疫保障等，此類服務可以推動並提升養殖水平和效率。

我們亦通過大規模粗飼料種植與貿易，為牧場客戶提供性價比高的粗飼料（主要包括苜蓿草及燕麥草）。根據弗若斯特沙利文的數據，按2020年我們主要的粗飼料品類苜蓿草的銷量計，我們在中國的市場佔有率第一，市場份額為3.2%。同時，我們在2020年共進口苜蓿草258,657噸，是國內最大的苜蓿草進口商。

### 育種業務

通過我們的附屬公司賽科星，我們為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛凍精等。根據弗若斯特沙利文的數據，按2019年奶牛凍精的銷量計，賽科星是中國最大的奶牛育種企業，市場份額為9.5%。通過對賽科星的控股，我們擁有領先的奶牛遺傳改良和性控繁育技術，優質的種公牛資源以及高水平的研發團隊。我們主要在中國進行奶牛育種業務，同時，我們與美國凍精生產基地合作開展研發工作。我們是中國經營境外種公牛站的少數育種企業之一。憑藉我們在育種與繁殖方面的優勢，我們不僅不斷優化我們自有牛群的遺傳基因，也持續改良中國牛群整體的遺傳品質。

## 概 要

### 我們的客戶

我們的客戶主要為乳製品製造商和牧場。我們於中國向大型乳製品製造商銷售優質生鮮乳，並向牧場提供反芻動物養殖系統化解決方案。

下表載列有關我們客戶的若干資料：

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

於2018年、2019年及2020年，本集團五大客戶分別佔本集團總收入的47.6%、50.4%及62.6%。

於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年分別擁有20名、37名及49名原料奶業務客戶，其中伊利用於所有該等有關期間均為我們的最大客戶。於2018年、2019年及2020年，我們向伊利銷售原料奶分別產生收入人民幣2,393.1百萬元、人民幣2,845.4百萬元及人民幣6,701.4百萬元，分別佔同期原料奶收入的91.7%、92.9%及95.8%，而餘下部分收入基本上來自原料奶業務前五大客戶（伊利除外）。

詳情請參閱本文件「業務－我們的客戶」一節。

### 我們與伊利的關係

我們成立於1984年，曾作為全球排名第五\*且持續快速增長的大型乳製品製造商伊利旗下的附屬公司，直至PAG於2015年向我們投資，而此構成伊利視作出售事項。乳業有很長的產業鏈，上下游參與者需具備的實力和能力是截然不同的：上游供應商需具備卓越的奶牛養殖技術，而下游市場參與者則需具備品牌創建與銷售渠道管理能力。因此，本集團在2015年從伊利中分拆，可通過使伊利及本集團專注於各自的業務領域，進一步發揮各自的優勢並更迅速、更有效地應對各自市場的變化，從而提高伊利及本集團的運營效率。自成立以來，伊利一直是我們的控股股東之一，截至最後實際可行日期，伊利擁有本公司40.0%的股份。

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

---

## 概 要

---

### 與伊利的互惠互利關係

我們與伊利保持了長期穩定的關係。

於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年分別有20名、37名及49名原料奶業務客戶，其中伊利於所有該等有關期間均是我們最大的客戶。於2018年、2019年及2020年，我們向伊利銷售原料奶產生的收入分別為人民幣2,393.1百萬元、人民幣2,845.4百萬元及人民幣6,701.4百萬元，分別佔同期原料奶收入的91.7%、92.9%及95.8%，而餘下有關收入的絕大部分則來自我們的前五大原料奶業務客戶（伊利除外）。於往績記錄期間，我們的原料奶業務的絕大部分收入都來源於伊利，根據弗若斯特沙利文的數據，這符合中國乳業的行業慣例。本公司將與伊利簽訂框架協議，據此，本集團（包括其不時的附屬公司）將向伊利及其聯繫人繼續供應原料奶（「**原料奶購銷框架協議**」）。儘管我們將繼續拓展新客戶，但董事認為與伊利股份等行業領導者建立穩固的夥伴關係有利於我們的業務發展。我們將繼續加強與伊利股份的業務關係，並預期未來將繼續將大部分原料奶銷售予伊利股份。董事估計，截至2021年、2022年及2023年12月31日止三個年度各年，伊利股份及其附屬公司以及聯營公司根據原料奶購銷框架協議向本集團（包括我們不時的附屬公司）的年度採購總額將分別不超過人民幣10,100百萬元、人民幣12,500百萬元及人民幣15,000百萬元（詳情請參閱「持續關連交易」一節）。因此，我們預計，於可預見未來，向伊利股份銷售原料奶將繼續佔我們所生產原料奶年銷售額的很大一部分。儘管存在在超出我們控制範圍的市場力量導致原料奶供不應求的情況下，伊利可以對於本集團而言更優的條款從其他供應商採購原料奶的事實，但伊利受其與我們訂立的原料奶購銷框架協議的約束，在該框架協議有效期內，伊利須以一般不低於其向周邊其他同等規模牧場提供的價格向本集團採購本集團同意出售的原料奶。詳情請參閱本文件「關連交易 – B. 不獲豁免持續關連交易 – 原料奶購銷框架協議」一節。

同時，得益於我們強大的原料奶供應能力、強大的產品創新能力、優質原料奶、牧場的戰略位置以及我們與伊利股份維持長期穩定的合作關係，伊利一直依賴我們作為其穩定的優質原料奶供應商。於2020年，在伊利股份近千家多數屬中小型牧場的原料奶供應商中，我們為其最大的原料奶供應商，我們供應的原料奶佔伊利股份所採購原料奶總量的不超過25%，而伊利股份的第二大原料奶供應商僅佔伊利股份原料奶總採購量的不足7%。相比之下，伊利股份的其他原料奶供應商的經營規模小於本集團，佔伊利股份所採購原料奶的比例明顯較小。於2020年，伊利股份的十大原料奶供應商（不包括本集團）的原料奶供應總量僅佔伊利股份所採購原料奶總量的不超過20%。對

---

## 概 要

---

伊利股份而言，向大型供應商（例如本集團）採購原料奶，遠比向大量小型供應商採購相同數量的原料奶更具效率。此外，於2020年，我們向伊利股份供應的特色生鮮乳佔伊利股份所採購特色生鮮乳總量的90%以上。此外，誠如本文件「行業概覽」一節所述，中國的原料奶需求多年來一直超過原料奶供應，故相對於伊利股份尋找到替代供應商而言本公司相對更容易尋找到替代客戶。

考慮到伊利的業務規模、其對優質生鮮乳強勁且不斷增長需求以及我們的領先市場地位，我們的董事相信伊利不斷擴展的業務運營也依賴於我們原料奶的穩定供應，而這對我們而言是一個穩定的收入來源及巨大的增長機遇。此外，從伊利強大的品牌知名度中我們受益匪淺，並有望繼續受益於此，因為伊利強大的品牌知名度可以進一步增強我們的品牌形象。詳情參見本文件「業務－我們的客戶－我們與伊利的關係」、「與控股股東的關係」及「持續關連交易」各節。

