

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及證券及期貨事務監察委員會對本聆訊後資料集的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並表明概不就因本聆訊後資料集全部或任何部分內容而產生或依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



優然牧業
YOURAN DAIRY

China Youran Dairy Group Limited

中國優然牧業集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

聆訊後資料集

警告

本聆訊後資料集乃根據香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)及證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)的要求而刊發，僅用作向香港公眾人士提供資料。

本聆訊後資料集為草擬本，其所載資料並不完整，亦可能會作出重大變動。閣下閱覽本文件，即表示閣下知悉、接納並向中國優然牧業集團有限公司(「本公司」)、其保薦人、顧問或包銷團成員表示同意：

- (a) 本文件僅為向香港公眾人士提供有關本公司的資料，概無任何其他目的。投資者不應根據本文件所載資料作出投資決定；
- (b) 在聯交所網站登載本文件或其任何補充、修訂或更換附頁，並不會引致本公司、其保薦人、顧問或包銷團成員須於香港或任何其他司法權區進行發售活動的責任。本公司最終會否進行發售仍屬未知之數；
- (c) 本文件或其任何補充、修訂或更換附頁的內容未必會全部或部分轉載於最終正式上市文件；
- (d) 聆訊後資料集並非最終上市文件，本公司可能會不時根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則作出更新或修訂；
- (e) 本文件並非向任何司法權區的公眾人士提呈出售任何證券的招股章程、發售通函、通知、通函、小冊子或廣告，亦非邀請公眾人士提呈認購或購的要約，且並非旨在邀請公眾人士提呈認購或購買任何證券的要約；
- (f) 本文件不應被視為勸誘認購或購買任何證券，亦不擬構成該等勸誘；
- (g) 本公司或其任何聯屬人士、顧問或包銷商概無透過刊發本文件而於任何司法權區發售任何證券或徵求購買任何證券；
- (h) 本文件所述的證券並非供任何人士申請認購，即使提出申請亦不獲接納；
- (i) 本公司不曾亦不會根據1933年美國證券法(經修訂)或美國任何州證券法登記本文件所述的證券；
- (j) 由於本文件的派發或本文件所載任何資料的發佈可能受到法律限制，閣下同意自行了解並且遵守任何該等適用於閣下的限制；及
- (k) 本文件所涉及的上市申請並未獲批准，聯交所及證監會或會接納、發回或拒絕有關的公開發售及／或上市申請。

於本公司招股章程根據香港法例第32章公司(清盤及雜項條文)條例送呈香港公司註冊處處長登記前，不會向香港公眾人士提出要約或邀請。倘在適當時候向香港公眾人士提出要約或邀請，有意投資者務請僅依據於香港公司註冊處處長註冊的本公司招股章程作出投資決定。該文件將於發售期內向公眾人士提供。

重要提示

重要提示：閣下如對本文件任何內容有任何疑問，應徵求獨立專業意見。



優然牧業
YOURAN DAIRY

China Youran Dairy Group Limited
中國優然牧業集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

[編纂]

[編纂]的[編纂]總數：[編纂]（包括[編纂]及[編纂]，並視乎[編纂]行使與否而定）

[編纂]數目：[編纂]（可予重新分配）

[編纂]數目：[編纂]（包括[編纂]股新[編纂]及[編纂]股待售[編纂]，並可予重新分配及視乎[編纂]行使與否而定）

最高[編纂]：每股[編纂][編纂]港元，另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費（須於申請時以港元繳足，多繳股款可予退還）

面值：每股[編纂]0.00001美元

[編纂]：[編纂]

聯席保薦人、聯席[編纂]



华泰国际
HUATAI INTERNATIONAL



CREDIT SUISSE
瑞信

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本文件的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本文件全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容引致的任何損失承擔任何責任。本文件連同本文件附錄六「送呈公司註冊處處長及備查文件」所列的文件已根據公司（清盤及雜項條文）條例第342C條的規定送呈香港公司註冊處處長登記。香港證券及期貨事務監察委員會與香港公司註冊處處長對本文件或上述任何其他文件的內容概不負責。

預期[編纂]由[編纂]（代表[編纂]）與本公司（為其本身及代表售股股東）於[編纂]或之前或協議雙方可能協定的較後時間通過協議釐定，但無論如何不遲於[編纂]。倘[編纂]（代表[編纂]）與本公司（為其本身及代表售股股東）因任何理由未能於[編纂]之前協定[編纂]，則[編纂]將不會成為無條件並即告失效。儘管[編纂]（代表[編纂]）與本公司（為其本身及代表售股股東）可能協定一個較低的價格，惟[編纂]將不會超過每股[編纂][編纂]港元，預期亦不會低於每股[編纂][編纂]港元。

於作出投資決定前，有意投資者務請仔細考慮本文件所載全部資料，特別是「風險因素」一節所載風險因素。

根據有關[編纂]的[編纂]所載的終止條文，[編纂]（代表[編纂]）有權在若干情況下，於[編纂]上午八時正之前隨時全權酌情終止[編纂]於[編纂]項下的責任。有關終止條文之條款的進一步詳情載於「[編纂]」一節。務請閣下參閱該節以了解進一步詳情。

[編纂]並無亦不會根據美國證券法（經修訂）（「美國證券法」）或美國任何州證券法登記，且除根據美國證券法及美國任何州的適用證券法獲豁免登記規定或不受規限的交易外，不得[編纂]。[編纂]乃僅(i)依據第144A條或美國證券法另一項登記豁免在美國向合資格機構買家[編纂]及出售；及(ii)根據美國證券法項下的S規例在美國境外的離岸交易中[編纂]及出售。

[編纂]

[編纂]

重要提示

[編纂]

重要提示

[編纂]

預期時間表⁽¹⁾

[編纂]

預期時間表⁽¹⁾

[編纂]

預期時間表⁽¹⁾

[編纂]

目 錄

預期時間表.....	iii
目錄.....	vi
概要.....	1
釋義.....	36
詞彙.....	46
前瞻性陳述.....	50
風險因素.....	52
豁免嚴格遵守上市規則.....	95
有關本文件及[編纂]的資料.....	99
董事及參與[編纂]的各方.....	103
公司資料.....	108
監管概覽.....	110
行業概覽.....	126
歷史、重組及集團架構.....	158
業務.....	182
與控股股東的關係.....	277
持續關連交易.....	293
董事及高級管理層.....	304
股本.....	318
主要股東.....	321
財務資料.....	322
未來計劃及[編纂]用途.....	474

目 錄

[編纂]	479
[編纂]的架構	492
如何申請[編纂]	504
附錄一 – 會計師報告 – 本集團	I-1
附錄二 – 會計師報告 – 恆天然中國牧場	II-1
附錄三 – 未經審核備考財務資料	III-1
附錄四 – 本公司組織章程及開曼群島公司法概要	IV-1
附錄五 – 法定及一般資料	V-1
附錄六 – 送呈公司註冊處處長及備查文件	VI-1

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
	652,867	801,882	1,540,630

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 ⁽¹⁾	—	—	50,887
總計	6,333,920	7,667,818	11,781,195

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 ⁽¹⁾	5,636,068	6,902,810	15,795,647
資產總值	7,765,146	9,946,574	22,200,943
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 ⁽²⁾	2,598,064	2,900,534	6,944,108
非流動負債總額	579,145	1,656,221	6,195,299
負債總額	3,177,209	4,556,755	13,139,407
流動(負債淨額)/資產淨值⁽³⁾	(468,986)	143,230	(538,812)
資產淨值	4,587,937	5,389,819	9,061,536

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
權益總額	4,587,937	5,389,819	9,061,536
權益及負債總額	7,765,146	9,946,574	22,200,943

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) ⁽¹⁾
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	424,087	311,884	570,476
年末現金及現金等價物 (以銀行結餘及現金列值)	311,884	570,476	2,619,113

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	127,714	153,306	309,235

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：			
犢牛及育成牛	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
總計	2,608,079	3,334,987	7,047,676
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 ⁽¹⁾	14.2%	14.9%	17.0%
流動比率 ⁽²⁾	0.82	1.05	0.92
速動比率 ⁽³⁾	0.47	0.72	0.64
淨槓桿比率 ⁽⁴⁾	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)
原料奶						
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
反芻動物養殖系統化解決方案						
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 ⁽¹⁾	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
育種產品 ⁽²⁾						
—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)我們在全球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		犢牛及	
		(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	
總計	6	3,754,522	29,502	22,794	

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	
犢牛及育成牛	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」。

	截至2020年
	12月31日
	止年度
	(人民幣千元)
	(未經審核)
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。

	截至2020年 12月31日止 年度
	(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
權益及負債總額	25,028,814
流動負債淨額	(320,061)
資產淨值	9,066,108

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。

釋 義

除文義另有所指外，下列詞彙在本文件中具有下列涵義。若干其他詞彙在本文件內的「詞彙」一節作出解釋。

[編纂]

「組織章程細則」或「細則」	指	於2021年[●]有條件獲採納的本公司經修訂及重述組織章程細則，將於[編纂]後生效(經不時修訂、補充或以其他方式修改)，其概要載於本文件附錄四
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予的涵義
「董事會」	指	我們的董事會
「光明乳業」	指	包括上海光明乳業股份有限公司(一家於中國註冊成立的公司)及其附屬公司在內的公司集團，(作為集團)為我們的客戶之一
「營業日」	指	香港的銀行一般開門辦理正常銀行業務的日子，不包括星期六、星期日或公眾假日
「英屬維爾京群島」	指	英屬維爾京群島
「複合年增長率」	指	複合年增長率，一種評估價值隨時間推移的平均增長率的方法
「開曼公司法」或「公司法」	指	開曼群島公司法(經修訂)，經不時修訂、綜合或以其他方式修改
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及運作的中央結算及交收系統
「中央結算系統結算參與者」	指	獲准以直接結算參與者或全面結算參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統託管商參與者」	指	獲准以託管商參與者身份參與中央結算系統的人士

釋 義

[編纂]

「中央結算系統投資者戶口持有人」	指	獲准以投資者戶口持有人身份參與中央結算系統的人士，可為個人或聯名個人或公司
「中央結算系統運作程序規則」	指	香港結算有關中央結算系統的運作程序規則，載有不時有效的有關中央結算系統運作及功能的常規、程序及行政要求
「中央結算系統參與者」	指	中央結算系統結算參與者、中央結算系統託管商參與者或中央結算系統投資者戶口持有人
「中國」	指	中華人民共和國，就本文件而言及僅為地理參考，不包括香港、澳門及台灣
「公司條例」	指	香港法例第622章《公司條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「公司(清盤及雜項條文)條例」	指	香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改

釋 義

「本公司」	指	中國優然牧業集團有限公司，於2020年8月21日根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免有限公司
「關連人士」	指	具有上市規則賦予的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予的涵義，於本文件的涵義指本公司的控股股東，即伊利及PAG實體
「可換股票據」	指	本公司已向若干[編纂]投資者發行的可換股票據，其詳情載於本文件「歷史、重組及集團架構—[編纂]投資」一節，統稱為「可換股票據」
「董事」	指	本公司董事會成員中的任何一位
「極端情況」	指	由香港政府發佈的超強颱風造成的極端情況
「恆天然中國牧場」	指	唐山優然牧業有限責任公司（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），於恆天然收購事項前兩間公司皆為恆天然的全資附屬公司
「恆天然」	指	Fonterra Co-operative Group Limited，一間新西蘭牧業合作社公司，為於2001年10月16日根據新西蘭法律註冊成立的有限公司

[編纂]

釋 義

「本集團」或「我們」 指 本公司及其不時的附屬公司或(如文義所指)本公司成為其現有附屬公司的控股公司之前期間的附屬公司，猶如該等附屬公司在有關時間已為本公司的附屬公司

為免生疑問，除另有所指外，本文件所呈列及論述的本集團截至2018年及2019年12月31日止年度以及自2020年1月1日起至2020年1月7日止期間的歷史營運業績及財務狀況並無反映賽科星於該等期間的歷史營運業績及財務狀況；本文件所呈列及論述的本集團截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的歷史營運業績及財務狀況並無反映恆天然中國牧場於該等期間的歷史營運業績及財務狀況

「港元」 指 港元及港仙，香港的法定貨幣

[編纂]

「香港結算」 指 香港中央結算有限公司

「香港結算代理人」 指 香港中央結算(代理人)有限公司，為香港結算的全資附屬公司

「香港」 指 中國香港特別行政區

[編纂]

釋 義

[編纂]

「香港聯交所」或
「聯交所」 指 香港聯合交易所有限公司

[編纂]

「獨立第三方」 指 並非上市規則所指本公司關連人士的實體或人士

[編纂]

釋 義

[編纂]

「ICP許可證」	指	在中國提供商業互聯網信息服務所需的增值電信業務經營許可證
「金港控股」	指	香港金港商貿控股有限公司，一家於2011年1月17日根據香港法例註冊成立的有限公司，為伊利股份的全資附屬公司

[編纂]

「聯席保薦人」	指	華泰金融控股(香港)有限公司及瑞士信貸(香港)有限公司
「最後實際可行日期」	指	2021年5月13日，即本文件付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期

釋 義

[編纂]

「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則（經不時修訂）
「Meadowland」	指	Meadowland Investment Limited Partnership，一家於2020年9月7日根據開曼群島法律成立的獲豁免有限合夥企業，為我們的其中一名[編纂]投資者
「組織章程大綱」 或「大綱」	指	本公司於2021年[●]有條件採納的經修訂及重述組織章程大綱，將於[編纂]後生效（經不時修訂、補充或以其他方式修改），其概要載於本文件附錄四
「新三板」	指	全國中小企業股份轉讓系統

[編纂]

「期權授予人」	指	PAG I及PAG II
---------	---	--------------

[編纂]

釋 義

「PAG實體」	指	PAG I、PAG II及PAG III之統稱
「PAG I」	指	PAGAC Yogurt Holding I Limited，一家於2015年3月18日根據英屬維爾京群島法律註冊成立的商業有限公司，為我們[編纂]投資者及控股股東之一
「PAG II」	指	PAGAC Yogurt Holding II Limited，一家於2019年5月3日根據香港法律註冊成立的公司，為我們[編纂]投資者及控股股東之一
「PAG III」	指	PAGAC Yogurt Holding III Limited，一家於2019年10月4日根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免公司，為我們[編纂]投資者及控股股東之一

[編纂]

「合資格機構買家」	指	第144A條所指的合資格機構買家
「S規例」	指	美國證券法下的S規例
「重組」	指	本集團為籌備[編纂]進行的重組，詳情載於本文件「歷史、重組及集團架構」一節
「人民幣」	指	中國的法定貨幣
「第144A條」	指	美國證券法下的第144A條
「待售股份」	指	售股股東根據[編纂]按[編纂]初步提呈出售的[編纂]股股份及(倘[編纂]獲行使)連同售股股東將提呈出售的最多合共[編纂]股額外股份
「售股股東」	指	PAG I及PAG II
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改

釋 義

「股份」	指	本公司已發行股本中每股面值0.00001美元的普通股
「股東」	指	我們的股份持有人
「賽科星」	指	內蒙古賽科星繁育生物技術(集團)股份有限公司，一間根據中國法律成立且其股份在新三板掛牌的公司(股票代碼：834179)，自2020年1月8日起成為我們的附屬公司

[編纂]

「附屬公司」	指	具有上市規則賦予的涵義
「往績記錄期間」	指	截至2020年12月31日止三個年度

[編纂]

「美國」	指	S規例所界定的美國
「美籍人士」	指	具有S規例賦予的涵義
「美國證券法」	指	1933年美國證券法(經修訂)及據其頒佈的規則及法規
「美元」	指	美元，美國的法定貨幣
「伊利股份」或「伊利」	指	內蒙古伊利實業集團股份有限公司，於1993年6月根據中國法律成立的公司，其股份在上海證券交易所上市(證券代號：600887)，為我們的控股股東之一

釋 義

「優然」	指	(i)就截至2018年及2019年12月31日止年度而言，本集團；及(ii)就截至2020年12月31日止年度而言，未考慮賽科星收購事項並且未反映賽科星及其不時的附屬公司的經營業績及財務狀況的本集團
「Youran BVI」	指	Yogurt Holding II Limited，一家於2015年3月18日根據英屬維爾京群島法律成立的公司，為本公司的附屬公司
「優然牧業」	指	內蒙古優然牧業有限責任公司，於2007年8月1日根據中國法律成立的公司及為本公司的附屬公司
「Youran HK」	指	Yogurt Holding I (HK) Limited，一家於2015年4月9日根據香港法律成立的公司，為本公司的附屬公司
「%」	指	百分比

詞 彙

本詞彙表載有本文件所用有關本公司的若干技術詞彙。該等詞彙及其涵義未必與業內標準定義或用法相符。

「A2」	指	A2- β -酪蛋白，動物乳汁中所含的一種蛋白
「菌落總數」	指	原料奶中的微生物及細菌數目，為一項重要的原料奶安全指標；菌落總數較低通常表明衛生條件改善及健康狀況較好
「苜蓿」	指	一種豆科多年生牧草，是反芻動物的重要草料作物
「成母牛年化單產」	指	除另有所指外，成母牛於期內的總產奶量除以期內飼養成母牛的總日數，再乘以相關年份的總天數
「種畜」	指	農業、牧業等生產單位或個人，用作繁殖牲畜發展生產的牲畜
「公牛」	指	雄性牛科動物
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「犏牛」	指	由出生起計至六月齡的年輕母牛
「牛」	指	牛科動物的統稱，按經濟用途可分為奶牛、肉牛等
「CFU」	指	菌落形成單位，對一個樣本中活菌或真菌數目的計量
「中國標準」	指	中國衛生部發出的食品安全國家標準－原料奶

詞 彙

「精飼料」	指	相對比粗飼料，粗纖維含量較低，含一定能量和蛋白且由多種作物(包括玉米、大豆粕及棉粕)混合製成的反芻動物飼料
「奶牛」	指	犏牛、育成牛及成母牛
「DHA」	指	二十二碳六烯酸，為腦部組織的主要組成部分。越來越多的研究證明其對腦部的神經傳遞物質有著關鍵影響的可能性，有助於腦細胞彼此之間更好的交流。作為食物補充品廣泛應用於嬰幼兒配方奶粉的生產
「乾奶牛」	指	處於乾奶期的成母牛，在這期間不會生產任何原料奶
「歐盟標準」	指	由歐盟所通過的理事會指令92/46/EEC所載的原料奶質量標準
「口蹄病」	指	口蹄病是由口蹄疫病毒所引起的一種急性、熱性、高度接觸性傳染疾病，臨診特徵為口腔黏膜、蹄部和乳房皮膚發生水疱。主要侵害偶蹄獸，易感動物達70多種
「粗飼料」	指	乾物質中粗纖維含量較高的飼料
「飼料原料」	指	來源於動物、植物、微生物或礦物質，用於加工製作飼料但不屬於飼料添加劑的飼用物質
「育肥牛」	指	肉用牛，是一類以生產牛肉為主的牛
「育成牛」	指	六月齡以上到產犏前的年輕母牛
「荷斯坦牛」	指	一種體型大、獨特黑白花片，對各種環境條件適應性強，產奶量高的奶牛

詞 彙

「娟孀牛」	指	源自英吉利海峽澤西島，一種體型較小、棕褐色，乳脂肪、乳蛋白含量較高及相較於荷斯坦牛而言單產較低的奶牛
「大型牧場」	指	存欄1,000頭或以上牛隻的牧場，其通常具備更多資本投資及更先進的技術
「液態奶」	指	飲用奶，包括按不同加工技術分類的超高溫滅菌奶、巴氏殺菌奶及酸奶
「成母牛」	指	曾產犢的奶牛，包括泌乳牛和乾奶牛
「泌乳牛」	指	處於泌乳週期中的泌乳期的成母牛，成母牛在這期間會生產原料奶
「礦物質」	指	是飼料的無機成分，是不能通過化學反應分解或合成的固有成分
「畝」	指	在中國使用的面積單位，相等於約667平方米
「營養標準」	指	確定原料奶中營養質量的標準，其中蛋白質含量及脂肪含量為兩大主要指標
「巴氏殺菌奶」	指	對鮮牛奶採用低溫的巴氏殺菌法加工而成的牛奶
「蛋白質」	指	動物機體重要組成部分，調節動物體內各項生理活動的重要活性物質
「反芻動物」	指	具有特殊的胃結構和反芻行為的一類哺乳動物，它們可以通過生活在專門胃裡面的微生物發酵植物性飼料而獲取養分。反芻動物主要包括牛、羊、鹿等

詞 彙

「安全標準」	指	確定原料奶是否安全的標準，以菌落總數及體細胞數目為兩大主要指標
「體細胞數目」	指	每毫升牛奶中的細胞總數，是一項衡量牛奶質量的重要指標；體細胞數目較低通常表明衛生條件改善及健康狀況較好
「青貯」	指	通過在窖內儲存青飼料作物製成的多汁、濕潤飼料；青貯最常採用的作物為玉米；其他為高粱、小麥、豆類及草
「補充飼料」	指	為補充草食動物的營養，將多種飼料原料和飼料添加劑按照一定比例配製而成的飼料
「圍產牛」	指	分娩前後21天內的奶牛
「美國標準」	指	美國衛生及公共服務部頒佈的「A」級優質巴氏殺菌奶條例所載的原料奶質量標準
「價值貢獻分配法」	指	一種通過分析價值創造因素對集團利潤的貢獻從而在各關聯方之間分配合併利潤的方法。分配考慮了一個或一組與價值貢獻相關的分配關鍵要素，其中包括資產、成本、費用、銷售收入和僱員人數；價值貢獻分配法通常適用於難以獲得可比交易資料但可合理確定合併利潤和價值創造因素的貢獻的交易
「維生素」	指	多以輔酶和催化劑的形式廣泛參與機體基礎生化反應和養分代謝過程，是保證機體正常功能和代謝的必需營養元素

前瞻性陳述

本文件載有前瞻性陳述。並非過往事實的陳述即屬前瞻性陳述，包括關於我們對未來的意向、信念、期望或預測的陳述。

本文件載有屬重大風險及不確定因素性質的前瞻性陳述，包括本文件所述的風險因素。前瞻性陳述可按「可能」、「將會」、「應會」、「或會」、「可能會」、「相信」、「預期」、「預測」、「擬」、「計劃」、「持續」、「尋求」、「估計」、「倘」等字眼或者此等字眼的反義或者其他類似詞彙予以辨識。前瞻性陳述的例子包括（但不限於）我們對我們的預測、業務策略與發展活動及其他資本開支、融資來源、規例影響、涉及未來營運的預期、利潤、盈利能力及競爭所作的陳述。前述各項並非我們作出全部前瞻性陳述的盡錄清單。

前瞻性陳述乃以我們目前對我們業務、經濟狀況及其他未來狀況的預期及假設為基礎。我們概不能保證該等預期及假設最終將正確。鑑於前瞻性陳述關係到未來，其受到難以預料的既有不確定因素、風險及情況變更的影響。我們的業績或會與前瞻性陳述所預期者存在重大差異，其既非過往事實的陳述，亦非未來表現的擔保或保證。故此，我們懇請閣下不要過度依賴任何該等前瞻性陳述。可能引致實際業績與前瞻性陳述內所述者存在重大差異的重要因素包括地區、國家或全球政治、經濟、商業、競爭、市場及監管環境及以下各項：

- 我們的業務前景；
- 我們經營所處行業及市場的未來發展、趨勢及環境；
- 我們的業務策略及達成該等策略的計劃；
- 與我們擴大有機牧場及分銷網絡的能力相關的不確定性因素；
- 我們經營所處行業及市場監管環境及整體前景的變動；
- 與我們遵守所有相關環境、健康與安全的法律及法規的能力相關的不確定性因素；

前瞻性陳述

- 我們計劃的[編纂]用途的變動；
- 我們的未來前景、業務發展、經營業績及財務狀況的相關不確定性因素；
- 我們未來的資本需求及資本開支計劃的變動；
- 我們競爭對手的行動及發展；及
- 中國整體經濟及商業環境的波動。

我們在本文件作出的任何前瞻性陳述僅為截至其作出之日的意見。可能致使我們的實際業績有所出入的因素或事件可能不時出現，而我們不可能對其全部作出預測。根據適用法律、規則及規例的規定，我們概不會就更新任何前瞻性陳述（無論是因新資料、日後發展或其他原因）承擔任何責任。本提示聲明適用於本文件所載的所有前瞻性陳述。

風險因素

於[編纂]我們的股份前，閣下應謹慎考慮本文件內所有資料，包括下文所述的風險及不確定因素。任何以下風險均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。我們股份的市場價格可能會因任何該等風險而大幅下跌，而閣下或會損失全部或部分[編纂]。

該等因素為未必會發生的偶然事件，且我們無法就發生任何該等偶然事件的可能性發表意見。除非另有指明，否則已提供的資料均為截至最後實際可行日期的資料，不會於本文件日期後更新，並受限於本文件「前瞻性陳述」的警示聲明。

與我們業務及行業有關的風險

我們依賴向我們的最大客戶銷售原料奶。

我們已與伊利（為我們的一名控股股東及主要客戶）建立了長期及穩定的業務關係並依賴該關係開展業務。我們於2015年與伊利訂立了一項框架協議，根據該協議，我們將長期為伊利供應原料奶。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，佔我們同期所生產原料奶的銷售額約91.7%、92.9%及95.8%。根據弗若斯特沙利文的資料，於往績記錄期間，我們原料奶業務的絕大部分收入均來自伊利，這符合中國乳製品行業的行業慣例。本公司將與伊利簽訂框架協議，據此，本集團（包括我們不時的附屬公司）將繼續向伊利及其聯營公司供應原料奶。我們預計，在可見的未來，向伊利銷售的原料奶將繼續佔我們所生產原料奶年銷額的絕大部分。有關更多資料，請參見「概要－我們與伊利的關係」一節。

我們無法向閣下保證我們將能夠與伊利維持良好的業務關係或我們日後將繼續從與伊利的合作中獲益。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轉差或終止，或我們未能按商業可行條款維持關係，或伊利違反其與我們訂立的框架協議，而未根據框架協議向本集團購買部分或全部原料奶，我們將須物色其他業務合作夥伴但未必能在短時間內找到替代的業務合作夥伴，因此，我們歷史銷售水平的能力可能受到重大不利影響，此進而對本集團的業務、財務表現及前景造成影響。此外，倘伊利無法及時作出付款，我們可能無法收回巨額銷售應收款項，我們的現金流量及財務狀況可能受到不利影響。

風險因素

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。

在我們的牧場大規模爆發疾病可能會對我們的原料奶生產能力及產奶量造成重大不利影響。疾病的源頭可能包括我們的僱員、我們的飼料供應品、我們的牧場訪客、受污染水源及於空氣中轉播的病原體。我們在我們的牧場根據奶牛的不同生長階段為不同的牛群注射疫苗。據我們所深知，我們任何牧場於往績記錄期間概無出現重大疾病爆發。然而，我們無法保證我們的牧場未來將不會出現牲畜疾病，包括但不限於口蹄病等疾病，或我們將能監察或偵查我們的奶牛群或鄰近牧場的任何疾病。倘我們的任何牧場爆發任何重大疾病（包括上文所述的情況），或會導致我們的原料奶產量大幅下降。我們亦可能需要在爆發任何重大疾病時暫時終止營運，並檢查我們的所有奶牛。截至最後實際可行日期，我們的保單已涵蓋因病致死的牛，且我們亦可能在爆發疾病時獲得政府補償。然而，我們不能向閣下保證將有足夠的補償彌補我們的所有損失，尤其是包括對我們的聲譽及公司形象造成損害的無形損失。此外，鄰近牧場爆發任何奶牛疾病亦會引起公眾及我們的客戶的關注，因而可能對我們的銷量、聲譽及經營業績造成不利影響。倘爆發任何疾病，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

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。

倘我們的產品被發現受到污染或我們被報道與任何食品安全事故有關，則我們的經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。於往績記錄期間，我們的產品從未被發現含有污染物或被報道與任何污染事故有關，而我們亦未曾遭受任何產品責任索償。然而，我們無法向閣下保證產品在生產或運輸過程中不會發生污染。此外，僅發佈指稱我們的產品含有或曾經含有任何污染物的任何消息或任何對我們產品質量的負面宣傳會損害我們的聲譽，且不論該等報道或宣傳有否事實根據，均可能對我們造成重大不利影響。

我們的產品運抵客戶時已通過質量和安全指標的檢驗。倘我們的產品在檢驗過程中發現受到污染，我們可能面臨交付被拒收或產品被退回，或甚至遭到索償，這可能令我們的銷量下降，並有損我們與客戶的關係。我們的產品運抵客戶後，產品於客戶的下游產品中使用。倘彼等的下游產品遭到污染，且倘污染最終追溯至我們的產品，

風險因素

則客戶及終端消費者可能就損失(包括但不限於醫療費用、殘疾及意外致死)向我們提出產品責任索償。此外，我們的產品受到污染可能會致使產品召回、聲譽及品牌嚴重受損以及嚴重影響消費者對我們產品的信心，導致銷售收入下降。

除產品責任索償外，倘我們的產品被發現受到污染，我們可能會受到監管行動所限。一經發現我們違反《中華人民共和國食品安全法》，我們可能會受到處罰，包括罰款、沒收生產或業務活動的非法所得、收入及食材，以及用於非法業務活動的工具、設備、原料及其他物品及／或吊銷開展業務所需牌照等處罰，從而可能對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

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。

我們經營業務的盈利能力受產品售價的影響。根據我們的原料奶供應協議，原料奶的價格通常由我們客戶建立的基於質量的計劃釐定，其中原料奶的價格乃根據相似質量及屬性的原料奶的現行市價釐定。同樣就我們的飼料產品及奶牛育種產品而言，我們通常將價格設定於中國類似產品的現行市價水平。從歷史角度看，中國的原料奶、飼料產品及和奶牛育種產品的價格一直處於波動狀態，乃主要由於該等產品的供需波動所致。此外，原料奶的市價受制於我們無法控制的其他多種市場力量及因素，如原料奶的質量、飼料價格、全球乳業市場供需狀況以及南北半球的季節性。倘日後我們的產品價格下降，且我們無法銷售更多產品及／或減低銷售成本，我們的收益將減少且盈利能力將受到不利影響。

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。

我們所需的原料主要包括用以供應我們牧場的粗飼料和用以生產飼料產品的飼料原料。我們目前從第三方供應商購買大部分原料，且預期日後將繼續維持該種做法。例如，於2018年、2019年及2020年，我們原料奶分部的飼料成本分別為人民幣1,237.6百萬元、人民幣1,437.6百萬元及人民幣3,227.9百萬元，分別佔我們原料奶公平值調整前原料奶業務銷售成本的79.8%、80.6%及80.7%。我們無法向閣下保證我們的原料供應商將繼續與我們維持業務關係，並以商業上可接受的條款及時向我們供應充足的原料，甚至可能根本不向我們供應原料。倘我們與該等供應商的協議被終止、中斷或

風險因素

被不利地修改，我們無法向閣下保證我們可以或將能按照對我們有利的條款以相若價格或金額尋求原料的替代來源，或根本無法尋得替代來源。損失任何主要供應商均可能導致我們的生產延遲及／或銷售成本增加，從而對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。

我們亦面臨著原料市場價格波動的風險。倘我們無法有效地管理價格波動或無法將增加的成本轉移予我們的客戶或調整我們的採購策略，原料價格的大幅上漲可能對我們的利潤率造成不利影響。

此外，原料的供應受到我們無法控制的多項因素影響。該等因素包括供求動態、供應商的業績、政府管控、整體經濟狀況、天氣狀況、多種植物病蟲害及其他自然災害，所有該等因素均可能對原料的可獲得性及其各自市場價格產生影響。儘管此前我們並未面臨任何對原料供應的重大干擾，但我們無法保證我們能夠繼續以可接受的價格獲取足夠數量的原料，或根本無法獲取足夠數量的原料。

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。

我們奶牛的質量及數量對我們原料奶的產量至關重要。過往，我們從澳大利亞及新西蘭進口優質育成牛。如果該等國家發生疾病爆發、罷工、騷亂、出口控制及其他政府限制或經濟下滑等任何不利事件，可能導致育成牛的供應中斷或短缺、質量下降及價格波動，從而對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。例如，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。有關對新西蘭政府宣佈的此項活畜出口禁令的潛在影響的詳細分析，請參閱「業務—原料奶業務—我們的奶牛」。此外，我們的業務擴張極度依賴於我們進口足夠數量育成牛的能力，故未能進口足夠數量的育成牛可能會對我們的增長前景造成不利影響。

為改善奶牛群的基因，我們主要從我們的自有育種業務採購高質量公牛凍精。倘因任何原因使得奶牛凍精的供應中斷或奶牛凍精的質量下降，我們畜群的基因質量以及我們的原料奶的質量和產量可能下降或無法滿足客戶的需求。因此，我們的業務、經營業績及未來增長前景或會受到不利影響。

風險因素

我們自客戶收取銷售應收款項及應收票據以及其他應收款項時面對信貸風險。

就原料奶業務而言，我們一般要求客戶每月支付上月購買原料奶的款項。對於反芻動物養殖系統化解決方案的銷售，我們基於客戶的規模和信用等級設定信貸期，並給予一般為30至90天不等的信貸期。於往績記錄期間，截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的銷售應收款項及應收票據周轉天數分別為36天、44天及37天，在我們的信貸期90天之內。於2018年、2019年及2020年12月31日，已逾期的銷售應收款項及應收票據分別約人民幣138.3百萬元、人民幣318.7百萬元以及人民幣298.7百萬元。我們認為較長的信貸期不可避免地令潛在信貸風險上升。從過往看來，我們的銷售應收款項及應收票據並無出現重大的收款問題。然而，概無保證應付我們的所有款項將及時結清。因此，我們自客戶收取銷售應收款項及應收票據時面對信貸風險。倘應付我們的重大款項未及時結清，我們的表現、流動資金及盈利將受到不利影響。我們的任何主要客戶破產或信用狀況惡化亦可能對我們的業務產生重大不利影響。

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。

我們於往績記錄期間經歷了穩定增長。我們的收入由2018年的人民幣6,333.9百萬元大幅增至2019年的人民幣7,667.8百萬元，並進一步增至2020年的人民幣11,781.2百萬元，2018年至2020年的複合年增長率為36.4%。然而，概無保證我們日後將能夠維持我們的過往增長率。我們的收入增長可能會放緩或我們的收入可能因一系列我們無法控制的原因（其中包括對乳製品的消費減少、競爭加劇、消費者喜好改變、中國乳製品行業增長放緩、供應及生產面臨瓶頸、政府政策或總體經濟狀況的變動）而下降。倘我們的增長放緩，投資者對我們業務及業務前景的看法或會受到不利影響，且我們的股份市價可能會下降。

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。

我們在中國競爭激烈的市場中經營。就我們的原料奶業務而言，我們主要與中國其他大型牧場競爭。就中國反芻動物飼料市場而言，我們在精飼料方面面對來自地方及海外飼料生產商的直接競爭，而在粗飼料生產方面面對來自其他粗飼料生產商的直接競爭。在育種業務方面，我們主要面臨與國內外凍精供應商的激烈競爭。有關我們競爭格局的詳情，請參閱本文件「業務－競爭」一節。要獲得及維持任何該等業務分部的競爭優勢，我們需要投入大量的管理、財務及人力資源。此外，我們各業務分部均會面臨各自市場及新進入市場的劇烈變化。我們現有的部分競爭對手擁有及未來的競

風險因素

爭對手可能擁有比我們更多的財務、技術或營銷資源、更長的經營歷史、更強的品牌知名度或更大的客戶群。我們的競爭對手亦可能會進行業務合併或結盟，以增強彼等的競爭地位。競爭加劇或會降低我們的市場份額及盈利能力，及要求我們日後加大營銷及促銷力度以及資本投入，這可能會對我們的經營業績造成負面影響或使我們蒙受進一步的虧損。

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。

我們從事管理生物資產的生物轉化及收獲以供出售或轉換為農產品或其他生物資產的農業活動。我們的歷史經營業績（尤其是經營溢利及年度溢利）一直受到奶牛的生物資產公平值調整的影響。原料奶價格上漲（下跌）將對我們銷售原料奶產生的收入及生物資產公平值調整產生的收益／虧損造成正面（負面）影響，從而導致經營業績出現波動。有關生物資產公平值調整的詳情，請參閱「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－生物資產的公平值變動」及「財務資料－我們經營業績主要組成部分的說明－生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損」各節。

我們於各報告期末生物資產的公平值由獨立專業估值師使用一系列可能不時變化的假設釐定。生物資產的公平值可能受到（其中包括）該等假設的準確性以及畜群質量及乳製品行業變化的影響。因此，由此作出的調整可能極不穩定。該等假設可能較過往實際比率更有利。此外，儘管在估值過程中採用的該等假設與實際結果相符，我們無法向閣下保證日後不會出現重大偏差。有關估值及多項假設應用的詳情，請參閱「財務資料－我們經營業績主要組成部分的說明－奶牛的公平值減銷售成本變動產生的虧損」一節。尤其是，向上調整及由此確認的收益並無為我們的營運產生任何現金流入。因此，在評估我們的經營業績及盈利時，閣下應考慮我們在並無計及該等生物資產公平值調整影響情況下的溢利及利潤率。

風險因素

我們未必能夠管理未來擴張及增長。

我們未來增長取決於我們能否擴大產能及地域覆蓋面，且需要管理、經營及財務資源。我們管理未來增長的能力取決於我們繼續實施及改進經營、財務及管理信息系統的能力以及擴大、培訓、激勵及管理員工隊伍的能力。我們無法向閣下保證我們的人員、系統、程序及控制足以支持我們未來的增長。如未能有效管理擴張，可能會導致成本增加及盈利能力下降，並可能對我們的增長前景帶來不利影響。

具體而言，擴大我們的生產設施，包括我們的牧場、種植基地及飼料生產設施，需要投資及建造工期。我們將需要增購原材料、建設製造、生產、倉儲及運輸設施，以及增加分銷及營銷渠道，以支持我們的擴張計劃。一般而言，從我們投入資本至生產及銷售產品的時滯一般大概為1.5年。我們目前及預期將繼續產生額外的擴張成本，並預期我們仍需要一段時間才能自新生產設施產生收入。由於新生產設施存在固定成本，該時滯會影響，且我們預期將會繼續影響我們的經營業績、財務狀況、流動負債淨額及現金流。

此外，隨著我們擴張業務至新地區，我們可能面臨監管、人員、技術及其他困難，可能令我們的開支增加或未能為我們的生產設施物色到合適的位置，從而可能令我們的擴張計劃推遲或損害我們在該等地區盈利的能力。

我們面臨與近期收購賽科星及恆天然中國牧場有關的風險。

我們於2020年1月8日完成對賽科星的收購。有關詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。我們相信賽科星收購事項將有助於我們獲取優質奶牛凍精及胚胎、提高育成牛育種技術及知識，並鞏固我們的原料奶業務，從而提高我們的整體經營效率及盈利能力。儘管我們預計賽科星收購事項將提升我們的企業形象、帶來新的商機及未來增長，但將其業務整合到我們現有的業務中仍然存在巨大挑戰及風險，包括：

- 由於賽科星人員、運營、產品、服務、技術、內部控制及財務報告的整合而造成的困難、預料之外的額外成本及開支；
- 中斷我們的持續業務、分散我們管理層及僱員的注意力以及需要我們管理層及僱員的大量時間及精力以及增加我們的開支；

風險因素

- 賽科星的专业技術人員及管理團隊的離任，以及影響賽科星已建立的客戶關係；
- 因不熟悉而導致的運營效率暫時下降；
- 與賽科星其他股東的利益衝突；
- 由賽科星進行的任何實際或指控的不當行為、不法商業行為或不合規事件以及賽科星產生的隱藏的或潛在的負債、成本、開支及損失所造成的潛在訴訟、負面後果；
- 截至2018年及2019年12月31日，賽科星分別錄得流動負債淨額人民幣1,503.5百萬元及人民幣1,795.9百萬元。流動負債淨額使得我們面臨流動資金風險；及
- 與收購賽科星相關的商譽的潛在攤銷及／或減值。

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。根據該協議，優然牧業同意以人民幣23.1億元的總代價（該代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的全部股權。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。有關詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。我們相信恆天然收購事項有助於進一步滿足我們不斷擴大的業務需求，並通過規模效益來實現持續的盈利性增長。然而，類似於賽科星收購事項，對於自恆天然中國牧場收購的業務，我們同樣面臨著將其業務整合到我們現有的業務中的挑戰及風險，有關風險包括我們因恆天然中國牧場過往錄得的流動負債淨額而面臨的流動資金風險。

該等風險連同其他風險可能會導致負面宣傳、訴訟、政府問詢、調查或對我們採取行動，並可能迫使我們產生大量額外開支及分配大量管理及其他資源以提升公司管治標準及內部控制體系。因此，我們的業務及經營業績可能會受到重大不利影響。

風險因素

失去或未能取得或續期有機奶牛養殖及精飼料加工的證書可能會對我們的業務產生重大不利影響。

我們已獲得南京國環有機產品認證中心根據中國標準及／或Bioagricert srl根據歐盟標準頒發的有機奶牛養殖及精飼料加工證書，允許我們在原料奶產品及若干精飼料產品上使用有關有機標識作為有機品質的證明。有關進一步詳情，請參閱「業務—我們的牧場—我們的有機牧場」。我們認為該等證書對我們的核心業務至關重要。南京國環有機產品認證中心及Bioagricert srl授予的證書通常每年續期一次。在申請及續期該等證書的檢驗過程中，南京國環有機產品認證中心及／或Bioagricert srl的現場審核團隊將會檢查我們的養殖及生產設施以及過程，以確保嚴格符合相關有機標準（倘適用）。無法保證我們總能保留我們的有機產品認證證書。倘我們未能及時取得或續期相關證書，或根本無法取得或續期相關證書，我們推廣產品的能力可能會受到不利影響，從而我們的銷量可能會下降。此外，倘未取得有機產品認證證書，我們或會無法以較高的價格推廣及銷售我們的有機原料奶，這可能對我們的盈利能力及經營業績產生不利影響。

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。

自2019年12月底以來，COVID-19的爆發對中國以及全球的經濟產生了重大不利影響。於2020年年初，為加大力度遏制COVID-19傳播，中國多個地區採取了強制隔離、強制檢疫、旅遊限制、暫停公共交通、禁止社交聚集和工作集會等嚴格措施，致使地區及全國的經濟活動明顯減少，在批發及零售領域尤為明顯。故此疫情爆發對我們的業務產生多方面負面影響，包括但不限於：

- 原料奶價格短暫下滑；
- 強制性隔離規定導致我們的部分僱員需進行遠距離工作；
- 我們原計劃的部分實地營銷活動及與客戶的實地會議因疫情影響而延遲或需採取其他方式進行；
- 供應商因疫情導致供應延誤；及
- 產品運輸受限。

風險因素

我們已採取佩戴口罩、消毒防護等措施應對疫情。然而，我們無法預知 COVID-19 的爆發是否能夠得到有效遏制，亦無法預測其影響的嚴重性及持續時間。倘不能及時有效地控制疫情，則市場前景及氛圍可能惡化，區域和國家經濟發展減緩，客戶的資金流動性及財務狀況減弱，或面臨我們所不能預知的其他因素，進而可能對我們的業務營運及財務狀況產生重大不利影響。COVID-19 疫情可能對我們的業務造成的影響，取決於多重因素和未來發展，具有高度不確定性且無法預測，例如疫情的最終散佈地域範圍、疫情持續時間、運輸影響、控制疫情或其影響的措施成效等。任何該等因素及非我們所能控制的其他因素均可能對整體商業環境造成不利影響，致使我們開展業務所在地區出現不確定因素，使得我們的業務蒙受無法預計的損失，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，未來可能發生的任何不可抗力事件、自然災害、疾病（包括禽流感、嚴重急性呼吸系統綜合症(SARS)、H1N1 病毒流感及埃博拉病毒等）、戰爭或恐怖活動或其他非我們所能控制的因素，可能對我們開展業務所在地區的經濟、基礎設施及民生造成不利影響，該等地區可能會面臨洪災、地震、沙暴、暴風雪、火災或旱災、供電不足或故障的威脅，或易受疾病、潛在戰爭或恐怖襲擊的影響。嚴重自然災害可能導致傷亡慘重及資產損毀，並可能干擾我們的業務及運營。嚴重的流行性或傳染性疾病（例如近期在中國及全世界爆發的 COVID-19）爆發可能導致廣泛的健康危機，可能對消費市場及全國經濟造成重大不利影響。戰爭或恐怖活動亦可能造成我們的僱員傷亡或干擾我們的業務營運。

無法維持我們產品的品質及安全可能會對我們的聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

產品的質量及安全對我們的成功至關重要。我們密切關注質量控制，監控從採購到生產以及從倉庫到交付的各環節。有關我們的質量控制系統的更多資料，請參閱「業務－質量控制」一節。然而，由於我們的經營規模及業務的快速增長，保持一致的產品質量在很大程度上取決於我們質量控制系統的有效性，而質量控制系統的有效性取決於多項因素，包括但不限於我們的質量控制系統設計、僱員培訓，以確保我們的僱員遵守並執行我們的質量控制政策及程序，並有效監控任何可能違反我們質量控制政

風險因素

策及程序的情況。但我們無法保證我們的質量控制系統將始終有效。倘我們的質量控制系統出現任何故障，我們可能無法檢測到污染或有缺陷的產品，且可能無法阻止此類有缺陷的產品交付予客戶，這會導致我們蒙受金錢損失或有損我們的聲譽。

此外，我們的供應商或服務提供商提供的產品或服務的質量受我們無法控制的因素的影響，其中包括其質量控制系統的有效性與效率。我們無法保證我們的供應商或服務提供商將始終能夠採用適當的質量控制系統，並滿足我們對彼等提供的產品或服務的嚴格質量控制要求。我們的供應商或服務提供商未能提供令人滿意的產品或服務會損害我們的聲譽，並對我們的運營產生不利影響。

有關中國乳製品食品安全事故的不利宣傳可能對中國乳製品行業及我們的業務造成不利影響。

在中國，發生過有關部分中國乳製品製造商生產受污染乳製品的食品安全事件，這動搖了消費者對中國乳製品行業的信心。有關中國乳製品食品安全事故的不利宣傳（無論是否屬實）可能導致消費者對中國所生產乳製品整體信心的喪失。即使相關食品安全問題僅在下游加工環節產生，但中國的奶牛養殖行業（提供下游乳製品加工商加工所用的原料奶）亦可能因此受到不利影響。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的原料奶並無涉及任何食品安全事故。然而，倘中國所生產的乳製品的消費者認知及市場需求受到有關食品安全事故（尤其是該等與我們現有及潛在客戶有關的事故）宣傳的負面影響，我們銷售原料奶亦可能受到不利影響，從而導致對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們生產設施的運營中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們的業務取決於我們生產設施（包括我們的牧場、種植基地及飼料生產設施）的平穩營運。例如，我們的原料奶業務取決於我們購買粗飼料、管理我們的牧場、生產優質原料奶並及時向客戶交付優質原料奶的能力。生產設施的損壞或中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。有關損壞或中斷可能由以下因素（其中包括）導致：