儘管我們相信，我們與伊利互惠互利、穩固的長期業務關係已經且將繼續推動我們業務增長，但概不保證我們將能夠維持與伊利良好業務關係。鑒於伊利一直並將繼續佔我們生產的原料奶年銷售額的絕大部分，倘我們與伊利的關係惡化或終止，或倘未能按商業可行條款維持關係，或倘伊利違反其與我們訂立的原料奶購銷協議，而未根據我們的框架協議自本集團採購部分或全部原料奶，本集團的整體業務、財務表現及前景將受到重大不利影響。此外，倘伊利未能及時付款，我們的現金流量及財務狀況可能受到不利影響。相關風險的進一步詳情，請參閱「風險因素－我們依賴向我們的最大客戶銷售原料奶」一節。

### 委託付款安排

就本集團的反芻動物養殖系統化解決方案業務分部而言，若干向本集團採購的客戶亦為伊利股份的原料奶供應商（「**重疊方**」）。自2013年以來，本公司相關附屬公司、伊利集團成員公司及重疊方一直有訂立委託付款安排（「**委託付款安排**」），據此，重疊方通常會與伊利股份和我們達成三方代扣協議，並且委託伊利股份向本集團支付該等重疊方應向本集團支付的款項，之後伊利股份將從伊利股份對該等重疊方的欠款餘額中扣除相關款項。詳情請見本文件「與控股股東的關係－委託付款安排」一節。

---

## 概 要

---

### 我們的供應商

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

### 我們的優勢

我們相信下列優勢對我們的持續成功至關重要：

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

### 我們的戰略

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

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

## 概 要

### 財務表現

#### 本集團財務資料概要

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

下表載列我們於所示期間綜合全面（虧損）／收益表及其他財務數據概要：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	6,333,920	7,667,818	11,781,195
銷售成本	(5,810,627)	(7,014,226)	(11,048,726)
於收獲時點按公平值減銷售成本 初始確認農產品產生的收益	1,022,398	1,232,668	2,870,723
毛利	1,545,691	1,886,260	3,603,192
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的虧損	(87,271)	(133,255)	(413,784)
其他收入	51,469	55,396	76,979
預期信貸虧損模式下的減值虧損 （扣除撥回）	(1,453)	(24,761)	(45,083)
其他收益及虧損	(35,613)	(16,046)	(54,273)
可換股票據公平值虧損	—	—	(10,769)
銷售及分銷開支	(271,932)	(340,687)	(453,116)
行政開支	(421,298)	(445,453)	(744,516)
其他開支	(2,311)	(26,528)	(20,030)
[編纂]開支	—	—	(34,365)
分佔一間合營企業溢利	—	—	25
融資成本	(80,081)	(104,071)	(309,825)
除稅前溢利	697,201	850,855	1,594,435
所得稅開支	(44,334)	(48,973)	(53,805)
年內溢利	652,867	801,882	1,540,630
以下各項應佔年／期內溢利：			
本公司擁有人	652,867	801,882	1,340,735
非控股權益	—	—	199,895
	<u>652,867</u>	<u>801,882</u>	<u>1,540,630</u>

## 概 要

根據國際財務報告準則，我們須於「生物資產公平值減銷售成本變動產生的收益／(虧損)」項下確認生物資產公平值減銷售成本變動。該項指因生物資產(尤其是構成生物資產主要部分的奶牛)的物理屬性、市價及貼現未來現金流量的變化而造成的不同期間生物資產公平值減銷售成本的差異。公平值乃通過參考當地市場售價或預測奶牛將產生的未來現金流量及將其貼現至現時價值而計量。我們的生物資產由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司獨立評估，仲量聯行是一家與我們並無關連的獨立合資格專業估值師，在生物資產估值方面具備適當的資格及經驗。於得出評估價值時，已考慮一種公認的方法收入法。有關我們的生物資產估值所採用的估值方法、主要假設及輸入數據以及成母牛估計價值的敏感度分析的更多資料，請參閱本文件「財務資料－生物資產的估值」一節。

於2020年，我們錄得收入約人民幣11,781.2百萬元，其中約人民幣2,959.8百萬元來自賽科星。我們實現毛利約人民幣3,603.2百萬元，2020年的毛利率約為30.6%。於同期，賽科星的毛利約為人民幣1,128.3百萬元，毛利率約為38.1%。為免生疑問，由於我們於2020年1月8日完成了賽科星收購事項，並自2020年1月8日起合併賽科星的財務報表，因此，上述收入、毛利及毛利率不包括賽科星在2020年1月7日及之前的財務業績。

下表載列我們於所示期間按產品類型劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	(人民幣千元)		
原料奶	2,610,333	3,063,615	6,994,592
－ 優質生鮮乳	1,297,803	1,561,656	4,831,558
－ 特色生鮮乳	1,312,530	1,501,959	2,163,034
反芻動物養殖系統化解決方案	3,723,587	4,604,203	4,786,603
－ 飼料	3,508,771	4,376,520	4,395,724
－ 奶牛超市養殖耗用品	214,816	227,683	339,992
－ 育種產品 <sup>(1)</sup>	—	—	50,887
<b>總計</b>	<b>6,333,920</b>	<b>7,667,818</b>	<b>11,781,195</b>

附註：

(1) 自2020年1月收購賽科星後，我們開始經營育種產品業務。

## 概 要

下表載列我們於所示期間按產品類型劃分的毛利及佔收入的比例（即毛利率）的明細：

	截至12月31日止年度					
	2018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
原料奶	1,060,119	40.6%	1,278,980	41.7%	2,994,529	42.8%
— 優質生鮮乳	423,601	32.6%	555,855	35.6%	1,931,074	40.0%
— 特色生鮮乳	636,519	48.5%	723,125	48.1%	1,063,455	49.2%
反芻動物養殖系統化						
— 解決方案	485,572	13.0%	607,280	13.2%	608,663	12.7%
— 飼料	435,935	12.4%	563,681	12.9%	530,569	12.1%
— 奶牛超市						
— 養殖耗用品	49,637	23.1%	43,599	19.1%	56,977	16.8%
— 育種產品	—	—	—	—	21,117	41.5%
總計	<u>1,545,691</u>	24.4%	<u>1,886,260</u>	24.6%	<u>3,603,192</u>	30.6%

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表節選資料。

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
存貨	899,994	967,286	1,972,145
銷售應收款項及應收票據	617,658	974,298	834,521
銀行結餘及現金	311,884	570,476	2,619,113
流動資產總值	2,129,078	3,043,764	6,405,296
物業、廠房及設備	2,397,229	2,933,139	6,183,940
使用權資產	482,045	532,968	1,321,296
生物資產	2,606,450	3,322,917	7,038,112
非流動資產總值 <sup>(1)</sup>	5,636,068	6,902,810	15,795,647
<b>資產總值</b>	<b>7,765,146</b>	<b>9,946,574</b>	<b>22,200,943</b>
銷售應付款項及應付票據	356,702	572,559	1,438,505
銀行及其他借款	1,742,014	1,682,945	4,224,527
流動負債總額 <sup>(2)</sup>	2,598,064	2,900,534	6,944,108
非流動負債總額	579,145	1,656,221	6,195,299
<b>負債總額</b>	<b>3,177,209</b>	<b>4,556,755</b>	<b>13,139,407</b>
<b>流動(負債淨額)/資產淨值<sup>(3)</sup></b>	<b>(468,986)</b>	<b>143,230</b>	<b>(538,812)</b>
<b>資產淨值</b>	<b>4,587,937</b>	<b>5,389,819</b>	<b>9,061,536</b>

## 概 要

	截至12月31日		
	2018年	2019年 人民幣千元	2020年
本公司擁有人應佔權益	4,587,937	5,389,819	7,820,208
非控股權益	–	–	1,241,328
<b>權益總額</b>	<b>4,587,937</b>	<b>5,389,819</b>	<b>9,061,536</b>
<b>權益及負債總額</b>	<b>7,765,146</b>	<b>9,946,574</b>	<b>22,200,943</b>

*附註：*

- (1) 於往績記錄期間，非流動資產增加乃主要由於我們的物業、廠房及設備、使用權資產及生物資產持續增加。截至2020年12月31日的大幅增加乃部分由於收購賽科星的控股權所致。有關更多資料，請參閱「財務資料－本集團綜合財務狀況表若干主要項目討論－流動資產及負債」一節。
- (2) 於往績記錄期間，流動負債大幅增加乃主要由於(i)受興建新牧場及飼料生產基地而增加原材料及設備採購以及奶牛存欄量持續增加所推動，銷售應付款項及應付票據增加，及(ii)銀行及其他借款增加，乃由於收購賽科星控股權的影響及2020年新牧場的資本支出增加。有關更多資料，請參閱「財務資料－本集團綜合財務狀況表若干主要項目討論－流動資產及負債」一節。
- (3) 於往績記錄期間，本集團持續錄得流動負債淨額狀況，令本集團持續面臨流動資金風險。董事認為，持續錄得流動負債淨額乃由於我們依賴銀行及其他借款（流動資金的重要來源）來撥付營運及投資活動，當中的即期部分入賬列為流動負債。我們產生收入的大額資本投資（包括生物資產以及物業、廠房及設備）入賬列為非流動資產，因此導致流動負債結餘較大而流動資產結餘較小。截至2020年12月31日流動負債淨額大幅增長主要由於收購賽科星的控股權，併入賽科星的流動負債。我們預期通過採取以下措施逐步降低流動負債淨額：(i) 增加使用中長期貸款，優化賽科星的融資結構，(ii) 動用[編纂][編纂]淨額總額的10%補充營運資金，降低對短期貸款的需求，及(iii) 進一步提高牧場的營運效率和盈利能力，產生更多的現金，進而用以降低短期貸款。有關更多資料，請參閱「財務資料－本集團綜合財務狀況表若干主要項目討論－流動資產及負債」一節。

## 概 要

下表載列我們於所示期間的現金流量概要。

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
經營活動所得現金淨額	605,801	870,809	1,707,871
投資活動所用現金淨額	(1,142,959)	(1,490,454)	(4,752,812) <sup>(1)</sup>
融資活動所得現金淨額	424,955	878,237	5,093,578
現金及現金等價物(減少)/ 增加淨額	(112,203)	258,592	2,048,637
年初現金及現金等價物	<b>424,087</b>	<b>311,884</b>	<b>570,476</b>
年末現金及現金等價物 (以銀行結餘及現金列值)	<b><u>311,884</u></b>	<b><u>570,476</u></b>	<b><u>2,619,113</u></b>

附註：

- (1) 截至2020年12月31日止年度，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1,936.2百萬元。

### 生物資產

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

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	頭		
奶牛：			
犏牛及育成牛	65,488	74,082	150,879
成母牛	61,857	77,955	157,316
育肥牛	369	1,269	915
種畜	—	—	125
總計	<b><u>127,714</u></b>	<b><u>153,306</u></b>	<b><u>309,235</u></b>

## 概 要

下表載列我們截至所示日期生物資產的公平值。

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
奶牛：			
犏牛及育成牛	1,010,321	1,094,787	2,432,082
成母牛	1,596,129	2,228,130	4,564,233
育肥牛	1,629	12,070	9,564
種畜	—	—	41,797
<b>總計</b>	<b>2,608,079</b>	<b>3,334,987</b>	<b>7,047,676</b>
減：分類為流動資產			
項下即期部分	(1,629)	(12,070)	(9,564)
分類為非流動資產			
項下非即期部分	2,606,450	3,322,917	7,038,112

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。根據國際會計準則第41號「農業」，本集團的生物資產乃按公平值減銷售成本計量。此項會計政策及生物資產披露的詳情載於本文件附錄一。詳情請參閱「風險因素－我們的經營業績受生物資產公平值調整的影響，而有關公平值調整可能極不穩定且受多項假設影響。」一節。下表載列於所示期間我們的生物資產已變現及未變現公平值收益或虧損以及溢利：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	(人民幣千元，百分比除外)		
收入	6,333,920	7,667,818	11,781,195
銷售成本	(5,810,627)	(7,014,226)	(11,048,726)
於收獲時點按公平值減銷售成本			
初始確認農產品產生的收益	1,022,398	1,232,668	2,870,723
毛利	1,545,691	1,886,260	3,603,192
生物資產公平值減銷售			
成本變動產生的虧損	(87,271)	(133,255)	(413,784)
－ 已變現	(243,964)	(267,324)	(975,359)
－ 未變現	156,693	134,069	561,575
除稅前溢利	697,201	850,855	1,594,435
年內溢利	652,867	801,882	1,540,630
－ 本公司擁有人應佔	652,867	801,882	1,340,735
－ 非控股權益應佔	—	—	199,895

---

## 概 要

---

當我們的奶牛死亡或以其他方式處置時，所產生的收益或虧損計入有關期間的經營業績。生物資產公平值減銷售成本變動產生的已變現虧損指有關期間奶牛淘汰及死亡產生的虧損，此乃由於出售淘汰牛及死亡牛[編纂]低於其賬面值(即公平值)。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們的生物資產公平值減銷售成本變動產生的已變現虧損由2018年的人民幣244.0百萬元增至2019年的人民幣267.3百萬元，主要由於我們生物資產規模擴大導致奶牛淘汰及死亡增加以及單位公平值增加所致。已變現虧損由2019年的人民幣267.3百萬元增至2020年的人民幣975.4百萬元，主要由於收購賽科星後淘汰及死亡數量增加以及淘汰成本(即公平值)增加所致。