- 公共設施供應中斷、恐怖襲擊、罷工或其他不可抗力事件；
- 我們的生產設施的被迫關閉或暫停運營；

風險因素

- 惡劣天氣狀況；
- 我們的種植基地、牧場或鄰近牧場爆發大規模疾病；
- 地下水資源污染；
- 我們未能遵守適用法規及質量保證指引；
- 有助於管理我們牧場及飼料生產設施的信息技術系統中斷；
- 可能導致經營中斷、財產損失、嚴重人身傷害甚至死亡的生產設施事故，包括重大設備故障或火災；
- 持續經營或進一步開發或新開發我們的牧場及種植基地遭到地方社區反對或與地方社區有糾紛；及
- 其他生產或分銷問題，包括因監管要求導致的產能限制、生產產品的類型變化或可能影響持續供應的物理限制。

於往績記錄期間，我們的生產設施並無發生任何重大中斷。然而，我們無法向閣下保證日後上述事件及因素不會發生，使得我們生產設施的營運出現重大中斷。倘我們未能採取充足措施，降低該等事件或因素發生的可能性及潛在影響，或未能有效應對，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們十分依賴在中國銷售原料奶且受到消費者喜好及消費結構轉變的影響。

我們的成功取決於我們預計、確認、理解及回應中國下游乳製品市場不斷變化的消費結構的能力。我們產品的銷售可能因有關我們產品的營養及健康相關事宜而受到影響，例如產品所含脂肪、膽固醇、卡路里、鈉、乳糖、蔗糖、細菌及其他成分。下游乳製品市場的消費者喜好及消費結構不斷改變，若我們未能預計、確認、理解及回應有關變化，或我們的新產品未能獲消費者接納或認同，均可能導致我們產品的需求下降及／或價格下跌，繼而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

即使我們準確預計、確認、理解及回應有關變化，但不能保證該等新偏好產品的需求將按我們的預期增長，或該等具吸引力的產品將產生我們預期的回報。倘我們未能及時回應或根本不能回應消費者喜好的急速轉變，或倘我們的競爭對手能更高效或有效率應對該等關注事宜，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

我們滿足營運資金需求或取得額外融資的能力可能有限，這可能會延誤或妨礙我們實施增長策略。

迄今為止，我們主要透過管理我們的存貨、應收款項及應付款項以及透過股東注資及地方銀行貸款的方式來為我們的營運資金及資本開支需求融資。截至2018年及2019年12月31日，我們的銀行及其他借款總額(不含賽科星數據)分別為人民幣1,742.0百萬元及人民幣2,782.6百萬元；截至2020年12月31日，我們的銀行及其他借款總額(含賽科星數據)為人民幣6,196.1百萬元。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」及「財務資料－本集團綜合財務狀況表若干主要項目討論－非流動資產及負債」各節。隨著我們繼續擴充業務營運及生產設施並實行其他增長策略，我們日後可能需要額外的現金資源。我們無法向閣下保證我們日後將不會面臨營運資金短缺或現金淨流出的情況。倘我們自有的財務資源不足以滿足我們的營運資金要求，我們或會尋求獲取額外信貸融資或出售額外私人或公眾股權或債券。

我們籌募額外資金的能力將取決於我們業務的財務成就、我們能否成功實行主要的戰略性行動、經濟及金融市況及其他因素。我們無法保證將可成功於規定的時限內以有利條款籌募所需資金，甚至可能完全無法籌募資金。進一步進行股本融資可能對股東造成進一步的攤薄影響。倘我們需要進行額外債務融資，貸方可能要求我們同意限制性契諾，該等契諾可限制我們日後進行業務活動的靈活性，而償還債項亦可能對我們自由調配資金造成重大負擔。倘我們未能成功應付我們的營運資金需求或取得額外融資，則我們可能無法繼續經營業務及進行發展計劃，從而可能損害我們的整體發展前景。

中國的乳製品行業或會面臨市場增長放緩。

中國的乳製品行業在過去幾年經歷了大幅增長，根據弗若斯特沙利文的資料，按零售額計，中國乳製品市場由2015年的人民幣3,264億元增至2020年的人民幣4,903億元，複合年增長率為8.5%。增長部分歸因於中國對乳製品的需求增加。我們銷售產

風險因素

品的價格以及對擬開發新產品的需求可能會受到中國消費者對乳製品的需求水平的影響。我們無法向閣下保證中國的乳製品行業日後將繼續以相同的速度增長，或可能根本不會增長。由於市場飽和或來自替代產品（如豆製飲料及產品）的競爭，中國的乳製品行業可能會經歷增速放緩，可能對乳製品市場的規模及增長造成影響。倘中國對乳製品的需求因任何原因（包括消費者偏好改變）下跌，我們的經營業績及擴張計劃或會受到重大不利影響。

未能保護我們的知識產權可能會削弱我們的競爭地位，而保護知識產權的法律訴訟可能費用高昂且會分散我們的管理資源。

我們依賴商標、商業機密保護、專利、版權法及其他合同限制來保障我們的知識產權。這些方法僅為我們提供有限的保障，我們為保障知識產權而採取的行動可能是不充足的。第三方可能侵犯或盜取我們的專有技術或其他知識產權，這可能對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響。制止未授權使用專有技術或侵犯知識產權可能困難及耗資高昂。此外，為執行我們的知識產權，保護我們的商業機密或釐定其他方專利權的效力及範圍，我們或須進行訴訟。無法保證我們將於有關訴訟中勝訴，即便勝訴，亦未必能獲得足夠補償。有關訴訟的成本可能不菲，並可能會將管理層的注意力以及其他資源分散至業務以外。任何該等訴訟的不利判決將危害我們的知識產權，並可能影響我們的業務、前景及聲譽。倘發生任何上述事項，均可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

我們可能會因侵犯知識產權而面臨第三方的申索。

我們的競爭對手及其他第三方可能因侵犯其專利、版權、商標或其他知識產權而對我們提出法律申索，無論正確與否。涵蓋知識產權保障的有效性、可執行性及範圍的中國知識產權法正在不斷發展，訴訟逐漸成為解決商業糾紛的更為普遍的手段。鑑於上述情況及市場競爭日益激烈，我們面臨更高的訴訟風險。任何針對我們的知識產權訴訟，無論成功與否，均可能會損害我們的品牌及聲譽。

就知識產權索償辯護的成本高昂，可能會給我們的管理及資源帶來沉重負擔。此外，我們無法保證在任何法律案件中均能勝訴。針對我們提出的侵權或特許權索賠一旦成功，可能導致我們產生重大貨幣負債，及可能因限制或禁止我們使用有關知識產權而嚴重中斷我們的業務及營運，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

為遵守日益嚴格的環境法律及法規，我們可能會產生更高成本。

我們開展業務所在行業受到中國環境法律及法規嚴格的規範。該等法律及法規規定會產生對環境造成污染的廢物的企業須採取有效措施，有效控制並妥善處置廢氣、廢水、廢渣、工業廢料、粉塵和其他對環境造成污染的廢物。該等法律及法規亦規定排放廢物者支付費用。我們於生產過程中產生若干數量的固體廢物及其他對環境造成污染的廢物，並須遵守有關排放該等廢物的限制。我們的牧場及飼料廠在投入使用前，需要獲得與環境影響評估有關的批准及其他驗收文件。倘對我們實施更為嚴格的中國環境法律、法規或政府政策，我們的成本及開支或會大幅增加，且需調配額外資源以遵守有關規定。

於我們的經營過程中，我們可能無意排放污染物或以其他方式對環境造成損害或違反適用的環境法律及法規。即使具備相關知識並且定期小心監察，直至我們注意到有關環境問題之前該等情況亦可能持續。未能遵守任何中國環境法律及法規均可能導致申索、法律責任或令我們的營運暫停，因而對我們的業務及經營業績造成不利影響。

國際貿易環境的變化及持續的貿易衝突可能對我們的業務造成不利影響。

近年來，國際市場情況和監管環境日益受到國家之間的競爭和地緣政治摩擦的影響。國際貿易或投資政策、協議、關稅的變化、匯率的波動或認為這些變化可能發生的觀點，均可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。美國政府主張並已經對部分商品（尤其是中國商品）實施貿易限制措施。中國及其他國家已經對美國實施的新貿易政策、協議和關稅採取反制裁等措施。例如，為應對美國於2019年8月宣佈的關稅，中國宣佈將停止採購美國農產品，並對美國產品徵收新一輪報復性關稅。經過中國與美國的多輪貿易磋商後，兩國於2020年1月達成中美第一階段協議，據此，中國暫停其報復性關稅並同意增加採購美國農產品。

我們的粗飼料貿易業務很大程度上依賴從美國進口牧草，例如苜蓿，而於2018年7月至2019年9月前後從美國進口粗飼料曾被徵收25%稅率的報復性關稅。因此，於往績記錄期間，我們就進口粗飼料被徵收額外關稅約人民幣104百萬元，佔2019年我們收入的比例不超過1.5%，截至最後實際可行日期，中國政府已悉數返還有關稅款。中國政府於2019年9月宣佈不再就美國進口的苜蓿草加徵關稅，並決定對已加徵的關稅稅款予以退還。截至最後實際可行日期，中國政府已悉數返還其加徵的額外關稅合共人民幣104百萬元。另外，我們過往主要從澳大利亞及新西蘭進口荷斯坦牛，奶牛進口未受到任何中國與上述國家的貿易爭端（如有）的影響。儘管直至最後實際可行日期，

風險因素

我們的整體業務營運及財務狀況未受任何國際貿易衝突（尤其是中美貿易戰）的嚴重影響，但概不保證我們將一直不受影響。關於中美第一階段貿易協議是否將被嚴格執行或根本不執行，或者中國是否會在不久的將來對美國產品徵收額外關稅仍然不確定。倘由於關稅提高或進口限制而導致粗飼料的進口價格激增，我們將不得不相應提高售價，這可能導致客戶和市場份額的損失，並對我們的業務和經營業績產生不利影響。

涉及我們、我們的業務、股東、聯屬公司、董事、高級管理層和供應商的負面宣傳，無論其準確性如何，都可能對我們的聲譽、業務和我們股份的交易價格產生重大不利影響。

涉及我們、我們的股東、聯屬公司、董事、高級管理層、供應商以及我們業務運營的任何其他方面的負面宣傳可能會不時出現，這可能損害我們的品牌，並對公眾對我們企業形象和產品質量的看法產生不利影響。任何人都可能在博客、網站和在線社交平台上匿名發佈直接或間接針對我們的指控。為應對有關指控或其他有害的行為，我們可能須花費大量時間並招致大量成本，且無法保證我們能在合理的時間內最終駁斥每一個指控，或根本無法最終駁斥每一個指控。我們的聲譽可能因公眾散播對我們的人員、業務、運營、會計、前景或商業道德的惡意指控而受到損害，從而可能對我們的業務和我們股份的交易價格產生重大不利影響。

我們可能無法發現或防止我們的董事、職員、僱員或第三方實施的欺詐、賄賂或其他不當行為。

我們的董事、職員或僱員（例如未經授權的商業交易和違反我們的內部政策和程序）或第三方（例如違法）的欺詐、賄賂或其他不當行為，可能難以發現或防止。我們已實施若干風險管理系統、信息技術系統和內部控制程序，以監控我們的運營並檢測任何違規或不當行為。然而，無法保證我們的措施足以識別所有欺詐性交易或消除

風險因素

所有不當行為。因此，未被發現的不當行為可能使我們遭受財務損失和政府當局的制裁，同時嚴重損害我們的聲譽。

公共衛生和食品安全法律法規的變化可能對我們的業務產生不利影響。

我們的業務運營目前受大量的公共衛生和食品安全法律法規（由許多中國政府部門頒佈，例如中華人民共和國國務院、國家市場監督管理總局、國家衛生健康委員會和國家農業農村部）所規限。

我們無法向閣下保證有關中國當局將不會更改現有法律或法規，或採用適用於我們和我們業務運營的額外或更嚴格的法律或法規。例如，國務院辦公廳於2010年9月16日發佈《關於進一步加強乳品質量安全工作的通知》及於2018年6月3日發佈《關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見》，要求通過實施嚴格的法律法規、提高質量安全標準及加強對整個流程的生產控制，加強關於乳製品質量安全的法律及監管措施。該等未來法律法規可能會規定重新配置或升級原材料採購、乳製品生產、加工和運輸的方法和程序。我們無法準確預測該等未來法律法規的細節，或準確估計其對我們業務運營的潛在影響。

遵守當前或將來的法律或監管規定的成本可能是巨大的，並可能迫使我們縮減運營或對我們的業務、經營業績和財務狀況產生重大不利影響。未能遵守該等要求可能使我們遭受民事損害、行政處罰或甚至刑事制裁，這可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響。

倘我們無法繼續從政府補貼及稅收優惠待遇中受益，我們的經營業績可能受到不利影響。

從歷史上看，我們受益於有利於中國乳製品行業及飼料行業的政府政策。我們因政府政策已收到政府補助，並享受稅收優惠待遇（例如，對增值稅及／或所得稅的減免或採用優惠稅率），該等政策有利於乳製品行業及飼料行業，以促進（其中包括）改善畜牧業的工業化和專業化水平、加快育種並推廣良種家畜。截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，我們於損益分別確認政府補助人民幣31.1百萬元、人民幣39.4百萬元及人民幣44.3百萬元。截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年

風險因素

度，我們分別獲得約人民幣20.1百萬元、人民幣19.9百萬元及人民幣53.5百萬元的政府補助，其中人民幣6.2百萬元、人民幣11.8百萬元及人民幣43.7百萬元為基於項目或事件的一次性補助。於往績記錄期間，我們亦享有以下稅收優惠待遇：(i)我們的原料奶分部及反芻動物養殖系統化解決方案分部下自產凍精、自產粗飼料及飼料加工業務免徵增值稅；(ii)我們的原料奶分部及反芻動物養殖系統化解決方案分部下自產凍精及自產粗飼料業務免徵企業所得稅；及(iii)我們享受西部大開發政策所在地區的部分反芻動物養殖系統化解決方案業務享有15%的企業所得稅優惠稅率。於該等稅收優惠待遇中，截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們就企業所得稅享有的稅收優惠總金額分別為人民幣129.9百萬元、人民幣164.5百萬元及人民幣358.6百萬元；截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，分別約人民幣1.6百萬元、人民幣1.1百萬元及人民幣2.4百萬元的稅收優惠待遇為基於項目或事件的一次性補助。更多資料，請參閱「財務資料－影響我們經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。我們無法向閣下保證，將來我們將繼續收到有關政府支持或稅收優惠，倘該等政府政策發生變化，我們的經營業績可能受到不利影響。

我們需要各種批准、執照和許可證以經營我們的業務，丟失或未能獲得或更新任何或所有該等批准、執照和許可證可能對我們的業務和經營業績造成不利影響。

根據中國法律法規，我們須獲得各種批准、執照和許可證以經營我們的業務。例如，我們開展奶牛養殖業務需獲得動物防疫條件合格證及生鮮乳收購許可證；我們經營線上平台聚牧城須取得ICP許可證；我們在建設用地上的部分在建牧場及飼料廠須申請建設項目批文或登記、建設規劃許可證及施工許可證；我們的營運設施亦需取得環境保護評估批文並通過驗收審查；我們所經營牧場及飼料廠的取用地下水行為需要取得取水許可證；我們開展飼料業務需獲得糧食收購許可證、飼料生產許可證等。僅在令人滿意地遵守適用法律和法規的情況下，我們才可能獲得該等批准、執照和許可證。該等執照中的大多數都須經有關當局檢查或核對，並僅在固定的時間內有效，且須進行更新和認證。

風險因素

截至最後實際可行日期，除本文件「業務－牌照、監管批文、證書及合規記錄」一節所披露者外，我們已獲得中國法律規定的所有關鍵執照、許可證及批准。對於我們的各種不合規事件，我們可能會被罰款、責令停止相關生產設施的建設或運營或終止相關物業的使用。

此外，我們無法保證所有許可證到期時都能更新。倘我們無法獲得和維持經營業務所需的所有執照，則我們的業務可能中斷，或繼續經營我們的業務可能遭罰款和處罰。此外，根據我們的擴張計劃，我們需為擴大或新開發的牧場及飼料生產基地獲得新的批准、執照和許可證。倘我們無法獲得擴大或新開發的牧場或飼料生產基地所需的批准、執照和許可證，我們將無法擴大經營規模或生產並向客戶交付足夠數量的原料奶或飼料產品。因此，我們的業務、經營業績和財務狀況可能受到重大不利影響。

我們面臨存貨過期的風險。

我們的業務運營涉及存儲保質期有限的一系列原料奶。鑑於我們的存貨保質期短，我們已實施措施來監控存貨水平並盡量減少積壓。當我們的產品供求出現意外的材料波動或異常時，我們的存貨將面臨過期的風險。除材料需求減少外，由於產品質量問題、延遲或錯誤的交付以及其他原因，客戶可能大量退貨。任何該等事件都可能導致存貨增加，從而增加過期的風險。

此外，精液和胚胎產品通常以冷凍狀態存儲；原料奶則通常以特定的溫度水平存儲，且對運輸時長有嚴格要求。與所需存儲環境的任何偏差都可能導致存貨中該等產品的質量問題，並提高存貨過期的風險，這可能對我們的業務和經營業績產生重大不利影響。於往績記錄期間，我們未產生重大存貨過期的風險。然而，我們無法向閣下保證日後上述事件及因素不會發生。

倘我們無法以具成本效益的方式進行品牌推廣和營銷活動，則我們的業務、前景、經營業績和財務狀況可能受到重大不利影響。

我們認為，維持、推廣和提高我們的品牌知名度對於擴展我們的業務至關重要，隨著市場競爭加劇，品牌知名度的重要性將提高。我們主要通過乳製品會議和乳製品展覽會、飼料和飼料加工技術展覽會及畜牧業博覽會以及通過客戶推薦和口碑營銷來

風險因素

營銷我們的產品。我們在品牌和營銷活動上已投入大量資金，以推銷我們的品牌和產品，並加深我們與客戶的關係。我們亦擬繼續增加銷售及分銷開支。然而，我們無法向閣下保證，我們的營銷支出將導致客戶群擴大或收益增加，且即使如此，有關收益增加可能不足以抵銷我們在建立和維護我們的聲譽和品牌上所產生的開支。

我們對第三方承包商或服務供應商的控制可能有限。

我們僱用第三方承包商參與我們的業務運營，主要是為了設計和建設我們擴大或新開發的牧場。我們要求第三方承包商按照相關任務的規格和時間表以及我們的質量、安全和環境標準來執行工作。我們監督和監控該等第三方承包商的工作。然而，我們無法向閣下保證該等第三方承包商將始終按照或滿足我們的要求工作。該等第三方承包商未能滿足我們的要求可能導致建築質量不達標及潛在違反相關政府規章制度。此外，倘該等承包商違反合同，或倘我們未能以商業上可行的條款保留或替換第三方承包商，則我們的業務、經營業績和財務狀況可能受到重大不利影響。

我們亦僱用第三方物流服務供應商，以將我們的產品交付給我們的客戶。及時交付和妥當運輸產品對我們的業務至關重要。由於其易變質的性質，倘未能及時及在可控的環境和溫度下將其交付給我們的客戶，我們的產品可能受損。由於惡劣的天氣、技術問題或任何其他原因，我們的物流服務供應商可能無法按時及完好地向客戶交付我們的產品，這可能影響我們的銷量和業務運營。此外，物流相關的延遲或失敗亦可能對我們與該等客戶的業務關係產生不利影響，因此，我們的業務、經營業績和財務狀況可能受到重大不利影響。

我們在牧場使用承包或租賃的集體所有農用地方面存在不穩定性。

我們經營中的或者擬新增的部分牧場涉及使用集體所有農用地。相關中國法律及法規容許大型牧場經營者（例如我們）向農村集體經濟組織或承包人承包或租賃農用地。然而，長期承包或租賃集體所有農用地存在不確定因素，例如被當地村民或農村集體經濟組織違約或終止協議。此外，我們所承包或租賃的集體所有農用地應獲得不少於三分之二的村民委員會成員或村民代表同意，或需取得對應農戶的授權文件。就我們承包或租賃的集體所有農用地而言，任何在承包或租賃程序中存在的瑕疵都可能導致承包人或租賃協議的不確定性。更多詳情，請參閱本文件「業務－物業－租賃物

風險因素

業－牧場及粗飼料種植基地」一節。倘我們的任何長期租約被變更、被終止、被嚴重違反或被視作無效，我們或增加額外成本或被迫搬遷。

我們部分租賃的物業具有業權缺陷或程序瑕疵，可能會影響我們的業務營運。

我們租賃場所進行若干牧場及飼料生產基地的運營。我們租賃的少數物業存在一些業權缺陷，原因為出租方並未完成若干租賃牧場的農業設施所用土地的相關備案程序，並未就租賃建築的建設取得建設工程規劃許可證或相關廠房建築系在農民集體所有的非建設用地上建設。倘出租方未能或拒絕整改業權缺陷，我們或不能根據各租賃協議行使我們的權利以租賃該等物業，我們可能須尋找替代方案，在此情況下我們僅能夠根據相關物業租賃協議對出租方發起索賠，要求就其違反相關租賃協議作出賠償。截至最後實際可行日期，我們並不知悉任何第三方或政府機構就使用具有物業權缺陷或程序瑕疵的租賃物業的任何索賠或質疑。然而，倘我們可能無法根據相關租賃協議行使我們的權利，我們無法向閣下保證能夠按合理的商業條款獲得適當的替代方案或根本無法獲得，倘我們未能及時找尋到替代方案，我們的運營可能中斷。更多詳情，請參閱本文件「業務－物業－租賃物業」一節。

截至2018年及2020年12月31日，我們錄得流動負債淨額。

我們的業務擴展是資本密集型的。截至2018年及2020年12月31日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣469.0百萬元及人民幣538.8百萬元，主要反映有關基礎設施建設、根據我們的擴張計劃為擴張或新開發的牧場購買設備及進口育成牛而產生的支出。於往績記錄期間，我們主要通過股東的注資、銀行借款和經營活動產生的現金為流動資金和資本需求提供資金。有關我們流動負債淨額的更多詳情，請參閱本文件「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。我們未來的流動資金將主要取決於我們從經營活動中保持足夠的現金流入並獲得足夠的外部融資的能力。我們從經營活動產生足夠現金流入的能力可能受到原料奶和奶牛飼料銷量下降或價格下跌的影響。此外，我們可能無法為現有的銀行借款續借或再融資或獲得額外的外部融資。發生上述任何一項可能導致我們沒有足夠的現金流量支付我們的運營成本，在此情況下，我們的業務、財務狀況和經營業績可能受到重大不利影響。

風險因素

我們向[編纂]投資者發行的可換股票據公平值變動、不可觀察的輸入值所導致相關估值的不明朗因素及贖回可換股票據可能對我們的財務狀況及經營業績造成影響。

於2020年11月，本公司向若干[編纂]投資者發行可換股票據。有關更多詳情，請參閱本文件「歷史、重組及企業架構－發行可換股票據」一節。

可換股票據被指定為按公平值計入損益的金融負債。該等可換股票據初步按公平值確認，其後的公平值變動於損益確認。票據的公平值乃採用二項式定價模型確定。我們採用貼現現金流量法釐定本公司的總權益價值，並採納二項式模型釐定可換股票據的公平值，以及所用的關鍵估值假設包括貼現率、無風險利率及波幅。該等假設的任何變動均可能導致不同的估值結果，繼而導致向投資者發行的該等金融工具的公平值出現變動。風險因素包括但不限於驅動貼現率的因素，例如可比債券的收益率以及包括流動性溢價、國別溢價及特別溢價等溢價。由於不可觀察輸入數據被用於在估值中驅動可換股票據的貼現率，故存在與我們可換股票據有關的估值不明朗因素。於轉換時，票據將重新分類及重新指定為本公司的普通股，而轉換為非現金交易。可換股票據持有人有權但無義務根據可換股票據條款隨時將可換股票據的未償還本金轉換為相關數目的股份。有關於緊隨[編纂]完成後可換股票據獲轉換後預期將予配發及發行的股份詳情，請參閱「一閣下將立即遭受攤薄，並可能於未來遭受進一步攤薄」。倘我們須於可換股票據獲轉換前對其重新估值，可換股票據公平值的任何變動及相關估值的不明朗因素可能對我們的財務狀況及表現造成重大影響。

此外，於可換股票據到期日之前，可換股票據持有人可在以下情況要求提前贖回可換股票據：(i)於可換股票據項下發生違約事件後任何時間，可換股票據持有人可要求本公司贖回適用可換股票據的未償還本金或其任何部分；及(ii)於可換股票據適用發行日期的第十五(15)個月屆滿後，可換股票據持有人享有一次要求我們贖回可換股票據全部未償還本金(包括未償還本金)或其任何部分的權利。倘可換股票據將於適用發行日期第十五(15)個月屆滿後予以贖回，贖回金額應為本金額460,000,000美元(相等於約人民幣3,017,278,000元)另加按年利率10厘(現金及實物支付利息)計算的本金應計利息總額57,914,000美元(相等於約人民幣379,875,300元)。贖回可換股票據(倘觸發)將會降低本集團的現金流量。

風險因素

我們已產生並可能於未來產生非流動資產減值虧損。非流動資產發生重大減值，可能會對我們的財務狀況以及經營業績產生重大影響。

我們已對非流動資產進行大量投資。當有事件發生或情況變化表明某項資產的賬面值可能無法收回時，我們會對我們的非流動資產（包括物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產、商譽及無形資產）進行審查。當該等事件發生時，我們通過將非流動資產的賬面價值與其可收回金額（即公平值減出售成本與使用價值兩者中的較高者）進行比較。倘資產的可收回金額小於其賬面值，我們則根據資產的可收回金額確認減值虧損。非流動資產減值測試的應用，需要管理層作出重大判斷。倘我們的估計和判斷不準確，釐定的可收回金額可能不準確，確認的減值可能不充分，我們可能需要在未來額外計提減值。倘我們的非流動資產發生任何重大減值虧損，可能會對我們的經營業績產生重大不利影響。

我們已經並可能繼續在機會出現時進行業務股權投資。公平值的任何變動均可能影響我們的財務狀況。

賽科星過去曾對若干公司進行股權投資，而我們日後亦會不時地進行股權投資。我們有若干股權投資按公平值透過其他全面收益計量。公平值採用市場法，根據可資比較上市公司的價值進行估算，並就缺乏流通量（對此我們無法控制）而予以貼現。估計股權投資的公平值存在固有的主觀性。公平值的任何變動均可能影響我們的其他全面收益及財務狀況。

我們未必能為自身的業務營運挽留或招聘主要合資格人員、主要高級管理人員或其他人員。

我們在業務營運中依賴若干主要合資格人員、主要高級管理人員及其他僱員，包括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、副總裁姜廣軍先生、許燕飛先生及楊明先生。有關我們的主要高級管理人員的詳情，請參閱本文件「董事及高級管理層」一節。我們高級管理人員的專長、行業經驗及貢獻對我們的成功至關重要。概無保證相關人士將繼續向我們提供服務或遵守僱傭合約的約定條款及條件。任何主要人員流失或未能為我們日後營運及發展招聘及挽留主要人員，可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

風險因素

我們的保險保障範圍及政府補償可能不足以彌補我們的所有潛在損失。

就在我們牧場養殖的奶牛而言，我們的保單一般保障（其中包括）若干疾病、意外或自然災害造成的死亡，以及因政府下令在相關地區大量撲殺造成的損失。此外，根據《中華人民共和國動物防疫法》，牧場可就在動物疫病預防和控制、撲滅過程中大量撲殺動物、銷毀動物產品和相關物品產生的虧損獲得政府補償；依法實施強制免疫造成動物應激死亡的，享有補償。有關進一步資料，請參閱本文件「業務－保險」一節。然而，不能保證目前的保險保障範圍及政府補償（補償金額將由中國政府釐定）將足以彌補我們所有的潛在損失。此外，即使我們獲得的補償足夠我們更換失去的牛，亦不能保證任何替代的牛與失去牛的質量相同。

我們亦為我們的主要生產設施、設備及存貨投購保險。我們的一些附屬公司對因鍋爐壓力以及搶劫和盜竊而造成的損壞投購保險。然而，該等保單的賠償總金額有限且不能涵蓋所有潛在損失。因此，我們或須使用自身的資源彌補財務及其他損失、損壞及責任（包括由火災、惡劣天氣、疾病、內亂、罷工、自然災害、恐怖事件、工業事故或其他所導致者）。此外，我們並無投購任何第三方產品責任保險和佔用人責任保險。因此，倘我們負有責任，任何產品責任索賠或會使我們承擔補償索賠人的責任。倘我們並未為所產生的損失或我們須支付的款項購買保險或保額不足，則該等損失或付款可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們的勞工成本日後或會增加，且我們可能會遭遇勞工短缺或勞資糾紛。

中國的勞工成本不斷上漲並或會於日後繼續上漲。我們無法向閣下保證我們的勞工成本不會繼續增加。任何有關的升幅均可能導致我們的生產成本增加，且由於價格的競爭壓力，我們未必能將有關的成本增幅轉嫁予我們的客戶。此外，我們無法保證我們的生產設施（包括我們的牧場、種植基地及飼料生產設施）不會遇到勞工短缺的情況。任何有關短缺可能削弱我們維持或擴充業務運營的能力。在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

風險因素

此外，我們能否成功經營業務取決於我們能否在牧場維持穩定的員工隊伍。於往績記錄期間，我們並無經歷任何對我們業務造成重大不利影響的勞資糾紛。然而，我們無法向閣下保證，我們日後將不會捲入任何勞資糾紛。倘我們的營運因勞資糾紛而長時間中斷，我們的產量可能會下降，從而會對我們的經營業績造成重大不利影響並阻礙我們的增長。

倘我們的智能化管理系統出現故障，我們的經營業績可能會受到不利影響。

我們在很大程度上依賴我們的先進的智能化管理系統來監控、管理我們的畜群及牧場，其覆蓋從信息收集到活動監控，以及從育種到擠奶等各個環節。我們的智能化管理系統包括實時畜群管理系統、飼餵投料系統、生產信息管理系統及環境智控系統。更多資料，請參閱本文件「業務－原料奶業務－智能化畜群管理」一節。該等信息系統顯著提高了我們的營運效率。我們於過往並無遭遇任何重大信息系統故障。然而，我們無法向閣下保證，信息系統日後將不會因停電、計算機病毒、硬件及軟件故障、通訊故障、火災、自然災害及其他類似事件而遭到任何損壞或中斷。此外，修復任何受損的信息系統可能令我們花費大量時間及成本及需要額外人力。倘出現嚴重損壞或重大中斷，我們的經營可能會受到干擾及業務可能受到不利影響。

我們的風險管理及內部控制系統未必足夠或有效，此或會對我們的業務造成重大不利影響。

我們致力設立對我們的業務運營屬適當且涵蓋組織框架、政策、程序及風險管理方法的風險管理及內部控制系統，並致力持續完善該等系統。進一步資料，請參閱「業務－風險管理」一節。然而，由於風險管理及內部控制系統設計及實施的固有限制，我們無法向閣下保證我們的風險管理及內部控制系統將能夠識別、規避及管理各類風險。我們的內部控制程序旨在監控我們的業務及確保整體合規。然而，我們的內部控制程序可能無法及時識別或根本無法識別所有不合規事件。我們未必能一直及時發現及預防欺詐及其他不當行為，且我們所採取的預防及檢測有關活動的預防措施未必有效。

我們的風險管理與內部控制亦依賴於僱員的有效實施。由於我們的業務規模龐大，我們無法向閣下保證該等實施不會涉及任何人為失誤或錯誤。我們可能在未來提供範圍更廣及更加多元化的服務與解決方案。服務供應的多元化要求我們繼續提高

風險因素

風險管理能力。倘我們未能及時調整風險管理政策及程序以適應不斷變化的業務，我們的業務、經營業績及財務狀況或會遭受重大不利影響。

訴訟或法律程序可能使我們承擔責任，分散管理層精力，對我們的聲譽造成負面影響。

我們可能牽涉進不時發生的法律程序或監管調查。見「業務－法律程序」。截至最後實際可行日期，除本文件其他分部所披露的涉及賽科星的訴訟外，我們並無涉及我們認為可能對我們的業務或財務狀況產生重大不利影響的任何訴訟或法律程序。此外，在一般業務營運過程中，我們有時可能會涉及其他訴訟或法律程序，或有關(其中包括)產品或其他類型的責任、勞資糾紛或合同糾紛。倘我們於日後涉及任何訴訟或其他法律程序，我們面臨訴訟可能導致支付賠償、和解、禁制令、罰金、處罰或其他可能對我們的聲譽、業務及財務狀況產生不利影響的結果。此外，任何訴訟或法律程序可能須花費大量法律費用及大量時間，且會分散管理層的精力，進而分散其對本公司營運的注意力。請參閱本文件「附錄五－法定及一般資料－其他資料－訴訟」一節。

倘未能履行合約負債責任，可能會對我們的流動資金狀況造成影響。

當我們於向客戶轉交貨品或服務前收取付款，合約負債產生。截至2020年12月31日，我們的合約負債達人民幣34.8百萬元。我們盡力滿足客戶的需求。由於任何我們無法控制的原因，我們可能無法履行履約義務。倘因我們未能履行合約負債責任而被要求向客戶退還預付款項，我們的財務業績和流動資金狀況可能受到不利影響。

我們的業務營運面臨環境、社會及管治相關風險。

我們的業務營運面臨環境、社會及管治(「環境、社會及管治」)相關風險，特別是該等與氣候變化相關的風險。氣候相關風險可能會在短、中、長期內影響我們的業務及財務狀況。我們絕大多數牧場位於中國北方，包括內蒙古及東北地區，該等地區面臨霜、雪等惡劣天氣的風險，可能會導致產奶量下降。此外，中國全國的酷熱天氣亦可能對我們奶牛的健康狀況產生不利影響，並進而可能導致產奶量降低。此外，若我們及／或我們的供應商(特別是飼料原料及粗飼料的供應商)遭受雪、霜及洪水等極

風險因素

端天氣狀況，則我們可能因供應鏈中斷而受到間接影響。產奶量下降或供應鏈管理中斷可能影響我們履行現有合約義務的能力，進而可能導致金錢損失及失去現有及潛在客戶。

此外，向低碳經濟的轉型必然導致氣候相關的法規及政策的轉變，從而可能產生潛在轉型風險。環境法規收緊可能需要我們耗費大量投資進行業務及營運轉型，這可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

我們已採納一整套的環境、社會及管治相關政策及程序以確保我們的長期可持續增長。有關詳情，請參閱「業務－環境、社會及管治」一節。然而，該等政策及程序對於我們可能面臨的環境、社會及管治相關風險未必一直有效，或可能完全無效。此外，儘管於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，並無發生可能對我們的業務營運及財務狀況產生重大不利影響的環境、社會及管治相關事件，但不能保證我們未來不會遇到任何該等事件。

根據我們的環境、社會及管治相關政策及程序，我們使用一套關鍵指標以衡量及管理氣候相關風險及機遇。有關關鍵指標包括大氣污染排放、溫室氣體（「溫室氣體」）排放、用水量及用電量。特別是，因我們的業務性質使然，溫室氣體排放為評估我們營運對環境的影響的最重要指標。於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年的溫室氣體排放總量分別為每百萬收入63.4噸、63.3噸及86.0噸，其中於相關期間範圍1的溫室氣體排放分別為每百萬收入50.6噸、49.9噸及67.9噸。由於我們的奶牛養殖業務佔我們溫室氣體排放總量的大部分且奶牛排放的溫室氣體主要來自肥料及呼氣，我們致力透過採取一系列措施繼續減少奶牛排放的溫室氣體。然而，無法保證有關措施將始終有效（倘完全有效）管理及控制我們的溫室氣體排放水平。倘有關措施無效，可能導致我們的溫室氣體排放增加，進而令我們遭受行政處罰或產生有關解決溫室氣體排放增加問題的額外成本。此外，倘我們未能達成減排降耗目標，或繼續整體推進減排降耗工作，我們的業務、聲譽及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們並未完全遵守社會保險及住房公積金規定。

根據中國法律法規，我們須為我們的僱員繳納社會保險及住房公積金供款。我們的部分中國附屬公司存在未為部分員工繳納社會保險或住房公積金供款的情形。於往績記錄期間，我們未能足額繳納總金額為人民幣7.2百萬元的社會保險費供款，亦未能

風險因素

足額繳納總金額為人民幣9.5百萬元的住房公積金供款。倘我們未能於當地社保管理部門規定的限期內作出必要付款，則截至2020年12月31日可能對我們施加的潛在最高罰款為人民幣22.1百萬元。更多詳情，請參閱本文件「業務－牌照、監管批文、證書及合規記錄」一節。據我們的中國法律顧問告知，根據中國相關法律及法規，我們的附屬公司可能(i)被勒令限期繳納或者補足未繳納的社會保險費供款，且自欠繳之日起，按日加收萬分之五的滯納金；如逾期仍不繳納的，主管部門可處以逾期款項一倍以上三倍以下的罰款；及(ii)被勒令限期繳納未繳納的住房公積金供款；如逾期仍不繳納的，則可向中國法院申請強制執行。截至最後實際可行日期，我們並未因上述事宜受到監管機關的任何行政處罰或被要求補足欠繳供款或繳納任何滯納金。然而，無法保證有關部門不會強制我們補繳有關款項、附加費及罰金。

我們的控股股東對本公司擁有重大影響力，而其利益未必與其他股東的利益完全一致。

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(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)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(定義見上市規則)。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，而伊利股份將不再為我們的控股股東之一。儘管我們的業務營運由董事會及管理層獨立經營，但根據我們的組織章程大綱及細則及適用法律及法規，我們的控股股東將對我們的業務擁有重大影響力。此外，我們的控股股東的利益可能與其他股東的利益有所衝突，且彼等可能採取不符合其他股

風險因素

東最佳利益的行動。這可能阻礙、延誤或甚至妨礙本公司控制權的轉變，令閣下（作為股東）失去在本公司進行出售時從閣下的股份取得溢價的機會或可能令我們的股份的市價下跌。有關更多詳情，請參閱本文件「與控股股東的關係」一節。

與在中國經營業務有關的風險

經濟、政治及社會狀況以及中國政府政策的不利變動可能對我們的業務及前景造成不利影響。

於往績記錄期間，我們的所有收入均源自我們的中國業務。因此，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景在很大程度上受到中國經濟、政治及法律發展的影響。中國經濟在許多方面有別於發達國家的經濟，包括（其中包括）政府參與程度、投資控制、經濟發展水平、增長率、外匯控制及資源分配。

儘管在過去的四十年中國經濟一直從計劃經濟轉型至偏向以市場為主導的經濟，但中國的大部分生產性資產仍由中國政府所擁有。中國政府亦通過分配資源、控制外幣債務支付、制定貨幣政策以及對特定產業或公司提供優惠待遇等措施，對中國經濟增長行使重大控制權。近年來，中國政府已採取措施，注重在經濟改革中利用市場力量，減少對生產性資產的國有控制權及在商業企業中建立完善的企業管理制度。部分該等措施益於中國整體經濟，但或會對我們產生不利影響。例如，我們的財務狀況及經營業績可能會受到中國乳業相關政府政策或適用於我們的稅務法規變更的不利影響。倘中國的商業環境惡化，則我們在中國的業務亦可能受到不利影響。

中國法律制度尚未完善，而中國法律及法規的詮釋及執行存在固有不確定因素，可能會對我們的業務及股東可獲得的法律保障構成限制。

中國法律制度以成文法為基礎。有別於普通法制度，此法制內的過往法律案例參考價值有限。於20世紀70年代末，中國政府開始頒佈完善的法律法規制度，全面監管經濟事務。在過去的四十年，有關立法整體上大力加強對中國各式外國或私營投資的保障。我們的中國附屬公司受一般適用於中國公司的各種中國法律法規規限。然而，由於該等法律法規相對較新且中國法律制度尚在演進中，許多法律、法規及規則的詮釋並不總是一致，而該等法律、法規及規則的執行涉及不確定因素。

風險因素

有時，我們可能必須訴諸行政及法院程序以強制執行我們的合法權利。可是，由於中國行政及法院機關可以很大程度地酌情詮釋及執行法定及合約條款，行政及法院程序的結果及我們在中國享有的法律保障水平相比其他成熟法律制度較難評估。此外，中國法律制度乃部分按照政府政策及內部規則（部分未有及時公佈或未有公佈）而定，可能具有追溯力。因此，我們未必可於尚未觸犯該等政策及規則前知悉會否觸犯。該等不確定因素，包括我們的合約、財產（包括知識產權）及訴訟權利的範圍及效力所涉及的不確定因素以及未能應對中國監管環境變動，均可能會對我們的業務造成重大不利影響，並阻礙我們持續運營的能力，以及可能進一步影響投資者可獲得的法律補救措施及保護，而這可能會對閣下的投資價值造成不利影響。

有關收購的中國法規顯著施加了監管批准及審查要求，而可能使我們在中國通過收購尋求增長更加困難。

根據《中華人民共和國反壟斷法》，實施特定與中國境內業務有關的投資和收購時，如果相關交易各方在全球範圍內或在中國境內的營業額超出一定的指標，並且買方將取得對另一方的控制權或決定性影響，則必須在實施交易之前向反壟斷執法機構進行申報。根據於2006年經六個中國監管機構採納並於2009年修訂的《關於外國投資者併購境內企業的規定》或《併購規定》，境內企業或自然人以其在境外設立或控制的公司名義併購與其有關聯關係的境內公司，應報商務部審批。此外，商務部頒佈及於2011年9月生效的《商務部實施外國投資者併購境內企業安全審查制度的規定》訂明引發「國防及安全」擔憂的外國投資者併購及外國投資者可能借以獲取引發「國家安全」擔憂的境內企業的實際控制權的併購須經商務部嚴格審核，及有關規則禁止企圖規避安全審核的任何活動。在未來，我們可能通過收購互補業務擴大我們的業務。為完成上述交易遵守上述規例及其他相關規則的規定可能耗時，及獲取任何所需審批流程可能延遲或限制我們完成上述交易的能力，而可能影響我們擴大業務或維持市場份額的能力。

風險因素

根據中國企業所得稅法，我們或會被視為中國稅收居民，因此我們的全球收入或須繳納中國企業所得稅、我們應向外國投資者派付的股息及出售股份所得收益或須繳納中國預提所得稅。

我們為根據開曼群島法律註冊成立的控股公司，並間接持有我們的中國營運附屬公司的權益。根據於2008年1月1日生效並分別於2017年2月24日及2018年12月29日修訂的《中華人民共和國企業所得稅法》(企業所得稅法)，外商投資企業應付予並非被視為中國居民企業的外國公司投資者的股息須按10.0%的稅率繳納預提所得稅，但該等境外投資者稅收居民所在司法權區與中國有現行有效的稅收協議訂明不同的預提所得稅安排則除外。

企業所得稅法規定，倘若一家在中國境外註冊成立的企業在中國境內有其「實際管理機構」，該企業就稅務而言或被視為「中國居民企業」，須就其全球收入(自「居民企業」獲得的股息除外)統一繳納25%的企業所得稅。「實際管理機構」是指對企業的生產及業務經營、人員、賬務、財產等實施實質性全面管理及控制的機構。於2009年4月，中華人民共和國國家稅務總局(或國家稅務總局)頒佈了《關於境外註冊中資控股企業依據實際管理機構標準認定為居民企業有關問題的通知》(國稅發[2009]82號)，其中明確說明由中國內地企業作為控股股東的境外中資企業的「實際管理機構」是否位於中國的若干認定條件。該等條件包括：(i)企業負責實施日常經營管理運作的高層管理人員及其高層管理部門履行職責的場所主要位於中國境內；(ii)企業的財務決策及人事決策由位於中國境內的機構或人員決定，或需要得到位於中國境內的機構或人員批准；(iii)企業的主要財產、會計賬簿及記錄、公司印章以及董事會及股東會議紀要檔案等位於或存放於中國境內；及(iv)企業1/2(含1/2)以上有投票權的董事或高層管理人員經常居住於中國境內。同時，對「實際管理」的判定應基於實質重於形式原則。國家稅務總局於2011年7月及2014年1月進一步就境外註冊中資控股企業的中國居民企業身份認定的行政管理程序頒佈管理辦法。

根據前述國家稅務總局頒佈的各項文件，境外中資控股企業可自行判定後向其中國境內主要投資者登記註冊地主管稅務機關提出中國居民企業認定申請，由稅務機關認定批覆，或由稅務機關調查發現並對其居民身份予以認定。在取得主管稅務機關的批覆前，境外中資控股企業是否會被視為中國居民企業尚不明確。目前也未對前述文

風險因素

件提及的「主要控股投資者」給予政策解讀，也未出台認定非中資控股的境外企業「實際管理機構」的官方指導辦法。

儘管此條文僅適用於中國企業作為控股股東出資的境外企業，而非中國或外國個人或外國企業作為控股股東（如本公司）出資的企業，但此條文規定的判斷標準可能反映國家稅務總局對判定境外企業（不論其如何獲得資金）納稅居民身份時如何適用「實際管理機構」標準的整體立場。儘管本公司並非由中國企業作為控股股東出資，但對於本公司或其他任何非中國實體就企業所得稅而言是否將被視為居民企業，仍存在重大不確定性。倘我們或我們在中國境外註冊的任何附屬公司根據中國企業所得稅法被視為「居民企業」，我們的所得稅開支可能會大幅增加，而盈利能力可能會顯著下降。倘我們及我們的直接控股公司就稅務而言均獲認為中國居民企業，我們及中間公司收取的股息可豁免中國企業所得稅，條件是直接股東已持有股息支付公司的股份超過12個月。此外，企業所得稅法規定，(i)倘派發股息的企業以中國為所在地，或(ii)倘若因轉讓所在地在中國的企業的股權而實現收益，該等股息或資本收益被視為來源於中國境內的所得。由於企業所得稅法中並無清晰列明「所在地」的定義，故該詞語可能被詮釋為企業屬稅務居民的司法權區。因此，倘根據上述國家稅務總局頒佈的文件，我們就稅務而言被視為中國居民企業，我們派付予我們並非中國居民企業（在中國並無設立機構場所或營業地點，或在中國設有機構場所或營業地點但相關收入與有關機構場所或營業地點並無實際聯繫）的海外公司股東的任何股息須被視為來源於中國的所得，因此須按至多10.0%的稅率繳納中國預提所得稅。有關非中國居民企業投資者轉讓我們股份變現的任何收入，如被視為源自中國境內的收入，亦須按10%繳納中國所得稅。根據《中華人民共和國個人所得稅法》及其實施條例，對於向非中國個人投資者派付的來源於中國境內的股息，須按20%的稅率繳納中國預提所得稅，而有關投資者轉讓我們股份變現的來源於中國的所得一般須按20%的稅率繳納中國所得稅。倘透過轉讓我們股份變現的收益或向我們的非居民投資者支付的股息被徵收中國所得稅，則閣下於我們股份的投資價值可能會受到重大不利影響。任何上述中國稅項負債或可根據適用稅收協定予以減免。然而，倘有關協定或安排訂明的先決條件未獲滿足，稅收居民身份所在司法權區與中國有稅收協定或安排的股東是否能自有關協定或安排中獲益尚不明確。