生物資產未變現公平值收益或虧損為非現金性質，是指截至有關期間我們所擁有的奶牛的公平值的變動，其乃基於多項假設得出。我們的生物資產公平值減銷售成本所產生的未變現收益由2018年的人民幣156.7百萬元減至2019年的人民幣134.1百萬元，乃主要由於於2018年生產特色原料奶的成母牛的佔比相對較高令成母牛的單位公平值2018年相比2019年增幅更大。其由2019年的人民幣134.1百萬元大幅增至2020年的人民幣561.6百萬元，主要歸因於於收購賽科星後生物資產規模擴大及成母牛的單位公平值增加。有關生物資產公平值變動的更多資料，請參閱「附錄一—會計師報告」一節中附註22。

### 賽科星財務資料概要

賽科星為一家根據中國法律成立並於新三板上市(股票代碼：834179)的公司，其業務分部包括奶牛養殖及奶牛育種。於2019年7月9日，優然牧業與賽科星當時的股東(獨立第三方)簽署購股協議，根據該協議，優然牧業同意按代價人民幣約22.8億元購買而賽科星當時的股東同意出售536,066,738股賽科星股份(約佔賽科星股權的58.36%)予優然牧業。我們就收購賽科星錄得商譽人民幣762.7百萬元。於2020年1月，我們完成收購賽科星(構成往績記錄期間的主要收購事項)，從而拓展我們的原料奶業務並涉足育種業務。於收購賽科星後，我們直接實益持有賽科星44.78%股權及透過投票代表安排持有賽科星13.57%股權。於2020年9月2日，投票代表安排屆滿，並向我們轉讓13.57%股權。截至最後實際可行日期，我們直接持有賽科星58.36%股權。

下表載列賽科星截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的財務資料概要，應與本文件附錄一會計師報告所載財務資料(包括其附註)一併閱讀。財務資料概要乃根據國際財務報告準則編製。編製基準載於本文件「附錄一—會計師報告」一節第一節附註2。本文件亦包括賽科星自2020年1月1日至2020年1月7日之收購前財務資料，詳情請參閱本文件「附錄一—會計師報告—III」。

## 概 要

	截至12月31日止年度	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
收入	2,103,874	2,407,511
銷售成本	(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	660,957	717,390
毛利*	756,358	812,886
除稅前溢利	53,111	109,045
年內溢利	52,826	109,237
— 本公司擁有人應佔	49,712	112,004
— 非控股權益應佔	3,114	(2,767)
* 存貨減值虧損前		

### 有關賽科星收購事項的仲裁

於2020年12月7日，我們收到北京仲裁委員會（「**仲裁委員會**」）發來的答辯通知（「**仲裁**」），告知優然牧業，賽科星29名前股東作為仲裁申請人（「**申請人**」）向仲裁委員會請求裁決優然牧業向申請人支付根據相關購股協議（「**購股協議**」）進行股份轉讓的未償還代價合計人民幣44,909,459.44元。購股協議乃優然牧業（一方）與賽科星79名前股東（「**賣方**」，其中29名為申請人）（另一方）之間於2019年7月9日訂立，據此，優然牧業同意購買而賣方同意向優然牧業出售賽科星約58.36%股權，代價約為人民幣22.8億元，惟完成後可根據賽科星的經審核完成賬目（「**完成賬目**」）的業績予以下調（「**調整**」）。根據賽科星的完成賬目作出調整後，本公司其後於2020年6月及9月根據購股協議的條款結清所有應付賣方未償還代價。根據購股協議的條款，申請人（即29名賣方）質疑(i)作出的調整不符合購股協議的條款；及(ii)完成賬目包含錯誤且不得用作調整依據，並要求優然牧業支付未償還代價（即申請人各自部分的代價下調金額）。於2021年3月12日進行開庭審理，其要求補充更多證據，截至最後實際可行日期，該仲裁程序仍在進行中，尚未作出任何裁決。

據本公司有關仲裁的中國法律顧問告知，基於(i)優然牧業所作調整的方法及程序符合購股協議；(ii)優然牧業所聘請的編製完成賬目的會計師所採用的會計準則符合財務準則及監管規定；及(iii)對代價的調整使得交易價更接近實際交易標的，因此，並無

---

## 概 要

---

違背申請人所提出的誠信原則，申請人的仲裁請求缺少事實及法律依據，其獲得仲裁委員會作出有利裁決的可能性較低。

經考慮(i)申請人提起的賠償金約人民幣45,000,000元，佔本集團截至2020年12月31日止年度的溢利的約2.9%，(ii)於完成收購賽科星後，賽科星已成為本公司的其中一間非全資附屬公司，且誠如中國法律顧問告知，賽科星收購事項已於2020年1月8日根據相關中國法律法規(包括新三板規則及條例)合法及妥為完成，(iii)誠如本公司有關仲裁的中國法律顧問告知及經中國法律顧問確認，仲裁將不會影響購股協議項下股份轉讓的生效及有效性，及(iv)因需要結清負債而導致經濟利益的資源流出的可能性低，原因為基於上述本公司有關仲裁的中國法律顧問認為申請人獲得仲裁委員會作出有利裁決的可能性較低，並無就仲裁計提撥備，且本公司認為，上述仲裁不會對本集團的整體業務及財務狀況或對賽科星產生重大不利影響。有關仲裁的進一步詳情，請參閱本文件「業務－法律訴訟－有關賽科星收購事項的仲裁」一節。

### 有關賽科星的解散請求

於2021年4月30日，賽科星收到其一部分現有股東(「原告」)提交的民事起訴狀(「起訴狀」)，要求呼和浩特中級人民法院基於(i)原告為賽科星的股東(共同持有其22.05%的投票權)；(ii)原告(為賽科星股東)無法參與賽科星的決策及管理，因而賽科星作為企業實體的存在對原告失去意義，具體而言，據稱賽科星：(a)在未向股東發出正式通知的情況下，於2020年2月召開股東大會修改公司章程及選舉董事會成員；(b)在未召開股東大會的情況下，進行金額為人民幣370百萬元的對外投資；(c)在未召開股東大會的情況下，與優然牧業及伊利進行了關聯交易；(d)原告向董事會提議的若干決議案並未提呈2020年第二次股東大會，原告提名的候選董事未在此次股東大會上進行選舉；及(e)拒絕某些原告查閱賽科星記錄的請求；及(iii)原告無法通過其他方式解決與優然牧業的管理控制衝突等理由責令解散賽科星(「訴訟」)，優然牧業作為第三方被加入訴訟。據董事作出適當查詢後所知，並經賽科星的中國訴訟法律顧問確認，(a)賽科星已根據新三板規則、賽科星公司章程及其他相關法律法規在新三板系統上發佈所有有關公司章程修改、董事變更及召開股東大會的必要公告，同時股東被妥為告知於2020年2月召開股東大會，並能夠在此次股東大會上適當行使其投票權；(b)根據新三板規則、賽科星公司章程及其他相關法律法規，人民幣370百萬元的投資毋須股東大會批准；(c)賽科星的關聯交易乃按照新三板規則、賽科星公司章程及其他相關法律法規進行；(d)賽科星在遵守新三板規則、賽科星公司章程及其他相關法律法規的情況下召開了2020年第二次股東大會並選舉了董事，其中原告提議的若干決議案因無法滿足適用法律、行政法規或賽科星公司章程的相關規定而未提呈此次股東大會；及(e)拒絕原

## 概 要

告查閱賽科星某些記錄的請求乃正確合法，原因為相關請求超出了賽科星公司章程及《中華人民共和國公司法》規定的股東知情權的範圍。基於(i)原告在民事訴訟狀中的指控缺少法律及事實依據；及(ii)該等指控的依據不滿足中國法律有關解散呈請的法定要求，其中，該等指控並未證實賽科星的「運營及管理存在嚴重困難」，因此，賽科星的有關該訴訟的中國法律顧問認為法院支持原告請求的可能性極小。經考慮(i)上文所述賽科星的有關該訴訟的中國法律顧問的觀點；及(ii)該等指控均不屬實亦不準確，本公司認為，且聯席保薦人一致同意，訴訟將不會對本集團整體的業務及財務狀況或對賽科星產生重大不利影響。截至最後實際可行日期，新三板並無就訴訟提出任何監管查詢。

### 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		
	2018年	2019年	2020年
權益回報率 <sup>(1)</sup>	14.2%	14.9%	17.0%
流動比率 <sup>(2)</sup>	0.82	1.05	0.92
速動比率 <sup>(3)</sup>	0.47	0.72	0.64
淨槓桿比率 <sup>(4)</sup>	31.2%	39.9%	71.6%

附註：

- (1) 截至2018年、2019年及2020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。我們的權益回報率由截至2019年12月31日止年度的14.9%增至截至2020年12月31日止年度的17.0%，主要反映我們的溢利增長及收購賽科星的控股權所帶來的影響。
- (2) 按流動資產除以流動負債計算。流動比率由截至2019年12月31日的1.05降至截至2020年12月31日的0.92，乃主要由於收購賽科星（其流動比率低於優然）控股權益的影響。
- (3) 按流動資產減存貨並除以流動負債計算。速動比率由截至2019年12月31日的0.72降至截至2020年12月31日的0.64，主要反映收購賽科星（其速動比率低於優然）控股權益的影響。
- (4) 按債務淨額（等於銀行及其他借款加可換股票據減銀行結餘及現金，再減去流動資產項下的已抵押及受限制銀行存款）除以權益總額再乘以100%計算。淨槓桿比率由截至2018年12月31日的31.2%升至截至2019年12月31日的39.9%，主要由於優然新建項目增加，及由截至2019年12月31日的39.9%增至截至2020年12月31日的71.6%，主要由於於2020年11月發行可換股票據以及合併賽科星的財務狀況而導致我們截至2020年12月31日的銀行及其他借款增加。

## 概 要

### 主要營運數據

下表載列於所示期間按我們產品類型劃分的銷售價值及銷量：

	截至12月31日止年度					
	2018年		2019年		2020年	
	銷量	平均售價 (人民幣)	銷量	平均售價 (人民幣)	銷量	平均售價 (人民幣)
<b>原料奶</b>						
優質生鮮乳	335,829 噸	3.9元/ 千克	383,071 噸	4.1元/ 千克	1,133,671 噸	4.3元/ 千克
特色生鮮乳	236,264 噸	5.6元/ 千克	272,715 噸	5.5元/ 千克	396,164 噸	5.5元/ 千克
<b>反芻動物養殖系統化解決方案</b>						
飼料	1,357,897 噸	2,584元/ 噸	1,724,567 噸	2,538元/ 噸	1,604,254 噸	2,740.0元/ 噸
奶牛超市養殖 耗用品 <sup>(1)</sup>	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
育種產品 <sup>(2)</sup>						
—凍精	不適用	不適用	不適用	不適用	797,668劑	63.7元/劑
—胚胎	不適用	不適用	不適用	不適用	43劑	1,510.9元/ 劑

附註：

- (1) 我們銷售各種奶牛超市養殖耗用品（包括獸藥、畜牧設備及牧場其他用品），而該等耗用品並無統一單位計量銷量。於往績記錄期間，我們奶牛超市養殖耗用品的售價介乎約人民幣0.02元至人民幣6,250,000元。
- (2) 我們自2020年1月收購賽科星後開始營運育種產品業務。

---

## 概 要

---

### [編纂]投資

我們已收到[編纂]投資者的[編纂]投資，包括PAG實體（由亞洲最大的獨立另類投資管理公司之一PAG Capital Limited管理的全權基金的全資附屬公司）、Meadowland及Pasture（Meadowland為獨立第三方郝美蓉女士全資擁有的獲豁免有限合夥企業，而Pasture為Meadowland的有限合夥人。經董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，Pasture由伊利或本集團的若干僱員或高級管理人員擁有，彼等均為獨立第三方，惟董事會主席兼非執行董事張玉軍先生、執行董事兼總裁張小東先生、執行董事兼副總裁董計平先生及非執行董事徐軍先生除外，彼等各自擁有Pasture不足1%的股權）、Bain（由全球最重要的另類投資公司之一Bain Capital及其聯屬公司管理的獲豁免有限合夥企業）、中國工商銀行（中國工商銀行國際控股有限公司的間接全資附屬公司）及中國銀行（中國銀行集團投資有限公司的全資附屬公司）。本集團收到的[編纂]投資者就根據[編纂]投資發行普通股及可換股票據所支付的代價總額分別為人民幣3,467.1百萬元及460百萬美元。有關進一步詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構—[編纂]投資」一節。

### 我們的控股股東

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

假設緊隨[編纂]完成後可換股票據獲悉數轉換，PAG實體將分別擁有本公司已發行股本約[編纂]%（假設[編纂]未獲行使）及[編纂]%（假設[編纂]獲悉數行使）的權益；而伊利股份將擁有本公司已發行股本約[編纂]%（不論[編纂]行使與否）的權益。因此，假設可換股票據獲悉數轉換，於[編纂]後，PAG實體將為我們的控股股東（定義見上市規則），而伊利股份將不再為我們的控股股東之一。

有關我們的股權架構，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」。

---

## 概 要

---

### 持續關連交易

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

[編纂]

### 股息

於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。除此之外，於往績記錄期間，我們並無派付或宣派任何其他股息。我們並無任何股息政策，且目前並無計劃在可預見的未來向我們的股東派付任何股息。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而購買股份。進一步詳情請參閱本文件「財務資料－股息」一節。