風險因素

匯率波動可能導致外匯虧損。

人民幣兌港元、美元及其他貨幣的價值波動，可能會由於中國政府的政策而發生改變，並在很大程度上取決於國內及國際經濟及政治發展，以及當地市場的供需狀況。目前難以預測未來市場力量或政府政策會如何影響人民幣與港元、美元或其他貨幣之間的匯率。此外，中國人民銀行會定期對外匯市場進行干預以限制人民幣匯率波動及實現政策目標。我們須承受未來匯率波動及中國政府管制外幣兌換的風險。

[編纂][編纂]將以港元收取。因此，人民幣兌港元升值可能導致我們的[編纂][編纂]的價值減少。相反，人民幣貶值可能對以外幣計算的股份價值及就股份應付的任何以外幣計算的股息產生不利影響。此外，可供我們以合理的成本降低外幣風險的工具有限。再者，目前我們將大額外幣兌換為人民幣前亦須取得國家外匯管理局的批准。所有該等因素均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響，並可能減少以外幣計算的股份價值及就股份應付的以外幣計算的股息。

政府對貨幣兌換的管制及人民幣匯率波動可能對我們的業務、財務狀況及匯出股息的能力造成不利影響。

中國政府對人民幣兌換為外幣及（在若干情況下）貨幣匯出中國進行管制。根據現行中國外匯法規，經常賬戶項目的付款（包括派付股息、支付利息及貿易相關交易的開支）可在遵守若干程序規定情況下以外幣作出，而毋須獲國家外匯管理局事先批准。然而，就資本賬戶項目下的付款（如股權投資）進行外幣兌換須取得國家外匯管理局或其地方分支機構或指定銀行的批准或向其進行登記。中國政府亦可能酌情限制我們日後獲取外幣進行經常賬戶交易。根據我們的現有企業架構，我們的收入主要來自中國附屬公司派付的股息。外幣供應短缺可能限制我們的中國附屬公司是否能將充足的外幣匯出以向我們派付股息或支付其他款項或以其他方式償付其以外幣計值的債務。倘外匯管制制度導致我們無法取得充足的外幣以滿足外幣需求，我們或許無法以外幣向股東派付股息。此外，我們的流動資金及履行第三方付款及貸款的還款責任的能力可能受到重大不利影響。

風險因素

由於我們日後來自經營的絕大部分現金流量將以人民幣計值，故對貨幣兌換的現有及未來限制可能影響我們在中國境外購買商品及服務或為我們以外幣進行的業務活動（尤其是我們的進口貿易業務）提供資金的能力。這亦可能影響我們中國附屬公司獲取外匯債務或股權融資的能力（包括透過向我們取得貸款或注資的方式）。

我們向主要來自美國及澳大利亞的多個海外供應商採購粗飼料，且採購的結算貨幣主要為外幣，而我們所有銷售的結算貨幣通常為人民幣。人民幣兌外幣（包括港元）的匯率受（其中包括）中國政治及經濟狀況變動的影響。人民幣兌美元或其他外幣的匯率波動可能導致我們進口粗飼料的成本出現波動，從而對我們的業務及經營業績造成不利影響。

關於境外控股公司向中國實體發放貸款及直接投資的中國法規可能會延誤或阻礙我們使用[編纂][編纂]向我們的中國附屬公司發放貸款或增資，這可能對我們的流動資金及我們籌資及擴充業務的能力造成重大不利影響。

據我們的中國法律顧問告知，我們以股東貸款或增加註冊資本的形式轉至我們的中國附屬公司的任何資金須取得中國有關政府機構批准並向其備案或於有關政府機構登記。根據中國外商投資企業相關的中國法規，向我們的中國附屬公司注資須向市場監督管理部門登記。此外，(i)我們的中國附屬公司取得的境外貸款必須向國家外匯管理局或其地方分支機構或指定銀行登記，及(ii)我們的各家中國附屬公司所取得貸款不得超過其註冊資本與其投資總額之間的差額或不符合與其淨資產有關的若干標準。我們向我們的中國附屬公司提供的任何中長期貸款必須向國家發展和改革委員會及國家外匯管理局或其地方分支機構或指定銀行備案及登記。倘未來我們直接向我們的中國附屬公司注資或提供境外貸款，我們未必能夠就此及時辦理該等備案或登記。倘我們未能辦理該等備案或登記，我們動用本次[編纂][編纂]及為中國經營提供資金的能力或會受到負面影響，這可能對我們的流動資金以及我們籌資及擴充業務的能力造成不利影響。

風險因素

於2015年3月30日，國家外匯管理局頒佈《關於改革外商投資企業外匯資本金結匯管理方式的通知》(國家外匯管理局19號文)。國家外匯管理局19號文於2015年6月1日起生效。國家外匯管理局19號文在全國掀起對外商投資企業外匯資本金結匯管理的改革，容許外商投資企業按意願選擇結匯其外匯資本金，但外商投資企業的結匯所得人民幣資金仍不得用於其經營範圍以外的支出。於2016年6月9日，國家外匯管理局頒佈《關於改革和規範資本項目結匯管理政策的通知》(國家外匯管理局16號文)。國家外匯管理局19號文及國家外匯管理局16號文仍然禁止外商投資企業(其中包括)將其結匯所得人民幣資金用於其經營範圍以外的支出、證券投資或除銀行保本產品以外的投資、向非關聯企業發放貸款(營業執照中明確允許的有關業務則除外)或建設、購買非自用房地產(房地產企業除外)。國家外匯管理局19號文及國家外匯管理局16號文或會嚴重限制我們將本次[編纂][編纂]淨額匯至中國及在中國使用的能力，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的股東或我們的非中國控股公司通過轉讓我們的股權而間接轉讓我們的中國居民企業的股權存在稅收影響的不確定性。

於2015年2月3日，國家稅務總局頒佈《國家稅務總局關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告》(「7號文」)，為有關中國稅務機關對非居民企業間接轉讓中國居民企業財產(包括股權)(「中國應稅財產」)的審查提供全面指引，並同時加強對該等轉讓的審查。例如，7號文提到，倘非居民企業透過出售直接或間接持有中國應稅財產的海外控股公司的股權(而非於公開證券市場買賣股份)而間接轉讓該等中國應稅財產，且有關轉讓被視為因規避企業所得稅繳納義務而作出且不具有任何其他合理商業目的，則轉讓可能被中國稅務機關重新分類為直接轉讓中國應稅財產。因此，有關轉讓所得收益(即股權轉讓價格減去股權成本)將須按最高10.0%的稅率繳納預提所得稅。於2017年10月17日，國家稅務總局發佈《國家稅務總局關於非居民企業所得稅源泉扣繳有關問題的公告》(「37號文」)，該文於2017年12月1日生效。37號文的出台簡化了非居民企業所得稅扣繳的程序。

風險因素

在我們不被視作中國稅收居民的前提下，儘管7號文載有若干豁免，但不確定7號文中的任何豁免是否將適用於轉讓我們的股份（例如，在公開市場購買我們的股份，並在私人交易中出售，反之亦然）或我們未來於中國境外進行的涉及中國應稅財產的任何收購或中國稅務機關會否應用7號文對有關交易進行分類。因此，中國稅務機關可能將屬非居民企業的股東轉讓我們的股份或我們未來於中國境外進行的涉及中國應稅財產的任何收購視為須遵守上述規定，從而可能令股東或我們承擔額外的中國稅項申報義務或納稅責任。此外，倘我們未能遵守7號文及37號文，中國稅務機關或會採取行動，包括要求我們協助彼等調查，或會對我們施加罰款，這可能會對我們的業務營運造成不利影響。

倘我們中國居民股東或實益擁有人未能遵守中國相關外匯法規，則我們或會面臨處罰，包括限制我們向中國附屬公司注資的能力及中國附屬公司向我們分派利潤的能力。

國家外匯管理局已頒佈若干法規，規定中國居民及中國企業實體須就其直接或間接境外投資活動向國家外匯管理局地方分支機構進行登記並取得批准。國家外匯管理局於2014年7月發佈《關於境內居民通過特殊目的公司境外投融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（或國家外匯管理局37號文），規定中國居民（包括中國居民個人或中國機構）須就其為進行海外投資或融資，透過使用彼等合法持有的境內及／或海外資產或權益而設立或控制離岸實體，向國家外匯管理局或其地方分支機構進行登記。該等規定適用於我們身為中國居民的股東，並可能適用於我們日後作出的任何境外收購。

根據該等外匯法規，中國居民若對境外公司直接或間接進行投資，或早於該等外匯法規實施前已進行有關投資，則須就該等投資辦理登記。此外，任何中國居民若身為境外公司的直接或間接股東，則須向國家外匯管理局地方分支機構更新有關該境外公司先前已備案的登記資料，以反映涉及其返程投資、股本變更（如中國股東、公司名稱、運營條款變動、增加或減少股本、轉讓或置換股份、合併或拆細）的任何重大變動。倘若任何中國股東未有辦理所規定之登記或更新先前已備案的登記數據，則

風險因素

該境外母公司的中國附屬公司可能被限制向其境外母公司分派盈利及源於任何減資、轉股或清算的所得款項，而境外母公司亦可能被限制向其中國附屬公司額外注資。此外，未能遵守上述各項外匯登記規定可能導致因逃避適用外匯限制而須承擔中國法律責任，包括(i)國家外匯管理局規定於國家外匯管理局指定的時間內調回匯至海外或國內的外匯，處逃匯總額最多30%的罰款，及(ii)在嚴重違規的情況下，處逃匯總額最少30%至最多為其等值的罰款。

我們致力遵循，並確保受條例規管的股東遵循相關國家外匯管理局規定及條例。然而，由於中國當局監管規定的實施存有既定不確定因素，有關登記未必如該等條例所規定可一直在所有情況下均切實可行。此外，我們未必可一直監督該等股東遵循國家外匯管理局37號文或其他相關條例。我們無法向閣下保證國家外匯管理局或地方分支機構將會發出明確規定或以其他方式詮釋有關中國法律法規。任何該等股東未能遵循國家外匯管理局37號文或其他相關條例，則可能令我們遭受罰款或法律制裁、限制我們的國內外投資活動或跨境投資活動、限制我們附屬公司向我們作出分派、支付股息或其他付款的能力或影響我們的股權結構，從而對我們的業務及前景造成不利影響。截至最後實際可行日期，我們屬中國居民的所有最終實益擁有人已完成彼等於國家外匯管理局37號文項下的登記。然而，我們未必能充分獲悉我們所有為中國居民的股東或實益擁有人的身份，我們無法保證我們所有為中國居民的股東及實益擁有人將遵守我們的要求作出、取得或及時更新任何適用登記或遵守國家外匯管理局37號文的其他規定或其他相關規則。

由於該等外匯法規與其他批准規定的一致性存在不確定性，尚不清楚相關政府機構將會如何詮釋、修訂及實施該等法規及未來有關離岸或跨境交易的任何法規。我們無法預計該等法規會如何影響我們的業務經營或未來戰略。例如，我們可能就外匯活動（如匯出股息及外幣計值借款）面臨更為嚴格的審批程序，這可能對我們的經營業績及財務狀況產生不利影響。此外，倘我們決定收購一家中國國內公司，我們無法向閣下保證我們或該公司擁有人（視情況而定）將能按外匯法規的規定取得必要批文或辦妥必要備案及登記。這或會限制我們實施收購戰略的能力並可能對我們的業務及前景產生不利影響。

風險因素

股東所獲針對我們的若干判決可能無法執行。

我們是一家於開曼群島註冊成立的獲豁免公司，而我們目前絕大部分業務均在中國進行。此外，我們大多數現任董事及高級職員為中國公民及居民。因此，倘閣下根據適用證券法或其他法律認為權利遭侵犯，則閣下可能難以或不能在香港向我們或該等人士送達法律程序文件，或在香港對我們或該等人士提起訴訟。此外，由於中國法院對於根據境外證券法提起之案件的司法管轄權並無明確法定及司法解釋或指引，閣下可能難以根據非中國證券法的責任規定在中國的法院對我們或我們中國居民高級職員及董事提起原訴訟。即使閣下成功提起此類訴訟，開曼群島及中國法律或會使閣下無法強制執行針對我們資產或我們董事及高級職員資產的判決。

與[編纂]有關的風險

我們的股份過往並無市場，且可能不會發展出流動性及活躍的交易市場。

於[編纂]完成之前，我們的股份並無公開市場。概不保證於[編纂]完成後，我們的股份會發展出活躍的交易市場或該市場將得以持續。[編纂]乃本公司與[編纂]（為其本身及代表[編纂]）之間協商的結果，該[編纂]未必反映[編纂]完成後我們股份的交易價格。於[編纂]完成後，我們股份的市價隨時可能跌至[編纂]以下。此外，我們的控股股東、其他現有股東及[編纂]（定義見下文）各自預期將簽署禁售協議，該協議將限制該等股東出售其股份，從而減少禁售期內我們股份的公眾持股量。因此，於禁售期內，該等人士未進行任何股份出售，可能導致或至少會導致我們股份於市場的流動性有限。這可能會影響股東能夠出售其股份的現行市價。

我們股份的市價及交易量或會波動，可能導致於[編纂]中購買股份的投資者蒙受重大損失。

我們股份的交易價格或會波動，並可能因我們無法控制的因素（包括香港、中國、美國及世界其他地區證券市場的整體市況）而大幅波動。特別是，業務經營主要位於中國境內且證券在香港掛牌上市的其他公司的表現及市場價格的波動可能會影響我們股份價格的波動性及股份交易量。若干中國公司的證券已於香港上市，且部分中國

風險因素

公司正在準備將其證券於香港上市。該等公司中，部分公司的股價經歷了大幅震蕩，包括發售後價格大幅下跌。該等公司的證券在發售之時或之後的交易表現可能會影響投資者對在香港上市的中國公司的整體情緒，進而可能會影響我們股份的交易表現。不論我們的實際經營表現如何，該等廣泛的市場及行業因素或會嚴重影響我們股份的市場價格及波動性。

閣下將立即遭受攤薄，並可能於未來遭受進一步攤薄。

於往績記錄期間後，本公司向PAG III發行本金總額為330.0百萬美元的可換股票據、向BCC Piano Investments, L.P. (「Bain」)發行本金總額為75.0百萬美元的可換股票據、向乘勝控股有限公司(「ICBC」)發行本金總額為30.0百萬美元的可換股票據及向嘉煌有限公司(「BOC」)發行本金總額為25.0百萬美元的可換股票據。根據可換股票據，可換股票據的持有人將有權而非義務根據各自的可換股票據條款將未償還本金額轉換為有關數目的本公司已繳足及不可扣稅股份。基於緊隨[編纂]後預期將已發行的股份數目，PAG III、Bain、ICBC及BOC預期於轉換可換股票據後將獲配發及發行合共1,031,274,521股股份，相當於緊隨[編纂]完成後經擴大已發行股本的約[編纂]%(基於緊隨[編纂]後預期將已發行的股份數目及假設可換股票據獲悉數轉換)。每股股份成本將約為每股股份0.44605美元，相當於較[編纂]的最低範圍每股股份[編纂]港元折讓約[編纂]%及[編纂]最高範圍每股股份[編纂]港元折讓約[編纂]%。更多詳情，請參閱本文件「歷史、重組及企業架構－發行可換股票據」一節。倘可換股票據獲部分或全部轉換，本公司現有股東的持股百分比將被攤薄，而股份市價可能受到不利影響。

於[編纂]中購買[編纂]時，有意投資者將就每股股份支付遠遠超出本公司有形資產減去負債總額後每股價值的價格，並因此將立即遭受攤薄。因此，倘本公司將於緊隨[編纂]後向股東分配有形資產淨值，有意投資者將獲得少於彼等為股份支付的金額。

風險因素

我們於日後可能需要籌集額外資金，以應付與我們現有業務或新收購相關的進一步擴張或新發展。倘本公司透過發行新股本或股本掛鈎證券而非按比例向現有股東籌集額外資金，則該等股東在本公司的持股比例可能會降低，而該等新證券賦予的權利及特權可能較股份所賦予者優先。

實際或被視為出售大量股份或有大量股份可供出售，尤其是由董事、行政人員、控股股東及[編纂]投資者作出時，可能會對我們股份的市價產生不利影響。

於未來出售大量我們的股份，尤其是由董事、行政人員、控股股東及[編纂]投資者作出時，或被認為或預期將作出該等出售時，可能會對我們股份在香港的市價以及我們未來於我們認為合適的時機以我們認為合適的價格籌集股本資金的能力產生不利影響。

我們的控股股東持有的股份及[編纂]投資者持有的若干股份須遵守若干禁售期規定。雖然我們目前並不知悉任何有關人士有意於禁售期屆滿後出售大量其持有的股份，但我們無法向閣下保證彼等不會出售任何其目前或未來可能擁有的股份。

倘證券或行業分析師並無刊發有關我們業務的研究報告，或倘彼等對我們股份的意見發生不利變動，則股份的市價及交易量可能會下跌。

我們股份的交易市場將受到行業或證券分析師刊發的有關我們或我們業務的研究及報告的影響。如果研究範圍包括我們的一名或多名分析師將我們的股份降級，則我們股價可能會下跌。如果其中一名或多名分析師不再將本公司納入其研究範圍或未能定期刊發有關我們的報告，則我們可能於金融市場失去曝光率，進而導致我們的股價或交易量下跌。

我們將酌情決定如何運用[編纂][編纂]淨額，而閣下未必同意我們的運用方式。

我們的管理層可能以閣下未必同意的方式運用[編纂][編纂]淨額，或運用方式可能無法為我們的股東帶來可觀回報。我們計劃將[編纂][編纂]淨額用於新建營運牧場及飼料生產基地、購買奶牛及其他一般企業用途。有關[編纂]用途的詳情，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]用途」一節。然而，管理層將有酌情權決定[編纂]淨額的實

風險因素

際用途。閣下向我們的管理層團隊託付資金，則閣下須信賴管理層的判斷，以釐定[編纂][編纂]淨額的特定用途。

投資者在行使股東權利時可能遇到困難。

本公司為一間在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，開曼群島的法例在部分方面與香港或投資者所在其他司法權區的法例有所不同。本公司的公司事務受組織章程大綱及細則、開曼群島公司法及普通法規限。根據開曼群島法律，股東對本公司及／或董事採取法律行動的權利、少數股東的訴訟及董事對本公司的誠信責任在很大程度上受開曼群島普通法規限。開曼群島普通法部分乃源自開曼群島比較有限的司法先例以及源自對開曼群島法院具有說服力但不具有約束力的英國普通法。開曼群島法律下的股東權利及董事的誠信責任的制定可能不如香港或投資者居住的其他司法權區的成文法或司法先例般清晰。特別是，開曼群島的證券法體制尚未臻完善。鑑於上述所有原因，與香港公司的股東或其他司法權區註冊成立的公司的股東相比，股東在面對本公司管理層、董事或主要股東採取法律行動時可能會較難行使其權利。

我們無法保證未來是否及何時派息。

我們能否派息將取決於我們能否產生足夠的盈利等因素。股息分派將由董事會根據相關規定及我們的組織章程大綱酌情釐定。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。宣派或支付任何股息的決定及股息金額將視多項因素而定，包括但不限於我們的經營業績、現金流量、財務狀況、經營及資本開支需求、可分派溢利、組織章程大綱及細則以及任何適用法律及法規、市況、我們的戰略計劃及業務發展前景、合約限制及責任、經營附屬公司支付予我們的股息、稅務、監管限制以及董事會不時確定與宣派股息或暫停股息派發有關的任何其他因素。因此，無法保證未來會否派息及何時以何種方式派息。受限於上述任何限制，我們或不能根據股息政策派付股息。有關我們股息政策的更多詳情，請參閱本文件「財務資料－股息政策」一節。

風險因素

我們無法向閣下保證本文件所載取自各種獨立第三方數據源（包括行業專家報告）的若干事實、預測及其他統計數據的準確性或完整性。

本文件（尤其是「業務」及「行業概覽」章節）載有與中國乳製品業有關的若干資料及統計數據。有關資料及統計數據乃源自我們委託編製的第三方報告及公開可得的資料源。我們相信，該資料的來源為相關資料的適當來源，我們已採取合理謹慎措施以摘錄及複製該資料。然而，我們無法保證該等資料源材料的質量或可靠性。該資料未經我們、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]或參與[編纂]的任何其他人士獨立核實，且概不就其準確性作出任何聲明。該資料的收集方法可能存在缺陷或不具成效，或已公佈資料與市場慣例之間存在差異，可能導致本文件所載統計數據不準確或無法與其他經濟體編製的統計數據進行比較。因此，閣下不應過度倚賴該資料。此外，我們無法向閣下保證，該資料是以與其他地方呈列的類似統計數據相同的基準或相同的準確程度陳述或編製。閣下應仔細考慮對該資料或統計數據的倚重。

本文件所載前瞻性陳述面臨風險及不確定因素。

本文件載有與我們及我們的附屬公司有關的若干前瞻性陳述及資料，該等陳述及資料乃根據管理層所信及管理層所作假設和目前已有的資料作出。本文件就本公司或管理層相關事宜採用「旨在」、「期望」、「相信」、「能夠」、「持續」、「可能」、「估計」、「預期」、「未來」、「擬」、「應」、「或會」、「可能會」、「計劃」、「可能性」、「預測」、「預計」、「尋求」、「應該」、「將」、「將會」等詞彙和類似詞彙時，旨在表明有關陳述為前瞻性陳述。該等陳述反映管理層當前對未來事件、業務、流動資金及資本資源的觀點，而當中部分觀點可能無法實現或可能有所變動。該等陳述受若干風險、不確定性及假設的影響，當中包括本文件所述其他風險因素。在上市規則有關規定的規限下，我們不擬因新的資料、未來事件或其他原因公開更新或另行修訂本文件所載前瞻性陳述。投資者不應過分依賴該等前瞻性資料。

風險因素

閣下作出投資決定時，應僅依賴本文件而非依賴報章或其他媒體所載的任何資料。

於本文件日期後但於[編纂]完成前，可能會有報章及媒體對我們及[編纂]作出有關報導，當中可能載有(其中包括)有關我們及[編纂]的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。我們並無授權報章或媒體披露任何有關資料，亦不會就有關報章或其他媒體報導是否準確或完整承擔責任。我們不對有關我們的任何預測、估值或其他前瞻性資料的適當性、準確性、完整性或可靠性發表任何聲明。倘有關陳述與本文件所載資料不一致或相互抵觸，則我們概不就有關陳述承擔任何責任。因此，有意投資者務請僅按本文件所載的資料作出投資決定，而不應倚賴任何其他資料。

閣下於決定投資股份時，應僅倚賴本文件、[編纂]及我們在香港發出的任何正式公告載列的資料。我們不會就任何報章或其他媒體所報導的資料的準確性或完整性，或該等報章或其他媒體就股份、[編纂]或我們而發表的任何預測、觀點或意見的公平性或適當性承擔責任。我們並無就該等數據或刊物的適當性、準確性、完整性或可靠性發表任何聲明。因此，有意投資者於決定是否投資於[編纂]時，不應倚賴任何該等資料、報導或刊物。閣下如申請購買[編纂]中的股份，將被視為已同意將不倚賴並非載於本文件及[編纂]的任何資料。

本文件所載有關伊利股份的若干資料摘錄自伊利股份的年報、公告或其他通函，不應過度依賴。

有關伊利股份的若干資料摘錄自伊利股份向上海證券交易所提交的年報、公告或其他通函或其他公開文件。雖然董事已採取所有合理措施確保該等事實與統計數據準確轉載自有關來源，但該等資料未經我們獨立查核，亦未經申報會計師審閱或審核，可能不完整或已過時。本公司、[編纂]、彼等各自的董事及顧問或參與[編纂]的任何其他人士概不就該等資料的準確性或完整性發表任何聲明，對上述資料的內容概不負責，亦明確表示，不對因該等資料全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。因此不應過分依賴該等資料。

豁免嚴格遵守上市規則

為籌備[編纂]，本公司已尋求關於嚴格遵守上市規則相關條文的以下豁免：

管理層人員留駐香港

根據上市規則第8.12條，我們須有足夠的管理層人員在香港。此一般是指我們至少須有兩名執行董事常居於香港。截至最後實際可行日期，概無執行董事常居於香港。此外，本集團主要於中國經營業務。由於本集團的業務需要，概無董事已經或將要留駐香港。

我們已向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定，理由如下：

- (a) 本集團主要在中國經營業務；
- (b) 董事及本集團高級管理層成員主要居於並預計將繼續主要居於中國；及
- (c) 就本集團的管理及營運而言，另行委派常駐香港的執行董事不僅會增加本集團的行政開支，亦會減低董事會為本集團作出決策時的效率及反應速度，尤其是當要在短時間內作出業務決策時。另外，僅為滿足上市規則第8.12條規定而委任未必熟悉本集團業務的新執行董事加入董事會，可能並不符合本公司及股東的整體最佳利益。

我們已向聯交所申請且聯交所[已授出]關於嚴格遵守上市規則第8.12條的豁免，惟須符合以下條件：

- (a) 我們將根據上市規則第3.05條委任兩名授權代表，作為我們與聯交所的主要溝通渠道，並將保證我們於任何時間均遵守上市規則。兩名授權代表為執行董事兼副總裁董計平先生及我們的公司秘書達盟香港有限公司的余詠詩女士。余女士常居於香港。每名授權代表均可應聯交所要求於合理時間內在香港與聯交所會面，並可藉電話、傳真或電郵隨時聯絡；

豁免嚴格遵守上市規則

- (b) 聯交所如欲就任何事宜聯絡董事會成員，每名授權代表均可隨時迅速聯絡董事會全體成員（包括獨立非執行董事）。此外，我們已向聯交所提供全體董事的電話號碼、辦公室電話號碼及電郵地址；
- (c) 每名非常居於香港的董事均已確認，彼等持有或可申請有效的訪港旅行證件，並可於合理通知內在與香港與聯交所相關人員會面；及
- (d) 根據上市規則第3A.19條，我們已聘用力高企業融資有限公司為我們的合規顧問，彼等將作為與聯交所的另一溝通渠道。

豁免嚴格遵守上市規則

持續關連交易

我們已訂立若干交易，於[編纂]完成後有關交易根據上市規則會構成本公司部分獲豁免持續關連交易及不獲豁免持續關連交易。我們已就本公司的有關部分獲豁免持續關連交易及不獲豁免持續關連交易向聯交所申請，且聯交所[已授出]關於嚴格遵守上市規則第十四A章所載有關規定的豁免。有關持續關連交易及豁免的詳情，請參閱本文件「持續關連交易」一節。

[編纂]

豁免嚴格遵守上市規則

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

董事及參與[編纂]的各方

董事

姓名	地址	國籍
執行董事		
張小東先生	中國 河北省廊坊市 經濟技術開發區 全興路19號	中國
董計平先生	中國 內蒙古呼和浩特市 玉泉區 泉源巷31號	中國
非執行董事		
張玉軍先生	中國 內蒙古呼和浩特市 回民區 金海路金川電力城 11號樓2單元301室	中國
徐軍先生	中國 內蒙古呼和浩特市 賽罕區 大學東街 橋華世紀村 居華四季 14棟103室	中國
許湛先生	中國 上海市 淮海西路183弄 1號樓102室	中國(香港)
邱中偉先生	中國 北京市 朝陽區 朝陽公園南路6號 公園大道1號樓29G	中國(香港)

董事及參與[編纂]的各方

姓名	地址	國籍
獨立非執行董事		
謝曉燕女士	中國 內蒙古呼和浩特市 賽罕區新建東街 內蒙古農業大學 28號樓2單元14號	中國
姚峰先生	中國 北京市 海淀區 翠微中裡5號樓 4門416號	中國
沈建忠先生	中國 北京市 海淀區 馬連窪北路 56號樓3單元5028室	中國

有關董事的進一步資料，請參閱本文件「董事及高級管理層」一節。

董事及參與[編纂]的各方

參與[編纂]的各方

聯席保薦人

華泰金融控股(香港)有限公司

香港

中環

皇后大道中99號

中環中心62樓

瑞士信貸(香港)有限公司

香港

九龍

柯士甸道西1號

環球貿易廣場88樓

[編纂]

董事及參與[編纂]的各方

本公司法律顧問

有關香港及美國法律：

達維香港律師事務所
香港
遮打道3A號
香港會所大廈18樓

有關中國法律：

天元律師事務所
中國
北京市西城區
豐盛胡同28號
太平洋保險大廈B座10層

有關開曼群島法律：

Ogier
香港
中環
皇后大道中28號
中匯大廈11樓

聯席保薦人及[編纂]法律顧問

有關香港及美國法律：

盛德律師事務所
香港
中環
金融街8號
國際金融中心二期39樓

有關中國法律：

北京大成律師事務所
中國
北京市朝陽區
東大橋路9號
僑福芳草地D座7層

本集團的核數師及申報會計師

德勤•關黃陳方會計師行
執業會計師
香港
金鐘道88號
太古廣場一座35樓

董事及參與[編纂]的各方

恆天然中國牧場歷史財務資料的 申報會計師	畢馬威會計師事務所 執業會計師 香港 中環 太子大廈8樓
行業顧問	弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司 中國 上海市 徐匯區 雲錦路500號 綠地匯中心 B棟1018室(郵編：200232)
生物資產估值師	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司 香港 英皇道979號 太古坊一座7樓

[編纂]

公司資料

註冊辦事處
89 Nexus Way
Camana Bay, Grand Cayman
KY1-9009, Cayman Islands

香港主要營業地點
香港
銅鑼灣勿地臣街1號
時代廣場
二座31樓

總部及中國主要營業地點
中國
內蒙古呼和浩特市
賽罕區河西路169號

公司秘書
余詠詩女士 (ACIS、ACS)
達盟香港有限公司
香港
銅鑼灣勿地臣街1號
時代廣場二座31樓

授權代表
董計平先生
中國
內蒙古呼和浩特市
玉泉區
泉源巷31號

余詠詩女士 (ACIS、ACS)
達盟香港有限公司
香港
銅鑼灣勿地臣街1號
時代廣場二座31樓

審核委員會
謝曉燕女士 (主席)
姚峰先生
邱中偉先生

薪酬委員會
沈建忠先生 (主席)
謝曉燕女士
徐軍先生

提名委員會
姚峰先生 (主席)
沈建忠先生
許湛先生

公司資料

合規顧問

力高企業融資有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行
16樓1601室

[編纂]

主要往來銀行

交通銀行內蒙古自治區分行
中國
內蒙古呼和浩特市
大學西路110號豐業大廈

公司網站

www.yourandairy.com
(此網站所載資料不構成本文件的一部分)

監管概覽

下文載述適用於我們現有業務及運營的主要中國法律、規則及法規概要。

有關外商投資的政策

中國不同行業的外商投資應當遵照於2019年6月30日頒佈並於2019年7月30日實施的《鼓勵外商投資產業目錄(2019年版)》(「**鼓勵目錄**」)及於2020年6月23日頒佈並於2020年7月23日實施的《外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2020年版)》(「**負面清單**」)。根據鼓勵目錄及負面清單，外商投資產業分為兩類：(i)鼓勵目錄鼓勵外商投資的產業；及(ii)負面清單限制或禁止外商投資的產業。基於上文所述，我們中國附屬公司所從事的行業並非負面清單限制或禁止外商投資的產業。

有關現代畜牧業及乳業的政策

中華人民共和國國務院(「**國務院**」)、中華人民共和國農業農村部(原中華人民共和國農業部)(「**農業部**」)、中華人民共和國發展和改革委員會(「**國家發改委**」)及中華人民共和國工業和信息化部(「**工信部**」)已頒佈一系列政策，旨在推動現代畜牧業及乳業的發展。該等政策包括國務院於2007年1月26日頒佈的《國務院關於促進畜牧業持續健康發展的意見》、國務院於2007年9月27日頒佈的《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》、國務院辦公廳於2008年11月7日頒佈的《國務院辦公廳關於轉發發展改革委員會等部門奶業整頓和振興規劃綱要的通知》、工信部及國家發改委於2009年6月26日頒佈的《乳製品工業產業政策(2009年版)》、農業部於2016年6月22日頒佈的《農業部關於促進現代畜禽種業發展的意見》、國務院辦公廳於2018年6月3日頒佈的《國務院辦公廳關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見》及於2018年12月24日頒佈的《關於進一步促進奶業振興的若干意見》。

監管概覽

上述政府文件提倡整合、提高畜牧業及乳業的工業化及專業化水平、加快畜禽養殖及推進其品種改良、提高奶牛產奶量、轉變畜禽的繁育及飼養模式、加強鮮奶的質量及安全監督，以及推進生產優質草料及飼料。此外，該等政府文件亦載明與畜牧業及乳業有關的多種政府優惠政策及激勵。

大規模牲畜養殖業

畜禽養殖場備案

《中華人民共和國畜牧法》(「畜牧法」)於2006年7月1日生效並於2015年4月24日修訂。畜牧法規定畜禽養殖場應當具備的條件，並要求養殖場興辦者將養殖場的名稱、養殖地址、畜禽品種和養殖規模，向養殖場所在地縣級人民政府畜牧獸醫行政主管部門備案，取得畜禽標識代碼。

畜禽養殖場應當具備下列條件：(i)有與其養殖規模相適應的生產場所和配套的生產設施；(ii)有為其服務的畜牧獸醫技術人員；(iii)具備法律、行政法規和國務院畜牧獸醫主管部門規定的防疫條件；(iv)有對畜禽糞便、廢水和其他固體廢棄物進行綜合利用的沼氣池等設施或者其他無害化處理設施；及(v)具備法律、行政法規規定的其他條件。

有關畜禽標識和養殖檔案事宜的詳細規則受農業部於2006年6月26日頒佈並於2006年7月1日生效的《畜禽標識和養殖檔案管理辦法》規管。

種畜禽生產經營許可證

根據畜牧法的規定，從事種畜禽生產經營或者生產商品代仔畜、雛禽的單位或個人，應當取得種畜禽生產經營許可證。申請取得生產家畜卵子、冷凍精液、胚胎等遺

監管概覽

傳材料的生產經營許可證，應當向省級人民政府畜牧獸醫行政主管部門提出申請；其他種畜禽的生產經營許可證由縣級以上地方人民政府畜牧獸醫行政主管部門審核後發放。

疾病預防

於1997年7月3日頒佈並於2015年4月24日作出最新修訂的《中華人民共和國動物防疫法》及農業部於2010年1月21日頒佈並於2010年5月1日生效的《動物防疫條件審查辦法》訂明動物飼養場應當符合的動物防疫條件，規定動物飼養場興辦者應當向縣級地方人民政府獸醫主管部門提出申請動物防疫條件合格證。經審查合格的申請人，發給動物防疫條件合格證。

根據《中華人民共和國動物防疫法》，動物疫病預防控制機構應當對動物疫病的發生、流行等情況進行監測；從事動物飼養、屠宰、經營、隔離、運輸等活動的單位和個人，發現動物染疫或者疑似染疫的，應當立即向當地獸醫主管部門、動物衛生監督機構或者動物疫病預防控制機構報告，並採取隔離等控制措施，防止動物疫情擴散。

對在動物疫病預防和控制、撲滅過程中強制撲殺的動物、銷毀的動物產品和相關物品，縣級以上人民政府應當給予補償。具體補償標準和辦法由國務院財政部門會同有關部門制定及採納。

水資源

根據於1988年1月21日頒佈並於2016年7月2日作出最新修訂的《中華人民共和國水法》、於2006年2月21日頒佈並於2017年3月1日修訂的《取水許可和水資源費徵收管理條例》及於2008年4月9日頒佈並於2017年12月22日作出最新修訂的《取水許可管理辦法》，除若干情況外，取用水資源的任何單位或個人應當申請並取得取水許可及繳納

監管概覽

水資源費。取水許可申請未獲取水審批機關批准的，申請人不得興建取水工程或者設施。取水工程或者設施建成並經驗收合格的，獲取水審批機關核發取水許可證。取用水資源的單位或個人應當按照所核定的取水量取用水資源並繳納水資源費，而超出定額取水量的，應當累進加價繳納水資源費。

污染防治

國務院於2013年11月11日頒佈並於2014年1月1日起實施的《畜禽規模養殖污染防治條例》規定，新建、改建、擴建畜禽養殖場、養殖小區，應當符合畜牧業發展規劃、畜禽養殖污染防治規劃，滿足動物防疫條件，並進行環境影響評價。畜禽養殖場、養殖小區應當建設相應的畜禽糞便、污水與雨水分流設施，畜禽糞便、污水的貯存設施，糞污厭氧消化和堆沤、有機肥加工、製取沼氣、沼渣沼液分離和輸送、污水處理、畜禽屍體處理等綜合利用和無害化處理設施。

食品安全標準

《中華人民共和國食品安全法》（「**食品安全法**」）於2009年2月28日由全國人民代表大會（「**全國人大**」）常務委員會頒佈並於2018年12月29日作出最新修訂。《中華人民共和國食品安全法實施條例》於2009年7月20日由國務院頒佈並於2019年10月11日作出最新修訂。

根據食品安全法，國務院衛生行政部門會同國務院食品安全監督管理部門制定及發出食品安全國家標準。食品安全標準是強制執行的標準。除食品安全標準外，不得制定其他食品強制性標準。國家鼓勵食品生產企業制定比國家或地方食品安全標準更嚴格的標準作自行應用。

監管概覽

產品質量

產品質量法總則

《中華人民共和國產品質量法》(「**產品質量法**」)於1993年2月22日由全國人大常務委員會頒佈並於2018年12月29日作出最新修訂，是監督及管理產品質量的主要規管法律，中國境內從事產品生產、銷售活動，必須遵守產品質量法。

根據產品質量法，生產者應對其生產的產品質量負責，銷售者則須採取合理措施確保其銷售的產品質量。

除非生產者可以證明屬以下情形之一，否則生產者須對其缺陷產品引起的任何人身傷害或缺陷產品以外的其他財產損害承擔賠償責任：(i)未將產品投入流通的；(ii)產品投入流通時，引起損害的缺陷尚不存在的；或(iii)將產品投入流通時的科學技術水平尚不能發現缺陷的存在的。

若缺陷乃由銷售者造成，則銷售者將對其銷售的任何缺陷產品引起的任何人身傷害或缺陷產品以外的其他財產損害承擔賠償責任。任何人士因缺陷產品而受傷或其財產遭受損害，可向產品的生產者或銷售者請求賠償損失。

生產、銷售不符合保障人體健康和人身、財產安全的國家標準、行業標準的產品的任何生產者或銷售者，責令停止生產，沒收違法生產的產品，並處罰款；有違法所得的，並處沒收違法所得；情節嚴重的，吊銷營業執照；構成犯罪的，依法追究刑事責任。

農產品安全

全國人大常務委員會於2006年4月29日頒佈並於2018年10月26日修訂的《中華人民共和國農產品質量安全法》(「**農產品安全法**」)監督及管理初級農產品(包括農業活動過程中獲得的植物、動物、微生物及其他產品)的質量及安全。農產品安全法在以下方面監管農產品，以確保其符合保障人的健康、安全所必要的要求，包括：(i)農產品質量安全標準；(ii)農產品產地；(iii)農產品生產；及(iv)農產品包裝和標識。

監管概覽

根據農產品安全法，農產品生產者須合理使用化學產品，以避免污染農產品的產地。農產品生產者亦須確保，在農產品生產、包裝、保鮮、貯存及運輸過程中所使用的防腐劑、添加劑及其他化學製品須符合國家有關強制性的技術規範。

乳製品質量

根據國務院於2008年10月9日頒佈並於當日生效的《乳品質量安全監督管理條例》的規定，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、乳製品生產企業及銷售者對其生產、收購、運輸及銷售的乳製品質量安全負責，是乳製品質量安全的第一責任人。生鮮乳應當符合乳製品質量國家安全標準，乳製品質量國家安全標準由國務院衛生主管部門制定，並根據風險監測及風險評估的結果不時修訂。禁止(i)在生鮮乳生產、收購、貯存、運輸、銷售過程中添加任何物質；或(ii)在乳製品生產過程中添加非食用化學物質或者任何其他可能危害人體健康的物質。

根據農業部於2008年11月7日頒佈並於同日生效的《生鮮乳生產收購管理辦法》的規定，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、生鮮乳運輸者對其生產、收購、運輸或銷售的生鮮乳質量安全負責，是生鮮乳質量安全的第一責任者。生產、收購、貯存、運輸或銷售的生鮮乳，應當符合乳品質量安全國家標準。禁止在生鮮乳生產、收購、貯存、運輸及銷售過程中添加任何物質。從事奶畜養殖的單位或者個人，不得在動物飼料、飼料添加劑或者獸藥中添加動物性物質（奶及乳製品除外），亦不得添加任何對人體或動物具有直接或者潛在危害的物質。乳製品生產企業、奶畜養殖者、奶農專業生產合作社開辦生鮮乳收購站，應當向所在地縣級人民政府畜牧獸醫行政主管部門申請生鮮乳收購許可證。生鮮乳收購許可證有效期為兩年。生鮮乳運輸車輛所有人應當取得車輛註冊所在地縣級人民政府畜牧獸醫主管部門核發的生鮮乳准運證明。

監管概覽

飼料生產

根據於1999年5月29日生效並於2017年3月1日作出最新修訂的《飼料和飼料添加劑管理條例》及於2012年7月1日生效並於2017年11月30日作出最新修訂的《飼料和飼料添加劑生產許可管理辦法》，申請設立單一飼料原料、精飼料、複合飼料和精料補充料的生產企業，申請人應當向省、自治區、直轄市人民政府飼料管理部門提出申請生產許可證。生產許可證有效期為五年。

《糧食流通管理條例》於2004年5月26日頒佈並其後於2013年7月18日及2016年2月6日修訂，規定從事糧食收購活動的經營者應當取得糧食收購資格許可。

獸藥經營

根據國務院於1987年5月21日頒佈並於2020年3月27日作出最新修訂的《獸藥管理條例》，為符合規定條件，獸藥生產企業應當向所在市、縣人民政府獸醫行政管理部门申請獸藥經營許可證。獸藥經營許可證應當明確規定(其中包括)經營範圍、經營地點、有效期。獸藥經營許可證有效期為五年。

安全生產

《中華人民共和國安全生產法》(「安全生產法」)於2002年6月29日頒佈並於2002年11月1日生效，其後分別於2009年8月27日及2014年8月31日作出修訂，為規範中國安全生產監督管理的法律。安全生產法規定生產經營單位應當遵守有關規定，例如應當對從業人員進行安全生產教育和培訓、加強安全生產管理，建立、健全安全生產責任制度和安全生產規章制度，改善安全生產條件，推進安全生產標準化建設，提高安全生產水平，確保安全生產。生產經營單位不遵守有關安全法律法規的，不得在境內從事生產經營活動。違反安全生產法的生產經營單位，依法處以罰款、予以處罰，情節嚴重的，責令停產停業整頓；構成犯罪的，依照有關規定追究刑事責任。

監管概覽

土地使用

土地相關法律法規主要包括全國人大常務委員會於1986年6月25日頒佈、於2019年8月26日作出最新修訂並於2020年1月1日生效的《中華人民共和國土地管理法》、國務院於1991年1月4日頒佈並於2014年7月29日作出最近期修訂的《中華人民共和國土地管理法實施條例》、於1990年5月19日生效的《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》、於2002年8月29日頒佈、於2018年12月29日作出最近期修訂並於2019年1月1日生效的《中華人民共和國農村土地承包法》及農業部於2005年1月19日頒佈並於2005年3月1日生效的《農村土地承包經營權流轉管理辦法》。

設施農用地

根據於2019年12月17日生效的《自然資源部、農業農村部關於設施農業用地管理有關問題的通知》(取代自2014年9月29日起生效的《國土資源部、農業部關於進一步支持設施農業健康發展的通知》)，設施農用地的土地性質不同於非農業建設項目用地，按農用地管理。設施農用地包括農業生產中直接用於農作物種植和畜禽水產養殖的設施用地。設施農用地由農村集體經濟組織或經營者向鄉鎮政府備案，鄉鎮政府定期匯總情況後匯交至縣級自然資源主管部門。

環境保護

全國人大常務委員會於1989年12月26日頒佈、於2014年4月24日修訂並於2015年1月1日生效的《中華人民共和國環境保護法》構建有關環境保護的法律框架，保護和改善環境，防治污染和其他公害，保障公眾健康。根據環境保護法，企業事業單位和其他生產經營者應當防止、減少環境污染和生態破壞，對所造成的損害依法承擔責任。

監管概覽

建設項目環境保護

全國人大常務委員會於2002年10月28日頒佈並於2018年12月29日作出最近期修訂的《中華人民共和國環境影響評價法》、國務院於1998年11月29日頒佈並於2017年7月16日修訂的《建設項目環境保護管理條例》及於2017年11月20日頒佈並於當日生效的《建設項目竣工環境保護驗收暫行辦法》，要求規劃建設項目的建設單位依法應當編製建設項目的環境影響報告書、環境影響報告表或環境影響登記表。建設單位應當在開工建設前將環境影響報告書、環境影響報告表報環境保護行政主管部門審批，環境影響登記表送交環境保護行政主管部門備案。除非法律法規另有規定，否則依法應當編製環境影響報告書或環境影響報告表的建設單位須於建設項目竣工後對環境保護設施進行驗收。建設項目的環境保護設施經驗收合格，該建設項目方可正式投入生產或者使用。

污染防治

根據於2018年1月10日生效並於2019年8月22日修訂的《排污許可管理辦法(試行)》及《固定污染源排污許可分類管理名錄(2019年版)》，根據所產生的污染物數量、污染物排放量及環境危害程度等對排污單位實行三個不同程度的排污許可管理，即重點管理、簡化管理及登記管理。登記管理制度下的排污單位毋需申請排污許可證，但應當在全國排污許可證管理信息平台上填報並提交排污登記表。

網絡交易

根據於2002年1月1日生效並於2016年2月6日作出最新修訂的《外商投資電信企業管理規定》及工信部於2017年7月3日頒佈並於2017年9月1日生效的《電信業務經營許可管理辦法》，外國投資者可與境內投資者共同在中國投資成立企業經營電信服務。經營增值電信服務的，應當取得ICP許可證。《工業和信息化部關於放開在線數據處理與

監管概覽

交易處理業務（經營類電子商務）外資股比限制的通告》於2015年6月19日生效，將全國在線數據處理與交易處理業務（營利類電子商務）外資股比限制放開至最高100%。

貨品進出口

根據於1987年1月22日頒佈、於2017年11月4日作出最新修訂並於2017年11月5日生效的《中華人民共和國海關法》，除另有規定外，進出口貨物收發貨人可自行辦理報關納稅手續，也可以由進出口貨物收發貨人委託海關准予註冊登記的報關企業辦理報關納稅手續。進出口貨物收發貨人及從事海關申報的報關員必須依法經海關註冊登記。

根據於2009年9月1日生效並於2018年11月23日作出最新修訂的《進出口飼料和飼料添加劑檢驗檢疫監督管理辦法》，海關總署對允許出口飼料到中國的國家或者地區的生產企業實施註冊登記制度，進口飼料應當來自註冊登記的境外生產企業，海關總署對飼料進口企業實施備案管理。飼料進口企業應當在首次報檢前或者報檢時向所在地海關備案。