---

## 概 要

---

### 未來計劃及[編纂]用途

有關我們未來計劃的詳細說明，請參閱本文件「業務－戰略」一節。

我們擬將[編纂]（假設[編纂]並無獲行使）[編纂]淨額[編纂]港元（假設[編纂]為[編纂]港元（即[編纂]範圍的中位數））主要用作持續擴展業務規模，從而始終保持市場領導地位。具體而言，我們擬將[編纂][編纂]淨額用作以下用途，且我們將透過經營現金流量及銀行貸款為其他未來計劃及策略提供資金：

- 約[編纂]港元，或[編纂]%的估計[編纂]淨額總額擬用於撥付未來兩年的投資項目，包括正在建設的牧場、新建的牧場及飼料生產基地並為其購置所需設施設備，以滿足我們不斷擴大的業務需求，並通過規模經濟實現持續性增長。
- 約[編纂]港元，或[編纂]%的估計[編纂]淨額總額擬用於為我們的新牧場購買奶牛。我們計劃於未來兩年內主要從澳大利亞及新西蘭合共進口約20,000頭荷斯坦牛。有關數量乃參考我們的新牧場的設計產能、奶牛的自然繁育週期及我們未來兩年的原料奶產量目標而釐定。基於每頭奶牛人民幣24,000元的估計價格，我們預計就收購我們新牧場的奶牛而產生總成本人民幣480百萬元。
- 約[編纂]港元，或[編纂]%的估計[編纂]淨額總額擬用作營運資金及一般企業用途。

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

有關進一步詳情，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]用途」一節。

---

## 概 要

---

### 風險因素

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

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

### [編纂]開支

假設[編纂]並無獲行使，基於中位數[編纂][編纂]港元（即[編纂]範圍每股[編纂][編纂]港元至[編纂]港元的中位數），本公司應付的[編纂]開支總額（包括[編纂]）估計約為[編纂]港元（相當於約人民幣[編纂]元），佔我們[編纂]總額的[編纂]%。該等[編纂]開支主要包括就所提供的[編纂]及[編纂]相關服務已付及應付專業人士的專業費用、應付[編纂]的[編纂]及獎勵費及與專業人士實報實銷開支有關的其他開支。

---

## 概 要

---

截至2020年12月31日，已自本集團綜合全面(虧損)/收益表扣除的與[編纂]有關的[編纂]開支(不包括[編纂])為人民幣[編纂]元。假設[編纂]並無獲行使及基於[編纂]每股[編纂][編纂]港元，我們估計本集團將會產生[編纂]開支約人民幣[編纂]元(包括[編纂]及獎勵費約人民幣[編纂]元)，其中約人民幣[編纂]元預計將於我們的合併全面收益表扣除，及約人民幣[編纂]元預計將於[編纂]後自權益扣除。

### 近期發展

預計本集團截至2021年12月31日止年度的溢利將會下降，乃主要由於以下原因：(i)與我們於2020年11月發行的可換股票據有關的公平值變動及融資成本；及(ii)2020年將生產優質生鮮乳的成母牛轉換為公平值更高的生產特色生鮮乳的成母牛而產生了生物資產未變現公平值收益，而2021年沒有相關轉換事項，導致生物資產公平值變動產生的虧損增加。

### 新西蘭政府頒佈的活畜出口禁令

2021年4月14日，新西蘭政府宣佈，在至多兩年過渡期後，將禁止海運活畜出口，以維護新西蘭高標準保護動物福利的聲譽。經適當查詢及考慮後，董事認為，新西蘭政府的此項活畜出口禁令預計不會對我們的業務經營、擴張計劃或財務狀況產生重大不利影響，原因為(i)從過往來看，我們於往績記錄期間從新西蘭進口的奶牛數量有限，我們預計，此項活畜出口禁令生效前的未來一段時期內，自新西蘭進口的奶牛將繼續佔我們進口奶牛總數的少數(如有)，(ii)我們在世界各地有充足的替代來源，我們認為這可以使我們進口足量的奶牛，及(iii)我們認為，憑藉賽科星強大的繁育技術，我們能夠迅速擴大牛群，支持未來部分增長。詳情請參閱「業務－原料奶業務－我們的奶牛」及「風險因素－與我們的業務及行業有關的風險－我們如不能保證育成牛及奶牛凍精的供應及品質可能會對我們的業務及增長前景造成不利影響」。

### 原料奶產量增加

本集團截至2020年12月31日止年度的原料奶產量相比截至2019年12月31日止年度大幅增加，主要原因為於2020年1月8日完成收購賽科星控股權後將賽科星的原料奶產能合併入賬；以及次要原因是(i)我們新牧場投產令產量增加；及(ii)成母牛單產增加。截至2020年12月31日止年度，本集團原料奶產量約為1,562,409噸。

---

## 概 要

---

### 恆天然收購事項

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簽署購股協議（「恆天然購股協議」），以收購恆天然中國牧場100%股權（「恆天然收購事項」）。恆天然收購事項符合我們繼續戰略性地擴大我們業務規模，並保持我們市場領先地位的策略。恆天然中國牧場配備了先進的生產設施，並擁有主要由優質純種進口奶牛組成的優質牛群結構。我們計劃利用我們在原料奶業務方面的先進管理及運營能力，以及我們在整合及改善賽科星原料奶業務方面的經驗，通過恆天然收購事項進一步實現規模經濟。恆天然收購事項還將擴大我們於華北地區牧場的地理覆蓋範圍，根據弗若斯特沙利文的數據，華北地區是一個乳製品高消耗市場。我們相信，恆天然收購事項可以幫助我們提高在華北地區的市場滲透率。

恆天然收購事項的總代價約為人民幣23.1億元，該代價可根據恆天然購股協議的具體條款進行調整（其中包括自經協定總代價人民幣23.1億元中扣除恆天然中國牧場截至完成日期結欠的若干債務的相同金額及增加恆天然中國牧場截至完成日期持有的現金金額的相同金額）。董事認為，有關調整屬收購交易中的慣常交割調整，不會對本集團日後的業務、財務表現及現金流量造成重大影響。此代價乃根據（其中包括）恆天然中國牧場的資產淨值（經消除恆天然中國牧場直屬控股公司的借款於完成前轉為新增註冊資本的影響後作出調整）而釐定。我們通過年利率介乎4.15厘至4.75厘的定期貸款支付有關代價。

於往績記錄期間後，恆天然收購事項構成本集團的主要收購事項。更多詳請，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構－重大收購、出售及併購－恆天然收購事項」一節。恆天然收購事項已於2021年4月1日完成，代價為人民幣2,530,565,725元，已就收購對價作出調整，並可作出進一步調整。

恆天然中國牧場包括唐山優然牧場有限責任公司（前稱為恆天然（玉田）牧場有限公司，於2010年12月14日根據中國法律成立的公司）及山西優然天合牧業有限責任公司（前稱為恆天然（應縣）牧場有限公司，於2014年2月11日根據中國法律成立的公司）。恆天然中國牧場由恆天然在中國全資擁有，恆天然乃在中國從事乳製品出口及牛奶加工的全球領先企業，主要從事原料奶生產。