註冊成立、經營及管理企業實體

在中國成立、經營及管理企業實體須受全國人大常務委員會於1993年12月29日頒佈並於1994年7月1日生效的《中華人民共和國公司法》規管，《中華人民共和國公司法》其後分別於1999年12月25日、2004年8月28日、2005年10月27日、2013年12月28日及2018年10月26日修訂。根據《中華人民共和國公司法》，公司一般分為兩類，即有限責任公司及股份有限公司。《中華人民共和國公司法》亦適用於外國投資者投資的有限責任公司及股份有限公司。根據《中華人民共和國公司法》，倘有關外商投資的任何法律條文另有規定，則概以該等條文為準。

於2020年前，外商獨資企業的設立程序、審批程序、註冊資本規定、外匯、會計慣例、稅務及勞工事宜均受《中華人民共和國外資企業法》（於1986年4月12日頒佈及生效，並於2000年10月31日及2016年9月3日修訂）及《中華人民共和國外資企業法實施細則》（於1990年12月12日頒佈並於2001年4月12日及2014年2月19日修訂）及《外商投

監管概覽

資企業設立及變更備案管理暫行辦法》(於2016年10月8日生效並於2017年7月30日及2018年6月29日修訂)監管。

《中華人民共和國外商投資法》(「外商投資法」)於2019年3月15日由全國人大頒佈並於2020年1月1日起生效，《中華人民共和國外資企業法》同時廢除。外商投資法載列外商投資的涵義及促進、保護及管理外商投資活動的框架。

《中華人民共和國外商投資法實施條例》於2019年12月26日由國務院頒佈並於2020年1月1日起生效，《中華人民共和國外資企業法實施細則》同時廢止。根據《中華人民共和國外商投資法實施條例》，於實施外商投資法之前根據《中華人民共和國外資企業法》成立的外商投資企業應根據中國公司法及其他相關法例調整其組織形式、組織架構等，並且依法完成變更登記。或者，於實施外商投資法後五年內其可選擇保留其現有組織形式、組織架構等。

自商務部及國家市場監督管理總局於2019年12月30日頒佈的《外商投資信息報告辦法》於2020年1月1日起生效，《外商投資企業設立及變更備案管理暫行辦法》同時廢止。根據《外商投資信息報告辦法》，外國投資者或外商投資企業應通過企業登記系統以及國家企業信用信息公示系統向商務主管部門提交初始報告、變更報告、註銷報告、年度報告等以報送投資信息。

根據商務部、國資委、國家稅務總局、國家工商總局、中國證監會及國家外匯管理局於2006年8月8日頒佈的《關於外國投資者併購境內企業的規定》(「併購規定」)(於2006年9月8日生效及其後於2009年6月22日由商務部修訂)，規定外國投資者在(i)外國投資者購買境內非外商投資企業的股權或通過增資而認購境內公司新股權，使該境內公司變更設立為外商投資企業；或(ii)外國投資者設立外商投資企業，並通過該企業購買境內企業資產且運營該資產，或外國投資者購買境內企業資產，並以該資產投資設立外商投資企業時須取得必要批准。根據併購規定第十一條，境內公司、企業或自然

監管概覽

人以其在境外合法設立或控制的海外公司名義併購與其有關聯關係的境內公司，應報商務部審批。

稅項

企業所得稅

根據於2007年3月16日頒佈、於2008年1月1日生效並分別於2017年2月24日、2018年12月29日修訂的《中華人民共和國企業所得稅法》（「**企業所得稅法**」）及於2007年12月6日頒佈並於2019年4月23日修訂的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》（「**實施條例**」），企業可分為居民企業及非居民企業。居民企業須就其全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅。對於未在中國境內設立機構的非居民企業，或者在中國境內設立機構但所得收入與該機構並無實際關連的非居民企業，其在中國境內產生的收入須按10%的減免稅率繳納企業所得稅。

根據企業所得稅法及實施條例，企業從事牛和家禽飼養或主要農產品的種植的所得，免徵企業所得稅。

增值稅

在中華人民共和國境內銷售貨物或者提供加工、修理修配勞務、銷售服務、無形資產及房地產以及進口貨物的所有單位和個人，均須依據《中華人民共和國增值稅暫行條例》（「**增值稅暫行條例**」）及其實施細則繳納增值稅（「**增值稅**」）。增值稅暫行條例由國務院於1993年12月13日頒佈，於1994年1月1日生效，隨後分別於2008年11月5日、2016年2月6日及2017年11月19日修訂。根據增值稅暫行條例及其實施細則，應繳增值稅按照「銷項增值稅」減「進項增值稅」計算。增值稅稅率為17%，在若干限定的情況下則為11%或6%，視乎產品類別而定。農業生產商所出售自行生產的農產品須獲豁免繳納增值稅。

根據於2018年4月4日頒佈並於2018年5月1日生效的《財政部、稅務總局關於調整增值稅稅率的通知》，納稅人發生增值稅應稅銷售行為或者進口貨物，原適用17%和11%稅率的，稅率分別調整為16%及10%。

監管概覽

根據於2019年3月20日頒佈並於2019年4月1日生效的《財政部、稅務總局、海關總署關於深化增值稅改革有關政策的公告》，增值稅一般納稅人發生增值稅應稅銷售行為或者進口貨物，原適用16%稅率的，稅率調整為13%；原適用10%稅率的，稅率調整為9%。

根據於2001年7月12日頒佈並於2001年8月1日生效的《財政部、國家稅務總局關於飼料產品免徵增值稅問題的通知》，混合飼料、複合飼料、複合預混合飼料、精飼料、單一散裝飼料免徵增值稅。

外匯及股息分派

外匯

《中華人民共和國外匯管理條例》（「外匯管理條例」）為監管中國外匯的主要法規，由中華人民共和國國務院於1996年1月29日頒佈、於1996年4月1日生效並於1997年1月14日及2008年8月5日修訂。根據外匯管理條例，就當前的國際交易支付及轉讓外匯不受政府控制或限制。人民幣一般可自由兌換以支付經常項目，如貿易及服務相關外匯交易。根據外匯管理條例，中國的外商投資企業可提供若干證明文件（如董事會決議案、納稅證明等）為支付股息而購買外匯，或提供證明有關交易的商業文件為交易及服務相關的外匯交易購買外匯，而毋須經過國家外匯管理局的批准。可轉換資本賬戶項目，包括資本轉移、直接投資、證券投資、衍生產品或貸款，須於國家外匯管理局進行登記，並經相關政府機構（如必要）批准或備案。

於2012年11月，國家外匯管理局頒佈《國家外匯管理局關於進一步改進和調整直接投資外匯管理政策的通知》及其附件，對外國投資者直接投資相關的外匯事宜（包括外匯登記、賬戶開立、合法所得再投資、收購、付匯及結匯）的操作程序及法規作出規定及簡化。

監管概覽

根據於2015年6月1日生效及於2019年12月30日修訂的《國家外匯管理局關於進一步簡化和改進直接投資外匯管理政策的通知》(「**國家外匯管理局13號文**」)，銀行按照國家外匯管理局13號文直接審核辦理境內和境外直接投資項下外匯登記，國家外匯管理局及其分支機構通過銀行對投資外匯登記實施間接監管。

股息分派

根據企業所得稅法，非居民企業在中國境內未設立機構、場所的，或者雖設立機構、場所但所得與其所設機構、場所沒有實際聯繫的，應當就其源於中國境內的所得按照20%的稅率繳納企業所得稅。然而，實施條例將該稅率由20%降至10%。

根據中國內地與香港特別行政區於2006年8月21日簽訂的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》(經已於2019年7月19日簽訂的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》第五議定書作出最新修訂)(「**該安排**」)，如果收取股息者是擁有中國公司至少25%資本的公司，則就中國公司向香港居民派付的股息按不超過5%的預扣所得稅率徵稅。國家稅務總局於2009年2月20日頒佈《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》(「**81號文**」)。81號文重申股息收取人享有按5%稅率繳稅的稅務優惠的資格如下：(i)股息收取人必須為法團；(ii)收取人在中國公司的擁有權必須在接收股息之前連續12個月任何時候均符合規定的直接所有權限額；(iii)交易或安排並非主要為取得稅務優惠。

僱傭、社會保險及住房公積金

僱傭

根據於1994年7月5日頒佈、於1995年1月1日生效並於2009年8月27日及2018年12月29日修訂的《中華人民共和國勞動法》，勞動者享有平等就業和選擇職業的權利、取得勞動報酬的權利、休息休假的權利、獲得勞動安全衛生保護的權利、享受社會保險和福利及若干其他權利。用人單位必須建立、健全勞動安全衛生制度，對勞動者進行安全衛生教育以及為勞動者提供符合國家工作安全及衛生標準的工作環境。

監管概覽

《中華人民共和國勞動合同法》(「**勞動合同法**」) 於2007年6月29日頒佈、於2012年12月28日修訂並於2013年7月1日生效，其實施條例於2008年9月18日實施。勞動合同法及其實施條例規定，勞動合同須以書面訂立、為用人單位及勞動者建立勞動關係。勞動合同須載有必備條款，如勞動合同期限、工作內容和工作地點、工作時間和休息休假、勞動報酬、社會保險、勞動保護、勞動條件和職業危害防護。符合若干準則的勞動者(包括連續為同一用人單位工作10年或以上)可要求用人單位訂立無固定期限勞動合同。用人單位所支付的工資不得低於當地最低工資標準。勞動者及用人單位均須履行彼等各自於勞動合同的義務。

社會保險及住房公積金

根據於2010年10月28日頒佈並於2018年12月29日修訂的《中華人民共和國社會保險法》，中國僱主須向相關社會保險機關登記，並向基本養老保險基金、基本醫療保險基金、失業保險基金、生育保險基金及工傷保險基金等多個社會保險基金供款。僱主須自行申報及按時足額繳納社會保險供款。僱員應付的社會保險供款須由僱主代扣代繳。

根據於1999年4月3日頒佈並於2019年3月24日修訂的《住房公積金管理條例》，用人單位應為員工向住房公積金管理中心辦理住房公積金繳存手續。

知識產權

商標

根據全國人大常務委員會於1982年8月23日頒佈並於2019年4月23日作出最新修訂的《中華人民共和國商標法》(「**商標法**」)，商標註冊人享有註冊商標專用權並應當受到法律保障。註冊商標的有效期為10年，自核准註冊之日起計算。註冊商標有效期滿，需要繼續使用的，商標註冊人可依法辦理續展註冊。

監管概覽

專利

根據於1984年3月12日頒佈、於1985年4月1日生效及分別於1992年9月4日、2000年8月25日及2008年12月27日修訂並於2009年10月1日生效的《中華人民共和國專利法》(「**專利法**」)，專利分為三類，包括發明專利、外觀設計專利及實用新型專利。發明專利有效期為20年，而外觀設計專利及實用新型專利有效期為十年，均由各自申請日期起計。未經專利擁有人同意而使用專利、偽冒專利產品或從事侵犯專利權活動的人士或實體須向專利擁有人賠償，並可能被罰款甚至遭受刑事處分(視乎情況而定)。

中國專利制度實行「先申請」原則，即倘超過一人就相同發明遞交專利申請，則最先遞交申請的人士將獲授專利。此外，中國規定可獲發專利的發明必須具備新穎性。因此，一般情況下，在中國境內或境外廣為人知的項目將不會獲發專利。

域名

根據工信部於2017年8月24日頒佈並於2017年11月1日生效的《互聯網域名管理辦法》，域名註冊服務原則上實行「先申請先註冊」。組織或者個人註冊、使用的域名中，不得含有法律、行政法規禁止的任何內容。域名註冊申請者應向域名註冊服務機構提供域名持有者真實、準確、完整的身份信息。

著作權

根據全國人大常委會於1990年9月7日頒佈、於1991年6月1日生效並於2001年10月27日、2010年2月26日及2020年11月11日修訂的《中華人民共和國著作權法》(「**著作權法**」)，著作權法中提及的「作品」包括不論是以文字作品、精細工藝、計算機軟件等形式存在的文學、藝術、自然科學、社會科學、工程技術等作品。中國公民、法人或其他組織機構將根據著作權法享有其作品的著作權(不論是否發佈)。作品作者為創作作品的公民，或者承擔作品責任的任何法人或者其他組織根據其意願創作的作品，以該法人或者其他組織為作者。

行業概覽

本節及本文件其他章節所載若干資料及統計數據取自各政府及其他公開可用來源，以及由我們委託的獨立行業顧問弗若斯特沙利文編製的市場研究報告（「弗若斯特沙利文報告」）。摘錄自弗若斯特沙利文報告的資料不應被視為投資[編纂]的依據或弗若斯特沙利文對任何證券價值或向本公司投資是否明智發表之意見。我們認為有關資料及統計數據的來源適當，且於摘錄及轉載有關資料及統計數據時已採取合理審慎措施。我們並無理由認為有關資料及統計數據失實或誤導或遺漏任何事實致使該等資料及統計數據在任何重大方面失實或誤導。我們、聯席保薦人、[編纂]或我們或彼等各自的董事、高級管理人員或代表概無獨立核實有關資料，亦無就有關資料及統計數據的準確性或完整性發表任何聲明。因此，閣下不應過度依賴該等資料及統計數據。有關我們行業風險的討論，請參閱「風險因素－與我們業務及行業有關的風險」一節。

資料來源

就[編纂]而言，我們已委聘弗若斯特沙利文（一家獨立市場研究諮詢公司）對中國乳業開展詳盡分析並編製行業報告。弗若斯特沙利文為一家於1961年在美國創立的獨立全球諮詢公司。其主要從事提供市場研究諮詢服務，進行行業研究，並在多個行業提供市場及企業策略及諮詢服務。我們就編製弗若斯特沙利文報告產生費用及開支合共人民幣670,000元。有關金額付款並不取決於成功的[編纂]或弗若斯特沙利文報告結果。除弗若斯特沙利文報告外，我們並無就[編纂]委託編製任何其他行業報告。

本節及本文件其他章節的若干資料乃摘錄自弗若斯特沙利文報告，以全面介紹我們經營所在的市場。我們認為有關資料有助於潛在投資者了解有關市場。董事經採取合理審慎態度後確認，整體市場資料自弗若斯特沙利文報告日期起並無重大不利變動而致令有關資料存在重大保留意見、互相抵觸或對有關資料產生不利影響。

行業概覽

於編製弗若斯特沙利文報告期間，弗若斯特沙利文進行一手及二手研究，並取得目標研究市場行業趨勢有關的知識、統計數據、資料及行業見解。一手研究涉及訪問包括領先的市場參與者、供應商、客戶及知名第三方行業協會等業內人士，二手研究則涉及審閱公司報告、獨立研究報告及弗若斯特沙利文自身研究數據庫的數據。弗若斯特沙利文已獨立核實資料，但其審閱結果的準確性在很大程度上依賴所收集資料的準確性。弗若斯特沙利文研究可能受所用假設的準確性及一手及二手資料來源的選擇所影響。

根據弗若斯特沙利文的資料，本節所述資料及統計數據已考慮疫情的影響，並通過與乳製品行業的多個來源進行的一手及二手研究得出。中國原料奶供應市場在價格方面受到了COVID-19的衝擊，而於2020年首季度，中國乳製品行業在價格及物流配送方面均受COVID-19的影響。然而，由於政府有效控制COVID-19、消費者的健康意識日益提升及對乳製品的剛性需求，中國原料奶供應市場及乳製品行業於2020年繼續保持增長，預期在2021年繼續增長。一手研究涉及與國內領先可比公司的行業專家進行深入訪談；二手研究涉及審閱(i)公開事實資料，包括但不限於國家統計局披露的2020年上半年原料奶產量、乳製品產量和主營業務收入的增速；農業部披露的2020年1月至9月原料奶、精飼料原料(玉米和豆粕)的價格及變動；海關總署披露的2020年1月至9月乳製品進出口量等；及(ii)上市公司公開報告等。根據聯席保薦人進行的盡職調查工作，聯席保薦人並無注意到任何情況會使彼等對弗若斯特沙利文在對疫情影響發表意見時所採用的假設及行業統計數據的合理性產生懷疑。

全球乳業概覽

近年來，在全球乳製品市場需求不斷增加的推動下，全球乳業保持穩步增長。根據弗若斯特沙利文的數據，全球奶牛數量從2014年的272.4百萬頭增加到2019年的276.0百萬頭，複合年增長率為0.3%。相應地，全球原料奶產量亦從2014年的656.2百萬噸穩定增至2019年的715.0百萬噸，複合年增長率為1.7%。從地域分佈來看，美國、印度、歐盟、中國、巴西及俄羅斯等國家和地區因氣候條件最優、國內市場龐大，最適宜規模化奶牛養殖方式。於2019年，中國的奶牛畜群規模及原料奶生產量分別佔全球市場的3.8%和4.5%。

行業概覽

全球乳業高度分散。根據弗若斯特沙利文的資料，按截至2020年6月30日的奶牛存欄量和2020年上半年的原料奶產量計，我們都是全球最大的原料奶供應商。下圖列示分別按截至2020年6月30日奶牛存欄量及2020年上半年的原料奶產量計的全球前五大可資比較行業參與者。

前五大可資比較行業參與者（全球），2020年上半年

排名	奶牛養殖公司	奶牛存欄量 (千頭)	市場份額 (%)	排名	奶牛養殖公司	原料奶產量 (千噸)	市場份額 (%)
1	本集團	287.0	0.1%	1	本集團	769.3	0.2%
2	公司A	235.9	0.1%	2	公司A	750.0	0.2%
3	公司B	195.0	0.1%	2	公司B	750.0	0.2%
4	公司C	180.0	0.1%	4	公司C	590.0	0.2%
5	公司D	175.0	0.1%	5	公司D	500.0	0.1%
	五大公司	1,072.9	0.5%		五大公司	3,359.3	0.9%
	總計	276,124.5	100.0%		總計	359,272.1	100.0%

附註：

- (1) 本集團的數據為合併賽科星口徑。
- (2) 公司A為一家香港上市公司，主要從事原料奶和液態奶產品的生產和銷售。
- (3) 公司B為一家總部位於沙特阿拉伯的跨國乳製品及食品和飲料公司，主要生產包括液態奶和奶粉在內的乳製品，以及果汁、烘焙產品等食品和飲料。
- (4) 公司C為一家總部位於美國的私有奶牛養殖公司及原料奶供應商，主要從事原料奶及其他各種乳製品生產。
- (5) 公司D為一家總部位於美國的私有奶牛養殖公司及原料奶供應商，主要從事原料奶生產。

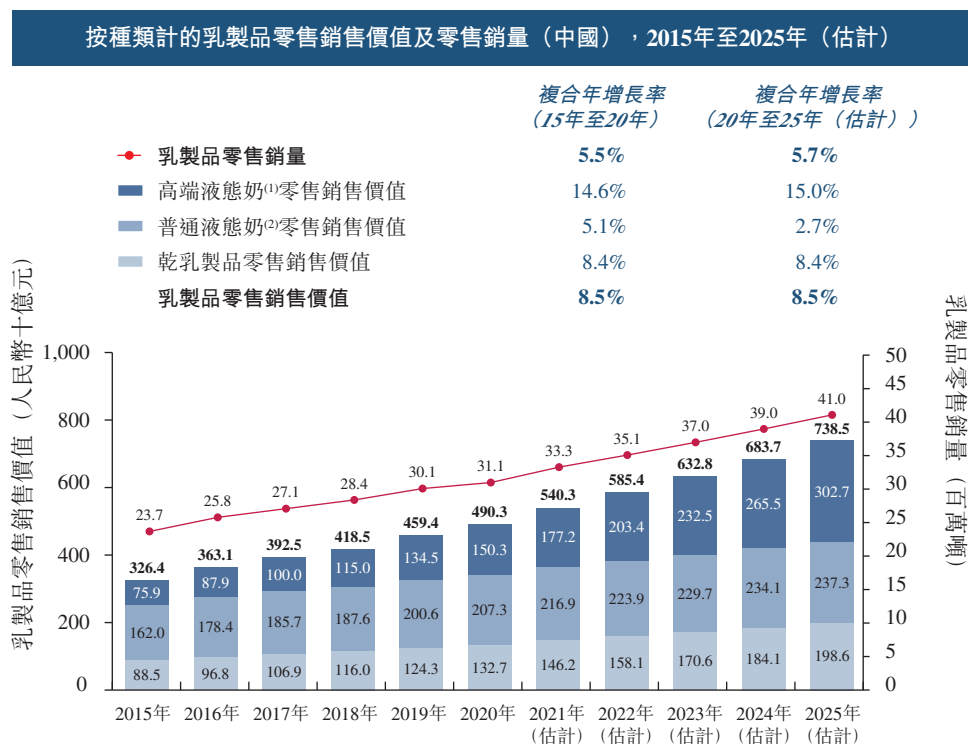
資料來源：弗若斯特沙利文

行業概覽

中國乳業概覽

概覽

受終端消費者的乳製品消費及需求日益增加所帶動，中國乳業近幾年一直增長迅猛。如下圖所示，下游客戶的乳製品消費量的增加一直帶動著原料奶的需求。根據弗若斯特沙利文報告，中國乳製品零售銷量由2015年的23.7百萬噸(人均17.2公斤)增至2020年的31.1百萬噸(人均22.1公斤)，並預計於2025年進一步增至41.0百萬噸(人均28.9公斤)。按零售銷售價值計，市場由2015年的人民幣3,264億元增至2020年的人民幣4,903億元，並預計於2025年達人民幣7,385億元，2020年至2025年的複合年增長率為8.5%。高端液態奶在近幾年尤其廣受歡迎，其零售銷售價值自2015年的人民幣759億元增至2020年的人民幣1,503億元，並預計以15.0%的複合年增長率進一步增至2025年的人民幣3,027億元，增速遠高於普通液態奶。



註：

- (1) 指2020年零售價不低於人民幣20元／升的液態奶。
- (2) 指2020年零售價低於人民幣20元／升的液態奶。

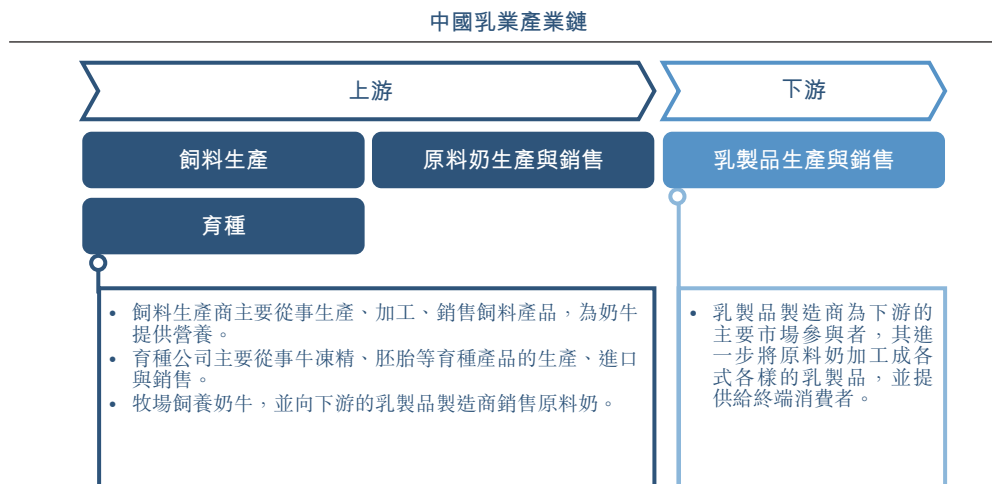
資料來源：國家統計局、弗若斯特沙利文

行業概覽

與發達國家的乳製品市場相比，中國乳製品市場仍待開發，並具有巨大的增長潛力。不同於發達國家有相當比例的乾乳製品（比如黃油、奶酪及奶油）消費，中國消費者主要青睞液態奶。根據弗若斯特沙利文的資料，以統一折算為液態奶計，2020年中國人均乳製品消耗量為42.1公斤，僅為歐盟的17.0%及美國的18.5%。我們預計中國人均乳製品消耗量將因可支配收入增加、消費升級等因素而持續快速增長。

中國乳業產業鏈

中國乳業產業鏈通常可分為上、下游兩大板塊。乳業上游產業鏈有生產商參與者，主要包括育種公司、飼料生產商及牧場，其主要服務與支持奶牛養殖運營。原料奶是乳業上游產業鏈交付於下游的最終產品。乳業下游產業鏈的主要市場參與者乳製品製造商進一步將原料奶加工成各式各樣的乳製品並提供給終端消費者。下圖闡釋了中國乳業產業鏈的相關情況。



資料來源：弗若斯特沙利文

中國乳業下游產業鏈高度集中。2020年有數百家乳製品製造商，而按乳製品零售銷售價值計，前五大乳製品製造商擁有的總市場份額為73.5%。中國乳業下游產業鏈中的頭部企業體量大、增長快，需要與之相匹配的體量大及佈局廣的供應商來滿足他們的高需求。乳業下游產業鏈的需求拉動了乳業上游產業鏈的高速發展，尤其為擁有乳業上游全產業鏈佈局的大型行業參與者（包括育種公司、飼料生產商及牧場）帶來了重大商機。乳業上游產業鏈的競爭也因而愈來愈激烈，頭部企業優勢逐漸突出。

行業概覽

通過科學化牧場管理系統及現代化的生產流程，業務覆蓋乳業上游全產業鏈（包括飼料、育種和奶牛養殖業務）的大型綜合牧場在把握乳業發展機會上享有獨特的優勢。下文載列中國主要行業可比公司業務範圍的比較。

公司	乳業上游產業鏈的業務範圍			
	奶牛育種	精飼料	粗飼料	奶牛養殖
本集團	✓	✓	✓	✓
公司A				✓
公司E				✓
公司F				✓
公司G				✓

附註：

- (1) 公司E為一家香港上市奶牛養殖公司及液態奶供應商，主要從事原料奶及液態奶生產。
- (2) 公司F為一家香港上市奶牛養殖公司，主要從事牧場經營和畜牧進口貿易的企業，包括原料奶生產、奶牛進口業務。
- (3) 公司G為一家香港上市奶牛養殖公司，主要從事原料奶生產。

資料來源：弗若斯特沙利文

中國乳業的主要增長驅動

- **人均可支配收入的增加。**隨著人均可支配收入的增加，人們的消費水平提高，且越來越多的中國消費者願意在乳製品上消費。根據弗若斯特沙利文的資料，乳製品的零售銷售價值從2015年的人民幣3,264億元增至2020年的人民幣4,903億元，並預計將增至2025年的人民幣7,385億元，2020年至2025年的複合年增長率為8.5%。
- **不斷的消费升級。**中國不斷的消费升級帶動對乳製品的需求，尤其是增加了對營養豐富的高端乳製品的需求。根據弗若斯特沙利文的資料，高端液態奶的零售銷售價值從2015年的人民幣759億元增至2020年的人民幣1,503億元，並預計將增至2025年的人民幣3,027億元，2020年至2025年複合年增長率為15.0%。
- **健康意識不斷增強。**中國消費者，尤其是年輕一代的健康意識越來越強，並越趨注意營養均衡和多元化需求，對多樣化和差異化的乳製品需求越來越高。在中國，高營養價值的乳製品已經成為受歡迎的日常主食。此外，特定年齡層的不同營養需求亦推動了中國特色乳製品的發展。例如，有機

行業概覽

奶、娟孃奶及酸奶等高營養價值的特色乳製品在中國備受歡迎。不斷變化的消費者偏好及消費結構為乳業價值鏈中的行業參與者提供了巨大的市場機遇，並推動了乳製品市場的增長。再者，COVID-19疫情極大的促進了中國消費者意識的轉變，使得其消費更加趨於理性，且健康成為其主要的考慮因素。尤其在疫情防控常態化後，乳製品消費快速恢復，為乳製品市場的長期發展帶來新的增長契機。

- *全新的零售模式蓬勃發展*。乳製品製造商憑藉在線零售的蓬勃發展，加上中國迅速而便捷的配送網絡，使得乳製品在全國各地都能輕易取得。數據主導新零售模式的崛起，高效供應鏈體系帶動短保產品銷售增長，以及此等業務模式所提供的優越客戶體驗令中國乳業轉型，預期將帶動乳製品銷售。
- *政府支持性政策*。中國政府一直是促進乳業發展的主要倡導者。例如，中國政府在2018年出台《關於推進奶業振興保障乳製品質量安全的意見》，明確提出發展標準化規模養殖、加強良種大規模繁育及推廣以及促進優質飼草料生產，諸如此類的政府政策的支持有助於拉動乳業的長遠發展。

中國乳業的未來趨勢

- *消費者對食品安全的關注與日劇增*。中國消費者更加關注乳製品的安全、質量及營養價值。人們對乳製品食品安全問題的關注度日益升高，要求對原料奶的採購和生產進行更嚴格的質量控制。因此，運用現代化管理程序及標準化生產過程提供安全優質原料奶的大型牧場預期可取得顯著增長，並佔有龐大的市場份額。
- *大型牧場不斷增加*。擁有超過1,000頭奶牛的大型牧場預計將擴大規模。憑藉豐富的資源、先進的技術和標準化的管理程序，大型牧場能夠以經濟的方式量產安全、優質的原料奶。此外，中國政府還推出支持性的法規和政策，如《奶業整頓和振興規劃綱要》，以鼓勵大型牧場的發展。

行業概覽

- *消費者對乳製品的需求更為多樣化。*由於城鎮化的持續推進、人均可支配收入的增長，以及中國人口年齡結構的轉變，中國消費者對乳製品的需求亦不斷變化。下游乳製品市場見證了消費者偏好向高端特色乳製品的轉移，預期將令乳製品市場多元化並推動其發展。
- *乳業將加快數字轉型。*中國乳業經歷了數字轉型，而現時許多乳製品製造商及牧場均運用了數據分析、雲計算及人工智能等頂尖技術。具體而言，科技正在改變牧場的日常運營管理方式，而這轉變將強化牧場的供應鏈管理及提升運營效率。同時，乳製品製造商將借助數據分析以識別中國消費模式，並掌握消費者多變的需求。
- *下游市場需求將更加多樣化。*中國乳業目前由伊利等大型企業集團主導。該等乳製品大型企業集團預計將持續推動中國乳製品市場發展，地區及專業的乳製品製造商亦會活躍於市場，並滿足消費者對特色乳製品不斷增長的需求。
- *上下游市場長期戰略協同。*中國乳製品市場競爭日益激烈已推動乳業價值鏈上的乳製品製造商、牧場及其他市場參與者優化業務運營。預計會有更多的乳製品製造商採用科學化管理系統及綜合業務模型，並與上游及／或下游市場參與者進行戰略合作，以維持市場競爭力及達成長期盈利增長。

中國原料奶供應市場

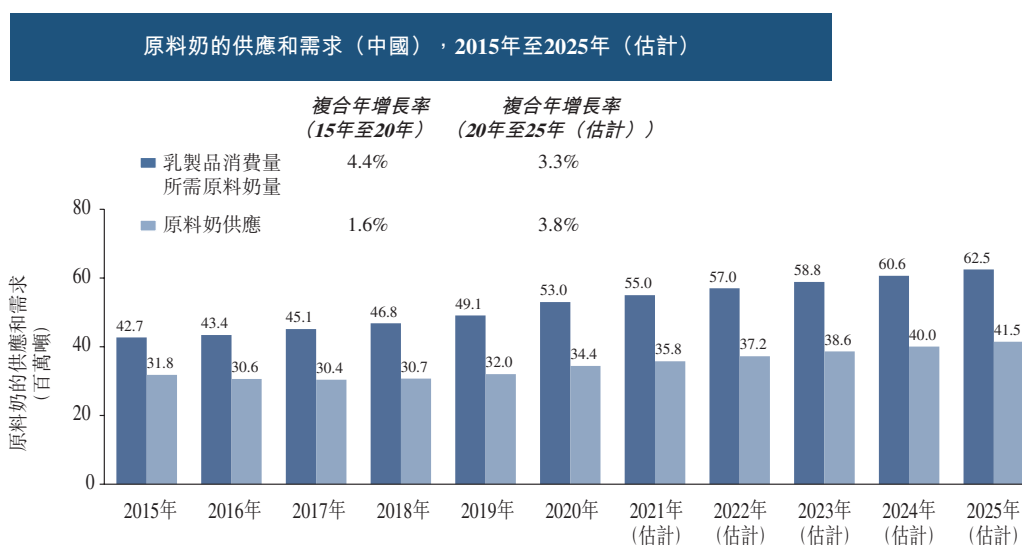
原料奶供應

就本節而言，弗若斯特沙利文根據某一特定年度國內原料奶供應量及乳製品淨進口量對中國乳製品消費量所需原料奶量進行估算。鑒於原料奶無法直接進口，弗若斯特沙利文通過測算某一特定年度生產乳製品淨進口量所需原料奶量，分別以進口液態奶1:1的比例及進口乾乳製品1:8的比例對進口原料奶的需求進行估算。相關估算與中國農業農村部和中國奶牛產業技術體系採用的方法一致。在估算中國乳製品消費量所需原料奶量時，弗若斯特沙利文假設：(i)中國經濟於預測期內可能繼續保持穩定增長；(ii)中國社會、經濟及政治環境於預測期內可能保持穩定；及(iii)下文概述的市場驅動因素於預測期內可能推動中國的原料奶需求。

行業概覽

過去數年，中國乳製品消費量所需原料奶量穩定增長，由2015年的42.7百萬噸增至2020年的53.0百萬噸。受中國消費者對乳製品需求不斷增加的驅動，中國乳製品消費量所需原料奶量預計繼續增長，於2025年達62.5百萬噸，2020年至2025年複合年增長率為3.3%。

中國原料奶供應由2015年的31.8百萬噸下降至2017年的30.4百萬噸。該減少主要是由於大多數小型牧場因2014年原料奶價格下跌而退出，令奶牛總數下降。隨著中國乳業在成熟的大中型牧場的帶動下進行轉型，中國的原料奶供應自2018年起逐漸恢復，2020年增至34.4百萬噸。由於奶牛單產量的增加和奶牛數量的增加，原料奶供應預計將以複合年增長率3.8%增長，從2020年的34.4百萬噸增至2025年的41.5百萬噸。



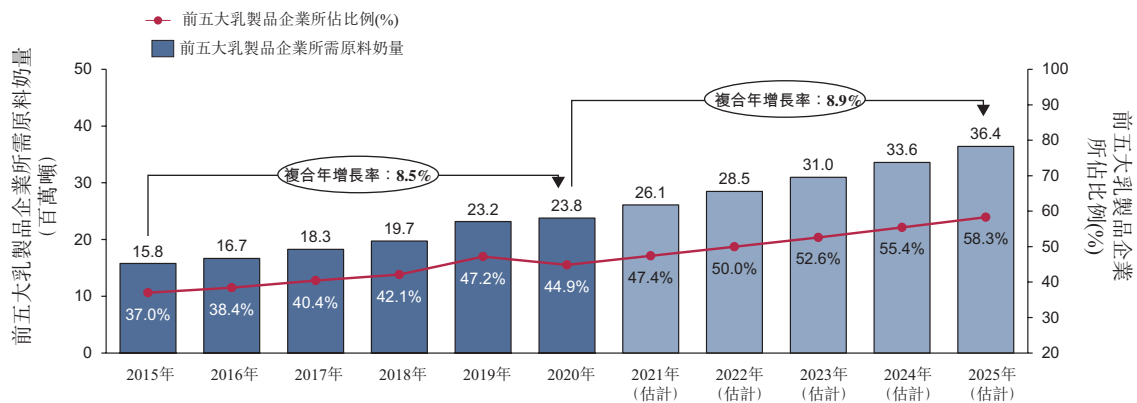
資料來源：國家統計局、弗若斯特沙利文

如上圖所示，中國的乳製品消費量所需原料奶量多年來一直超過原料奶供應，根據弗若斯特沙利文的資料，基於以下理由：(i)過去數年中國的乳製品消費量所需原料奶量一直以快於原料奶供應的速度增長；及(ii)儘管預估原料奶供應將持續發展，但需求不斷增長的這種勢頭預計將於未來幾年繼續，供應缺口預計於2025年將達到約21.0百萬噸。

行業概覽

中國乳製品消費量所需原料奶量主要由領先的下游乳製品製造商引領。2015年至2020年期間，中國前五大乳製品製造商乳製品消費量所需原料奶量從2015年的15.8百萬噸增至2020年的23.8百萬噸，複合年增長率達到8.5%，遠高於行業平均2.5%。隨著乳業下游不斷集中，中國前五大乳製品製造商的乳製品消費量所需原料奶量預計將進一步增長，並於2025年達到36.4百萬噸，佔中國乳製品消費量所需原料奶總量的58.3%。2020年至2025年複合年增長率預計達8.9%，仍高於行業平均3.3%。

中國前五大乳製品企業的乳製品消費量所需原料奶量，2015年至2025年（估計）



資料來源：弗若斯特沙利文

特別是，隨著下游高端液態奶的消費量不斷增加，高端原料奶的需求及供應已進入高速增長的階段。以零售銷售價值計，高端液態奶於全部液態奶中的佔比自2015年的31.9%增至2020年的42.0%，且有望進一步增長並於2025年超過55.0%。而與其他一般乳製品不同，高端液態奶僅可由高端原料奶製成，以維持其營養價值及風味。因此，預計下游乳製品市場對高端液態奶的歡迎亦將不斷帶動對高端原料奶的需求，而這為具備與之相匹配的生產能力的大型牧場帶來了顯著的市場機遇。

原料奶質量

蛋白質含量、脂肪含量、菌落總數和體細胞數目是原料奶質量的四個主要指標。較高的蛋白質和脂肪含量通常表示較高的質量。較低的菌落總數和體細胞數目表明較好的衛生條件和較好的奶牛健康狀況。根據弗若斯特沙利文的資料，中國的大中型牧場擁有相對先進的管理技術和優良的奶牛品種，通常可以生產出明顯高於行業質量標準的原料奶。

行業概覽

下文載列中國、歐盟和美國原料奶行業質量標準的比較，以及本集團的主要原料奶質量指標。

主要公司／國家	蛋白質含量 (%)	脂肪含量 (%)	菌落總數 (CFU/ml)	體細胞數目 (CFU/ml)
本集團 ⁽¹⁾	>3.3%	>3.9%	<13,000	<170,000
中國國家優質乳工程 ⁽²⁾	≥3.1%	≥3.3%	<100,000	<300,000
經選定大型牧場的平均值 ⁽³⁾	3.2%	3.9%	60,600	227,500
中國標準 ⁽⁴⁾	≥2.8%	≥3.1%	<2,000,000	不適用
美國標準 ⁽⁵⁾	≥3.2%	≥3.5%	<100,000	<750,000
歐盟標準	不適用	不適用	<100,000	<400,000
日本標準 ⁽⁶⁾	≥3.2%	≥3.8%	不適用	不適用

附註：

- (1) 有關各項指標的資料基於2020年SGS（一家獨立於本集團且為全球領先的檢驗、鑒定、測試及認證公司）對我們的原料奶進行抽樣檢測後所出具的檢測報告。
- (2) 如2017年中國國家優質乳工程所載。
- (3) 指由中國國家奶牛產業技術體系選定用作示範目的的230個奶牛存欄量在1,000頭以上的大型牧場於2019年的平均數據。該等牧場為中國大型牧場的代表，其規模與奶牛養殖方式與我們的牧場相若。中國國家奶牛產業技術體系是由中國農業農村部和財政部牽頭發起的一項聯合倡議，旨在通過在育種、飼料及疾病控制等領域的研發與示範，促進技術創新，推動中國奶牛養殖行業的發展。
- (4) 如2010年公佈的中國標準所載。
- (5) 如2011年美國衛生及公共服務部頒佈的「A」級優質巴氏殺菌奶條例所載。
- (6) 如2015年文部科學省頒佈的日本食品標準成分表所載。日本的數據為荷斯坦牛原料奶的標準，其中脂肪含量指脂肪酸、三酰甘油當量。

資料來源：國家統計局、中國農業農村部、美國衛生及公共服務部、歐盟理事會、文部科學省、弗若斯特沙利文。

行業概覽

原料奶價格

儘管少數的地方政府部門或乳製品行業協會或不時發佈原料奶價格指導意見，但由於該等價格指導意見通常並非強制性，原料奶並無固定價格範圍。因此，中國原料奶價格一般受市場供求變動影響。下圖為2014年1月至2020年12月的中國每月原料奶價格發展趨勢。



資料來源：中國農業農村部

上圖所示中國原料奶價格主要為中國原料奶供應市場中各類不同原料奶的均價。根據弗若斯特沙利文的資料，由於中國原料奶供應市場中的原料奶以普通原料奶為多數，故該原料奶價格更多反映普通原料奶的價格走勢，而未必反映有機原料奶等高端特色生鮮乳的價格趨勢。

中國的原料奶價格通常由上游端的原料奶供應動態以及國內下游端對生鮮乳的需求決定。

自2014年以來，中國原料奶價格於2014年初達到峰值人民幣4,260元/噸後步入下行通道，主要由於乳製品市場出現產能過剩。此前高漲的原料奶價格吸引小型牧場擴大其畜群數量及增加產量。根據弗若斯特沙利文的資料，中國的原料奶產量因此於2014年同比增加5.3%至31.6百萬噸，並於2015年進一步增至31.8百萬噸，超出了國內對生鮮乳的需求量，並隨後導致原料奶價格自2014年至2015年大幅下降。

自2015年至2017年，中國的原料奶價格維持較低水平，並在人民幣3,390元/噸至人民幣3,550元/噸之間波動。2014年原料奶價格的大幅下降以及其後低迷的原料奶價格淘汰了一部分小型及不具競爭力的牧場，使得中國的奶牛總數有所減少。根據弗若斯特沙利文的資料，原料奶產量因此由2015年的31.6百萬噸降至2017年的30.4百萬噸。

行業概覽

直至2018年8月，中國的原料奶價格才開始進入上升通道。隨著中國的原料奶供應及下游對國內生鮮乳的需求逐漸達到平衡，中國的生鮮奶價格自2018年8月起開始回升並於2019年12月增至人民幣3,830元／噸，並於2020年12月進一步增至人民幣4,152元／噸。

原料奶供應市場內行業領先業者的優質原料奶的平均售價與原料奶價格走勢息息相關。2014年至2020年間，包括本集團在內的行業參與者的優質原料奶的平均售價與上述中國原料奶價格的走勢大體趨於一致。根據弗若斯特沙利文的資料，原料奶供應市場各行業參與者的優質原料奶平均售價均自2014年年初以來受整體市場原料奶價格不振的影響下調，並直至2018年8月一直在低位浮動。儘管包括本集團在內的部分行業參與者的優質生鮮乳的平均售價自2017年至2018年小幅回升，但行業中優質原料奶的整體盈利水平，相較於2014年年初的高點而言，仍不同程度地受到2014年原料奶價格大幅下降的不利影響。

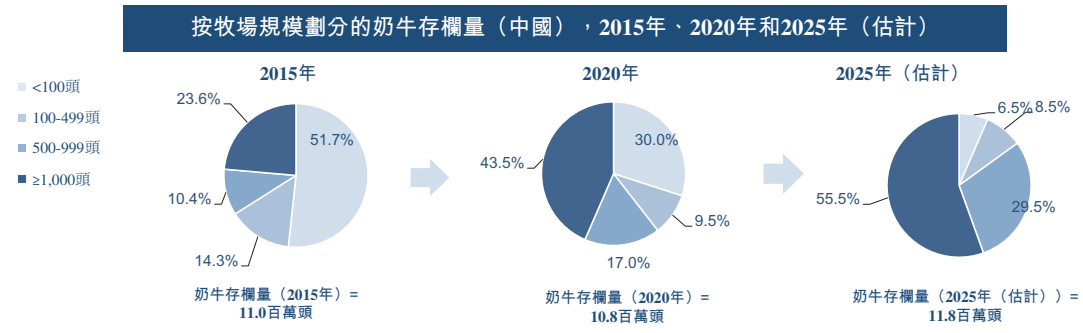
有機原料奶等高端特色原料奶則得益於其高質量及相對稀缺性而受到原料奶價格下行的影響較小。根據弗若斯特沙利文的資料，由於農業農村部或中國奶業協會並無公佈有機原料奶的市場指導價或平均市場價格，有機原料奶於中國並無公平的市場價格。與普通原料奶不同，普通原料奶的質量通常可通過脂肪含量、蛋白質含量、菌落總數及體細胞數目等多項指標進行有效評估，而有機原料奶的質量並無具體統一的標準。相反，該行業極為重視有機原料奶牧場的條件、飼料原料種植及原料奶生產的生產過程，並制定了嚴格的標準。因此，儘管質量仍是定價決策的主要考慮因素之一，但有機原料奶的價格仍然取決於有機原料奶供應商及下游乳製品製造商之間的一對一價格談判。弗若斯特沙利文竭力通過進行詳細的初步研究取得了若干上市及私營有機原料奶供應商2018年至2020年的有機原料奶售價範圍。本集團2018年至2020年的有機原料奶售價介乎每噸人民幣5,500元至每噸人民幣5,700元，在該等有機原料奶供應商的售價範圍內。

奶牛養殖

奶牛養殖在很大程度上受氣候的影響。一般來說，與炎熱潮濕的天氣相比，奶牛更喜歡涼爽乾燥的天氣，因此在中國，北方地區奶牛的畜群規模通常比南方地區大。北緯40度至50度的緯度帶被稱為「黃金奶源帶」，通常被認為是理想的奶牛養殖區。許多全球領先的乳業巨頭將他們的牧場設在黃金奶源帶附近，以利用良好的氣候環境和豐富的自然資源。中國內蒙古、黑龍江等大部分地域等都在這一區域內。

行業概覽

近年來，政府頒佈了支持性政策，如《奶業整頓和振興規劃綱要》，鼓勵大型牧場的發展，促進了更大規模的奶牛養殖，越來越多的奶牛被安置在大型牧場。截至2015年，1,000頭以上規模的大型牧場的奶牛佔全國奶牛總數的23.6%，到2020年底則達到43.5%。受消費者對優質生鮮乳需求的不斷增長及乳製品製造商轉為專注於確保直接、穩定可靠的原料奶供應，大型牧場正逐漸佔據市場主導地位，預計到2025年底擁有的奶牛佔中國奶牛總量的55.5%。以下是2015年、2020年和2025年年底按牧場規模劃分的奶牛存欄量。



資料來源：國家統計局、弗若斯特沙利文

擁有1,000頭以上奶牛的大型牧場通常會得到更高水平的資本投資，使用更先進的技術，採用更先進、更規範的養殖方法，這使他們能夠比小型牧場生產出更優質的牛奶和更高的產奶量。大型牧場效率高、更加環保，符合國家可持續發展的方針。大型牧場的增加，加上下游消費需求的增長、政府的支持性政策和優質粗飼料種植的擴大，推動了中國奶牛存欄量的擴大。中國的奶牛存欄量預計將從2020年的10.8百萬頭增至2025年的11.8百萬頭。

中國原料奶供應市場的主要增長驅動

- 下游乳製品市場需求增長。隨著中國消費者對各種安全、多樣化的乳製品的需求日益增長，乳製品製造商有強烈的動機加強質量控制，從而能夠獲得穩定可靠供應的大型牧場採購優質的原料奶。此外，中國下游乳製品市場的高端液態奶需求不斷增長，進一步帶動新鮮高端原料奶的銷售，並推動中國原料奶供應市場的發展。