截至2020年12月31日，恆天然中國牧場在中國運營六個牧場，奶牛存欄量為52,296頭，其中29,502頭為成母牛，而22,794頭為育成牛及犏牛。該六個牧場位於河北省玉田縣和山西省應縣，鄰近北京等國際商業中心且亦可利用該等地區理想的養殖條件，極具戰略意義。

## 概 要

下表載列截至2020年12月31日恆天然中國牧場的營運中牧場的若干詳情：

地域	牧場數量	概約規模		犏牛及	
		(平方米)	成母牛數目	育成牛數目	
河北省玉田	3	1,621,361	13,682		10,845
山西省應縣	3	2,133,161	15,820		11,949
<b>總計</b>	<b>6</b>	<b>3,754,522</b>	<b>29,502</b>		<b>22,794</b>

下表呈列截至下文所示日期恆天然中國牧場成母牛的明細：

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
		頭	
犏牛及育成牛	23,922	24,931	22,794
成母牛	28,473	31,618	29,502
	52,395	56,549	52,296

恆天然中國牧場的牧場乃為最大化奶牛的舒適度而設計，其良好的佈局提供了更多的飼餵及休息時間。因此，恆天然中國牧場的成母牛單產（由往績記錄期間相關期間內恆天然中國牧場的原料奶總產量除以該期間內成母牛的平均數目計算而得）於2018年、2019年及2020年分別達到8.8噸、9.2噸及9.3噸。憑藉嚴格的健康及安全要求以及健全食品安全及質量框架，恆天然中國牧場旨在為伊利及光明乳業等領先的下游乳製品製造商生產新鮮、安全優質的原料奶。於2018年、2019年及2020年，恆天然中國牧場分別出售246,261噸、269,048噸及279,348噸原料奶。有關前五大供應商及經恆天然中國牧場擴大後集團的前五大客戶的資料，請參閱本文件「業務－我們的供應商」及「業務－我們的客戶」各節。

## 概 要

下表載列於所示期間恆天然中國牧場的原料奶銷售價值及銷售量：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
銷售價值 (人民幣千元)	930,158	1,080,509	1,148,464
銷售量 (噸)	246,261	269,048	279,348

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場的收入分別為人民幣957.7百萬元、人民幣1,111.4百萬元以及人民幣1,186.5百萬元。下表載列於所示期間恆天然中國牧場的收入、銷售成本及於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益／虧損以及毛利。有關恆天然中國牧場於往績記錄期間的財務表現，請參見本文件「財務資料－恆天然中國牧場的財務資料」一節。

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
收入	957,654	1,111,354	1,186,518
銷售成本	(867,282)	(1,011,171)	(1,097,599)
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)	(12,269)	94,418	181,832
毛利	78,103	194,601	270,751
除稅前(虧損)／溢利	(270,795)	(873,386)	33,090
年內(虧損)／溢利及全面收益總額	(270,795)	(873,386)	33,090

據我們的中國法律顧問所告知，截至最後實際可行日期，恆天然中國牧場於往績記錄期間在各重大方面一直遵守所有相關中國法律及法規，並已就於中國的運營向相關管理部門取得全部所需的重要執照、批文及許可證，包括對其在中國運營屬重大的動物防疫條件合格證及生鮮乳收購許可證等。截至最後實際可行日期，據我們的中國法律顧問所告知，恆天然中國牧場於中國並無擁有任何重大商標、專利或域名，亦無與恆天然訂立任何知識產權的許可安排。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，並無我們認為可能會對恆天然中國牧場截至最後實際可行日期的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的待決或受威脅的，且恆天然中國牧場並無牽涉的訴訟事宜或其他法律程序。

## 概 要

於恆天然收購事項完成後，我們計劃立即調動我們的內部資源，實現我們原料奶業務及恆天然中國牧場原料奶業務的無縫整合。具體而言，我們擬複製我們於改善賽科星運營方面的成功經驗，將我們的現代化科學營運及管理及行業領先的標準應用於恆天然中國牧場的牧場奶牛養殖業務的各個重要方面，涵蓋(其中包括)智能化畜群管理、精準飼餵、標準化擠奶流程、生態奶牛養殖及質量控制體系。此外，我們相信我們的業務規模以及乳業上游的全產業鏈佈局能夠令我們提升盈利能力。我們準備憑借相較於原料供應商而言極強的議價能力來降低恆天然中國牧場的採購成本。憑藉我們豐富的奶牛養殖經驗以及我們於乳業價值鏈上游的優勢，我們相信我們能夠在複製我們的成功經驗並提高恆天然中國牧場原料奶產量以及成母牛單產的同時，實現本集團整體的巨大規模經濟及協同效應，並提高我們的長期盈利能力。有關恆天然收購事項對本集團財務狀況及盈利能力的影響的詳細分析，請參閱本文件「一 經恆天然中國牧場擴大後集團的備考財務資料概要」一節。

### 經恆天然中國牧場擴大後集團的備考財務資料概要

下表呈列經恆天然中國牧場擴大後集團(定義見附錄三一 經恆天然中國牧場擴大後集團之未經審核備考財務資料)根據本文件附錄三所載本集團截至2020年12月31日止年度的未經審核備考綜合損益表的收入、銷售成本、於收穫時點按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益、毛利、除稅前溢利及年內溢利。經恆天然中國牧場擴大後集團的未經審核備考綜合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2020年12月31日止年度的財務表現。更多詳情，請參閱本文件「附錄三一 經恆天然中國牧場擴大後集團之未經審核備考財務資料」。

	<b>截至2020年</b>
	<b>12月31日</b>
	<b>止年度</b>
	<b>(人民幣千元)</b>
	<b>(未經審核)</b>
收入	12,870,418
銷售成本	(12,111,658)
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	3,052,555
毛利	3,811,315
除稅前溢利	1,724,311
年內溢利	1,686,259
— 本公司擁有人應佔	1,486,364
— 非控股權益應佔	199,895

## 概 要

### 附註：

上表中的金額乃經調整恆天然收購事項產生的議價購買、公司間交易抵銷、收購事項相關成本、物業、廠房及設備的減值虧損撥回、根據物業、廠房及設備以及使用權資產的賬面值撥回折舊及攤銷、根據已購買的物業、廠房及設備以及使用權資產的公平值確認折舊及攤銷、撥回恆天然中國牧場債務的利息開支的影響以及對本集團的影響後得出，猶如恆天然收購事項已於2020年1月1日完成。更多資料請參閱本文件「附錄三一(B) 經恆天然中國牧場擴大後集團之未經審核備考財務資料—(2) 經恆天然中國牧場擴大後集團截至2020年12月31日止年度的未經審核備考綜合損益表—附註3至8」。

下表呈列經恆天然中國牧場擴大後集團(定義見附錄三—經恆天然中國牧場擴大後集團之未經審核備考財務資料)根據本文件附錄一所載本集團截至2020年12月31日的經審核綜合財務狀況表的年內資產、負債及權益。經恆天然中國牧場擴大後集團的未經審核備考綜合財務狀況表僅為說明用途而編製，由於其假設性質，未必能真實反映經擴大集團截至2020年12月31日或任何未來日期的財務狀況。

	<b>截至2020年 12月31日止 年度</b>
	(人民幣千元)
	(未經審核)
非流動資產	18,084,423
流動資產	6,944,391
資產總值	25,028,814
非流動負債	8,698,254
流動負債	7,264,452
負債總額	15,962,706
權益總額	9,066,108
<b>權益及負債總額</b>	<b>25,028,814</b>
流動負債淨額	<b>(320,061)</b>
資產淨值	<b>9,066,108</b>

於2021年4月1日完成恆天然收購事項後，預計其九個月財務表現及財務狀況將對本集團2021年的綜合財務業績造成重大影響。

### COVID-19爆發的影響

COVID-19呼吸道疾病於2019年12月首次爆發，並在中國及全球範圍內不斷蔓延。世界衛生組織正在密切監控及評估形勢，其分別於2020年1月30日及2020年3月11

---

## 概 要

---

日宣佈此次疫情為國際關注的突發公共衛生事件及全球流行病。為應對該疫情，中國於2020年初實施全面封鎖，關閉工作場所並限制人員流動和出行，以阻止病毒蔓延。截至最後實際可行日期，中國大部分城市已放寬或解除出行限制並復工復產。

COVID-19爆發對我們業務產生了多方面的影響包括以下方面：

- **對我們產品銷售的影響。**由於COVID-19疫情爆發，我們的原料奶銷售價格在疫情期間經歷了短暫下滑。尤其是，2020年2月至3月，COVID-19疫情對我們的優質生鮮乳的售價產生不利影響，導致我們的優質生鮮乳（不含賽科星部分）平均售價由2019年上半年的人民幣4.00元／公斤微降至2020年上半年的人民幣3.88元／公斤。此外，於2020年2月，由於中國大部分地區的地方政府實施出行限制，我們向客戶交付的若干飼料產品被推遲；於2021年1月，由於中國東北及河北省部分地區因政府為應對新的COVID-19病例採取了更嚴格的措施，我們亦面臨交付延遲問題。截至2020年12月31日止年度，我們的原料奶銷量並未受疫情爆發的重大不利影響，仍保持上升趨勢，由2019年的655,786噸增加至2020年的842,127噸（不含賽科星部分）。於2020年，我們的反芻動物養殖系統化解決方案業務亦較2019年保持上升趨勢。截至最後實際可行日期，就我們董事所知，我們並未因為COVID-19疫情爆發導致任何進行中的重大項目被取消。
- **對我們供應鏈及產品生產的影響。**在COVID-19爆發期間，我們的供應商沒有出現生產中斷的情況，但在2020年2月，我們在中國部分地區的訂單出現了交貨延遲。於2021年1月，我們若干位於中國東北及河北省部分地區的供應商出現交貨延遲。鑑於我們一直維持著充足的存貨水平並且及時與政府溝通以進行交通運輸協調，截至最後實際可行日期，就我們董事所知，我們已全面復工且並未因為COVID-19疫情爆發導致重大影響我們履行現有合同義務的能力。
- **對我們運營的其他影響。**2020年初，由於強制性隔離規定，我們的部分僱員需遠程工作。此外，我們原計劃的部分實地營銷活動及與客戶的實體會議亦因疫情影響而延遲或需採取其他方式進行。然而，上述所有並未對我們的營運產生重大影響，且隨著限制措施逐步放寬，我們恢復正常業務經營。

## 概 要

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

根據我們2020年的業務表現及其他已知信息，截至最後實際可行日期，我們亦預計COVID-19爆發不會對我們造成重大的財務損失或影響我們長遠的商業前景，主要考慮到：(i)我們並無因COVID-19疫情而暫停運營，且於本期間並無違反合同義務；(ii)在COVID-19疫情期間，我們的財務及營運表現保持上升趨勢；及(iii)據我們所深知，我們的客戶及供應商的營運並未因COVID-19疫情而受到重大中斷，特別是(a)我們的客戶並無取消訂單；及(b)與供應商的合作並無因COVID-19疫情而終止。然而，我們無法向閣下保證COVID-19爆發不會進一步擴大或對我們的經營業績造成重大不利影響。有關詳情，請參閱本文件「風險因素－我們的業務營運及財務表現受到COVID-19爆發的不利影響，並可能由於其他自然災害、流行病、戰爭或恐怖主義行為或其他我們無法控制的因素而受到重大不利影響」及「財務資料—COVID-19爆發的影響」一段。

截至2020年12月31日，我們的現金及現金等價物為人民幣2,619.1百萬元。在最壞的情況下，由於COVID-19疫情爆發，我們不得不完全暫停所有業務運營，因此在2021年1月1日之後並無產生任何收入，基於以下假設，我們估計我們截至2020年12月31日的現有財務資源及預計[編纂][編纂]淨額（假設按[編纂]下限計算）（將用於補充我們的營運資金）足以在大約一年內滿足我們的營運所需並支持我們的財務可行性。

考慮到下列各項主要假設，僅估計我們於截至2021年4月30日的現有財務資源後，我們認為不大可能因為COVID-19疫情導致的政府政策或任何其他非我們所能控制的理由而被迫縮減或暫停部分業務運營：

- 由於自2021年5月1日起暫停營業，將不會產生任何收入；
- 擠奶及混合作業將暫停，但將繼續餵養奶牛及種畜以維持其生存；

---

## 概 要

---

- 將暫停生產飼料及牛凍精；
- 不會產生與銷售有關的銷售及分銷開支，如裝卸和運輸成本以及市場推廣開支；
- 與不可避免的經營開支有關的現金流出將與正常業務營運時相同；
- 所有未承諾的新項目及現有在建項目均將因資金短缺而被推遲；
- 不會訂立及取得新的銀行信貸，但本集團可繼續使用現有銀行融資；
- [編纂][編纂]淨額的10%將用作本集團的一般營運資金及其他一般企業用途，按每股[編纂][編纂]港元(即指示性[編纂]範圍的下限)的[編纂]計算；及
- 根據歷史結算模式結算截至2021年4月30日的應收賬款和應付賬款。

基於上述情況及根據本集團現有經營規模估計經營活動所用現金淨額，董事認為，本集團自2021年4月30日起約10個月內能夠維持財務上的可行性。

上述分析僅作說明用途，且董事估計出現上述情況的可能性極小。

### 無重大不利變動

董事確認，除上述者外，自2020年12月31日(即本文件「附錄一—會計師報告」所載的綜合財務報表日期)以來及直至本文件日期，我們的財務、營運或貿易狀況或前景概無重大不利變動。