行業概覽

- *經營效率提高*。通過不斷採用現代化的管理程序和先進的技術，中國的牧場一直在優化業務營運，大大提高了運營效率。此外，中國乳業的轉型，以小型牧場的退出和大中型牧場的普及為特點，通過大中型牧場對奶牛養殖的賦能，進一步推動了整個行業的規模經濟和經營效率。
- *科技推動奶牛單產提升*。隨著牧場基礎管理不斷加強，未來牧場的單產提升需要從奶牛的選種選育和精準營養等方面進行研發和突破。科學的選種選育可以培育健康、高產的奶牛品種，從而穩定地提升奶牛單產。此外，科學的飼料配方能夠精準地滿足奶牛生產需要，且充分考慮當地飼料的資源的開發利用，從而達到技術、經濟、效果的最優化。
- *支持性政府政策*。中國政府已頒佈一系列鼓勵政策，以支持中國原料奶供應市場的發展。例如，中國國務院頒佈提倡中國大型規範化奶業營運及原料奶供應自給自足的《關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見》，預計刺激原料奶供應市場。

中國原料奶供應市場的未來趨勢

- *市場集中度進一步提高*。中國原料奶供應市場呈現集中趨勢。根據弗若斯特沙利文的資料，中國不少於100頭奶牛的規模化牧場比例已從2015年的48.3%上升到2020年的70.0%。展望未來，中國牧場預計將進一步擴大經營規模，透過規模經濟及提高經營效率獲益。
- *智能化牧場管理*。規模化業務經營使中國大型牧場以具成本效益的方式實現牧場的智能化管理，有助於提升原料奶產量及質量。智能化管理有望為包括牧場在內的乳業產業鏈參與者提供更為全面的數據和技術支持，從更多方面幫助其提升運營效率。因此，中國政府和中國的牧場正投入更多資源，研發奶牛養殖尖端科技和方法，以大幅優化中國牧場的業務運營。

行業概覽

- **整合乳業產業鏈。**為確保供應穩定，控制產品安全和質量，大型乳製品製造商正向產業鏈上游發展，與上游產業鏈中的行業參與者進行整合。
- **市場門檻提高。**由於牧場，尤其是大規模的牧場，需要大量的固定資產及牧場投資，原料奶供應市場的技術和資金門檻較高。市場先導者已佔據了乳業富有價值的稀缺資源（如理想的牧場位置等），進一步提高了市場門檻。

中國原料奶供應市場的競爭格局

中國的原料奶供應市場高度分散。截至2020年12月31日，前五大行業可比公司按奶牛存欄量計僅佔8.1%的市場份額。根據弗若斯特沙利文的資料，我們以2.9%的佔比排名第一。同期，我們在原料奶產量方面亦排名第一，市場份額為4.5%。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，我們於2020年生產了407,200噸特色生鮮乳，在中國排名第一。下圖列示分別按截至2020年12月31日的奶牛存欄量及2020年的原料奶產量計中國前五大行業可比公司的市場份額。

按奶牛存欄量及原料奶產量計的前五大行業可比公司（中國），2020年

排名	行業可比公司	奶牛存欄量 (千頭)	市場份額 (%)	排名	行業可比公司	原料奶產量 (千噸)	市場份額 (%)
1	本集團	308.2	2.9%	1	本集團	1,562.4	4.5%
2	公司A	247.4	2.3%	2	公司A	1,490.0	4.3%
3	公司H	123.0	1.1%	3	公司H	615.0	1.8%
4	公司E	110.7	1.0%	4	公司E	611.4	1.8%
5	公司I	90.0	0.8%	5	公司J	584.7	1.7%
五大公司		879.3	8.1%	五大公司		4,863.5	14.1%
總計		10,784.9	100.0%	總計		34,400.0	100.0%

附註：

- (1) 本集團的數據為合併賽科星口徑的數據。
- (2) 公司H為一家私有乳製品公司，主要從事牧草種植、飼料生產、原料奶生產及液態奶產品生產。
- (3) 公司I為一家私有乳製品製造商的附屬公司，主要提供原料奶生產。
- (4) 公司J為一家私有跨國乳製品製造商的附屬公司，主要從事原料奶及液態奶產品生產。

資料來源：弗若斯特沙利文

行業概覽

此外，按2020年的原料奶銷售價值計，我們亦為最大的原料奶供應商，市場份額為5.4%。下圖列示2020年中國前五大行業可比公司按原料奶銷售價值計的市場份額。

按原料奶銷售價值計的前五大行業可比公司（中國），2020年

排名	奶牛養殖公司	原料奶銷售價值 (人民幣百萬元)	市場份額(%)
1	本集團	6,994.6	5.4%
2	公司A	6,020.2	4.6%
3	公司E	2,660.8	2.0%
4	公司J	2,521.3	1.9%
5	公司X	2,048.6	1.6%
	五大公司	20,245.5	15.5%
	總計	130,470.6	100.0%

附註：

- (1) 本集團的數據為合併賽科星口徑的數據。
- (2) 公司X為一家國有集團的附屬公司，主要從事提供原料奶及育種產品。

資料來源：弗若斯特沙利文

根據弗若斯特沙利文的資料，大型牧場憑藉顯著的經營效益，普遍具有較高的產奶量。2020年優然的成母牛（娟姍牛除外）單產為11.0噸／年，賽科星成母牛單產為10.0噸／年，遠超全國同年8.0噸／年的平均水平。

中國的有機原料奶市場

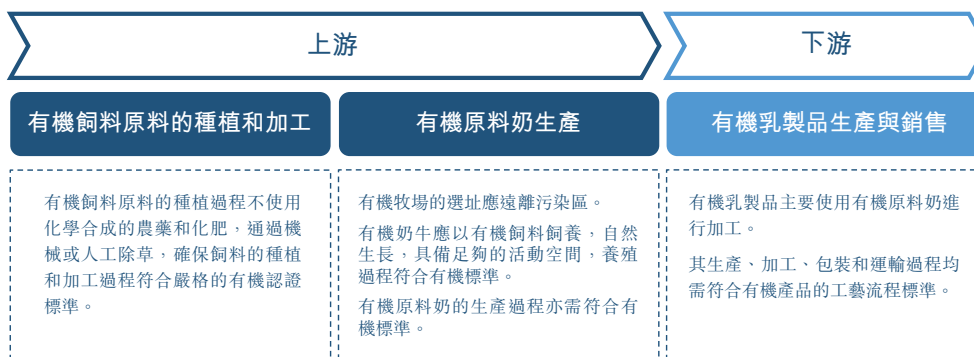
有機乳製品產業鏈

有機乳製品是遵循自然規律和生態學原理，符合有機生產理念和標準的有機產品，從有機飼料原料的種植和加工、有機原料奶的生產、有機乳製品的加工都符合自然、生態、無污染、無添加的有機標準。

行業概覽

中國有機乳業產業鏈通常可分為上、下游兩大板塊。有機乳業上游產業鏈主要包括有機飼料原料的種植和加工，以及有機原料奶的生產。有機乳業下游產業鏈的有機乳製品製造商進一步將有機原料奶加工成各類有機乳製品並提供給終端消費者。

有機奶行業的價值鏈



資料來源：弗若斯特沙利文

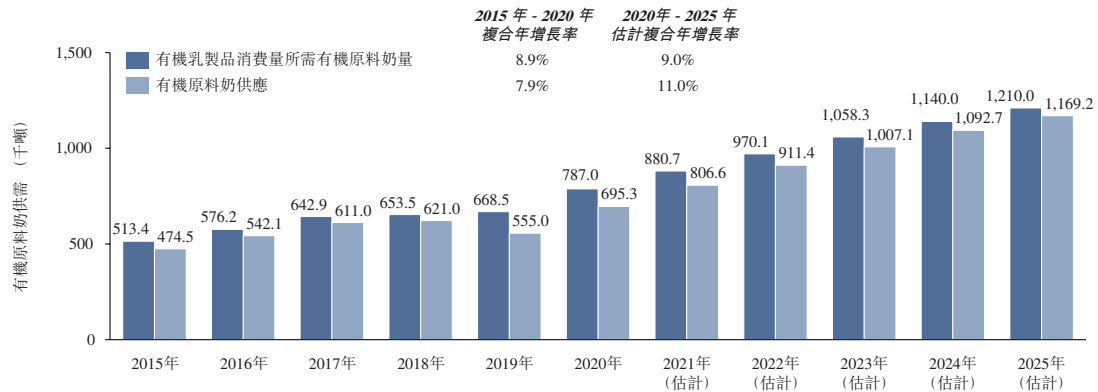
有機原料奶的需求及供應

有機原料奶的產量（亦代表市場供應量）主要由業內一些領先的市場參與者所主導。根據弗若斯特沙利文的資料，市場供應量由2015年的474,500噸迅速增至2018年的621,000噸，然後在2019年降至555,000噸，主要是由於當時最大市場參與者的戰略轉變，導致有機牧場的數量減少，繼而導致同年有機原料奶的產量減少。根據弗若斯特沙利文的資料，於2020年，該最大市場參與者加強其有機牛奶業務，將其三個牧場改造成有機農場。因此，有機原料奶的市場供應量於2020年增至695,300噸。原料奶的市場供應量預計於2025年將達到1,169,200噸，自2020年至2025年的複合年增長率為11.0%。

在中國，有機乳製品消費量所需有機原料奶量在過去幾年穩步增長，由2015年的513,400噸增至2020年的787,000噸，2015年至2020年的複合年增長率為8.9%。由於中國消費者越來越意識到有機奶對健康和營養的益處，此需求將拉動有機原料的需求增長。有機乳製品市場預期會擴大，更多的有機奶製品（如有機巴氏殺菌奶、有機酸奶和有機奶粉）可能會獲得更多的市場份額。

行業概覽

中國有機原料奶的供需情況—2015年至2025年估計



資料來源：國家統計局、國家認證認可監督管理委員會、弗若斯特沙利文

有機牧場認證

有機認證是有機農產品（包括有機原料奶及有機乳製品）的認證過程。其目的在於推動和加快有機產業的發展，保證有機產品生產和加工的品質，滿足消費者對有機產品日益增長的需求。有機認證的規定因國家而異，通常包括飼料種植、飼料加工、牧場、奶牛養殖等有機標準。下表載列中國及歐盟當前牧場有機認證的主要標準。

	飼料種植	飼料加工	牧場	奶牛養殖
中國國標	一年生飼料作物的轉換期至少為播種前的24個月； 飼料中至少應有50%來自本養殖場飼料種植基地或本地區有合作關係的有機生產單元。	飼料加工有機飼料所占的質量或體積不應少於飼料總量的95%； 應優先使用有機飼料。當有機飼料無法滿足需求時，可使用常規飼料，其比例應不大於飼料總量的5%，且應優先使用農業來源的。	有機產品生產需要在適宜的環境條件下進行。 生產基地應遠離城區、工礦區、交通骨幹、工業污染源等。 環境空氣品質符合GB 3095的規定	奶牛應經過六個月轉換期； 每頭奶牛於室內及室外的活動空間分別為6平方米及4.5平方米
歐盟標準	一年生飼料作物的轉換期至少為播種前的24個月； 飼料中至少60%的飼料應來源於自己的農場，或本地區其他有機農場生產飼料。	加工飼料幹物質的95%以上應由有機農產品構成	附近不存在任何污染風險	奶牛應經過至少六個月轉換期； 每頭奶牛於室內及室外的活動區域分別為6平方米及4.5平方米

資料來源：GB/T 19630-2019、歐盟官方公報

進入壁壘

- 資本密集。**有機原料奶行業為資本密集型行業，進入有機原料奶行業需要大額及持續的資本投資。投資包括修建及維護牧場以及購買及飼養奶牛。作為上游有機原料奶生產鏈的一環，考慮到上游供應鏈及運營的轉換非有機牧場通常需要2.5至3年整體轉換為有機牧場，取決於耕地的轉變時間及相應的有機認證要求。除

行業概覽

了自然資源和條件的挑戰之外，有機原料奶行業的投資還受到中國有機飼料供應有限、缺乏經驗豐富的牧場管理團隊以及根據相應的有機認證要求轉換為有機牧場所需的相對較長的時間成本的影響。

- *上下遊長期穩固的合作關係*。品牌形象是下游乳製品製造商銷售的關鍵驅動力，其需要大量的資本投資和時間來建立。因此，下游乳製品製造商對可能損害其品牌形象的產品風險極其謹慎和敏感，並傾向於對監控牛奶生產提出嚴格要求，特別是對有機原料奶，有機原料奶有更嚴格的標準可遵循，因為其通常會收取明顯更高的溢價。下游液態奶製造商通常有自己的有機牧場，或者與有機原料奶供應商有長期的戰略業務關係，因為有機原料奶的認證過程非常嚴格和複雜。因此，有機原料奶供應商一般不會交叉供應給不同的下游液態奶生產商。此外，對於大型下游乳製品製造商來說，與能夠穩定供應大量有機原料奶的長期供應商合作並對其進行監控，比與多個小型供應商合作並對每個供應商進行單獨監控的產品風險要小很多。因此，在過去十年中，中國市場的可機原料奶供應維持高度集中。

主要增長驅動因素

- *健康意識提高*。由於收入不斷增長，健康意識不斷增強，消費升級，對有機乳製品的需求預計將持續增長，並有望成為中國高端原料奶市場的驅動力，因為有機乳製品無污染、無添加劑，符合嚴格的有機標準，因此更受消費者信任和青睞。
- *下游有機乳製品更加多樣化*。近年來，乳製品製造商推出了更多類型的有機乳製品，如有機超高溫液態奶和有機嬰兒奶粉等，滿足更多消費者的不同需求。將來，隨著對有機乳製品的認可度提高和需求增加，更多的有機乳製品（如有機巴氏殺菌奶），甚至有機乳酪和有機奶油將會推出，推動對上游有機原料奶的需求。
- *政府政策支持*。中國政府高度重視農業結構調整與有機農產品發展。例如，農業部在《2020年農業農村綠色發展工作要點》中建議應加強綠色食品、有機農產品及地理標誌農產品的認證和管理。

行業概覽

未來趨勢

- **迅速發展的市場。**隨著中國消費者可支配收入的增加，以及健康意識的增強，中國的有機乳製品市場在過去幾年發展迅速，預計未來將繼續快速發展。預計會有更多的消費者消費有機乳製品。
- **更加多樣化的產品類別。**隨著市場競爭加劇及消費升級，湧現出越來越多新的有機乳製品（如有機巴氏殺菌奶和有機酸奶），可滿足消費者的差異化需求。未來，隨著產品創新、產品品質的不斷提高，以及持續的營銷和推廣活動，該等多樣化的有機乳製品將會更受消費者青睞。
- **供應增多。**與普通乳製品相比，有機乳製品的分銷渠道有限。未來，隨著線上渠道等分銷渠道的發展，預計中國愈來愈多的城市及地區將會供應有機乳製品，繼續推動有機乳製品市場的發展。

有機原料奶市場的競爭格局

加上需要保留有機原料奶業務有機認證的較高壁壘，中國的有機原料奶市場高度集中，就有機原料奶供應量而言，2020年有機原料奶供應量排名前五的有機原料奶生產商佔總市場份額約為95.3%。就2020年有機原料奶供應量而言，本集團是中國兩大有機原料奶生產商之一，兩家生產商合計約佔88.8%的市場份額。

就有機原料奶供應量而言，中國於2020年的前五大有機奶牛養殖公司

排名	有機乳製品公司	有機原料奶供應量 (千噸)	市場份額 (%)
1	本集團	332.5	47.8%
2	公司E	285.1	41.0%
3	公司G	20.0	2.9%
4	公司I	13.0	1.9%
5	公司f	12.0	1.7%
	前五大公司	662.6	95.3%
	合計	695.3	100.0%

附註：

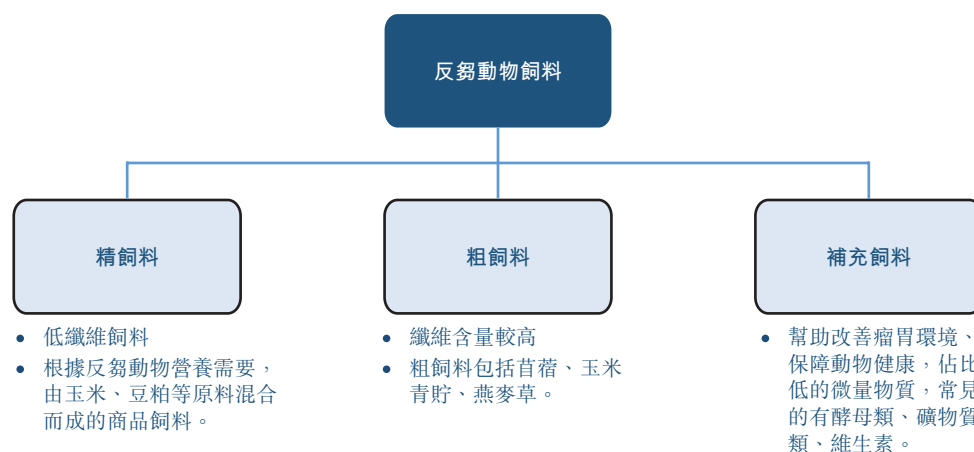
1. 本集團的數據由本集團提供。
2. 公司E為香港上市公司，曾為有機液態奶生產商，直至2019年其將其液態奶業務出售。
3. 公司G為香港上市公司，總部位於黑龍江齊齊哈爾，主要從事原料奶（包括有機原料奶）的生產。
4. 公司I為由一家總部位於河北石家莊的私營企業所擁有的附屬公司。其主要供應原料奶，包括有機原料奶。
5. 公司f為一家私營奶牛養殖公司，總部位於甘肅張掖。其主要供應原料奶，包括有機原料奶。

資料來源：年報、弗若斯特沙利文

行業概覽

中國反芻動物飼料市場

反芻動物(包括奶牛、肉牛、肉羊及奶山羊)是指能夠在消化前通過在專門的胃中發酵而從植物性食物中獲取營養的哺乳動物。為獲得足以生長、繁殖及保持健康的能量，飼餵反芻動物的一般有三種飼料(即粗飼料、精飼料和補充飼料)。苜蓿、燕麥草和玉米青貯等粗飼料纖維含量較高。精飼料是低纖維飼料，主要由玉米和豆粕等組成。加工成精飼料的成份大多是大宗商品，在全國範圍內易於取得。此外，補充飼料可補充反芻動物所需的礦物質和維生素，更有助於改善營養質量。每日飼料消耗量按不同反芻動物而有所不同。如就奶牛而言，精飼料一般佔奶牛每日飼料消耗量約40%至50%，而粗飼料和補充飼料佔餘下部分。



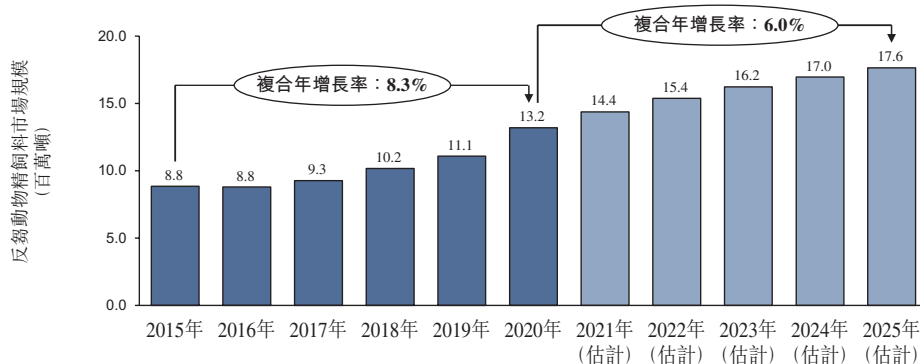
反芻動物精飼料

反芻動物精飼料具有各種不同的單獨成份、類型及形態，如預混料、濃縮料和精料補充料等。精飼料為反芻動物提供必需的額外能量及蛋白質，以支持現代生產水平。精飼料在提升奶牛單產方面，具有效率且表現出色，故在數目不斷增加的大型牧場中漸受歡迎。奶牛精飼料的需求由2015年的6.1百萬噸急劇增至2020年的9.5百萬噸，複合年增長率為9.4%，並預期於2025年進一步增至15.3百萬噸，2020年至2025年的複合年增長率為10.0%。此外，中國反芻動物畜群擴大，尤其是反芻動物規模化養殖日益普遍，亦帶動精飼料的消耗和需求增長，從而促進反芻動物精飼料市場的增長。反芻動物精飼料產量從2015年的8.8百萬噸增加至2020年的13.2百萬噸，複合年增長

行業概覽

率為8.3%，預計於2025年將進一步增至17.6百萬噸，2020年至2025年複合年增長率為6.0%。

反芻動物精飼料市場規模（中國），2015年至2025年（估計）

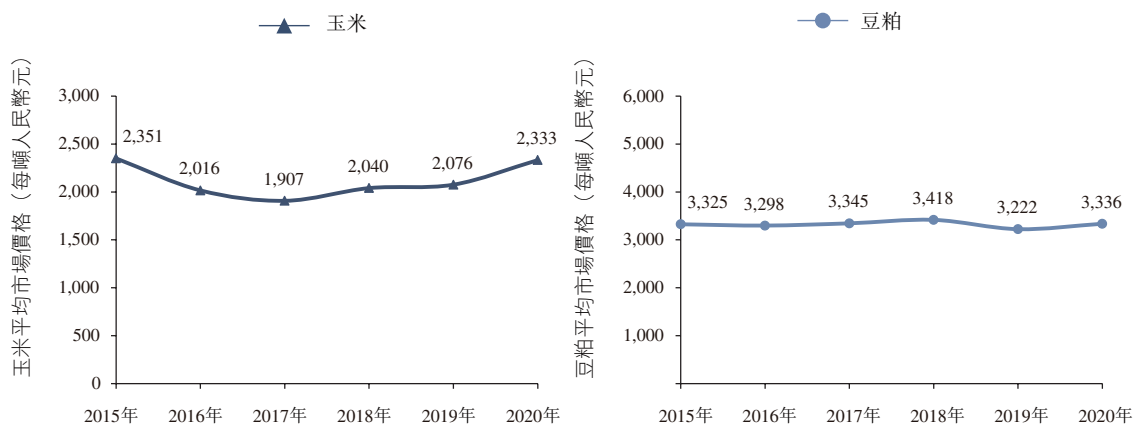


資料來源：中國飼料工業協會、弗若斯特沙利文

飼料原料價格

加工成為精飼料的原料通常包括玉米和豆粕等，這些商品在全國各地都能輕易採購。玉米和豆粕的市場價格視乎多項因素而定，包括供求變化、政府政策、天氣狀況、蟲害及其他自然災害。過去數年，玉米和豆粕的市場價格相對穩定，呈輕微上升趨勢，根據弗若斯特沙利文的資料，預計其於2020年至2025年期間將保持穩定。下圖說明於所示期間中國玉米和豆粕的歷史市場價格：

玉米和豆粕的平均市場價格（中國），2015年至2020年



資料來源：中國農業農村部

行業概覽

有關飼料原料價格變動對我們業務及經營業績的影響，請參閱「風險因素－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」及「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－我們管理成本和提高營運效率的能力」各節。

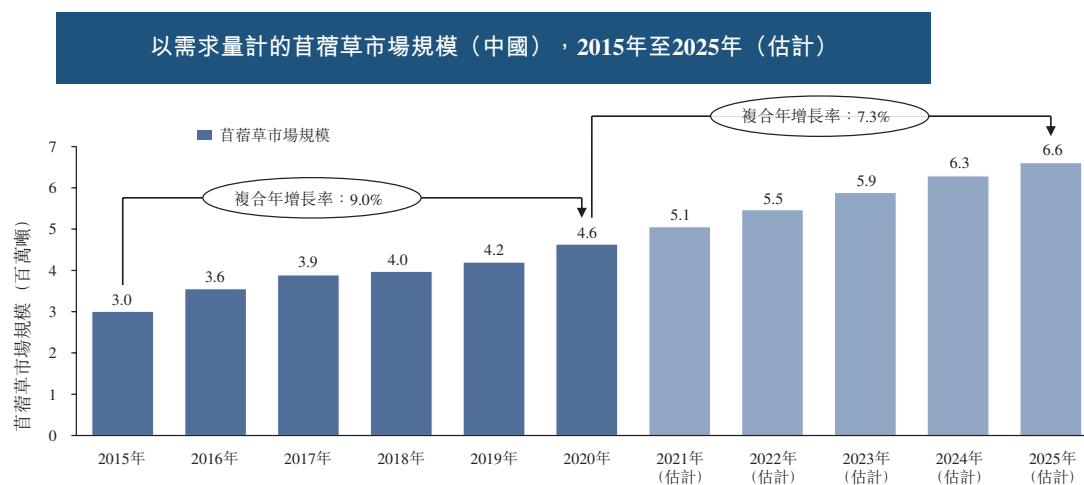
粗飼料需求和供應——以苜蓿草為例

苜蓿是一種優質飼料作物，分佈於中國西北、華北等地區。它富含蛋白質、纖維、維生素和礦物質。作為最重要的奶牛飼料之一，苜蓿對提高奶牛產奶量和乳蛋白質水平有重要作用。牧場使用的大部分苜蓿通常餵給泌乳牛，其餘少數餵給育成牛和犢牛。

在中國，苜蓿被廣泛用於奶牛存欄100頭及以上的規模化牧場。由於奶牛規模化養殖比重不斷提高，中國對苜蓿草的需求隨之提高，市場規模由2015年的3.0百萬噸增至2020年的4.6百萬噸。該市場規模預計將於2025年達到6.6百萬噸，2020年至2025年的複合年增長率為7.3%。

中國牧場，尤其是現代化大規模牧場，對奶牛養殖的標準以及對原料奶的質量與產量要求的不斷提高亦拉高了國內對高品質苜蓿草的需求，並使得高品質苜蓿草市場規模增速更快。

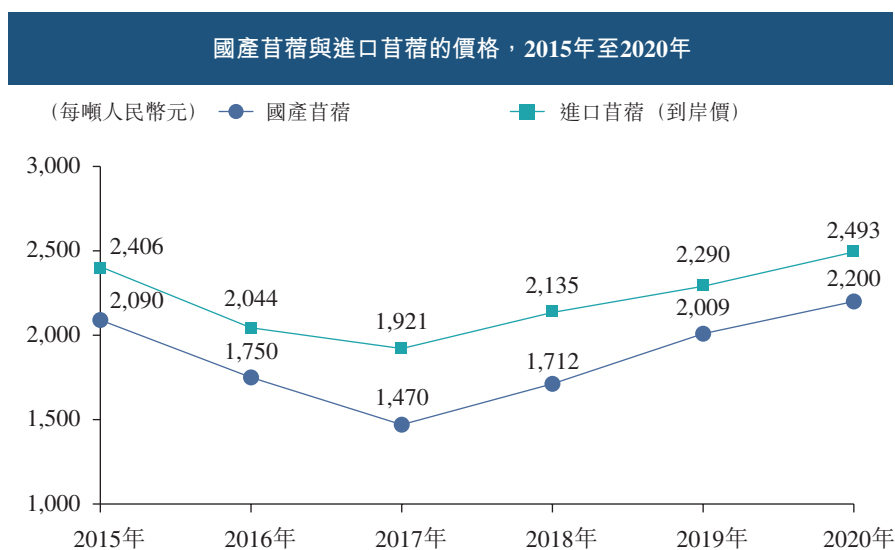
下圖解釋2015年至2025年以需求量計的中國苜蓿草市場規模。



資料來源：中國農業農村部、中國海關總署、弗若斯特沙利文

行業概覽

根據中國《苜蓿乾草質量分級》標準，大多數進口到中國的苜蓿是「優級」或「一級」級別，而大多數國產苜蓿屬於「一級」或「二級」級別。因此，牧場通常需要為進口苜蓿支付較高的價格，這是國內牧場原料奶生產成本的重要組成部分。展望未來，隨著國產苜蓿的品質提升，預期國產苜蓿與進口苜蓿之間的價格差額將會收窄。下圖闡述於所示期間國產苜蓿及進口苜蓿的價格：



資料來源：中國海關總署、弗若斯特沙利文

中國反芻動物飼料市場的競爭格局

中國反芻動物飼料市場競爭激烈，截至2020年12月31日，擁有約1,000家飼料供應商。大部分市場參與者將其業務專注於單一細分市場，或是向牧場提供反芻動物精飼料，或提供粗飼料產品（主要是苜蓿），導致中國反芻動物飼料市場相對分散。

就中國反芻動物精飼料的細分市場而言，於2020年，我們按銷量及銷售價值計均排名第一，市場份額分別佔5.8%和6.1%。下圖闡述2020年分別按中國反芻動物精飼料的細分市場的銷量及銷售價值計前五大市場參與者的市場份額。

行業概覽

按銷量計前五大反芻動物精飼料供應商（中國），2020年

排名	反芻動物精飼料供應商	反芻動物精飼料銷量（千噸）	市場份額(%)
1	本集團	770.5	5.8%
2	公司K	631.0	4.8%
3	公司M	473.1	3.6%
4	公司L	360.0	2.7%
5	公司N	300.0	2.3%
	五大公司	2,534.6	19.2%
	總計	13,188.0	100.0%

按銷售價值計前五大反芻動物精飼料供應商（中國），2020年

排名	反芻動物精飼料供應商	反芻動物精飼料銷售價值 (人民幣百萬元)	市場份額(%)
1	本集團	2,323.3	6.1%
2	公司K	1,887.0	4.9%
3	公司M	1,400.0	3.7%
4	公司L	1,062.0	2.8%
5	公司N	990.0	2.6%
	五大公司	7,662.3	20.1%
	總計	38,245.0	100.0%

附註：

- (1) 本集團的數據經審核及由本集團提供。
- (2) 公司K為一家A股上市飼料和畜牧公司，主要經營飼料生產和飼料原料貿易、肉禽養殖、生豬養殖等。
- (3) 公司L為一家私有飼料公司，主要提供反芻飼料、技術和服務等。
- (4) 公司M為一家A股上市農業公司，主要經營飼料生產、生豬產品和種子產品。
- (5) 公司N為一家香港上市跨國公司的全資附屬公司，主要提供各類牲畜及水生動物飼料產品。

資料來源：弗若斯特沙利文

此外，我們亦為中國領先的粗飼料（主要為苜蓿草及燕麥草）供應商。於2020年，我們按苜蓿草銷量及銷售價值計亦排名第一，市場份額分別佔3.2%及3.5%。下圖闡述2020年按中國苜蓿草細分市場的銷量及銷售價值計前五大市場參與者的市場份額。

行業概覽

按銷量計前五大苜蓿草供應商（中國），2020年

排名	苜蓿草供應商	苜蓿草銷量（千噸）	市場份額（%）
1	本集團	147.4	3.2%
2	公司O	128.4	2.8%
3	公司P	88.0	1.9%
4	公司Q	60.0	1.3%
5	公司R	55.0	1.2%
	五大公司	478.8	10.4%
	總計	4,642.9	100.0%

按銷售價值計前五大苜蓿草供應商（中國），2020年

排名	苜蓿草供應商	苜蓿草銷售價值 (人民幣百萬元)	市場份額(%)
1	本集團	397.8	3.5%
2	公司O	297.6	2.6%
3	公司P	284.2	2.5%
4	公司Q	187.2	1.6%
5	公司R	176.6	1.5%
	五大公司	1,343.4	11.7%
	總計	11,430.0	100.0%

附註：

- (1) 本集團的數據經審核及由本集團提供。
- (2) 公司O為一家A股上市農業公司的全資附屬公司，其主要從事粗飼料的種植、加工、銷售及研發。
- (3) 公司P為一家國有農業公司的全資附屬公司，其主要從事苜蓿的進口和粗飼料的種植、加工及銷售。
- (4) 公司Q為一家私有飼料供應商，主要從事飼料和穀物的進口。
- (5) 公司R為一家私有飼料供應商，主要從事苜蓿的進口和青貯飼料的加工和銷售。

資料來源：弗若斯特沙利文

中國反芻動物飼料市場的未來趨勢

- 行業集中度日益增加。日益加劇的市場競爭可能會淘汰小型反芻動物飼料供應商，因為他們缺乏生產營養、均衡飼料的資源和技術能力。隨著下游行業參與者對安全、優質飼料的要求提高，預計中國的反芻動物飼料市場未來將更加集中。

行業概覽

- *日益注重質量和營養*。隨著下游行業參與者日益重視乳製品的安全和質量，飼料供應商將更加重視研發生產具有更高營養價值的飼料的配方。預計飼料供應商亦將繼續創新和擴大產品種類，以滿足多元且不斷變化的下游需求。
- *全面解決方案的新業務模式*。全面解決方案有效整合反芻動物飼料產品，廣泛的奶牛養殖服務改變了反芻動物飼料的傳統純生產模式。全面的奶牛養殖服務不但提高反芻動物飼料產品的功能和表現，更有助於牧場提升生產力及盈利能力。預期奶牛養殖服務將成為反芻動物飼料供應商產品組合的必要部分，而該等有能力提供全面解決方案的反芻動物飼料供應商預期可獲得主要的市場份額。

中國奶牛凍精市場

凍精是通過添加冷凍保護劑對精子進行低溫保存，解凍後以人工輸精的形式進行繁育後代的育種產品。奶牛凍精被牧場廣泛用以生產犏牛。通過科學選育品質優良的種公牛進行精液採集，牧場利用高質量凍精來改善畜群的遺傳品質及奶牛的繁殖能力。為增加母牛的生產，許多奶牛凍精生產商採用性控技術生產奶牛性控凍精。一種常用的性控技術是利用流式細胞精子分離機對X染色體及Y染色體精子進行分離，然後進行授精以生產犏牛。隨著技術進步，於2019年，奶牛性控凍精可以實現約90%的母犏出生率，有助牧場快速擴繁。

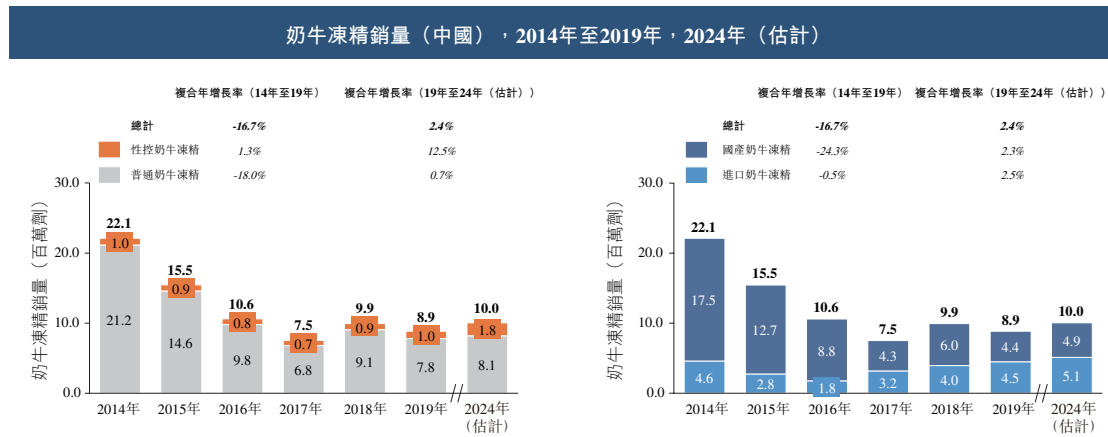
由於技術進步及中國政府的支持性政策及補助，中國奶牛凍精市場增長迅速，並於2014年前後達至頂峰，但是自2015年起，中國奶牛凍精的需求減少。奶牛凍精劑量的使用與養殖水平、奶牛凍精的質量以及繁育技術水平相關。一般來說，在繁育技術相同的情況下，越優質的奶牛凍精，讓母牛成功懷孕所需使用的奶牛凍精劑量就越少。因此，在畜群規模增長緩慢的情況下，奶牛凍精質量的提高，會減少奶牛凍精劑量的使用，從而亦減少對奶牛凍精的需求。而且中國政府於2016年取消了對奶牛良種補貼，中國奶牛凍精的銷量由2014年的22.1百萬劑大幅跌至2017年的7.5百萬劑。儘管

行業概覽

如此，隨著中國原料奶供應市場的復蘇及畜群規模的擴大，奶牛凍精市場已呈現上揚趨勢。特別是，為有效擴大畜群規模，奶牛性控凍精預期將會受到中國牧場的歡迎。奶牛性控凍精的銷量預計將從2019年的1.0百萬劑增至2024年的1.8百萬劑，2019年至2024年的複合年增長率為12.5%。

就奶牛凍精來源而言，中國牧場一直以來主要依靠國內育種公司供應，國內育種公司憑藉政府補助，與國外供應商的育種產品相比，享有巨大的價格優勢。然而，中國政府於2016年因市場供應過剩而取消補助。因此，供應優質奶牛凍精的國外供應商已不斷從中國的競爭供應商手中奪走市場份額。儘管如此，由於價格相對較低及質量持續改善，預期中國生產的奶牛凍精仍會佔據主要市場地位，而奶牛凍精的進口量將隨著中國奶牛凍精需求的增長而增加。

下圖列示按凍精種類和來源分類的中國奶牛凍精的歷史銷量和估計銷量。



資料來源：全國畜牧總站、中國海關總署、弗若斯特沙利文

中國奶牛凍精市場的競爭格局

中國的奶牛凍精市場較為集中。2019年，按奶牛凍精銷量及銷售價值計的前五大行業參與者分別佔據了42.9%及51.5%的市場份額。賽科星以9.5%及12.3%的市場份額位居第一。下表闡述2019年前五大市場參與者分別按奶牛凍精銷量及銷售價值計的市場份額。

行業概覽

按銷量計前五大奶牛凍精供應商（中國），2019年

排名	奶牛凍精供應商	奶牛凍精銷量（千劑）	市場份額（%）
1	賽科星	839.8	9.5%
2	公司S	800.0	9.0%
3	公司T	780.0	8.8%
4	公司U	700.0	7.9%
5	公司V	680.0	7.7%
	五大公司	3,799.8	42.9%
	總計	8,858.0	100.0%

按銷售價值計前五大奶牛凍精供應商（中國），2019年

排名	奶牛凍精供應商	奶牛凍精銷售價值 （人民幣百萬元）	市場份額（%）
1	賽科星	59.5	12.3%
2	公司S	58.0	11.9%
3	公司T	57.0	11.7%
4	公司V	47.6	9.8%
5	公司U	28.0	5.8%
	五大公司	250.2	51.5%
	總計	485.8	100.0%

附註：

- (1) 奶牛凍精的銷量指中國國內生產及進口奶牛凍精的銷量。
- (2) 賽科星的數據經審核及由賽科星提供。
- (3) 公司S為一家全球領先的牛人工授精遺傳物質及牧場管理服務供應商在中國的合資公司。
- (4) 公司T為一家全球領先的牛遺傳育種產品和解決方案供應商在中國的合資公司。
- (5) 公司U為一家國內專注於牛遺傳育種的領先服務供應商。
- (6) 公司V為一家全球領先的牛遺傳物質和服務供應商在中國的全資附屬公司。

資料來源：弗若斯特沙利文

行業概覽

此外，按奶牛性控凍精銷量及銷售價值計，2019年賽科星亦在中國排名第一，市場份額分別為22.2%及18.7%。下圖闡述2019年中國前五大參與者分別按奶牛性控凍精銷量及銷售價值計的市場份額。

按銷量計前五大奶牛性控凍精供應商（中國），2019年

排名	奶牛性控凍精供應商	奶牛性控凍精銷量（千劑）	市場份額（%）
1	賽科星	227.6	22.2%
2	公司S	100.0	9.8%
3	公司T	90.0	8.8%
4	公司V	90.0	8.8%
5	公司W	80.0	7.8%
	五大公司	587.6	57.4%
	總計	1,024.0	100.0%

按銷售價值計前五大奶牛性控凍精供應商（中國），2019年

排名	奶牛性控凍精供應商	奶牛性控凍精銷售價值（人民幣百萬元）	市場份額（%）
1	賽科星	34.4	18.7%
2	公司S	20.0	10.9%
3	公司T	18.9	10.3%
4	公司V	18.0	9.8%
5	公司Z	14.0	7.6%
	五大公司	105.3	57.3%
	總計	183.8	100.0%

附註：

- (1) 奶牛性控凍精銷量指中國國內生產及進口奶牛性控凍精的銷量。
- (2) 賽科星的數據經審核及由賽科星提供。
- (3) 公司W為一家國內牛育種產品及服務的領先供應商。
- (4) 公司Z為一家全球領先的奶牛和肉牛基因遺傳產品及解決方案提供商的全資附屬公司。

資料來源：弗若斯特沙利文

中國奶牛凍精市場的未來趨勢

- 加快採用性控技術。隨著技術的創新和規模化牧場的增加，中國的牧場對凍精的需求預計會增加，特別是會加快採用奶牛性控凍精以提高奶牛的繁殖能力、改善畜群的遺傳品質及提升運營效率。

行業概覽

- *持續的技術創新*。技術的日益普及將為育種技術和方法帶來重大突破，如基因組選擇、基因編輯、活體採卵及體外受精等技術。持續的技術創新將推動中國奶牛凍精市場的發展並改善中國奶牛畜群的整體遺傳品質。
- *與下游行業參與者加強合作*。下游牧場和乳製品製造商等行業參與者日益意識到優質奶牛凍精在提高繁殖能力和原料奶品質方面的重要作用。因此，他們正在尋求與育種公司建立更緊密的關係，以確保獲得優質的奶牛凍精，從而使上游乳業價值鏈中的養殖和育種業務一體化及產生協同效應。

歷史、重組及集團架構

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數據，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。

我們成立於1984年，曾為伊利股份旗下全資附屬公司。通過近40年的運營積累和匠心研究，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。

里程碑

下表載列本集團發展的里程碑。

時間	里程碑
1984年4月	我們的前身公司呼和浩特市配合飼料廠開始興建
1988年6月	呼和浩特市配合飼料廠開始試生產
2000年7月	伊利股份收購呼和浩特市配合飼料廠並成立內蒙古伊利飼料有限責任公司(現稱為內蒙古牧泉元興飼料有限責任公司(「牧泉元興」))以開發現代、專業及標準化的飼料業務，現為我們的主要營運附屬公司
2007年8月	我們的主要營運附屬公司優然牧業(前稱內蒙古伊利畜牧發展有限責任公司)成立
2015年12月	PAG投資本集團，我們不再是伊利的附屬公司
2020年1月	我們完成收購賽科星，擴大原料奶業務及涉足奶牛育種業務
2021年4月	我們完成了恆天然中國牧場旗下的兩間實體的收購，擴大原料奶業務

歷史、重組及集團架構

我們的主要附屬公司

下表載列於往績記錄期間對本集團經營業績作出重大貢獻的各成員公司的主要業務活動以及註冊成立日期及地點：

附屬公司名稱	註冊 成立日期	註冊 成立地點	主要業務活動
優然牧業	2007年8月	中國	奶牛養殖及供應原料奶
賽科星	2006年7月	中國	奶牛養殖、供應原料奶及 奶牛育種業務
牧泉元興	2000年7月	中國	生產及供應飼料

本公司主要持股變動

本公司於2020年8月21日在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司，法定股本為100,000美元，分為10,000,000,000股每股0.00001美元的股份。

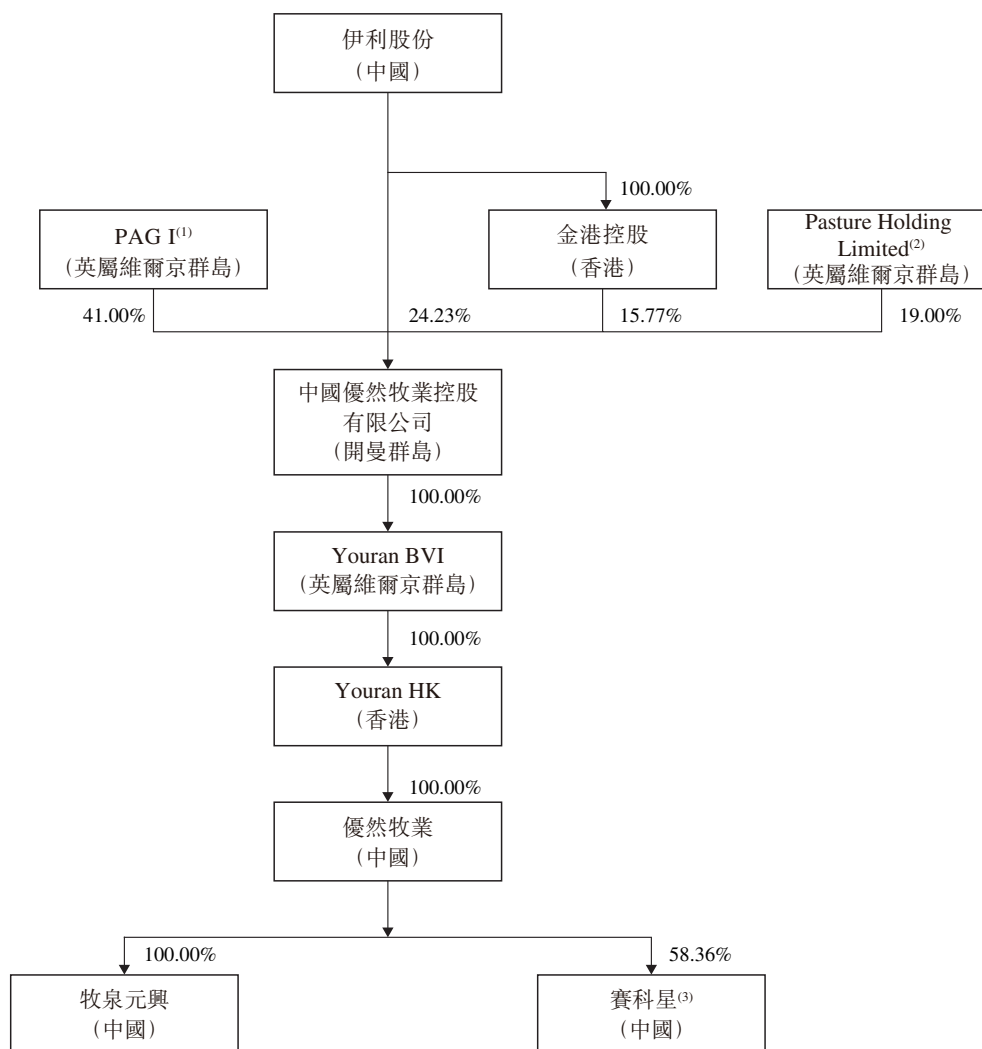
本公司進行有關企業重組及[編纂]投資的一系列持股變動。有關進一步詳情，請參閱本節下文「—重組」及「—[編纂]投資」等段。

歷史、重組及集團架構

重組

緊接重組前的企業圖表

本集團為籌備[編纂]進行企業重組。下圖載列緊接重組前本集團的企業架構簡圖：



附註：

- (1) 有關PAG I的進一步資料，請參閱本節下文「-[編纂]投資-[編纂]投資者的背景資料-PAG實體」一段。
- (2) 有關Pasture Holding Limited (「Pasture」)的進一步資料，請參閱本節下文「-[編纂]投資-[編纂]投資者的背景資料-Meadowland」一段。
- (3) 賽科星為一家根據中國法律成立的公司，其股份於新三板上市(股票代碼：834179)。賽科星由優然牧業及其他少數股東分別持有58.36%及41.64%。

歷史、重組及集團架構

第一步：本公司註冊成立

作為本集團重組一部分，本公司於2020年8月21日根據開曼群島法律註冊成立為獲豁免有限公司，法定股本為100,000美元，分為10,000,000,000股每股0.00001美元的股份，中國優然牧業控股有限公司(「**Old Cayman Holdco**」)為本公司的唯一股東，持有一股面值0.00001美元的股份。

第二步：轉讓Youran BVI全部已發行股本予本公司

於2020年10月27日，Old Cayman Holdco (作為轉讓人) 與本公司 (作為受讓人) 訂立轉讓契據，據此，Old Cayman Holdco向本公司轉讓Youran BVI的100股普通股 (構成全部已發行股本)，代價為(i)本公司發行及配發3,301,999,999股每股面值0.00001美元的股份；及(ii)轉讓Old Cayman Holdco已持有的一股面值0.00001美元的普通股。緊隨有關轉讓及發行生效後，Old Cayman Holdco持有本公司已發行股份總數的100%，而本公司持有Youran BVI已發行股份總數的100%。

第三步：以本公司股份交換PAG I、金港控股及Pasture於Old Cayman Holdco持有的股份

於2020年10月27日，Old Cayman Holdco與PAG I、金港控股及Pasture各自訂立股份交換協議，據此，(i)PAG I同意贖回其於Old Cayman Holdco持有的6,769股普通股及用作交換，Old Cayman Holdco同意向PAG I轉讓1,353,800,000股股份；(ii)金港控股同意贖回其於Old Cayman Holdco持有的2,604股普通股及用作交換，Old Cayman Holdco同意向金港控股轉讓520,800,000股股份；及(iii)Pasture同意贖回其於Old Cayman Holdco持有的3,137股普通股及用作交換，Old Cayman Holdco同意向Pasture轉讓627,400,000股股份。上述股份贖回及股份轉讓已於2020年10月27日依法妥善完成及結清。於有關股份贖回後，伊利股份成為Old Cayman Holdco的唯一股東。本公司 (Old Cayman Holdco除外) 乃作為就[編纂]而言的[編纂]工具，原因在於伊利擬使用本公司的未來股息為其未來的境外投資提供資金。若Old Cayman Holdco被用作[編纂]工具，則我們的任何股息將由Old Cayman Holdco (一間境外實體) 支付予伊利 (一間境內實體)，若伊利使用相關股息為任何境外投資提供資金，則[編纂]將再次過境，並因此而產生不必要的行政及稅務負擔。因此，伊利目前計劃將Old Cayman Holdco作為其境外投資平台，由Old Cayman Holdco在境外持有我們支付的任何股息，為其未來的任何境外投資提供資金。據董事所深知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，Old Cayman Holdco並未涉及任何 (實際或受威脅的) 重大不合規事件、申索、訴訟或法律程序。

歷史、重組及集團架構

第四步：Pasture向Meadowland轉讓股份

於2020年10月28日，Pasture向Meadowland轉讓其全部627,400,000股股份，總代價為人民幣1,097,950,000元。該代價乃經參考（其中包括）轉讓人的首筆出資額而釐定。

第五步：PAG I及Meadowland向PAG II轉讓股份

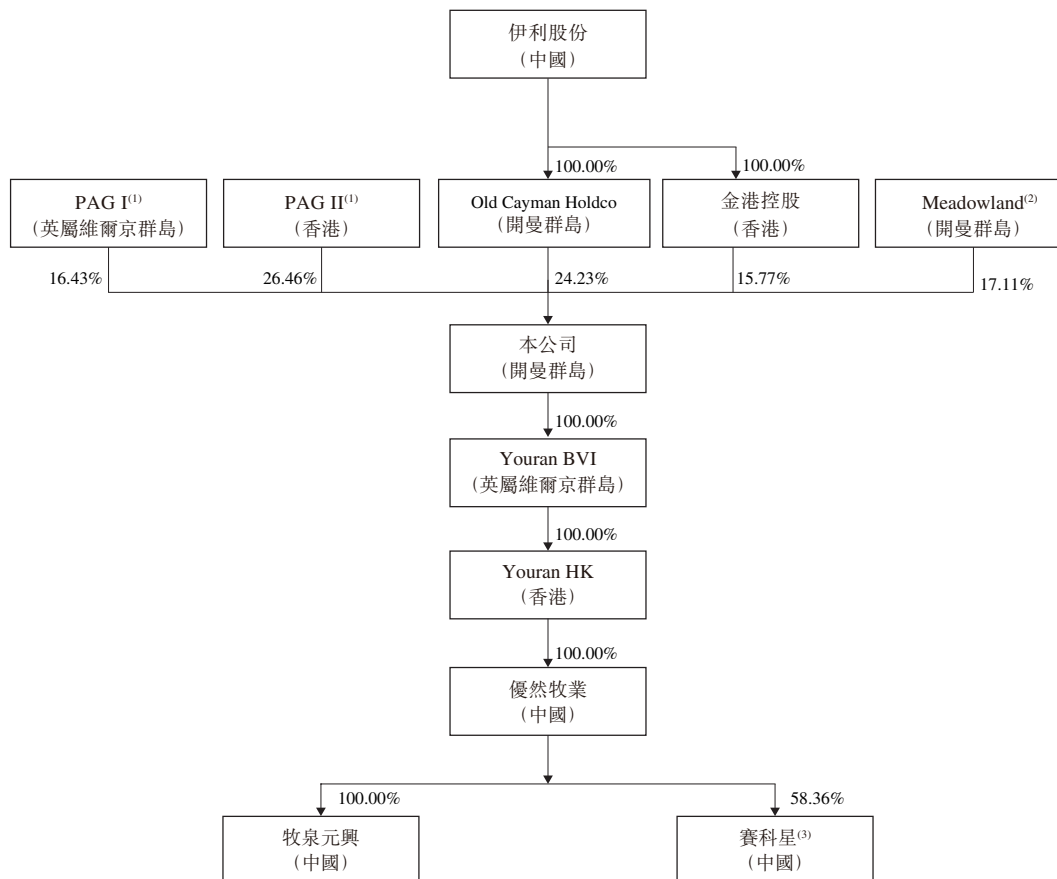
於2020年11月3日，本公司與PAG I、Meadowland及PAG II各自達成購股協議，據此，(i)PAG I同意轉讓811,423,349股股份予PAG II，約佔本公司全部已發行股本的24.57%，總代價為325百萬美元；(ii)Meadowland同意轉讓62,417,181股股份予PAG II，約佔本公司全部已發行股本的1.89%，總代價為25百萬美元。以上轉讓均於2020年11月4日依法妥善完成及結清。該代價乃經參考（其中包括）股份轉讓的時間及本集團於股份轉讓時的估值而釐定。

上述轉讓完成後，本公司由PAG I、PAG II、Old Cayman Holdco、金港控股及Meadowland分別擁有約16.43%、26.46%、24.23%、15.77%及17.11%。

歷史、重組及集團架構

緊隨重組完成後的企業圖表

緊隨上述重組步驟後，本集團的企業架構簡圖如下：



附註：

- (1) 有關PAG I及PAG II的進一步資料，請參閱本節下文「-[編纂]投資-[編纂]投資者的背景資料-PAG實體」一段。
- (2) 有關Meadowland的進一步資料，請參閱本節下文「-[編纂]投資-[編纂]投資者的背景資料-Meadowland」一段。
- (3) 賽科星為一家根據中國法律成立的公司，其股份於新三板上市（股票代碼：834179）。賽科星由優然牧業及其他少數股東分別持有58.36%及41.64%。

誠如本公司的開曼群島及英屬維爾京群島的法律顧問所告知，上述股份轉讓毋須取得開曼群島或英屬維爾京群島的任何監管批准。

歷史、重組及集團架構

於聯交所[編纂]的理由

我們擬鞏固我們的市場地位、透過創新擴大我們的產品組合及透過建立我們強大的國內根基及開發全球合夥資源發展國際業務。董事相信，[編纂]將有助於我們實現該等目標，包括進一步提升我們於海內外的形象及為我們的擴張及潛在新融資及收購提供額外資金。董事會相信，於多家行業可比公司股份買賣所在的聯交所[編纂]，透過接觸國際資本市場，將改善我們股份的買賣流通性，更適當反映本集團的價值。此外，聯交所的投資者傾向更為接受主要於中國運營的發行人。

[編纂]投資

發行普通股

我們進行以下多輪[編纂]投資：

(1) 向伊利股份及PAG I配發及發行Old Cayman Holdco的股份

於2016年3月24日，Old Cayman Holdco、伊利股份及PAG I訂立股份認購協議，據此，伊利股份及PAG I同意分別認購4,000股及5,999股Old Cayman Holdco股份，代價分別為人民幣1,400百萬元及約人民幣2,100百萬元。Old Cayman Holdco於2016年4月12日完成向伊利股份配發及發行4,000股股份且代價已於當日結清。Old Cayman Holdco於2016年4月12日完成向PAG I配發及發行5,999股股份，並繳足6,000股股份，其中4,100股股份（包括PAG I已持有Old Cayman Holdco的一股現有股份）於2016年4月19日獲悉數支付，餘下1,900股股份如下文第(2)段「PAG I向Pasture轉讓Old Cayman Holdco股份」所述已獲悉數支付。連同此一股現有股份，PAG I持有Old Cayman Holdco經擴大已發行股本的60%。

(2) PAG I向Pasture轉讓Old Cayman Holdco股份

於2016年4月13日，PAG I、Pasture和Old Cayman Holdco一起就Old Cayman Holdco已發行的19%股份簽訂了買賣協議，據此，PAG I同意向Pasture轉讓1,900股Old Cayman Holdco股份，代價為人民幣665百萬元。股份轉讓已經於2016年4月21日完成，代價已於2016年4月19日悉數支付予Old Cayman Holdco。

歷史、重組及集團架構

(3) 向金港控股、PAG I及Pasture配發及發行Old Cayman Holdco股份

於2019年12月30日，Old Cayman Holdco、金港控股、PAG I、Pasture及伊利股份訂立股份認購協議，據此，金港控股、PAG I及Pasture同意分別按彼等各自於認購前在Old Cayman Holdco的持股比例認購2,604股、2,669股及1,237股Old Cayman Holdco股份，代價分別約為人民幣911百萬元、人民幣934百萬元及人民幣433百萬元。Old Cayman Holdco於2020年1月14日完成向金港控股配發及發行股份，且代價於2020年1月15日悉數支付。Old Cayman Holdco於2020年1月14日完成向PAG I配發及發行股份，於2020年1月15日支付部分代價，於2020年6月16日支付餘下代價。Old Cayman Holdco於2020年1月14日完成向Pasture配發及發行股份，且代價於2020年6月12日悉數支付。

(4) 向PAG II轉讓PAG I及Meadowland的股份

有關進一步詳情，請參閱本節「一重組一第五步：PAG I及Meadowland向PAG II轉讓股份」一段。

歷史、重組及集團架構

上述[編纂]投資的摘要及其主要條款載列如下：

投資者名稱	訂立[編纂]投資 相關協議的日期	已付代價金額	代價基準	代價付款日期	已付 每股實際成本	較指示性[編纂] 範圍的中位數 [編纂]港元折讓	所得款項淨額 用途及本公司 使用情況	[編纂]後的 實際股權 ⁽²⁾	禁售期	投資者為本集團 帶來的戰略利益
PAG I	2016年3月24日	人民幣1,435,000,000元	經參考轉讓人首 筆出資額後按 商業磋商釐定	2016年4月12日和 2016年4月20日	人民幣 1.75元 ⁽¹⁾	[編纂]	所得款項已用作 我們的一般營 運資金	[編纂]股股份 (相當於緊接 [編纂]前本 公司已發行 股份的約[編 纂]%); 及 [編纂]股股份 (相當於[編 纂]後本公司 已發行股份的 約[編纂]%)	根據有關[編纂] 投資的條款， 並無禁售安 排。然而， PAG I所持有 的股份於[編 纂]後須受若 干禁售安排限 制。有關禁售 安排的進一步 詳情，請參 閱本文件「編 纂」一節。	於進行[編纂]投資之 時，董事認為，本 公司將因[編纂]投 資者於本公司投資 所提供的額外資本 以及[編纂]投資者 的知識及經驗而獲 益。尤其是，憑藉 PAG I作為經驗豐富 的投資者已建立起 的網絡和其往績記 錄，相關投資表明 其對本集團的業務 保有極大信心，認 可本集團的業績、 優勢及前景，因 此，我們可以從其 專業知識及承諾中 受益。
	2019年12月30日	人民幣934,150,000元		2020年1月15日 和2020年 6月16日						

歷史、重組及集團架構

投資者名稱	訂立[編纂]投資 相關協議的日期	已付代價金額	代價基準	代價付款日期	已付 每股實際成本	較指示性[編纂] 範圍的中位數 [編纂]港元折讓	所得款項淨額 用途及本公司 使用情況	[編纂]後的 實際股權 ⁽²⁾	禁售期	投資者為本集團 帶來的戰略利益
PAG II	2020年11月3日	350百萬美元	經參考股份轉讓 的時間及本集 團於股份轉讓 之時的估值後 按商業磋商釐 定	2020年11月4日	0.4美元	[編纂]	由於本公司並未 收取有關轉讓 的所得款項， 故不適用	[編纂]股股份 (相當於緊接 [編纂]前本 公司已發行 股份的約[編 纂]%); 及 [編纂]股股份 (相當於[編 纂]後本公司 已發行股份的 約[編纂]%)	根據有關[編纂] 投資的條款， 並無禁售安 排。然而， PAG II所持有 的股份於[編 纂]後須受若 干禁售安排限 制。有關禁售 安排的進一步 詳情，請參 閱本文件「[編 纂]」一節。	

歷史、重組及集團架構

投資者名稱	訂立[編纂]投資 相關協議的日期	已付代價金額	代價基準	代價付款日期	已付 每股實際成本	較指示性[編纂] 範圍的中位數 [編纂]港元折讓	所得款項淨額 用途及本公司 使用情況	[編纂]後的 實際股權 ⁽²⁾	禁售期	投資者為本集團 帶來的戰略利益
Pasture	2016年4月13日	人民幣665,000,000元	經參考轉讓人首 筆出資額後按 商業磋商釐定	2016年4月19日	人民幣 1.75元 ⁽¹⁾	[編纂]	所得款項已用作 我們的一般營 運資金	約[編纂]股股 份，相當於 [編纂]後本公 司已發行股份 的約[編纂]%	根據[編纂]投資 的有關條款， Pasture所持有 的股份於[編 纂]後不受任何 禁售期所規限。	
	2019年12月30日	人民幣432,950,000元		2020年6月12日						

附註：

- (1) 基於已支付代價總額除以2020年10月27日Old Cayman Holdco的股份與本公司的股份交換完成後該名[編纂]投資者所持有的股份數目計算。有關進一步詳情，請參閱本節「一重組」第三步：以本公司股份交換PAG I、金港控股及Pasture於Old Cayman Holdco持有的股份」一段。
- (2) 於[編纂]完成後，假設[編纂]未獲行使且可換股票據未被轉換。

歷史、重組及集團架構

股份[編纂]投資者的權利

向股份[編纂]投資者授出的主要特別權利包括法定保護性條文、優先購買權、領售權、溢利分派權及信息權。向[編纂]投資者授出的所有特別權利將於[編纂]完成時終止，惟換股權本身於[編纂]後仍然有效。

發行可換股票據

(5) 向PAG III、Bain、ICBC及BOC發行可換股票據

於2020年11月3日，本公司(作為發行人)與PAG III(作為買家)就認購本金額為330百萬美元的可換股票據訂立認購協議。本公司於2020年11月4日向PAG III發行有關可換股票據。

於2020年11月10日，本公司(作為發行人)與乘勝控股有限公司(「ICBC」)(作為買家)就認購本金額為30百萬美元的可換股票據訂立認購協議(於2020年11月20日修訂)。本公司於2020年11月11日向ICBC發行有關可換股票據，其條款於2020年11月20日修訂及重述。

於2020年11月19日，本公司(作為發行人)與嘉煌有限公司(「BOC」)(作為買家)就認購本金額為25百萬美元的可換股票據訂立認購協議。本公司於2020年11月20日向BOC發行有關可換股票據。

於2020年11月19日，本公司(作為發行人)與BCC Piano Investments, L.P. (「Bain」)(作為買家)就認購本金額為75百萬美元的可換股票據訂立認購協議。本公司於2020年11月20日向Bain發行有關可換股票據。

上文所述認購協議統稱為及各項認購協議均分別稱為「認購協議」。

可換股票據(絕大部分條款相同)的主要條款及條件概述如下：

<u>[編纂]投資者</u>	<u>PAG III</u>	<u>ICBC</u>	<u>BOC</u>	<u>Bain</u>
可換股票據發行日期	2020年11月4日	2020年11月11日	2020年11月20日	2020年11月20日
已付代價金額	330百萬美元	30百萬美元	25百萬美元	75百萬美元
代價基準	代價相當於各[編纂]投資者所認購可換股票據的全部本金。			
支付代價日期	2020年11月5日	2020年11月11日	2020年11月20日	2020年11月20日
利息及利息支付日期	(i) 可換股票據的未償還本金現金利息(「現金利息」)的年利率為4%。			
	(ii) 本公司須自2020年12月31日起於每年3月31日、6月30日、9月30日及12月31日以現金向持有人支付所有應計及未付現金利息。			

歷史、重組及集團架構

[編纂]投資者	PAG III	ICBC	BOC	Bain
	(iii)	現金利息乃基於任何指定日期內的尚未償還本金每日累積並自發行日期起基於基準年365日中度過的實際日數在本金上每日累積。現金利息不得按資本化實物支付利息(定義見下文)累積。		
	(iv)	可換股票據的未償還本金的實物支付利息(「實物支付利息」)年利率為6%。		
	(v)	發行日期每滿一年時，應計實物支付利息須資本化並加入彼時未償還本金，隨之實物支付利息須以同等利率按彼時未償還本金加實物支付利息的任何已資本化金額累積。轉換為換股股份(定義見下文)的任何部分本金的應計及資本化實物支付利息須於完成有關轉換後免除。		
	(vi)	實物支付利息乃基於任何指定日期內的尚未償還本金每日累積並自發行日期起基於基準年365日中度過的實際日數在本金上每日累積。		
到期日	2023年11月3日，相關持有人酌情決定可能會延長至2025年11月4日(「到期日」)。			
換股權	可換股票據持有人有權(「換股權」)但無義務於到期日前的任何時間根據可換股票據的條款將可換股票據的未償還本金轉換為相關數目的股份(「換股股份」)。	可換股票據持有人有換股權，但無義務於到期日前的任何時間根據可換股票據的條款將可換股票據的未償還本金轉換為換股股份，惟自本公司於聯交所遞交其[編纂]申請之日起至以下日期(以最早者為準)期間內的時間除外：(i)本公司撤回其[編纂]之日；(ii)本公司接獲聯交所就其[編纂]發出的最終拒絕通知之日；(iii)本公司完成其[編纂]並於聯交所[編纂]之日；及(iv)2021年6月30日。		
釐定換股股份數目	本公司將向持有人發行的換股股份數目相當於(i)受換股權規限的相關可換股票據本金除以(ii)換股價(約整至最接近整數股份數目)，且無任何稅負及產權負擔。			
換股價	發行可換股票據的初始換股價為每股股份0.44605美元，惟可能會因任何股份拆細、合併或重新分類或因向股東作出任何資本分派而進行反攤薄調整。換股價將於相關發行日期的第三個週年日起開始支付利息的各利息支付日期按年增長2%，或按季增長0.5%。為免生疑問，於可換股票據的各發行日期，由於換股價的利率已釐定，故換股價釐定為固定金額，而於可換股票據有關發行日期後並無換股價重定機制。			
贖回權	於(i)發生可換股票據項下違約事件後的任何時間，或(ii)可換股票據適用發行日期第十五(15)個月屆滿時，可換股票據持有人將有權要求本公司贖回可換股票據的未償還本金或其任何部分。			
已付每股股份實際成本				0.44605美元
較指示性[編纂]範圍中位數[編纂]港元的折讓				[編纂]%
所得款項淨額用途及本公司使用情況	約39.21%的所得款項已被用於支付於2020年11月4日宣派的特殊股息，約0.02%已被用作一般營運資金，餘下所得款項將用於我們的一般營運資金。			

歷史、重組及集團架構

[編纂]投資者	PAG III	ICBC	BOC	Bain
[編纂]後實際持股，假設 (1)所有可換股票據 已按轉換價0.44605 美元悉數轉換為股份； 及(2)已根據[編纂] 發行[編纂]股 股份；	約[編纂]股股份， 約佔本公司[編纂] 後已發行股份總數 的[[編纂]]%	約[編纂]股股份， 約佔本公司[編纂] 後已發行股份總數 的[[編纂]]%	約[編纂]股股份， 約佔本公司[編纂] 後已發行股份總數 的[[編纂]]%	約[編纂]股股份， 約佔本公司[編纂] 後已發行股份總數 的[[編纂]]%
禁售期	Bain、ICBC或BOC各自的可換股票據轉換後將持有的換股股份於[編纂]後無禁售期。我們於[編纂]前的控股股東之一PAG III於可換股票據獲轉換後將持有的換股股份於[編纂]後須受禁售安排限制。有關禁售安排的進一步詳情，請參閱本文件「[編纂]」一節。			
投資者為本集團帶來的 戰略利益	於進行[編纂]投資時，董事認為本公司可自[編纂]投資者投資於本公司可帶來的額外資本及[編纂]投資者的知識及經驗受益。尤其是，憑藉PAG、ICBC、BOC及Bain作為經驗豐富的投資者已建立起的網絡和彼等各自的往績記錄，相關投資表明其對本集團的業務保有極大信心，認可本集團的業績、優勢及前景，因此，我們可以從其專業知識及承諾中受益。			

可換股票據[編纂]投資者的權利

向[編纂]投資者授出的主要特別權利包括慣常的消極契諾及信息權。向[編纂]投資者授出的所有特別權利將於[編纂]完成時終止。據董事作出合理查詢後所深知，可換股票據[編纂]投資者可根據上市規則及收購守則行使相關可換股票據項下的轉換權。

公眾持股量

緊隨[編纂]完成後(假設可換股票據未轉換為股份)(無論[編纂]是否獲行使)，伊利股份將透過其全資附屬公司Old Cayman Holdco及金港控股間接持有本公司已發行股本[編纂]%。因此，根據上市規則，伊利股份將被視為本公司的核心關連人士，而有關股份將不被視為公眾持股量的一部分。

PAG I及PAG II將共同持有緊隨[編纂]完成後(假設可換股票據並無轉換為股份及[編纂]並無獲行使)本公司已發行股本的約[編纂]%。PAG III為PAG I及PAG II的緊密聯繫人並將持有緊隨[編纂]完成後本公司已發行股本的約[編纂]%(假設全部可換股票據已悉數轉換為股份)(無論[編纂]是否獲行使)。因此，根據上市規則，PAG I、PAG II及PAG III各自將被視為本公司的核心關連人士，且彼等各自持有的股份將不會被視為公眾持股量的一部分。

歷史、重組及集團架構

Meadowland為根據開曼群島法律成立的獲豁免有限合夥企業，及將持有緊隨[編纂]完成後(假設可換股票據並無轉換為股份)(無論[編纂]是否獲行使)本公司已發行股本的約[編纂]%。因此，根據上市規則，Meadowland將被視為本公司的核心關連人士，且Meadowland持有的股份將不會被視為公眾持股量的一部分。

假設緊隨[編纂]完成後可換股票據獲悉數轉換(惟假設[編纂]未獲行使)，伊利股份、PAG實體及Meadowland分別持有本公司已發行股本的約[編纂]%、[編纂]%及[編纂]%均不會被視為公眾持股量的一部分。本公司已發行股本的約[編纂]%將計入公眾持股量。

據董事所深知，於可換股票據悉數轉換後，其他[編纂]投資者持有的股份將計入公眾持股量。

聯席保薦人的確認

最後一輪[編纂]投資已於2020年11月20日完成。基於(i)預計於[編纂][編纂]並將於最後一輪[編纂]投資完成後逾120個整日；及(ii)[編纂]後，[編纂]投資者享有與公眾相同的信息權，聯席保薦人已確認，根據本公司提供的有關[編纂]投資的文件，[編纂]投資符合聯交所指引信GL29-12的有關[編纂]投資的臨時指引(於2010年10月頒佈並於2017年3月更新)、指引信HKEX-GL43-12(聯交所於2012年10月頒佈並於2013年7月及2017年3月更新)和指引信HKEX-GL44-12(聯交所於2012年10月頒佈並於2017年3月更新)。

[編纂]投資者的背景資料

[編纂]投資者的背景資料載列如下。

PAG實體

PAG I為一家根據英屬維爾京群島法律正式註冊成立及有效存續的商業公司。PAG II為一家根據香港法律成立的公司。PAG III為一家根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免公司。PAG I、PAG II及PAG III各為PAG Capital Limited(「PAG」)管理的全權委託基金的全資附屬公司。創始於2002年，PAG現時為亞洲最大獨立另類投資管理人之一，專注於私募股權、房地產及絕對回報，截至最後實際可行日期在管資產超過400億美元。PAG採用主題方式投資於私募股權，尋求支持擁有市場領先地位、業績表現成熟、管理團隊竭誠盡力及發展潛力深厚的公司。作為獨立的另類投資管理人，PAG不參與本集團的日常運營。

歷史、重組及集團架構

於最後實際可行日期，PAG為本公司的控股股東。

Meadowland及Pasture

Meadowland為根據開曼群島法律成立的獲豁免有限合夥企業。Cloud Up Development Company Limited為Meadowland的普通合夥人，由獨立第三方郝美蓉女士全資擁有。Pasture為Meadowland的有限合夥人。據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，除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（彼等各自擁有Pasture 1%以下股權）外，Pasture由伊利股份或本集團的若干僱員或高級管理層成員（彼等均為獨立第三方）擁有。

Bain

Bain為一家根據開曼群島法律成立並由Bain Capital及其聯屬公司管理的獲豁免有限合夥企業。Bain Capital為全球最大另類投資公司之一。

ICBC

ICBC為在英屬維爾京群島註冊成立的投資控股有限責任公司，為工銀國際控股有限公司（「工銀國際控股」）的間接全資附屬公司。工銀國際控股連同其集團公司為中國工商銀行股份有限公司位於香港的離岸投資服務平台以及工銀國際融資有限公司及工銀國際證券有限公司的控股公司。工銀國際控股的集團公司主要提供各類與投資相關的服務，包括上市保薦及包銷、股權融資、債券包銷、直接投資、證券銷售以及經紀及資產管理。

BOC

BOC為中銀集團投資有限公司的全資附屬公司，而中銀集團投資有限公司為中國銀行股份有限公司的全資附屬公司。中國銀行股份有限公司為一家根據中國法律成立之商業銀行及股份制有限責任公司，其H股及A股股份分別於聯交所（股份代號：3988）及上海證券交易所（股份代號：601988）掛牌上市。

歷史、重組及集團架構

資本結構表

下表說明緊接[編纂]完成前及[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使）本公司的資本：

股東	緊接[編纂]完成前				於[編纂]完成後			
	股份總數 (假設可換 股票據 未獲轉換)	持股比例	股份總數 (假設可換 股票據 獲悉數轉換)	持股比例	股份總數 (假設可換 股票據 未獲轉換)	持股比例	股份總數 (假設可換 股票據 獲悉數轉換)	持股比例
			0.44605美元				0.44605美元	
伊利股份 ⁽¹⁾	1,320,800,000	40.00%	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
PAG實體 ⁽²⁾	1,416,217,181	42.89%	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
Meadowland	564,982,819	17.11%	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
公眾股東	—	—	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%	[編纂]	[編纂]%
總計	<u>3,302,000,000</u>	<u>100.00%</u>	<u>[編纂]</u>	<u>100.00%</u>	<u>[編纂]</u>	<u>100.00%</u>	<u>[編纂]</u>	<u>100.00%</u>

- (1) 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持有800,000,000股股份及透過其全資附屬公司金港控股持有520,800,000股股份。
- (2) 包括緊接[編纂]完成前PAG I及PAG II分別持有的542,376,651股股份及873,840,530股股份；[編纂]完成後PAG I及PAG II分別持有的[編纂]股股份及[編纂]股股份；及可換股票據按轉換價0.44605美元獲悉數轉換後PAG III將持有的[編纂]股股份（倘適用）。

重大收購、出售及併購

我們一直在積極尋求機會，使本集團的業務結構多樣化，並已進行以下重大收購。

收購賽科星

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約人民幣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。該代價乃根據（其中包括）雙方公平磋商後賽科星的資產及負債及經計及本集團與賽科星之間的戰略協同效應而釐定。約95.0%的代價由優然牧業於2020年1月8日至2020年9月3日以可動用的現金支付，剩餘代價將於2021年1月8日（交割日起屆滿一年之日）用現金支付。

歷史、重組及集團架構

董事在對賽科星進行盡職調查後，認為收購賽科星符合本公司的整體發展戰略，且符合本公司及其股東的整體利益，原因如下：(i)收購賽科星將為我們提供進入奶牛育種業務的有利機會；及(ii)我們將在國家政策、行業發展、本公司及賽科星發展戰略方面受益於是次收購。賽科星已自2015年11月12日起在新三板上市。據董事所知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，賽科星及其董事已在所有重大方面遵守所有與新三板上市有關的適用規定（包括新三板上市規則）。根據聯席保薦人所進行的盡職審查工作，聯席保薦人並無發現任何事項導致其相信賽科星於往績記錄期間及直至最後實際可行日期未有在實質上遵守所有適用的中國證券法律及法規，以及新三板的規則及法規。

優然牧業收購的536,066,738股股份中，124,691,568股股份（「受限制股份」）由三名原管理層股東（「管理層股東」）持有。為符合《中華人民共和國公司法》中公司董事、監事及高級管理層不得於彼等離任後六個月內轉讓其持有該公司的股份之規定，優然牧業已與管理層股東訂立股份質押協議，據此，管理層股東已同意將受限制股份所附所有股東權利（包括表決權）授予優然牧業，直至受限制股份可轉移為止。於2020年9月2日，受限制股份已獲解除且被轉讓予優然牧業。亦請參閱「附錄一—會計師報告—43.業務合併」一節。

鑒於(i)根據《非上市公眾公司收購管理辦法》（「辦法」）的規定，收購人可以通過投資關係、協議等方式取得公眾公司控制權；(ii)《中華人民共和國公司法》、辦法等中國法律法規並不禁止管理層股東與優然牧業之間的股東權利委托及股權質押安排；(iii)本次收購已取得全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司（據我們的中國法律顧問告知，為規管本次收購項下股份轉讓的主管機構）的必要批准，並在中國證券登記結算有限責任公司正式註冊；及(iv)本次收購已滿足相關購股協議項下完成收購的所有其他先決條件，包括取得反壟斷局的無條件批准，並按照新三板規則進行了公告。我們的中國法律顧問認為，本次收購已妥當辦理相關手續且不違反相關中國法律法規，屬合法有效。有鑒於此，不存在任何情況導致聯席保薦人對本集團收購賽科星的合法性產生懷疑。根據我們中國法律顧問的建議，本公司之[編纂]無須獲得新三板的批准或許可，亦無須獲得賽科星股東的批准。

歷史、重組及集團架構

上述收購事項已依法妥當地完成，並已獲得所有必要的監管批准。

恆天然收購事項

優然牧業於2020年10月3日與恆天然中國牧場的唯一股東（為獨立第三方）簽署購股協議。根據該協議，優然牧業同意以人民幣23.1億元的總代價收購恆天然中國牧場全部股權，該代價將根據購股協議具體條款進行調整（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。此代價乃經參考（其中包括）恆天然中國牧場的資產淨值（經消除直屬控股公司的借款於完成前轉為新增註冊資本時的影響後而作出調整）而釐定。上述收購事項已於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。我們動用年利率介乎4.15厘至4.75厘的定期貸款支付有關代價。

截至最後實際可行日期，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），於恆天然收購事項前，兩間公司皆為恆天然的全資附屬公司，恆天然乃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。

除上文所披露者外，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無進行任何重大收購、出售或併購。

歷史、重組及集團架構

過往股息分派

根據本公司與現有股東的商業安排，於2020年11月4日，本公司自本公司股份溢價賬向緊接重組完成前本公司現有股東宣派股息180,348,072美元（約為人民幣1,182,957,000元），股息已於2020年11月5日悉數派付予相關股東。

中國監管規定

誠如我們的中國法律顧問所告知，上述有關本集團的中國公司的重組及收購已根據中國法律及法規獲得所有的監管批准、登記或備案。

併購規定

根據商務部、國務院國有資產監督管理委員會、國家稅務總局、中國證券監督管理委員會（「**中國證監會**」）、國家工商行政管理總局及國家外匯管理局於2006年8月8日聯合發佈並於2006年9月8日生效，及其後於2009年6月22日修訂的《關於外國投資者併購境內企業的規定》（「**併購規定**」），境內自然人以其在境外合法設立或控制的公司名義併購與其有關聯關係的境內的公司，應報商務部審批；當境內自然人通過境外特殊目的公司持有國內公司股權，任何涉及特殊目的公司境外上市的交易須經中國證監會批准。

根據商務部外商投資部於2008年12月頒佈的《外商投資準入管理指引手冊》，不論(i)境內股東與外國投資者是否有關連；或(ii)外國投資者是現有股東或新投資者，併購規定不適用於將現有外國投資企業的股權從國內股東轉讓予外國投資者。

歷史、重組及集團架構

據我們的中國法律顧問告知，[編纂]毋須取得中國證監會及其他中國政府機關的事先批准。

中國的國家外匯管理局登記

根據國家外匯管理局頒佈並於2014年7月4日生效的《國家外匯管理局關於境內居民通過特殊目的公司境外投融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(「**國家外匯管理局第37號文**」)，(a)境內居民以資產或權益向境內居民以投融資為目的直接設立或間接控制的境外特殊目的公司(「**境外特殊目的公司**」)出資前，應向當地國家外匯管理局分局申請辦理登記，及(b)初步登記後，若境外特殊目的公司出現任何重大變更，包括(其中包括)境外特殊目的公司的境內居民股東、境外特殊目的公司的名稱、經營期限出現變更，或境外特殊目的公司任何增資、減資、股權轉讓或置換、合併或分立，境內居民亦須到當地國家外匯管理局分局辦理登記手續。根據國家外匯管理局第37號文，未能遵守該等登記手續可能會遭受懲罰。

根據國家外匯管理局頒佈並於2015年6月1日生效的國家外匯管理局《關於進一步簡化和改進直接投資外匯管理政策的通知》(「**國家外匯管理局第13號文**」)，接受國家外匯管理局登記的權力從地方國家外匯管理局下放予國內實體的資產或權益所在的地方銀行。

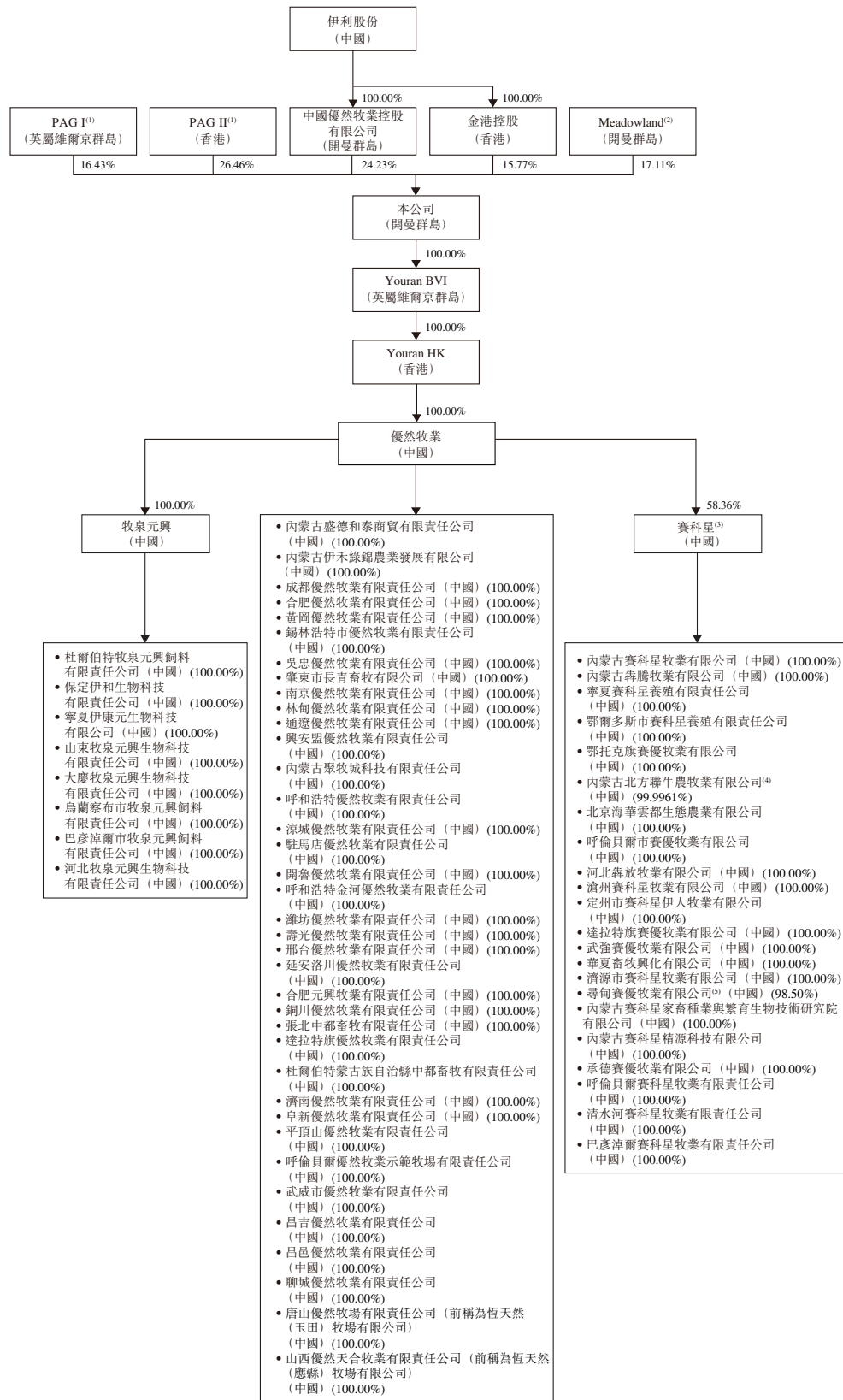
據我們的中國法律顧問告知，我們的股東為境外機構投資人、中國居民及由中國實體透過適用法律程序以境外投資方式成立的境外實體。所有中國實體設立的境外實體均已根據中國法律辦理境外投資外匯登記，且中國居民已於2020年5月22日完成國家外匯管理局第37號文境外投資外匯登記手續。

歷史、重組及集團架構

企業架構

緊接[編纂]完成前的企業圖表

本集團及附屬公司緊接[編纂]完成前的企業架構如下：



歷史、重組及集團架構

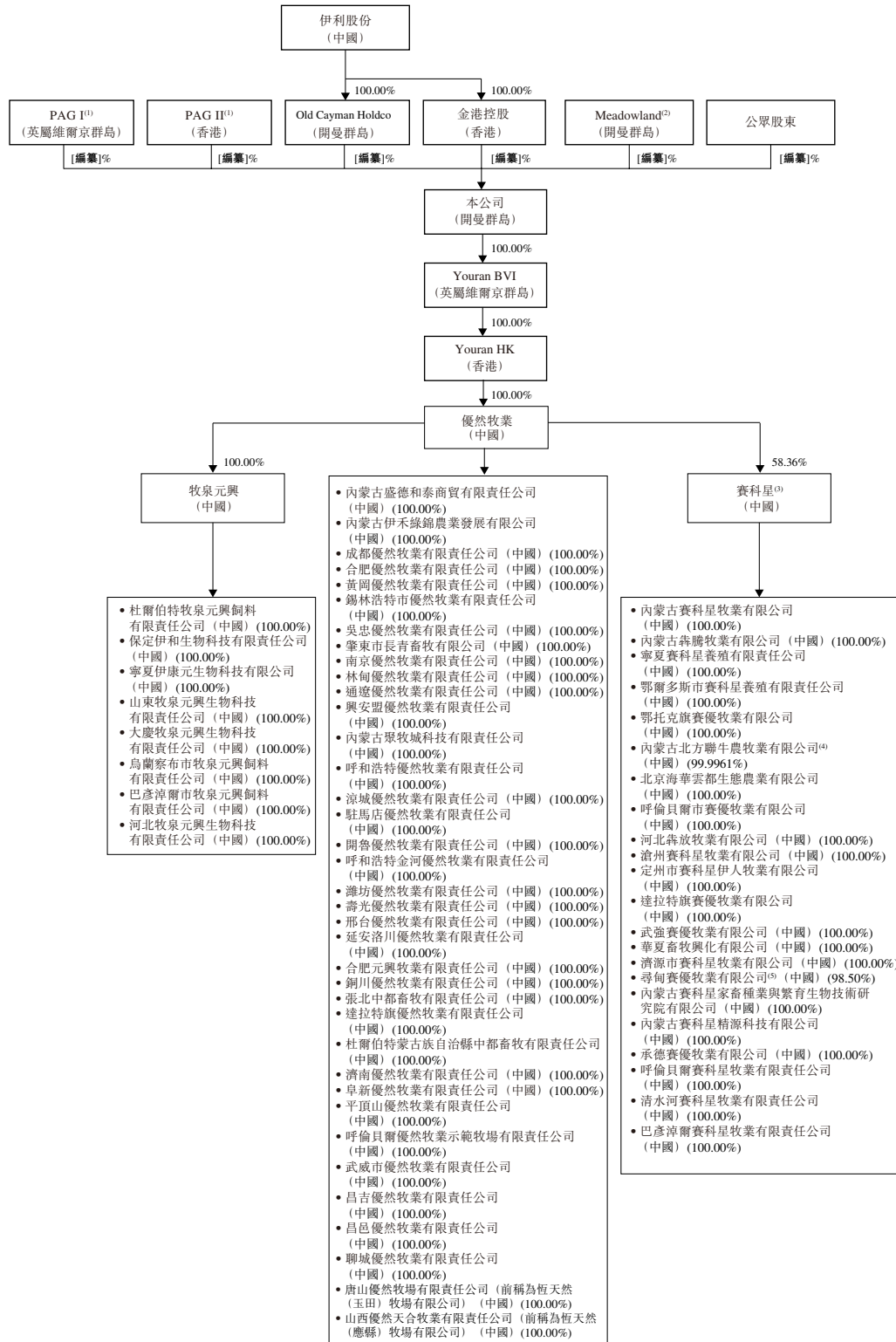
附註：

- (1) 有關PAG I及PAG II的進一步資料，請參閱本節下文「-[編纂]投資-[編纂]投資者的背景資料-PAG實體」一段。
- (2) 有關Meadowland的進一步資料，請參閱本節下文「-[編纂]投資-[編纂]投資者的背景資料-Meadowland」一段。
- (3) 賽科星為一家根據中國法律成立的公司，其股份於新三板上市（股票代碼：834179）。賽科星由優然牧業及其他少數股東分別持有58.36%及41.64%。
- (4) 內蒙古北方聯牛農牧業有限公司分別由賽科星及獨立第三方許雲持有99.9961%及0.0039%權益。
- (5) 尋甸賽優牧業有限公司別由賽科星及獨立第三方尋甸唐牛牧業有限公司持有98.5%及1.5%權益。

歷史、重組及集團架構

緊隨[編纂]完成後的企業圖表

下圖說明緊隨[編纂]完成後本集團的企業架構，假設(1)[編纂]未獲行使，及(2)可換股票據未被轉換。



附註(1)至(5)：請參閱本節上文「緊接[編纂]完成前的企業圖表」一段所載圖表。

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數據，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。

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。根據弗若斯特沙利文的數據，按截至2020年6月30日的奶牛存欄量和2020年上半年的原料奶產量計，我們都是全球最大的原料奶供應商。
反芻動物養殖 系統化解決方案	飼料業務	我們向牧場供應滿足反芻動物日常生長、生產所需的營養豐富的精飼料與粗飼料，並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，按2020年反芻動物精飼料銷量計，我們是中國最大的反芻動物精飼料提供商。同時，我們亦為2020年中國領先的粗飼料（主要為苜蓿草及燕麥草）供應商，按我們主要的粗飼料品類苜蓿草的銷量計，我們在中國市場佔有率第一。

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

業 務

業務分部	業務板塊	業務亮點
	育種業務	通過我們的附屬公司賽科星，我們為牧場提供國內外優質奶牛、肉牛凍精等。根據弗若斯特沙利文的數據，按2019年奶牛凍精的銷量計，賽科星是中國最大的奶牛育種企業。
	奶牛超市業務	通過我們的線上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。

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。截至2020年12月31日止年度，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，同時，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。

通過行業領先的管理流程及技術，我們的原料奶業務實現了長期穩定發展。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噸增長至2020年的860,413噸；優然的成母牛（除娟姍牛）年化單產從2019年的10.4噸增長至2020年的11.0噸。我們對原料奶業務的先進管理及運營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特殊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噸增長至2020年的714,541噸；賽科星成母牛年化單產從2019年的9.0噸增長至2020年的10.0噸。

業 務

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%。根據弗若斯特沙利文的數據，按2020年的特色生鮮乳產量計，我們是中國最大的特色生鮮乳提供商。

我們專注於生產高品質的原料奶。原料奶的質量主要取決於乳蛋白含量、乳脂肪含量、菌落總數和體細胞數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廣泛應用於優質乳製品的生產。

飼料業務

我們從近40年的運營與研究經驗中積累了豐富的反芻動物營養知識，加之我們自身的奶牛養殖經驗，我們對反芻動物營養需求有深刻的了解，並致力於為牧場提供高品質、定制化的反芻動物養殖系統化解決方案。於2020年，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要求，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

業 務

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。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。

我們的業務

我們的業務覆蓋乳業上游全產業鏈，提供綜合產品和服務，支持大型乳製品製造商、牧場及其他市場參與者的發展。我們通過技術驅動、資源共享和大數據分析，建立了集約化的養殖模式，實現原料奶的優質高產。我們積累了豐富的奶牛養殖經驗並積極進行研發，為奶牛養殖客戶提供高品質、定制化的飼料和育種解決方案。同時，客戶反饋使我們可以不斷完善我們的產品和服務以及我們的反芻動物養殖系統化解決方案。我們相信，業務分部的協同和客戶的互動將持續帶動公司未來高速發展。

我們高度重視環保無污染的種養結合運營模式，致力於牧場的可持續發展。我們大力發展新科技，建立了現代化、規模化、集約化的牧場生產和管理體系，以期不斷提高牧場的產能及效益。

業 務

我們的規模

下圖展示我們的業務規模及特點。



註：

- (1) 於2020年，按合併賽科星口徑計，成母牛年化單產統計口徑為「總產量／成母牛期內累計飼養日*366天」，除娟珊牛。
- (2) 本公司原料奶的平均菌落數及體細胞數乃以SGS（一家獨立於本集團且為全球領先的檢驗、鑒定、測試和認證機構）於2020年對我們原料奶進行抽樣檢測後出具的檢測報告為依據，檢測結果低於國家優質乳工程規定的最高含量10萬CFU/ml及30萬CFU/ml。
- (3) 根據弗若斯特沙利文數據。
- (4) 根據美國荷斯坦協會排名。

作為中國乳業上游產業鏈的龍頭企業，我們受益於中國乳製品行業的快速增長。我們的奶牛存欄數量從截至2018年12月31日的127,345頭增長至截至2020年12月31日的308,195頭（按合併賽科星口徑計），我們的原料奶銷量從2018年的572,093噸增長至2020年的1,529,835噸，原料奶銷量的複合年增長率達到63.5%。同時，精飼料銷量從2018年的684,388噸增長至2020年的770,512噸。

於往績記錄期間，我們各個業務分部的財務表現理想。我們的收入從2018年的人民幣6,333.9百萬元增長至2019年的人民幣7,667.8百萬元並進一步增至2020年的人民幣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（按合併賽科星口徑計），2018年至2020年的複合年增長率達到53.6%。

業 務

優勢

領先的上游乳製品和服務提供商

根據弗若斯特沙利文的數據，按我們於2020年總收入計，我們是中國規模最大的乳業上游綜合產品和服務提供商。

- **原料奶業務。**根據弗若斯特沙利文的數據，按截至2020年6月30日的奶牛存欄量和2020年上半年的原料奶產量計，我們都是全球最大的原料奶供應商。截至2020年12月31日，我們在中國14個省份經營67座大型現代化牧場。於2020年，我們的原料奶業務收入佔總收入的59.4%。在牧場科學化的管理和運營下，我們生產出各種高品質原料奶產品，滿足中國乳製品消費升級所推動乳製品製造商日漸增長的需求。
- **飼料業務。**根據弗若斯特沙利文的數據，按2020年反芻動物精飼料銷量計，我們是中國最大的反芻動物飼料提供商。截至2020年12月31日止年度，我們出售的反芻動物精飼料超過77萬噸。同時，我們亦為中國領先的粗飼料（主要為苜蓿草及燕麥草）供應商，按2020年我們主要的粗飼料品類苜蓿草的銷量計，我們在中國市場佔有率第一，市場份額為3.2%。我們亦為中國最大的苜蓿草進口商。於2020年，我們的飼料業務收入佔總收入的37.3%。我們致力於研發新的反芻動物養殖系統化解決方案，滿足中國牧場日益增長的需求，並提高中國原料奶質量。
- **育種業務。**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。根據弗若斯特沙利文的數據，賽科星於2019年在中國奶牛凍精市場擁有9.5%市場份額，且在奶牛性控凍精市場的佔有率高達22.2%。2020年初對賽科星的控股給我們帶來了領先的奶牛遺傳改良和性控繁育技術，讓我們成功進軍中國奶牛育種行業，迎接更多的市場機遇。

近年來，隨著日益城市化及消費升級，中國乳製品市場迎來消費需求不斷增長，特別是優質特色乳製品，實現了大幅增長。下游乳製品市場的快速增長和消費結構調整推動了中國上游乳業市場的發展，帶動對優質原料奶及功能性飼料、育種解決方案的需求不斷增長。我們作為中國上游乳業產業鏈領導者，佔據有利地位，有助於我們抓住中國乳業發展賦予我們的巨大機遇。

業 務

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

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。我們各業務間具有強大的協同效應，在擴大我們的產品及服務組合的同時，亦提高乳業上游產業鏈標準。

我們獨特的種養結合模式有效實現了資源、技術、人才共享，促進我們的原料奶、飼料及育種業務的增長。我們的育種業務提供現代化科學育種技術，提高了牛群繁殖率及原料奶產量，而我們的飼料業務提供高品質的反芻動物飼料，是奶牛生長、福利及保持生產力的關鍵一環。我們通過改良飼料和育種技術，進而提高原料奶的質量和產量。於2020年，優然原料奶產量達到860,413噸，成母牛(除娟姍牛)年化單產11.0噸；同期賽科星原料奶產量達到714,541噸，成母牛年化單產達10.0噸。同時，我們的原料奶在蛋白質含量、脂肪含量、菌落總數和體細胞數目上均優於美國、歐盟和日本標準以及中國國家優質乳工程的標準。

此外，我們致力於提高上游乳業各項標準，促進上游乳業健康發展。我們選擇優質荷斯坦公牛的精子，並利用領先的性控技術，改良中國牛群遺傳品質。依託豐富的奶牛養殖經驗及反芻動物飼料研發經驗，我們建立了中國領先的反芻動物營養數據庫，可提供高品質、定制化的反芻動物養殖系統化解決方案。我們是中國少數幾家擁有SQF認證的牧業及飼料生產商之一，在生產、加工、製備和處理飼料產品等各個環節均達到全球高標準。我們亦向中國上游乳業輸出生態養殖標準。

現代化科學運營管理和領先的研發能力

我們率先採用科學牧場管理原則，通過行業領先的管理流程及技術，提高運營效率和產品質量。我們在全球畜牧行業率先引入TPM(全面生產運營管理)體系，構建具有行業特色的可持續運營標準化管理模式。TPM為獲日本設備管理協會認證的一種全員參與的設備維護方式，致力達致完全有效的生產水平。我們利用TPM八項自主及預防性技術，涵蓋生產過程中的日常維護、錯誤檢測及預防、設備操作的改進及僱員的培訓教育等，以規範我們的奶牛養殖運作，實現奶牛健康長壽，提高我們的生產效率。我們於2020年通過日本設備管理協會進行的健康審核，在反芻動物飼料、畜牧行

業 務

業屬全球首家。同時，我們很大程度上依賴我們先進的智能化管理系統來監控、管理我們的畜群及牧場，覆蓋了從信息收集到活動監控，以及從育種到擠奶等各個環節。通過科學化、標準化、精細化的管理，我們實現長期穩定發展。優然成母牛（除娟姗牛）單產持續增長，於2018年、2019年及2020年，優然成母牛（不含娟姗牛）單產分別為每年10.0噸、10.4噸及11.0噸（年化單產）。我們的先進管理及運營能力也幫助我們快速整合賽科星原料奶業務及提升其運營。賽科星的原料奶產量從2019年的617,775噸增長至2020年的714,541噸；賽科星成母牛年化單產從2019年的9.0噸增長至2020年的10.0噸。此外，牧場的現代化科學運營與管理也使得我們原料奶的產品質量有了高度的保障。通過世界領先的食品安全及質量管理系統SQF認證，我們向客戶展現了我們的原料奶是按照全球認可的最高標準生產，亦借此傳遞了我們對生產安全優質的原料奶的承諾。

我們致力於乳業上游全產業鏈的研發工作，包括奶牛生產性能研究、飼料營養價值研究、牧場規劃研究、動物性控技術研究以及種養結合和生態養殖標準的探索和實踐。我們是中國乳業上游行業內少數幾家擁有自主研發技術團隊的公司之一。截至2020年12月31日，我們的技術研發團隊有183人，其中核心研發人員35人，普通技術人員148人，其均具備豐富的相關行業經驗。我們非常重視核心人才的儲備與培養，我們與美國俄亥俄州立大學展開深度合作，並選派優秀的員工到美國大型牧場學習。目前已有超過30位該等優秀員工學成歸國並在本集團擔任要職。此外，我們與包括中國農業大學、中國農業科學院北京畜牧獸醫研究所在內的知名大學及研究機構進行廣泛的合作，推動先進養殖技術和研發成果轉化應用。截至最後實際可行日期，我們已取得53項核心專利技術，覆蓋我們的各個業務板塊。依靠我們的自主研發技術團隊的支持，我們不斷豐富我們的反芻動物養殖系統化解決方案，已先後開發推出了結構性犢牛料、過瘤胃豆粕、預混料等擁有自主核心技術產品。此外，我們還構建了中國領先的反芻動物營養數據庫，開發了領先的牛群遺傳改良技術和性控技術。

業 務

大型牧場和飼料生產基地的戰略性佈局

牧場和飼料生產基地的規模和佈局對原料奶和飼料的生產至關重要。作為中國最早運營大型牧場的公司之一，我們利用先發優勢，不斷增加我們自有土地面積用於奶牛養殖和飼料生產，包括新建大型牧場和飼料生產基地，以及擴大現有牧場和飼料生產基地的規模。截至2020年12月31日，按合併賽科星口徑計，我們在中國14個省份共運營67座大型現代化牧場，其中有42座規劃設計畜群規模超過5,000頭的大型牧場。截至2020年12月31日，我們在中國運營七家飼料生產基地並與五家第三方飼料生產商合作。

我們不僅強調牧場和飼料生產基地的規模，也注重他們的戰略性佈局。我們的牧場大部分位於北緯40至50度黃金奶源帶。黃金奶源帶內乾淨的環境、溫和的氣候、充足的陽光、豐富的自然資源，非常適宜種植粗飼料和養殖奶牛群。我們亦在經濟活躍地區圍繞我們的下游客戶需求佈局牧場，利用龐大的交通網絡，向客戶交付新鮮產品和提供便捷服務。同樣地，我們圍繞牧場客戶建設飼料生產基地，使我們能夠及時高效為客戶帶來新鮮飼料及應對客戶的其他養殖需求。

優質的客戶群

我們向伊利、光明乳業及其他大型乳製品製造商供應原料奶，用於進一步加工成優質乳製品。具體而言，我們於2015年不再是伊利的附屬公司，並和伊利訂有長期戰略框架協議。作為伊利的戰略合作夥伴及最大的原料奶供應商，我們於往績記錄期間向伊利穩定供應優質原料奶。於截至2018年及2019年12月31日止年度，我們向伊利供應的原料奶佔其原料奶採購量不超過10%，於截至2020年12月31日止年度，我們向伊利供應的原料奶佔其原料奶採購量不超過25%。我們的各種優質原料奶被廣泛運用於伊利的明星產品中，例如金典、安慕希和QQ星等。根據弗若斯特沙利文的數據，中國乳製品市場零售額預計於2025年達到人民幣7,385億元，2020年至2025年的複合年增長率為8.5%。作為中國乳製品行業的領軍者，我們相信伊利具有持續擴展其業已龐大的市場份額的潛力，並將進一步增加對原料奶的需求。鑑於我們與伊利的戰略合作關係，我們相信我們會持續是伊利信賴的夥伴，並有能力獲取下游乳製品市場發展帶來的商機。有關我們和伊利的戰略合作關係的詳情，參見「我們的客戶－我們與伊利的關係」一節。

業 務

截至2020年年底，我們為500餘座中國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。憑藉我們自身豐富的奶牛養殖經驗和大數據分析，我們了解大型牧場的需求。我們為牧場提供優質飼料產品及全面的反芻動物養殖技術服務。我們於2019年在中國建立了22座示範牧場，我們通過給這些牧場提供諸如反芻動物營養、繁育技術、反芻動物保健等技術服務，成功改善了牧場的牛群管理，提升了牧場的經濟效益。於2020年，這些示範牧場的年化單產較2019年提升了6.2%，每公斤奶飼料成本下降了2.3%。

擁有富有遠見、經驗豐富的管理團隊以及強大的股東支持

我們由一支富有遠見且經驗豐富的管理層團隊所領導，成為中國乳製品上游市場的領軍者。我們的執行人員平均擁有17年以上的反芻動物飼料生產及銷售、粗飼料種植、畜牧營養、乳製品行業經驗。憑藉其對中國乳業的遠見卓識，我們的管理層團隊能夠發現客戶需求，及時制定出業務發展戰略、識別客戶需求，並把握市場機遇，從而推動中國乳業健康發展。

我們與主要股東伊利建立戰略夥伴關係，在推進中國乳製品市場發展方面，伊利與我們有趨同的利益。透過我們與伊利的夥伴關係，我們能夠獲得對原料奶的長期需求及穩定的收入來源，依託於伊利的領先品牌，我們亦得以吸引並獲取更多客戶。同時，我們的戰略投資者PAG為我們提供戰略機會、國際網絡及資源，對我們快速的業務增長提供支持。

戰略

我們的目標是在實現可持續增長並最大化股東利益的同時，通過種養結合，改良土壤，實現綠色可持續發展，並教育員工與牛和諧共處，確保奶牛健康長壽，促進中國乳業全產業鏈的發展。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，始終保持市場領導地位

隨著奶業振興等一系列國家政策對行業的大力扶持拉動，消費者健康意識的不斷提升，中國乳製品行業快速增長，進而刺激對乳業上游綜合產品和服務的需求增加。一方面，我們認為本集團能夠受益於現有下游客戶群的業務擴張以及快速增長而持續保持盈利性成長。利用現有資源增加牛群數量及成母牛佔比，藉助國家奶業振興的契

業 務

機，配置更好的養殖土地資源。另一方面，我們亦將繼續從戰略上擴展原料奶業務規模和覆蓋範圍，並依託於我們在現有的下游客戶間已建立的品牌聲譽不斷拓寬我們的客戶群，並吸引更多大客戶。飼料業務方面，我們將在增長空間大的市場佈局，通過複製標準化飼料生產基地的建設運營，提升產品品質，提升我們在市場中的佔有率。

我們將繼續在奶牛養殖領域堅持高標準建設、高水平運營、高產量輸出及高品質產品與服務的理念，以及在優秀的反芻動物養殖系統化解決方案等領域選擇性地尋求戰略聯盟、投資及收購，這是對我們現有業務的補充和加強，也能通過與被投資方的協同效應，加快我們的發展步伐，並持續穩固和提升我們的市場領導地位。

優結構：不斷優化產品和服務組合，持續提升核心競爭力

隨著城市化水平的提高，人均可支配收入的增加，人口結構的變化以及公眾健康意識的提高，中國的乳製品消費者對優質乳製品和特色乳製品的需求日益增長。隨著食品消費的不斷升級，帶動了乳製品市場向健康、純天然、高端、個性化方向發展。我們將通過對奶牛基因篩選引入優質種源，持續對奶牛的長期營養代謝機理、養殖技術及專業化的營養配方進行研究，研發滿足消費者對品質、口感及效益要求的特色生鮮乳。我們也將保持新業務收入佔比處於較合理水平，以提升我們的核心競爭力。

我們通過對行業中奶牛養殖發展的系統研究，同時利用我們自身超過28萬頭奶牛的養殖經驗，我們得出奶牛的健康、長壽是未來決定畜牧養殖行業發展前景的關鍵因素，基於此，我們將通過提供覆蓋反芻動物整個生命週期的優質飼料，著力發展預混料、功能性飼料等高技術產品，鞏固我們在反芻動物飼料行業的領先地位。

通過在2020年初實現對賽科星的控股，我們開始涉足奶牛育種業務，並提供包括奶牛凍精、胚胎在內的各類優質育種產品，這進一步豐富了我們的產品供應品類，並加強了我們在奶牛遺傳改良技術和性控繁育技術方面的競爭優勢。我們計劃通過我們

業 務

豐富的奶牛養殖經驗壯大我們的育種業務，並憑藉我們在繁育方面的技術優勢，不斷提升奶牛遺傳品質，以促進我們原料奶產品的不斷創新與研發。

提效率：通過現代和科學的管理實踐進一步提高運營效率

我們將選擇全球頂尖荷斯坦種公牛進行育種，並繼續探索新的育種技術，通過例如基因阻斷、基因組檢測、性控和胚胎移植等先進育種技術，提升牛群遺傳潛力，改善奶牛群的遺傳特徵及生產性能，並擴大305天原料奶產量12噸以上牛群佔比。我們計劃進一步調整牧場結構，加快萬頭大型牧場建設，持續優化牛群結構，提升成母牛佔比，從而實現我們牧場結構的調整和持續優化。

我們亦將促進精益運營廣泛實施，培育精益人才，形成過程管控標準化，並通過在各牧場和飼料生產基地的標準化快速複製，從而迅速提升組織能力。同時，我們也將結合多年的產業經驗，在數字化方面不斷進行探索和實踐，與國內外一流公司合作，通過持續的信息化實踐，將行業領先的管理經驗、標準流程、養殖技術等通過信息技術與業務有效結合，打造高效的運營管理能力。我們會通過運用物聯網、大數據、人工智能、圖像識別等先進技術，對奶牛養殖的全生命週期進行數字化管理，在行業率先實踐智慧牧場，引領行業發展。

此外，隨著行業養殖水平不斷提升，我們相信客戶對技術服務提出了更高的要求，我們將技術服務能力也視為未來的重要戰略。一方面，我們將有選擇性地招募及培育具備國際化視野的技術人才隊伍，同時開展與國際一流機構的有效合作；另一方面，我們亦將通過自有牧場的經驗輸出及國際人才培養計劃，提升技術服務能力，以更具效率地運營管理自有牧場，同步增強我們的技術及經驗儲備，夯實為客戶創造價值的能力。

促協同：依託上游產業鏈資源優勢，加強各業務間協同與促進，引領行業標準和服務體系升級

我們將圍繞乳業上游產業鏈，持續構建產業鏈優勢，我們從近40年的反芻動物營養育種經驗累積的反芻動物營養知識，利用我們龐大的反芻動物營養數據庫，我們將打造智慧營養研發平台，運用AI仿生技術及國內最大的反芻動物營養數據中心，著力打造未來養殖所需的高收入產品系列，升級營養標準。

業 務

我們亦將專注於粗飼料種類和種植技術的研究，在我們示範基地進行選種、種植、品種研究、種植技術研究，以探索高產、優質的粗飼料產品，向行業輸出生態養殖標準。

通過在2020年初實現對賽科星的控股，我們增強了在奶牛養殖領域的規模和行業地位，並涉足奶牛育種業務，從而實現了與我們原料奶業務的協同效應。利用賽科星在奶牛遺傳改良技術和性控繁育技術方面的競爭優勢，我們不斷改善奶牛畜群的遺傳品質，從而提高了原料奶的質量和產量。我們將繼續使用全球頂尖荷斯坦公牛凍精，並利用我們領先的育種技術培育優質的奶牛凍精，以改善中國牛群的遺傳品質和生產力。此外，我們亦將發展肉牛、奶山羊等其他畜群的育種業務，進一步引領中國牧業的育種升級和發展。

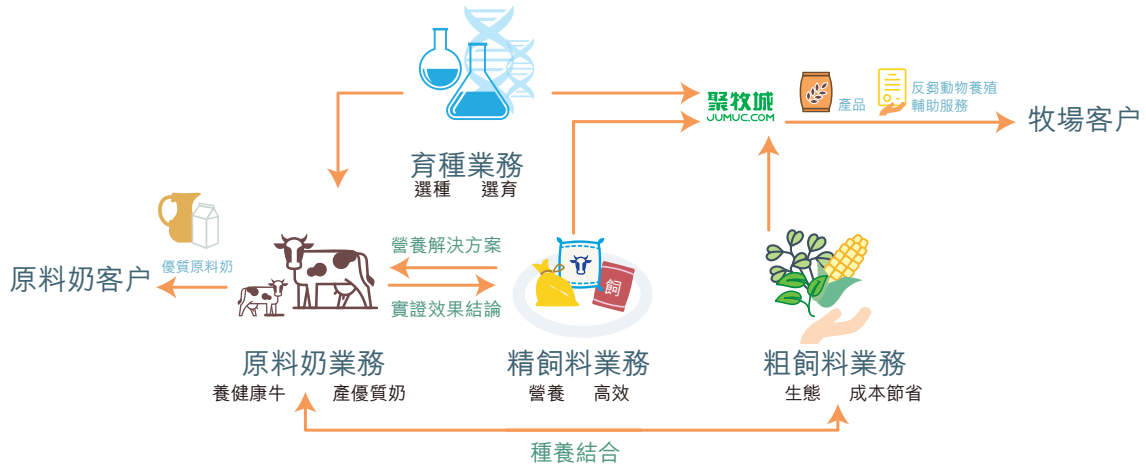
我們的業務模式

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。我們採用種養結合模式，涵蓋粗飼料種植與貿易、飼料加工、奶牛育種及原料奶生產。我們的育種業務提供現代化科學育種技術，提高了奶牛生產率及原料奶產量，而我們的飼料業務提供營養均衡的反芻飼料，是奶牛畜群生長和福利的關鍵一環。此外，利用規模經濟及對外部飼料供應商的強大議價能力，我們能夠降低兩個業務的運營成本，從而提高整體盈利能力。

同時，憑藉我們深厚的奶牛養殖經驗以及在奶牛養殖與營養領域的不懈研究，我們致力於不斷優化我們的飼料配方。通過改良飼料和育種技術，我們不斷提高原料奶的質量和產量，實現「好種育好牛、好料養好牛、好牛產好奶」的良性循環。

我們的種養結合模式有效實現了資源、技術、人才共享，不僅促進我們業務的增長，亦推動了中國上游乳業市場的發展。我們選擇優質荷斯坦公牛的精液，並利用領先性控技術，改良中國牛群遺傳品質。結合先進的自主研發技術和強大的數據收集及分析能力，我們建立了中國領先的反芻動物營養數據庫。通過向牧場提供高品質、定制化的反芻動物養殖系統化解決方案，我們提高中國奶牛福利水平和生產力。

業 務



下表載列以下期間內我們按業務分部劃分的收入組成部分。

	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)					
原料奶	2,610,333	41.2	3,063,615	40.0	6,994,592	59.4
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
總計	<u>6,333,920</u>	<u>100.0</u>	<u>7,667,818</u>	<u>100.0</u>	<u>11,781,195</u>	<u>100.0</u>

原料奶業務

根據弗若斯特沙利文的數據，以截至2020年6月30日的奶牛存欄量和2020年上半年的原料奶產量計，我們都是全球最大的原料奶供應商。我們致力於向領先的乳製品製造商（如伊利和光明乳業）生產及銷售優質原料奶，以進一步加工成高端乳製品。我們的優質原料奶被中國各種受歡迎的乳製品所廣泛採用，包括金典、安慕希和QQ星等。截至2020年12月31日，按合併賽科星口徑計，我們經營67座現代化牧場，多位於黃金奶源帶，並擁有308,195頭奶牛。

憑藉我們的規模經濟效益、卓越的育種技術、營養豐富的飼料和科學的飼餵技術、現代化奶牛養殖設備以及嚴格的品質控制，我們能夠生產優質原料奶並實現高產

業 務

量。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。於2018年、2019年及2020年，我們的成母牛（除娟孀牛）單產分別達10.0噸、10.4噸及10.5噸，根據弗若斯特沙利文的資料，其均高於行業平均水平。於2018年及2019年，我們的原料奶產量分別約為588,558噸及670,196噸。同期，賽科星的原料奶產量分別約為571,426噸及617,775噸。於2020年，按合併賽科星口徑計，我們的原料奶產量為1,562,409噸。

截至2018年及2019年12月31日止年度，優然的原料奶銷售收入分別為人民幣2,610.3百萬元及人民幣3,063.6百萬元，分別佔同期優然總收入的41.2%及40.0%。優然的原料奶銷售收入中分別有50.3%及49.0%來自特色生鮮乳的銷售。截至2018年及2019年12月31日止年度，賽科星的原料奶銷售收入分別為人民幣2,037.5百萬元及人民幣2,347.6百萬元，分別佔同期賽科星總收入的96.8%及97.5%。於2020年，按合併賽科星口徑計，我們的原料奶銷售收入為人民幣6,994.6百萬元。

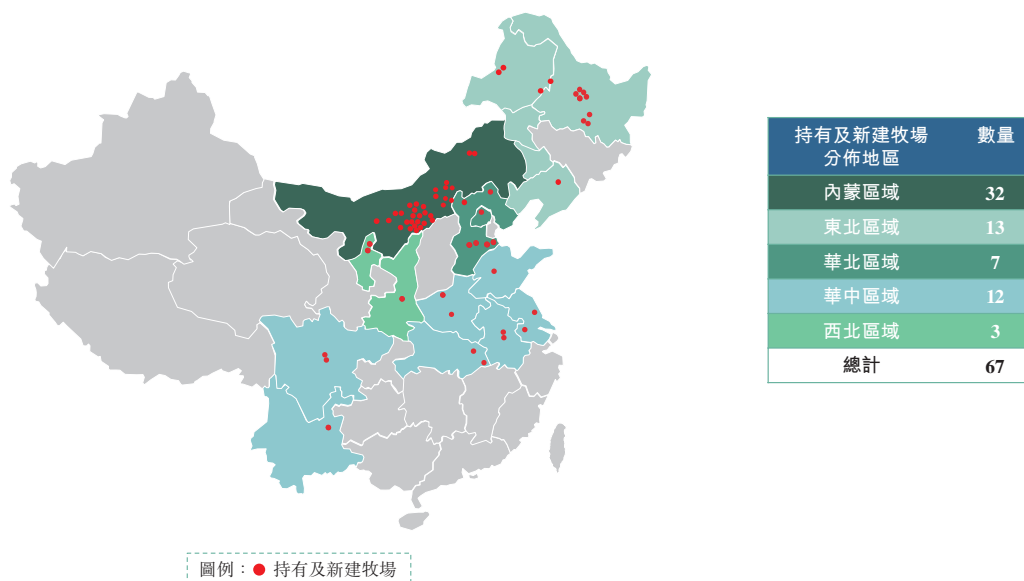
我們的牧場

於往績記錄期間，我們不斷擴大業務規模，增加新建牧場。營運中牧場的數量由截至2018年12月31日的38座，增至截至2019年12月31日的40座。截至2020年12月31日，按合併賽科星口徑計，我們在中國14個省份經營67座現代化牧場，總佔地面積約為32,238,628平方米。在中國政府政策的支持下，我們大力發展大規模牧場以提升規模經濟效益以及運營效率。截至2020年12月31日，我們共有42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62.7%。截至2020年12月31日，67座牧場當中，我們擁有62座，其他5座租賃自第三方。

我們極為重視牧場的位置。一方面，我們戰略性地將大部分牧場佈局在黃金奶源帶，其為最適合奶牛養殖的緯度地帶。我們利用黃金奶源帶溫和的氣候及豐富的自然資源，如遼闊的草原、充足的飼料及充沛的淡水，確保原料奶產量及質量保持在高水平。另一方面，我們圍繞主要乳製品加工企業工廠進行牧場佈局，以向客戶交付新鮮產品和提供便捷服務。我們的牧場通常位於距主要客戶最近的加工廠約100公里的範圍內。同時，我們亦關注飼料種植土地的配套，以確保優質飼料的充足供應並實現種養結合。

下圖顯示截至2020年12月31日我們運營中的牧場的位置。

業 務



下表載列截至2020年12月31日我們營運中主要牧場的若干詳情：

地域	牧場數量	規模 (平方米)	設計容量		犢牛及
			(奶牛數目)	成母牛數目 ⁽¹⁾	育成牛數目 ⁽¹⁾
內蒙區域	32	13,415,149	155,500	77,706	67,752
東北區域	13	7,375,026	66,000	27,173	31,175
華中區域	12	5,881,660	63,400	25,789	25,132
華北區域	7	3,974,071	37,800	17,715	14,422
西北區域	3	1,592,721	21,000	8,933	12,398
總計	67	32,238,628	343,700	157,316	150,879

註：

(1) 包含我們為即將建成並投產的新建牧場所提前購買的6,877頭奶牛。

下表載列截至2020年12月31日我們營運中的主要牧場的地理位置：

業 務

地域	地理位置	牧場數量
內蒙區域	內蒙古呼和浩特市	24
	內蒙古鄂爾多斯市	5
	內蒙古巴彥淖爾市	1
	內蒙古錫林浩特盟	2
東北區域	黑龍江肇東市	3
	黑龍江大慶市	5
	遼寧阜新市	1
	內蒙古呼倫貝爾市	4
華北區域	河北張家口市	1
	北京密雲區	1
	河北黃驊市	1
	河北衡水市	1
	河北承德市	1
	河北定州市	1
	河北滄州市	1
	華中區域	四川邛崃市
	湖北麻城市	1
	湖北武穴市	1
	安徽合肥市	2
	江蘇南京市	1
	山東濟南市	1
	江蘇泰州市	1
	雲南昆明市	1
	河南濟源市	1
	河南平頂山	1
西北區域	寧夏吳忠市	1
	陝西銅川市	1
	寧夏銀川市	1

截至2020年12月31日，我們的67個牧場的使用率為87.7%（按奶牛數量除以指定

業 務

產能計算)。

我們將繼續建立新牧場，借此透過規模經濟增加整體產能及提高盈利能力。截至2020年12月31日，我們已開始在內蒙古、河南及甘肅建設8座新牧場，且預計每座牧場可容納6,000到24,000頭奶牛。每座新牧場的日均原料奶產量預計將達到90噸至350噸。除我們擬動用部分[編纂][編纂]淨額用於為呼倫貝爾牧場II、興安盟牧場、通遼牧場、呼市牧場I及河南牧場的建設提供資金外，我們主要透過我們的營運現金流量及銀行貸款為建設該等新牧場提供資金。有關詳情請參閱本文件「未來計劃及[編纂]用途」一節。

下表概述我們截至2020年12月31日在建牧場的詳情：

牧場	位置	開始建設	預計開始／		預計規模 (平方米)	截至2020年	
			開始 商業生產	設計容量 (奶牛數量)		估計 總投資成本* (人民幣千元)	12月31日 產生的總成本 (人民幣千元)
武威牧場	甘肅武威市	2020年3月	2021年9月	12,000	1,234,115	380,000	111,660
呼倫貝爾牧場II	內蒙古呼倫貝爾市	2020年6月	2022年2月	10,000	1,028,429	360,000	57,902
興安盟牧場	內蒙古興安盟	2020年6月	2022年2月	12,000	1,197,223	370,000	49,390
呼倫貝爾牧場III	內蒙古呼倫貝爾市	2020年6月	2021年10月	12,000	875,991	330,000	49,542
通遼牧場	內蒙古通遼市	2020年8月	2022年4月	12,000	1,194,351	370,000	52,592
呼市牧場I	內蒙古呼和浩特市	2020年9月	2022年5月	12,000	1,066,667	400,000	55,922
呼市牧場III	內蒙古呼和浩特市	2020年10月	2022年1月	6,000	607,336	230,000	1,565
河南牧場	河南駐馬店市	2020年11月	2022年5月	24,000	1,884,676	805,000	81,420

* 註：不包括投資生物資產產生的成本。

截至最後實際可行日期，上述所有牧場仍在建設中，且我們的董事並無注意到任何會延遲任何該等牧場建設完成或開始商業生產的預計時間的情況。

另外，我們將持續優化我們牧場的結構並可能會不時地決定出售部分牧場。於往

業 務

續記錄期間，我們於2019年出售了均位於內蒙古的一座觀光牧場及一座小規模牧場，主要是為了優化牧場結構，通過建設、發展大規模現代化牧場，淘汰低效牧場以提升運營效率。我們因於2019年出售該座小規模牧場而錄得出售物業、廠房及設備的虧損人民幣2.4百萬元。此外，我們因於2019年計劃出售該座觀光牧場而於2018年錄得減值撥備約人民幣13.2百萬元。

此外，我們可能不時尋求具吸引力的機會，戰略性地收購牧場以滿足我們不斷增長的業務需求。例如，我們於2020年10月3日與恆天然中國牧場的唯一股東訂立了購股協議，據此，我們同意收購恆天然中國牧場的全部股權。於2021年4月1日收購完成後，我們收購恆天然中國牧場之前營運的六座牧場及將該等牧場有效地併入我們的原料奶業務，我們相信這能使我們實現本集團整體的巨大規模經濟及協同效應。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
總計	6	3,754,522	29,502	22,794

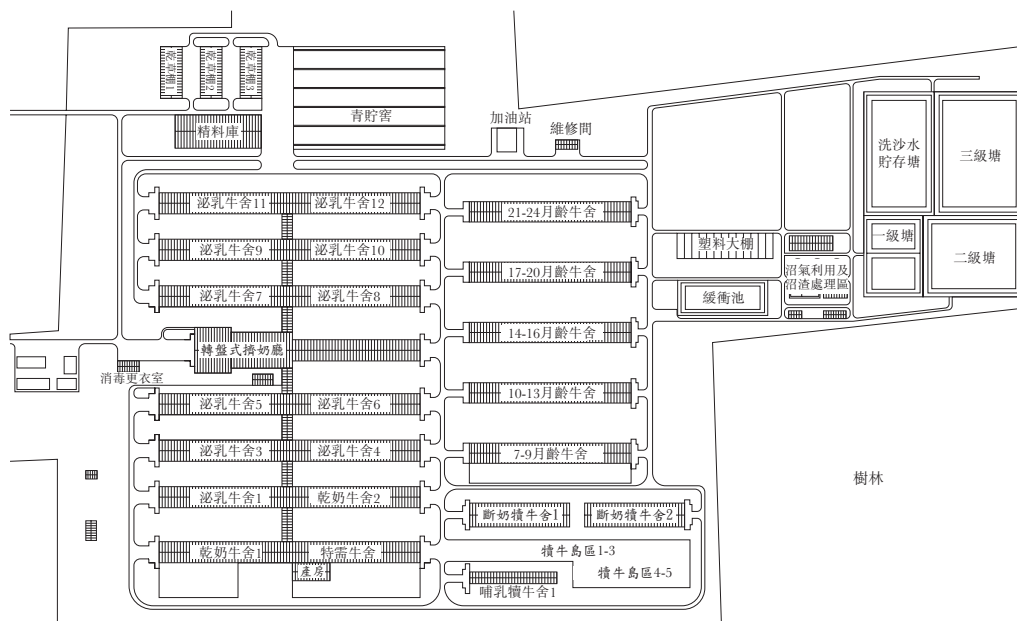
有關詳情請參閱「概要－近期發展－恆天然收購事項」一節。

牧場佈局

我們認為牧場佈局對畜群管理及牛群福利至關重要。我們的標準牧場採用現代化科學佈局，以最大程度地提高產量及生產力。我們的標準牧場設計包括擠奶廳、犏牛舍、泌乳牛舍、特需牛舍、牛糞處理設施及飼料倉庫。

以下是我們標準牧場設計的佈局示例：

業 務



我們的有機牧場

由於有機原料奶的生產對牧場的科學化管理水平要求甚高，我們設有專門的經認證的生態有機牧場，並以充分尊重奶牛生長的自然規律的方式飼喂奶牛，以保證我們所生產的有機奶天然健康、品質優異。截至2018年、2019年及2020年12月31日，我們分別擁有10、10及16座有機牧場，位於內蒙古及黑龍江。截至同一日期，在該等有機牧場中，我們分別共飼喂36,216頭、38,524頭及64,154頭奶牛。下表載列截至2020年12月31日我們所擁有的16座有機牧場的詳情：

地域	牧場	地理位置	規模	奶牛存欄量
			(平方米)	(頭)
內蒙區域	呼市牧場1	內蒙古呼和浩特市	200,001	2,950
	呼市牧場2	內蒙古呼和浩特市	480,136	4,295
	呼市牧場3	內蒙古呼和浩特市	497,683	5,977
	呼市牧場4	內蒙古呼和浩特市	823,507	6,611
	呼市牧場5	內蒙古呼和浩特市	551,243	5,698
	呼市牧場6	內蒙古呼和浩特市	79,667	940
	呼市牧場7	內蒙古呼和浩特市	67,333	711
	呼市牧場8	內蒙古呼和浩特市	70,915	767
	呼市牧場9	內蒙古呼和浩特市	86,409	674
	呼市牧場10	內蒙古呼和浩特市	505,336	4,823
	呼市牧場11	內蒙古呼和浩特市	65,976	802
鄂爾多斯牧場1	內蒙古鄂爾多斯市	505,067	5,737	

業 務

地域	牧場	地理位置	規模 (平方米)	奶牛存欄量 (頭)
東北區域	鄂爾多斯牧場2	內蒙古鄂爾多斯市	648,162	5,844
	大慶牧場1	黑龍江省大慶市	787,843	4,344
	大慶牧場2	黑龍江省大慶市	753,047	4,812
	呼倫貝爾牧場1	內蒙古呼倫貝爾市	1,176,819	9,169

此外，截至最後實際可行日期，我們還有一座位於內蒙古呼倫貝爾的尚在建設的有機牧場，以不斷擴大我們有機奶的生產能力。有關其他詳情，請參見本文件中「未來計劃及[編纂]用途」一節。

截至最後實際可行日期，所有我們的有機牧場皆取得了中國有機產品國家標準認證及歐盟等效有機標準認證。其中，中國有機產品國家標準認證系由南京國環有機產品認證中心有限公司（「南京國環」）所認證。南京國環始建於1994年，是首批在中國國家認證認可監督管理委員會註冊的食品農產品認證機構；而歐盟等效有機標準則是由Bioagricert srl所認證。Bioagricert srl始建於1984年，於1985年成為國際有機農業聯盟的合作夥伴，獲歐盟農業政策部認可為國家有機農產品質量控制及認證的授權機構。除南京國環外，截至最後實際可行日期，有超過90家認證機構獲中國國家認證認可監督管理委員會批准，有資格根據中國有機產品國家標準或其他有機標準頒發有機證書。同樣的，Bioagricert srl也非唯一一家有資格在中國根據歐盟等效有機標準頒發有機證書的認證機構。其他認證機構（例如ECOCERT S.A.、BCS OEKO-GARANTIE GmbH及IBD）亦在中國具有廣泛的業務活動。該等認證機構審核牧場的準則取決於該牧場所選擇認證的特定中國和／或歐盟有機標準。一旦標準確定后，不同的有機認證機構則根據特定中國和／或歐盟有機標準適用同樣的準則對牧場進行審核。有關中國及歐盟有機標準詳情，請參見「行業概覽」章節。

下表載列截至最後實際可行日期我們有機牧場持有的有機證書詳情：

業 務

認證牧場	認證體系	證書號	認證機構	證書有效期	認證類別	認證產品
呼市牧場1	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1201072	南京國環	2021年12月9日		
呼市牧場2	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1201089	南京國環	2021年12月17日		
呼市牧場3	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1400382	南京國環	2021年12月31日		
呼市牧場4	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1800076	南京國環	2022年4月30日		
呼市牧場5	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1800075	南京國環	2022年4月30日		
呼市牧場6	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1800076	南京國環	2022年4月30日		
呼市牧場7	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1201072	南京國環	2021年12月9日		
呼市牧場8	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	中國有機產品國家標準	1340P1800076	南京國環	2022年4月30日		
呼市牧場9	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日	生產(畜禽養殖)	牛乳

業 務

認證牧場	認證體系	證書號	認證機構	證書有效期	認證類別	認證產品
呼市牧場10	中國有機產品國家標準	134OP1201072	南京國環	2021年12月9日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日		
呼市牧場11	中國有機產品國家標準	134OP2000063	南京國環	2022年4月14日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日		
鄂爾多斯牧場1	中國有機產品國家標準	134OP1800076	南京國環	2022年4月30日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日		
鄂爾多斯牧場2	中國有機產品國家標準	134OP1600301	南京國環	2021年10月28日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日		
大慶牧場1	中國有機產品國家標準	134OP1700441	南京國環	2021年10月31日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日		
大慶牧場2	中國有機產品國家標準	134OP2000062	南京國環	2022年3月31日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日		
呼倫貝爾牧場I	中國有機產品國家標準	134OP2000061	南京國環	2022年3月31日	生產(畜禽養殖)	牛乳
	歐盟等效有機標準	EUR77RCC	Bioagricert srl	2022年4月1日		
	中國有機產品國家標準	134OP2000189	南京國環	2021年9月21日		

基於(i)聯席保薦人對上述證書的審閱；(ii)本集團中國法律顧問認為南京國環是

業 務

合資格的發證機構；(iii)弗若斯特沙利文確認上述發證機構為獲批准的主管認證機構；及(iv)網絡搜索結果表明上述發證機構為獲批准主管機構，聯席保薦人認為上述發證機構具有資格頒發有機證書。

南京國環及Bioagricert srl所頒發有機證書通常有效期為一年，在有效期屆滿前的三個月內需要對該證書進行年度審核以便之後延期。在申請延期後，南京國環及／或Bioagricert srl將安排專門審核小組對申請人持續遵守相關有機標準的情況進行實地審核。為確保我們能在日常業務運營中遵守相關有機標準，我們已採取了以下行之有效的措施：

- *精心的選址*：我們嚴格按照中國有機產品國家標準認證及歐盟等效有機標準關於有機養殖對環境的要求對有機牧場進行精心選址，以確保其周邊環境良好，符合相關有機標準要求。
- *完善的制度與流程*：為有效落實有機標準的執行，我們制定了包括《有機奶牛質量管理手冊》在內的制度與流程，以規範我們日常生產、運營活動。具體而言，我們採用統一的有機飼料供應商准入制度及有機飼料集中採購，以在保證有機飼料質量的同時控制成本。此外，我們採用統一的配方管理，有機牧場奶牛所使用配方由公司技術部門按照有機標準統一制定、調整並監控執行，以確保奶牛營養均衡、所產原料奶符合有機奶的標準。再者，我們採取統一的養殖模式，養殖過程中的操作標準及規範皆按照有機標準統一制定、執行並予以記錄，以實現原料奶整個生產過程的可追溯性。
- *專業的團隊*：我們設有由一批經驗豐富的專業管理、技術人員所組成的專業小組負責日常有機管理工作的開展，確保有機管理體系的有效實施。
- *定期的培訓*：我們定期組織有機業務相關人員參加第三方組織的有機標準解讀、行業新技術及發展趨勢的會議和培訓，以對有機標準和行業發展趨勢的變化有正確且及時的瞭解。我們亦通過線上、線下等各種有效的方式

業 務

對各層級人員進行有機標準的宣導，以加深其對相關標準的理解。

- *有效的審查制度*：我們對有機牧場的標準執行進行不定期檢查與評審，涉及奶牛養殖、原奶交付等各個環節，以確保各環節持續符合有機標準。此外，為滿足伊利等下游客戶對有機原料奶嚴格的採購標準，我們還從飼料原料種植到原料奶生產的全過程進行嚴密監控，例如通過專人現場監督、運輸車輛全程GPS監控、工作現場安裝攝像頭監控等，確保原料奶生產加工全程可追溯、符合有機標準且無交叉污染。

基於聯席保薦人對(i)上述政策文件的審閱；(ii)本集團相關培訓材料的審閱；(iii)與弗若斯特沙利文討論以瞭解相關有機認證標準；及(iv)與本集團的訪談以理解相關措施執行情況，聯席保薦人認為上述措施恰當及足夠。

我們過往於往績記錄期間及直至最後實際可行日期能夠重續我們所有的有機證書，及我們為遵守上述相關有機標準作出的努力；我們認為於日後必要時重續有機證書不存在任何重大障礙。此外，由於取得並持續保有該等有機認證，對我們有機奶的生產和銷售至關重要，我們採取了以下措施以確保我們能持續獲得該等認證：

- 我們有專門的團隊負責進行有機牧場認證的策劃及組織，並監督執行有關有機標準及確保遵守該標準。其時刻監控有機證書的有效期，並據此確定認證計劃，以保持有機認證的持續性；
- 我們在認證開展前會根據相關有機標準進行自查，並對發現的不合規項進行及時整改。認證結束後我們亦不定期開展內部檢查，確保持續符合相關有機標準；及
- 我們密切關注國內外適用有機標準的變化，並根據變化情況及時調整我們

業 務

的管理模式並相應配備資源，從而降低因有機標準解讀不準確而導致失去有關有機認證的風險。

另外，我們計劃為在建的呼倫貝爾牧場II申請相關有機認證。鑒於既往認證經驗及該牧場的情況，我們認為取得有關有機認證不存在任何重大實質障礙。

我們嚴選高品質飼料飼喂我們有機牧場的奶牛。我們飼喂有機牧場奶牛的各類飼料主要來自於我們自身的飼料業務以及其他可靠的第三方供應商。截至最後實際可行日期，我們位於內蒙古呼和浩特及赤峰的兩個精飼料生產基地，已獲得南京國環及Bioagricert srl所給予的有機認證，具備生產符合中國國家標準及歐盟標準的有機精飼料的能力。截至最後實際可行日期，我們自有三個有機飼料基地為相關牧場種植有機粗飼料。此三個配套飼料種植基地在南京國環和Bioagricert srl出具給其各自所位於的牧場（即呼市牧場1、呼市牧場2與呼倫貝爾牧場I）的有機認證之下，有資格種植並提供有機粗飼料。於往績記錄期間，上述精飼料生產基地及粗飼料配套種植基地所生產的有機精飼料與粗飼料皆全部供給我們自己的有機牧場使用。

除我們飼料業務自給的精飼料、粗飼料外，我們還自第三方供應商採購包括飼料原料、粗飼料在內的有機飼料，以滿足我們日益增長的有機飼料需求。我們採用統一的供應商准入機制，以確保相關有機飼料符合我們的要求。有關我們的供應商選擇及飼料採購詳情，請參見「—我們的供應商」一節。此外，我們已採取以下措施控制我們自第三方採購的有機飼料的質量：

- 我們對有機飼料原料與粗飼料供應商從飼料種植到飼料加工進行全程管控。我們對供應商進行不定期的現場檢查與過程評審，以督促供應商提升其內部對有機飼料的質量管控。例如，我們不時檢查供應商是否使用有機肥培育有機飼料，並對植株進行抽檢驗證；
- 我們的有機飼料原料與粗飼料供應商須提供由認證機構授予並符合中國及／或歐盟有機標準的有效有機證書；
- 我們的有機飼料原料與粗飼料供應商按合約規定須提供相關認證機構出具

業 務

的交易證書，以證明某項交易所涉飼料屬有機飼料；及

- 我們要求我們的有機飼料原料與粗飼料供應商提供獨立第三方出具的檢驗報告，且我們不時對該等有機飼料進行抽檢並將樣本送至其他獨立第三方檢驗機構進行檢驗。

為確保我們有機飼料的充足供應，我們與遍佈中國各地、美國、加拿大、西班牙等超過60家優質供應商建立了長久、穩定的合作關係，其中採購金額合計佔比50%的主要原料供應商從我們的有機奶業務發展初期合作至今。因此，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並未遭遇過有機飼料供應中斷或短缺的情況。

我們的奶牛

我們致力於養健康牛，產優質奶。我們依循此經營理念，通過優化奶牛畜群的遺傳品質以及畜群結構，不斷提高我們生產力及運營效率。我們利用人工授精技術繁殖奶牛並篩選優化奶牛的選種選配方案。我們主要從我們的自有育種業務採購高質量公牛凍精。有關我們育種業務及育種產品的更多詳情，請參閱「反芻動物養殖系統化解決方案－育種」一節。在挑選精液時，我們主要參考Holstein Association USA, Inc發佈的Total Performance Index (或簡稱TPI)。TPI識別出在產量、健康及體型外貌等方面表現出色的種公牛，並挑選擁有各理想特徵的最佳組合的優良種公牛。我們僅使用TPI綜合育種值領先的種公牛的凍精。我們還會考慮種公牛已育後代的原料奶產量及營養含量，以及種公牛的年齡及繁殖情況等因素。我們通過有選擇性地使用性控凍精，顯著地提高了母犢率及優良奶牛種群的擴繁速度。同時，我們從澳大利亞及新西蘭挑選健康且原料奶生產力高的優質純種育成牛以擴繁我們的奶牛種群並綜合提升種群的遺傳品質。

截至2020年12月31日，按合併賽科星口徑計，我們的奶牛存欄量達308,195頭，

業 務

包括297,138頭荷斯坦牛及11,057頭娟姍牛。荷斯坦牛一般體型較大，每頭成母牛原料奶產量世界最高，而娟姍牛體型較小，飼料轉化率更好，奶中脂肪及蛋白質含量較高。下圖所示為荷斯坦牛與娟姍牛的部分基礎信息，相關數據均為公司數據。



荷斯坦牛



娟姍牛

年化產量(千克／頭／年) ⁽¹⁾	10,504	6,923
蛋白質含量(%) ⁽²⁾	3.31	3.88
脂肪含量(%) ⁽²⁾	3.87	5.44

附註：

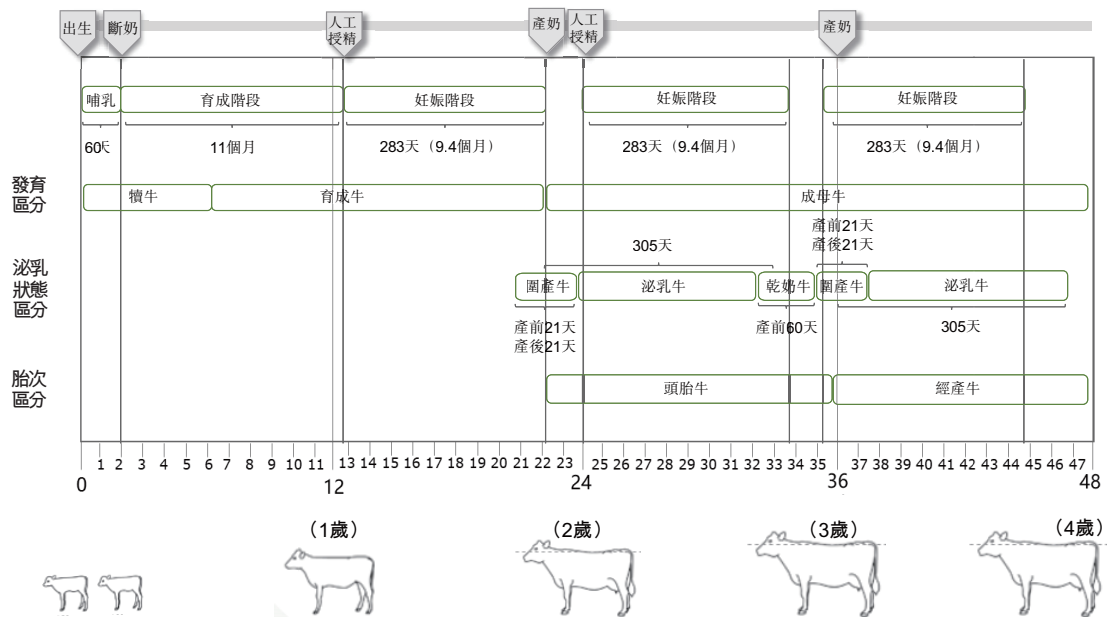
- (1) 根據2020年的產奶總量計算得出。
- (2) 本公司於2020年的加權平均年化數據。

我們於2018年首次引進娟姍牛。我們的娟姍牛於2018年、2019年及2020年的成母牛單產分別為7.5噸、7.3噸及6.9噸。娟姍牛的成母牛單產在往績記錄期間下降，主要由於2018年、2019年我們各投產一座娟姍牛牧場，而新投產牧場當年乾奶牛比例低，成母牛單產受乾奶牛的佔比降低而提高。

畜群結構對原料奶生產力至關重要。我們擁有理想的畜群結構，有利於我們原料

業 務

奶產量的穩定及畜群規模的可持續擴大。我們的奶牛由成母牛、犏牛及育成牛組成。犏牛出生後六個月後成為育成牛，並在首次產犏後進一步成為成母牛。為了成母牛的福利並確保其奶質及產奶量，每頭懷孕的成母牛會進入一個為期約60天的乾奶期。下圖所示為奶牛生長及生產的全過程。



截至2020年12月31日，按合併賽科星口徑計，我們共有157,316頭成母牛及150,879頭犏牛及育成牛，分別佔我們奶牛總頭數的51.0%及49.0%。下表呈列我們截至下文所示日期的奶牛明細：

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
		(頭)	
犏牛及育成牛	65,488	74,082	150,879
成母牛	61,857	77,955	157,316
總計	127,345	152,037	308,195

我們於2018年1月與獨立第三方訂立生物資產租賃協議，據此，我們自該獨立第

業 務

三方租賃2,191頭奶牛，賬面值為人民幣40.6百萬元。隨後，訂約方終止生物資產租賃協議，我們於2019年12月購買了之前租賃的全部2,191頭奶牛。

我們採取奶牛畜群優化機制以維持我們原料奶的質量和產量。優化是指通過出售等方式將不再符合我們的原料奶產量或繁殖力標準的奶牛淘汰，以此優化奶牛畜群。於2018年及2019年，我們通過優化機制處理的奶牛數量分別為21,971頭及24,832頭，淘汰率分別為19.6%及18.5%。於2020年，按合併賽科星口徑計，我們通過優化機制處理的奶牛數量為61,305頭，淘汰率為21.1%。我們的優化機制作為我們的育種控制措施的補充，不斷提高畜群的遺傳品質、繁殖能力及原料奶產量。

我們指定不同的奶牛群分別生產優質原料奶及特色原料奶。截至2018年、2019年及2020年12月31日，我們擁有合共80,066頭、95,105頭及228,409頭奶牛被指定用於生產優質原料奶，而截至同日，生產特色原料奶的奶牛數目分別為47,279頭、56,932頭及79,786頭。下表載列我們於往績記錄期間指定用於生產特色原料奶的奶牛數目變動。

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
期初生產特色原料奶的奶牛數目	27,013	47,279	56,932
期內由生產優質原料奶轉為 生產特色原料奶的奶牛數目	10,982	–	13,979
期內生產特色原料奶的奶牛產下的 犢牛及育成牛數目	11,752	14,274	17,003
期內所購買生產特色原料奶的 奶牛數目	4,547	5,821	2,929
期內淘汰及死亡奶牛數目	7,015	10,442	11,057
期末生產特色原料奶的奶牛數目	47,279	56,932	79,786

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

業 務

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，理由如下：

- *過往有限的貢獻*。於2018年、2019年及2020年，我們分別自國外進口了20,012頭、9,013頭及15,459頭奶牛。於往績記錄期間，我們只在2018年自新西蘭進口2,164頭奶牛，僅佔同年所進口奶牛總數的10.8%。於2019年或2020年，我們並未自新西蘭進口任何奶牛。我們預計，於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持續佔我們進口奶牛總數的少數(如有)。
- *充足的備選資源*。我們與眾多海外供應商保持著長期穩定的關係，我們認為我們能夠進口充足數量的奶牛以支持我們的持續擴張。此外，我們有大量的備選國家可進口奶牛，包括澳大利亞、烏拉圭及智利。我們認為，弗若斯特沙利文亦認同，自該等國家所進口的奶牛質量並不遜於新西蘭的奶牛質量。
- *雄厚的育種技術支持畜群的快速擴張*。憑藉賽科星雄厚的育種技術，尤其是其先進的性控技術，我們認為我們能夠持續快速擴張我們的畜群以支持我們的日後擴張。

智能化畜群管理

我們很大程度上依賴我們先進的智能化管理系統來監控、管理我們的畜群及牧場，覆蓋了從信息收集到活動監控，以及從育種到擠奶等各個環節。我們已在我們的大多數牧場安裝智能化管理系統，主要包括：

- *實時畜群管理系統*：我們的實時畜群管理系統讓我們能夠對每頭奶牛進行監控，包括奶牛的健康指標、基因信息及病史。系統會發出多種提醒，如乾奶期提醒、授精提醒及斷奶提醒，以精細化我們的畜群管理。
- *飼餵投料系統*：我們的飼餵投料系統存有我們為不同組別奶牛定制的飼料

業 務

配方的詳細信息。通過追蹤整個飼餵過程，我們能夠監控飼料是否根據既定配方配比製作並以此確保以充足、營養均衡的飼料飼餵我們的奶牛。

- **生產信息管理系統**：我們的生產信息管理系統通常會保存每頭奶牛的詳細原料奶產量記錄。這些數據有助於我們深入了解我們牧場的總原料奶產量及每頭奶牛的生產力。
- **環境智控系統**：通過我們的環境智控系統，我們實現了對包括溫度、濕度在內的牧場環境的實時監控，以確保為我們的奶牛提供良好的棲息環境。

為進一步精細化我們的畜群管理，我們正制定全面的畜群管理程序，以整合上述智能化管理系統並將我們67座牧場的所有數據合併在一個網絡上。通過全面的畜群管理程序，我們得以實現數據的集中監控、收集及分析，並使得牧場管理標準化。

優質飼料

飼料質量對原料奶質量及產量至關重要。我們用配比均衡且富含營養的精、粗飼料飼餵奶牛。我們飼餵奶牛的精飼料主要以玉米、豆粕及棉粕為原料，粗飼料則主要包括青貯玉米、燕麥草及苜蓿。為確保飼料品質，我們在牧場的配套飼料種植基地種植及生產部分粗飼料，而我們的大部分奶牛飼料則主要來自我們的飼料業務及國內外知名第三方供應商。有關我們飼料業務的詳情，請參閱本節「反芻動物養殖系統化解決方案－飼料」一段。

奶牛所需的營養攝入視年齡、泌乳期及原料奶產量各異。為確保我們的奶牛獲得適合其特定生長階段的種類及份量營養的均衡攝入，我們的所有牧場均採用分群飼養的飼餵方法。我們的奶牛按身體狀況分群，每群飼餵營養價值不同的定制飼料。我們亦在飼料中添加日常營養完善所需的維生素及礦物質，以進一步改善奶牛的營養攝入及消化。

我們的優質原料奶

業 務

我們的原料奶業務從優質生鮮乳產品供應開始，並根據客戶不斷變化的需求不斷擴大產品類別。隨著終端客戶對優質乳製品的市場接受度及受歡迎程度日益提高，客戶對特色生鮮乳的需求日益增加。因此，我們還提供娟姗奶、DHA奶、A2奶及有機奶等特色生鮮乳。我們持續研發、拓寬特色生鮮乳品類，以滿足客戶日益增長的需求。

於2018年及2019年，優然分別售出約572,093噸及655,786噸原料奶。同期，賽科星分別售出約554,995噸及605,020噸原料奶。於2020年，按合併賽科星口徑計，我們的原料奶銷量約為1,529,835噸。其中，1,133,671噸為優質原料奶，396,164噸為特色生鮮乳，分別佔我們總銷量的74.1%及25.9%。

經過多年研發，我們成功推出以下產品：

產品	類別	主要特質及優勢
優質生鮮乳		高於中國及歐盟行業標準的原料奶
特色生鮮乳	娟姗奶	進口純種娟姗牛所生產的原料奶，口感絲滑，平均蛋白質含量高達3.8%
	DHA奶	富含DHA的特色生鮮乳；DHA是一種珍貴營養物質，對腦部及眼睛健康至關重要
	A2奶	富含A2-β-酪蛋白的原料奶，更貼合人體的消化系統，更易於消化吸收，緩解乳糖不耐受所引起的不適
	有機奶	符合中國及歐盟有機標準的原料奶

憑藉多樣化的原料奶供應，我們能夠及時應對下游乳製品市場的消費結構變化及

業 務

供需動態，並抓住市場機會。此外，根據與下游乳製品商的合作，我們的特色生鮮乳能夠獲得比優質生鮮乳更高的價格，以實現更高的利潤率。由於我們持續研發並擴大特色生鮮乳供應，我們相信我們的收入將不斷增長，同時整體盈利能力也將提高。

我們主要通過業內公認的四個指標來評估原料奶的質量，即蛋白質含量、脂肪含量、菌落總數及體細胞數目。根據2020年的數據，我們原料奶的平均菌落總數及體細胞數目分別低至13,000 CFU/ml及170,000 CFU/ml，遠低於歐盟標準，歐盟標準是全球原料奶安全性最高的行業標準之一。此外，我們的原料奶具有很高的營養價值，平均蛋白質含量及脂肪含量分別高達3.3%和3.9%，超過了中國國家優質乳工程所載列的標準及美國、日本和歐盟的標準。

下表載列我們原料奶平均質量指標與各類行業標準之間的比較。

	<u>蛋白質含量⁽⁸⁾</u>	<u>脂肪含量⁽⁹⁾</u>	<u>菌落總數⁽¹⁰⁾</u>	<u>體細胞數目⁽¹¹⁾</u>
	(%)	(%)	(CFU/ml)	(CFU/ml)
我們的產品 ⁽¹⁾	>3.3	>3.9	<13,000	<170,000
中國國家優質乳工程 ⁽²⁾	≥3.1	≥3.3	<100,000	<300,000
選定規模化牧場平均值 ⁽³⁾	3.2	3.9	60,600	227,500
中國國家標準 ⁽⁴⁾	≥2.8	≥3.1	<2,000,000	不適用
美國標準 ⁽⁵⁾	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000
歐盟標準	不適用	不適用	<100,000	<400,000
日本標準 ⁽⁶⁾	≥3.2	≥3.8	不適用	不適用

附註：

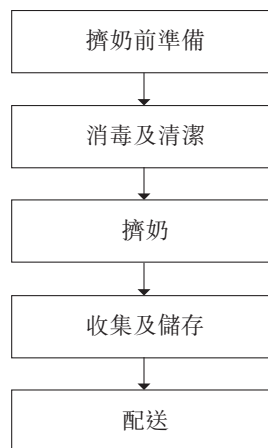
- (1) 有關各項指標的資料基於2020年SGS（一家獨立於本集團且為全球領先的檢驗、鑒定、測試及認證公司）對我們的原料奶進行抽樣檢測後所出具的檢測報告。
- (2) 如2017年中國國家優質乳工程所載。
- (3) 指由中國國家奶牛產業技術體系選定用作示範目的的230個奶牛存欄量在1,000頭以上的大型牧場於2019年的平均數據。該等牧場為中國大型牧場的代表，其規模與奶牛養殖方式與我們的牧場近乎相當。中國國家奶牛產業技術體系是由中國農業農村部和財政部牽頭發起的一項聯合倡議，旨在通過在（其中包括）育種、飼料及疾病控制等領域的研發與示範，促進技術創新，推動中國奶牛養殖行業的發展。
- (4) 如2010年公佈的中國標準所載。
- (5) 如2011年美國衛生及公共服務部頒佈的「A」級優質巴氏殺菌奶條例所載。

業 務

- (6) 如2015年文部科學省頒佈的日本食品標準成分表所載。日本的數據為荷斯坦種原料奶的標準，其中脂肪含量指脂肪酸、三酰甘油當量。
- (7) 脂肪含量及蛋白質含量是用於確定原料奶營養價值的兩個主要指標。一般而言，脂肪及蛋白質含量越高，表明質量越高。
- (8) 菌落總數及體細胞數目是用於確定原料奶安全質量的兩個主要指標。一般而言，體細胞數目越低，表明動物越健康，而菌落總數越低，表明越衛生。中國國家標準沒有最大體細胞數目的要求。

生產流程

我們每日以自動化及衛生的流程對我們的泌乳牛擠三到四次奶。產奶的標準流程包括以下步驟：



- *擠奶前準備*。擠奶程序開始前，我們的擠奶工會通過按摩來刺激泌乳牛的乳房，以促進產奶。為確保原料奶的安全及質量，我們會棄用從泌乳牛體內擠出的前三把奶。我們的擠奶工在此階段亦密切觀察泌乳牛的乳房健康狀況以及擠出的前三把奶是否出現異樣。
- *消毒及清潔*。我們要求擠奶工在擠奶前預先進行消毒及清潔工作，以盡量

業 務

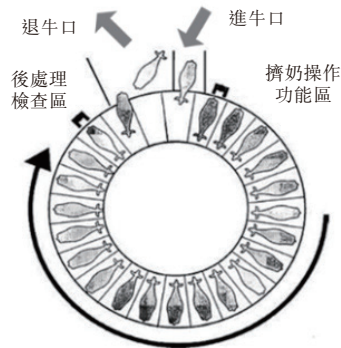
降低感染風險。我們會先清潔及消毒泌乳牛的乳房、乳頭以及奶杯，並在消毒後立即用乾毛巾擦乾乳房及乳頭。擠奶前消毒及清潔程序有助我們確保原料奶安全純淨，同時保持奶牛健康。

- **擠奶。**消毒及清洗後，我們的擠奶工便會開始擠奶程序，擠奶工將為泌乳牛的乳房繫上矽膠奶杯。我們利用我們的自動化擠奶系統監控奶流量及記錄奶產量。我們的自動化擠奶系統能夠防止過度擠奶，保障我們奶牛健康及福利。當我們的擠奶系統識別出牛奶產量達到一定水平，擠奶程序將自動結束。
- **收集及儲存。**牧場的新鮮原料奶立即冷卻至2℃與4℃之間，該溫度是最適合原料奶儲存的溫度，原料奶經由管道直接自動輸送至中央奶庫。我們會定時攪拌存儲在奶庫中的原料奶，以確保營養均勻分佈。我們在原料奶離開牧場前進行嚴格的檢測及檢驗，包括感官檢測、煮沸檢測、品嚐檢測、酒精檢測、酸度檢測及抗生素殘留檢測。這些檢測旨在確保原料奶符合我們的高標準及國家標準，並且原料奶不包含任何禁用物質（如抗生素）。
- **配送。**原料奶經由密閉管道從中央奶庫輸送至我們客戶的運奶車（如客戶選擇自行自我們的牧場接收原料奶）或第三方物流服務供應商的運奶車，並將原料奶配送予我們的客戶。我們的原料奶力爭在擠奶後24小時內配送予客戶，以保證原料奶的新鮮程度。

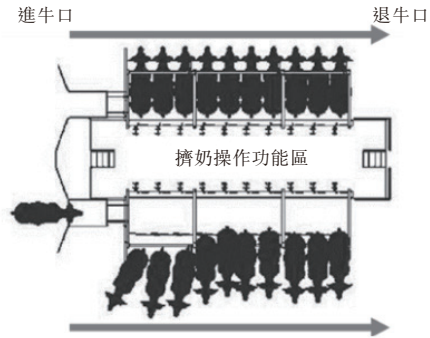
擠奶設備

業 務

我們的牧場配有從頂尖供應商處購買的旋轉式擠奶設備或並列式擠奶設備。借助快速的奶牛流動和簡化的擠奶位，我們的旋轉式擠奶設備使我們能夠精簡擠奶流程，並提高奶牛的舒適度。並列式擠奶設備可在同一空間內容納大量擠奶位，並確保最適宜的、定制化的擠奶位置以實現高產奶量。我們擠完的原料奶直接運送到我們的奶倉，因此擠奶過程隔絕外界接觸。此外，我們在牧場配有備用電源及水源，並訂立了一整套完整的應急處理機制，以確保我們業務的正常運作。於往績記錄期間，我們的營運並無出現任何重大或長期中斷。



轉盤式擠奶設備及其運作模式



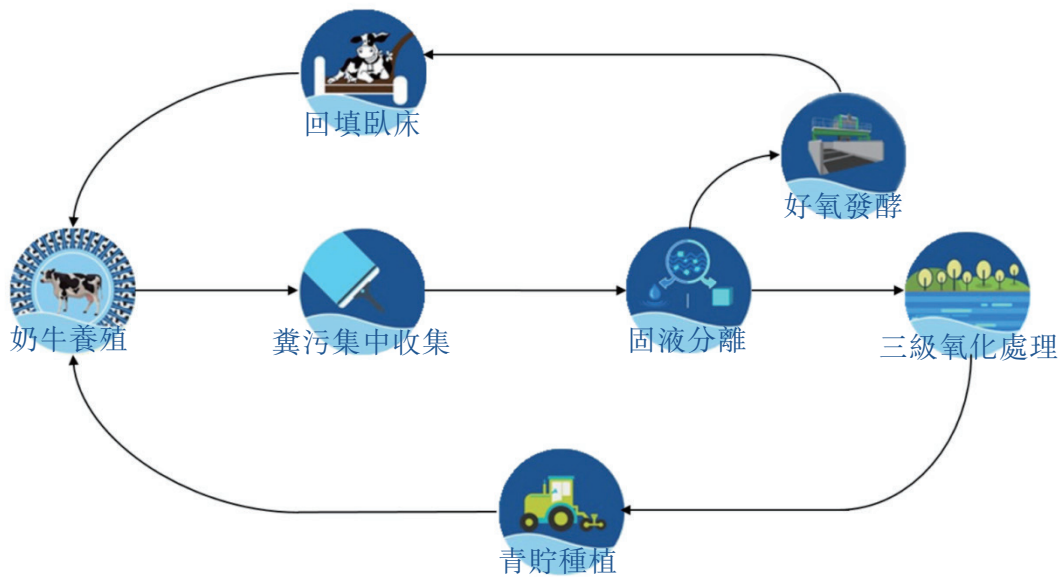
並列式擠奶設備及其運作模式

生態奶牛養殖

業 務

我們一直通過生態奶牛養殖來推動我們原料奶業務的可持續增長。我們的種養結合模式促進了我們不同業務分部的資源共享，有助於在我們的牧場實施有效的糞污處理，這對大型牧場的日常運營及環境保護至關重要。我們的牧場安裝了牛糞回收處理設施用以處理牛糞。我們首先用刮板定時清理牛舍中的牛糞，其後將固體牛糞與液體相分離。對於分離出的固體牛糞，我們利用先進的無害化回收處理技術將其轉化成臥床墊料，在保護環境的同時還能提高奶牛臥床的舒適度。我們將分離出的液體轉化成有機液肥，並供給牧場的配套飼料種植基地用以粗飼料種植，這有助於提高農作物收成及土壤肥力。通過我們高效的種養結合模式，我們不僅最大化地實現了對牛糞的回收利用，提高了我們生產運營的經濟效益，同時還確保了對環境的保護，以促進可持續發展。

下圖說明我們的生態奶牛養殖方式：



反芻動物養殖系統化解決方案

業 務

近40年來，我們堅定不移地專注於反芻動物研究，從中獲得了寶貴的營養研究經驗和深刻的行業見解。我們豐富的奶牛養殖經驗加上我們先進的數據分析和強大的技術實力，使我們能及時有效地應對牧場複雜多變的需求。我們以全面專業的反芻動物養殖系統化解決方案支持牧場運營。憑藉我們深耕乳業多年所積累的豐富經驗與深刻見解，我們能夠精準地識別出客戶在日常運營各核心環節的需求與痛點。我們將行業洞察與強大的技術實力相結合，並據此推出了一系列反芻動物養殖技術服務，包括：

- *牧場選址及規劃*。我們就牧場選址及規劃向牧場提供諮詢服務，以幫助牧場提升運營效率並提高盈利能力。
- *反芻動物營養*。我們通過科學飼養技術，協助牧場提升牛奶產量及牛奶品質。我們的反芻動物營養服務針對奶牛的不同生長階段量身定制，滿足其各階段的特定需求。我們亦協助提升乾奶牛及圍產牛的飼料攝入，以確保其獲得生長所需的充足營養並為產奶做準備。
- *繁育技術*。我們利用先進的繁育技術及專業知識協助牧場提高奶牛的繁殖率及母犢率。我們根據奶牛的健康狀況、體型性狀及種公牛的品種量身定制我們的繁育服務。
- *反芻動物保健*。憑藉我們豐富的奶牛養殖經驗，我們的專業團隊協助牧場預防及治療奶牛常見的疾病，例如乳腺炎和蹄葉炎。
- *牛奶生產*。我們協助牧場優化整個擠奶過程，以提升牛奶品質並提高擠奶效率。通過我們的現代化管理技術及運作程序，我們提供有關擠奶設備及設施檢查、乳房炎檢測及牛奶品質控制等方面的見解及專業知識。

此外，我們亦協助牧場建立標準化操作流程以提升牧場的生產管理水平。與行業慣例相同，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未就反芻動物養殖技術服務向我們的客戶收費或自我們的反芻動物養殖技術服務產生任何收入。我們憑藉反芻動物養殖技術服務洞察客戶需求並吸引客戶購買我們各類反芻動物養殖產品。我們通過免費、專業的反芻動物養殖系統化解決方案，並在其購買我們的反芻動物養殖產品後按照方案向其提供技術服務來提升客戶的購買意願並提高我們反芻動物養殖產品

業 務

的銷售額。另一方面，我們相信向客戶提供免費的售後反芻動物養殖技術服務，能夠增強客戶粘性，並提升我們的品牌聲譽。我們根據客戶的實際運營所需以及所面臨的痛點量身定制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。目前，我們主要從事以下幾類業務並向客戶提供相關的反芻動物養殖產品：

- **飼料業務。**我們的飼料業務包括精飼料加工和分銷、大規模粗飼料種植與貿易。我們的飼料業務為包括我們自有牧場在內的牧場提供優質的精、粗飼料。
- **育種業務。**我們的育種業務主要包括生產、進口及銷售以牛為主的反芻動物的凍精和胚胎等育種產品。我們向包括我們自有牧場在內的牧場提供優質的凍精和胚胎，以提升畜群的遺傳品質和生產性能。
- **奶牛超市業務。**通過我們的在線零售平台聚牧城及遍佈中國的27家線下奶牛超市這一廣泛網絡，我們主要從事涵蓋獸藥、畜牧設備等在內的奶牛超市養殖耗用品的銷售。客戶可以隨時隨地在我們的在線零售平台下單購買我們的反芻動物養殖產品，我們會根據收到的訂單情況，為客戶安排就近的線下奶牛超市發貨。客戶亦可到就近的線下奶牛超市自提產品。關於我們的在線零售平台和線下奶牛超市的詳細情況，請參閱「一 銷售及營銷」一節。

我們服務加產品的銷售方式，加之我們在反芻動物養殖和營養研究領域的領先地位，轉換成為忠誠的客戶群並促進了我們反芻動物養殖產品的銷售。我們的反芻動物養殖產品與技術服務之間的有機協同與整合在將我們的產品與服務價值最大化的同時也提供了極具吸引力的客戶體驗。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們的反芻動物養殖系統化解決方案收入分別為人民幣3,723.6百萬元、人民幣4,604.2百萬元及人民幣4,786.6百萬元，佔同期我們總收入的58.8%、60.0%及40.6%。

飼料業務

根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國反芻動物飼料市場的領先公司，推動中國營養飼料的研發。我們主要從事精飼料加工與分銷、大規模粗飼料種植與貿易。我們為牧場提供針對不同畜種、品種及養殖階段的反芻動物量身定制的多種精、粗飼料。我們大型奶牛養殖運營使我們能夠為我們強大的營養數據庫獲取大量數據。憑藉我們的數據庫，我們已獲得有關不同品種及不同生長階段的反芻動物的營養需求以及

業 務

飼料的營養成分的寶貴數據，並藉此實現理想配方及精準飼餵。我們擁有安全優質的飼料產品、深刻的行業洞察力和專業知識，因此在客戶間建立了強大的品牌聲譽。截至2020年12月31日，我們已向中國25個省份的超過1,000個客戶提供各類飼料產品。

精飼料

根據弗若斯特沙利文的資料，按2020年反芻動物精飼料銷量計，我們在中國的市場佔有率第一，市場份額達5.8%。我們於1988年開始加工及分銷精飼料。除根據優質配方加工精飼料，同時利用自身強大的供應鏈資源分銷精飼料原料，以滿足客戶多元化、差異化及不同養殖方式的需求。我們以八個自有品牌為包括奶牛、肉牛、肉羊及奶山羊在內的反芻動物量身定制多種精飼料。下表為我們精飼料品牌及特點的匯總表。

品牌	反芻動物品種	適用細分畜群	品牌定位
乳倍優	奶牛、肉牛及肉羊	除犏牛及羔羊外全階段生命週期	國內首家採用高生產工藝標準製造的預混料少數品牌之一
犏特	奶牛	犏牛	中國新型犏牛飼料開創者品牌
康順寶	奶牛	乾奶牛及圍產牛	奶牛健康長壽開創者品牌
艾瑞特	奶牛、肉牛及肉羊	主要為泌乳牛、乾奶牛、圍產牛以及育肥肉牛和肉羊	反芻動物健康高效養殖締造者品牌
元興	奶牛	育成牛及泌乳牛	中國服務奶牛頭數最多的領先品牌之一

業 務

品牌	反芻動物品種	適用細分畜群	品牌定位
戴瑞特	奶牛	全階段生命週期	中國大型牧業首選定制料品牌
喜樂特格	肉牛及肉羊	全階段生命週期	綠色健康、安全高效品牌
達瑞科	奶山羊	全階段生命週期	綠色健康、安全高效品牌

我們豐富的奶牛養殖經驗與我們龐大的營養數據庫相結合，使我們能夠生產適合中國反芻動物畜群的精飼料。我們大型奶牛養殖運營使我們能夠為我們強大的營養數據庫獲取大量數據。憑藉我們的數據庫，我們已獲得有關不同品種及不同生長階段的反芻動物的營養需求以及飼料的營養成分的寶貴數據，並藉此實現理想配方及精準飼餵。有關我們營養數據庫的詳情，請參閱「一 研發」一節。

我們致力於研究及開發有效解決客戶的痛點及挑戰的精飼料專有配方，並且我們有一支強大的研發團隊致力於配方開發。例如，為解決客戶所面臨的犢牛日增重如何突破1千克的共同難題，我們的研發團隊進行了大量研究，並於2017年12月成功以犢特品牌推出結構性犢牛料，使犢牛日增重成功突破了1千克，並顯著改善了其整體健康水平。利用我們豐富的行業專業知識以及對不同反芻動物需求的深刻理解，目前我們已推出50多種精飼料自主研發配方，涵蓋反芻動物的全階段生命週期。特別是，我們的奶牛自主研發飼料配方可提供更均衡的營養，用於滿足奶牛不同生長階段營養所需並改善其整體健康狀況。例如，我們自主研發的奶牛專屬抗熱應激產品**康順寶 13/13X**，結合了季節性特點，可有效幫助圍產牛抵抗熱應激、保障健康水平並充分激發產後生產潛力。我們通常只會在經自有牧場進行養殖驗證後才將有關精飼料產品推出市場，以確保精飼料的安全性及有效性。

截至2020年12月31日，我們在中國運營七家飼料生產基地並與五家第三方飼料生產商合作，輻射銷售範圍主要覆蓋中國黃金奶源帶。於往績記錄期間，我們與中國若干第三方飼料生產商合作，擴大地區覆蓋範圍及拓寬客戶群。根據我們與有關第三方飼料生產商訂立的協議，彼等須按照有關協議所載的標準及規格生產及加工精飼料。如第三方飼料生產商未按照我們的配方要求進行生產加工或包裝不符合我們的要求，我們有權

業 務

拒收相關精飼料產品。此外，如因上述原因造成我們的損失，我們有權向相關第三方飼料生產商求償。我們有權向有關第三方飼料生產商派遣專職員工，負責監督生產全流程，確保製成品符合我們的高標準。第三方飼料生產商按照合同規定須對我們的知識產權、商業機密及其他專有資料（包括我們精飼料的配方）進行保密。有關生產服務的價格載於有關協議內，我們通常每月兩次與有關第三方飼料生產商結算付款。

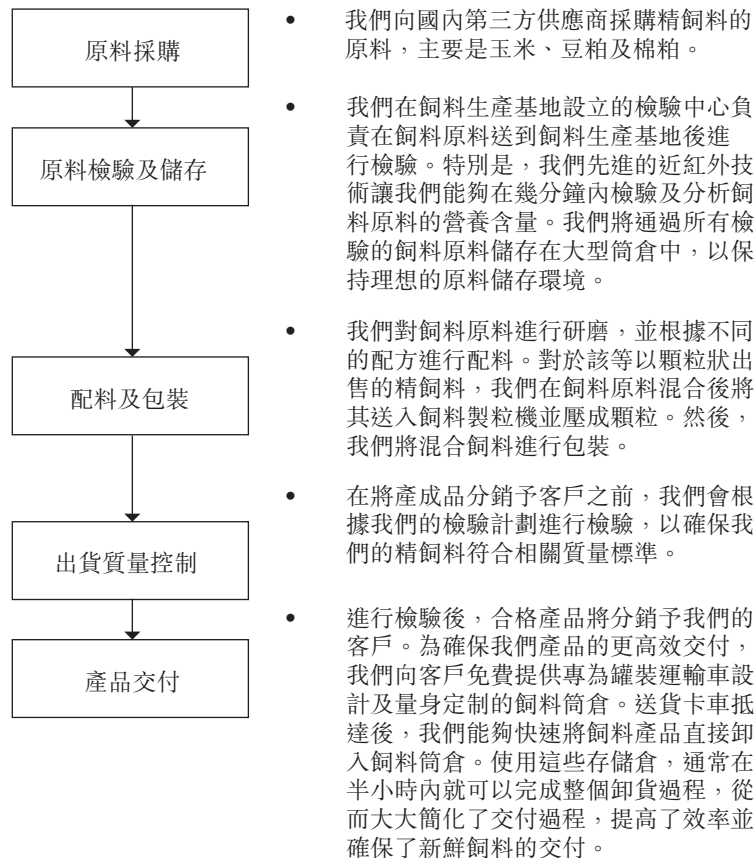
下表載列截至2020年12月31日我們飼料生產基地資料。

	飼料生產基地	開始商業生產／合作
自營	內蒙古呼和浩特飼料生產基地	1988年
	黑龍江杜爾伯特飼料生產基地	2004年
	內蒙古巴彥淖爾飼料生產基地	2007年
	內蒙古烏蘭察布飼料生產基地	2011年
	內蒙古赤峰飼料生產基地	2018年
	寧夏吳忠飼料生產基地	2018年
	河北保定飼料生產基地	2015年
	山東濱州飼料生產基地	2014年
第三方飼料生產商	陝西西安飼料生產基地	2014年
	河南焦作飼料生產基地	2018年
	安徽合肥飼料生產基地	2019年
	雲南昆明飼料生產基地	2019年

我們的飼料生產基地配備有先進的設施及自動化系統，有助於精簡並優化整個生產流程。我們已在飼料生產基地安裝大型筒倉來儲存精飼料的原料。筒倉具備溫度敏感性以確保提供最適合儲存原料的環境。我們的筒倉內還裝有空氣錘，用以防止飼料原料結塊。我們在中國建立了中國合格評定國家認可委員會認證的中央實驗室及12個檢測中心，能對300多項指標進行檢測。我們的中央實驗室和檢測中心配備了超過200台先進檢驗設施，幫助我們確保飼料的安全及質量。例如，我們利用先進的近紅外分析儀來快速檢測產品指標。我們還在生產過程中採用近紅外技術，並根據檢查結果及時調整飼料配方，以確保精飼料中營養的準確輸送。此外，我們的自動化中央監控系統為飼料生產基地日常運營提供了支持。我們的中央監控系統能夠實時監控整個生產流程，覆蓋了設備操作、配方自動核算以及數據記錄。通過利用我們先進的自動化設施設備，我們得以提供更安全、更優質的精飼料。

業 務

我們建立了一套完善的、標準化的生產流程，並將我們對生產安全可靠的精飼料的承諾與高標準始終貫穿於整個生產流程之中。我們的標準化生產流程主要囊括以下幾個步驟：



業 務

同時，我們建立了嚴格的安全管理體系，使我們能夠有效地監控整個生產流程中出現的安全風險。我們是國內少數幾家擁有SQF認證的飼料生產商之一，此代表了我們對生產安全優質的飼料產品的承諾。有關我們SQF認證的更多詳情，請參閱「質量控制」一節。通過我們符合食品生產標準的經認證嚴格體系，我們能夠為不同的反芻動物提供安全、精準營養。

於2018年、2019年及2020年，我們分別生產了754,279噸、797,932噸及1,013,886噸精飼料，其中，由我們自營的飼料生產基地所生產的精飼料達642,338噸、646,148噸及795,471噸，分別佔我們同期精飼料總產量的86.7%、85.2%、81.0%及78.5%。於2018年、2019年及2020年，我們精飼料的外部銷量分別達到了684,388噸、709,221噸及770,512噸。下表載列我們自營的七家飼料生產基地的生產設施在有關期間內的產能、實際產量以及使用率。

	截至12月31日止年度								
	2018年			2019年			2020年		
	實際 產能 ⁽¹⁾	實際 產量	使用率 (%) ⁽²⁾	實際 產能 ⁽¹⁾	實際 產量	使用率 (%) ⁽²⁾	實際 產能 ⁽¹⁾	實際 產量	使用率 (%) ⁽²⁾
	(噸，百分比除外)								
精飼料	<u>813,000</u>	<u>642,338</u>	<u>79.0</u>	<u>813,000</u>	<u>646,148</u>	<u>79.5</u>	<u>957,000</u>	<u>795,471</u>	<u>83.1</u>

附註：

- (1) 於指定期間內，產能數據根據混合機的混合能力核算，計算公式為：每小時產能*一天20小時*300天。
- (2) 於指定期間內，使用率的計算方式為相關期間的實際產量除以當期最大產能。

我們自營飼料生產基地中生產設施的產能由2019年的813,000噸增至2020年的957,000噸，主要原因為我們對我們位於內蒙古烏蘭察布市及內蒙古巴彥淖爾市的飼料生產基地的飼料生產機器設備技改使得生產效率大幅提高。

粗飼料

粗飼料約佔奶牛平均每日飼料消耗量的50%至60%，是奶牛的主要纖維來源，能夠保證奶牛健康。粗飼料的高纖維成分亦有助提高奶牛產奶量。為了確保奶牛獲得優質飼料，並變現乳業價值鏈上游的巨大市場潛力，我們自2013年開始開展粗飼料貿易業務，並於2014年開始大規模種植及加工粗飼料。經多年運營，我們已成為中國領先

業 務

的粗飼料供應商。憑藉多年積攢的國內外優質供應渠道以及我們先進的種植、加工技術，我們向國內牧場供應高品質苜蓿草等粗飼料產品，從而滿足其隨著奶牛養殖標準以及原料奶質量與產量要求的提高而對高品質粗飼料不斷擴大的需求。

於2018年、2019年及2020年，粗飼料種植業務產生的收入分別為人民幣40.7百萬元、人民幣36.0百萬元及人民幣40.3百萬元。同期，粗飼料貿易業務產生的收入分別為人民幣385.8百萬元、人民幣442.2百萬元及人民幣422.7百萬元。

粗飼料種植

過去由於國內的種植、加工技術落後，國內供應商供應的粗飼料的產量及質量都不足以滿足國內牧場的龐大需求，因而牧場極為依賴優質的進口粗飼料。考慮到國內粗飼料種植的潛在市場機遇，並為解決長期的粗飼料供應短缺的問題，我們於2014年開始，用來自美國及加拿大的種子種植並加工以苜蓿及燕麥草為主的粗飼料。

截至2020年12月31日，我們在中國經營兩個核心粗飼料種植基地，總佔地面積為55,530畝。此外，為了充分利用我們畜牧養殖和粗飼料種植業務板塊之間的協同效應，我們還就近在我們的牧場建有八個配套粗飼料種植基地，總佔地面積達75,035畝，以通過種養結合的模式實現業務的長期可持續發展。我們利用核心種植基地的科學佈局來提高粗飼料的質量和產量，並提升運營效率。影響種植基地產量及運營效率的關鍵因素包括氣候、位置、設備配置、收穫方法及保存技術等。根據弗若斯特沙利文的資料，我們的核心種植基地位於通常被認為是最適於粗飼料生長的氣候帶之一，土壤條件良好。

下表載列截至2020年12月31日我們兩個核心粗飼料種植基地的若干詳情。

核心種植基地	位置	開始商業生產	規模(畝)
台本種植基地	內蒙古阿魯科爾沁旗	2014年	37,247
核心區種植基地	內蒙古阿魯科爾沁旗	2019年	18,283

業 務

我們的核心種植基地配備200多種先進設備，以便利粗飼料的播種、生長、收割及加工處理。整個種植過程高度自動化，為我們的大規模粗飼料種植提供了極大支持。例如，我們採用可遠程操作的自動指針式噴灌系統，從而大大降低勞動成本。此噴灌系統亦能夠減少地面灌溉可能產生的水分流失及土壤侵蝕情況。

一般而言，苜蓿播種後會生長四到六年。此後，我們將進行農作物倒茬以減少土壤侵蝕及提高土壤肥力和苜蓿的產量。我們通常每年收穫三次苜蓿。收穫後，根據客戶需求及氣候條件，製作為乾草或青貯。燕麥草通常只生長一年，因此我們在同一年播種及收穫燕麥草。收穫後，我們將粗飼料製作為乾草。我們將乾草儲存在倉庫中以便後續向客戶進行銷售。我們定時監控倉庫的溫度及濕度水平，以確保提供理想的粗飼料儲存環境。

通過多年的規模化運營，我們在粗飼料種植方面累積了寶貴的經驗及知識，並開發全方位的先進技術，如苜蓿越冬、幼苗護理及青貯製作。我們致力於不斷豐富自種粗飼料的類別，並將生產流程標準化，以在中國推動粗飼料種植市場的發展。

於2018年、2019年及2020年，我們分別收穫48,724噸、99,670噸及141,655噸粗飼料。

粗飼料貿易

為滿足客戶多元化的需求，我們甄選國內外知名的粗飼料供應商，並向其採購產自國內外的優質粗飼料。根據弗若斯特沙利文的資料，按2020年的進口量計，我們是中國最大的粗飼料進口商之一。我們主要從美國、澳大利亞進口優質苜蓿草、燕麥草等粗飼料，並在中國轉售。我們亦使用進口粗飼料飼餵我們自有的畜群。

我們提前識別中國奶牛的生產性能和對品牌的偏好，去不同高品質苜蓿草生產地區篩選高品質的粗飼料，提供給我們的客戶。我們在美國生產高品質苜蓿草的地區根據供應商過往的苜蓿草供應數量及質量篩選了12個知名供應商，以確保我們能夠始終為客戶提供新鮮且優質的粗飼料。此外，我們與供應商訂立供應協議時還會考慮在美國不同地區種植的粗飼料的不同收割季等因素。

業 務

我們根據客戶的需求及客戶業務特點的分析，結合我們的庫存和當時市況等因素制定採購計劃。在採購計劃經內部審閱及批准後，我們與外國供應商訂立供應協議。隨後，我們的供應商通過海運將我們進口的粗飼料從美國運至中國。一旦運送至到達港口，我們會在清關代理辦理完清關手續後，安排以卡車運送進口粗飼料予我們的客戶，部分客戶亦會選擇在到達港口自取。我們的客戶將於進口粗飼料送達他們的牧場時對其進行檢查。未通過我們客戶檢查的進口粗飼料將根據供應協議進行處理。

於2018年、2019年及2020年，我們分別進口了165,655噸、188,173噸及258,657噸苜蓿草。

在往績記錄期間內，我們將大部分自種及向國內外供應商購買的高品質粗飼料銷售予我們的外部客戶，其餘部分則內銷給我們自己的牧場使用。於2018年、2019年及2020年，我們向外部客戶出售的粗飼料銷量，分別約佔我們同期粗飼料總銷量（包括內銷、外銷）的67.3%、59.1%及48.3%。粗飼料在往績記錄期間內的內、外銷比例與市場情況、我們自身的業務規模以及客戶需求等一系列因素密切相關，同時還受到其他因素的影響。例如，我們於2020年1月對賽科星控股權益的收購使得部分外銷轉為內銷。我們致力於在滿足我們日益擴大的奶牛養殖規模的要求以及蓬勃增長的客戶需求的前提下繼續實現業務成長。

育種

通過2020年1月實現對中國領先的奶牛養殖及家畜育種企業賽科星的控股，我們已成為中國最大的奶牛育種企業。我們的育種業務目前主要專注於牛凍精和胚胎的生產、進口貿易及銷售。我們為客戶提供國內外優質奶牛、肉牛凍精，凍精來源覆蓋北美及歐洲等地區。在往績記錄期間內，賽科星提供的牛凍精來自綜合育種值(TPI)全球排名前100 (Top 100 TPI International Bulls)的27頭種公牛。此外，賽科星也通過自主選育培育國內一流的優秀種公牛。2019年，賽科星培育出全國基因組選擇第一名的種公牛。同時，賽科星共有5頭種公牛位列全國排名前20。憑藉全球一流的種源以及國際領先的核心技術和產品，我們致力於改良中國奶牛畜群的遺傳品質，從而為奶牛養殖業賦能。

我們主要通過附屬公司賽科星開展育種業務。賽科星成立於2006年，是中國唯一擁有性控冷凍精液商業化生產許可的育種公司，通過多年的技術開發、技術改進和銷售市場的拓展，在國內牛種業市場佔主導地位。根據弗若斯特沙利文的資料，按2019

業 務

年的奶牛凍精銷量計，賽科星是中國最大的奶牛育種企業，市場份額達9.5%。2020年1月，我們收購了賽科星約58.36%的股權。有關我們收購賽科星控股權的詳情，請參閱「歷史、重組及集團架構－重大收購、出售及併購」一節。我們對賽科星的控股使我們能夠為客戶提供優質的牛凍精和胚胎等育種產品，提高奶牛繁育技術及專業服務能力，並鞏固我們的原料奶業務。

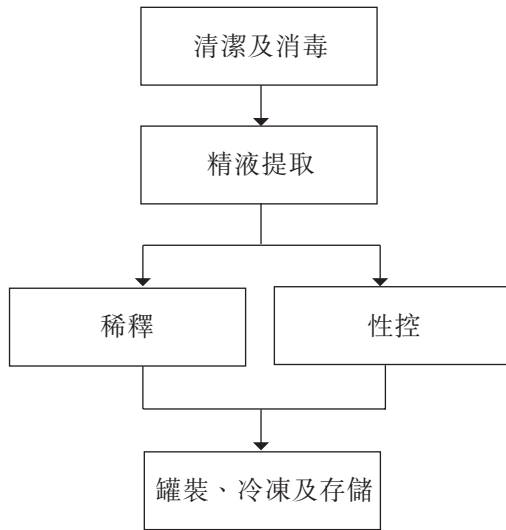
我們於中國內蒙古及美國威斯康星州營運兩個種公牛站。於我們內蒙古的種公牛站，我們飼養種公牛，並採集頂級種公牛的精液，以滿足對優質凍精日益增長的市場需求。我們不斷改進種公牛的遺傳品質，以提高牛凍精產品的質量。截至最後實際可行日期，我們在中國內蒙古種公牛站擁有在美國全國動物飼養者協會(National Association of Animal Breeders)註冊的134頭優質的高育種值種公牛。同時，我們在美國威斯康星州的種公牛站使我們能夠獲得國外頂級種源，並豐富我們種公牛血緣的多樣性。利用美國威斯康星州種公牛站在全球範圍內豐富的優質種公牛資源，我們致力於培育世界頂尖荷斯坦牛，向國內客戶提供進口優質牛凍精。憑藉我們持續的投入和核心技術開發應用，我們曾經培育出兩頭TPI全球排名前100 (Top 100 TPI International Bulls)的種公牛，我們相信我們的品牌聲譽已藉此得到顯著提升。

我們擁有14台由美國進口的先進的精子分離機。通過19項圍繞性控冷凍精液生產研發的專利技術的支撐，我們大幅提升性控冷凍精液生產效率和性控準確度，繼而提高牛性控凍精產品的品質。憑藉我們業內領先的設備及技術，我們持續改善以奶牛及其他反芻動物的育種產品質量並提供更多產品種類。

我們提供的核心育種產品主要包括牛凍精及胚胎。我們提供牛普通凍精及牛性控凍精，主要用於人工授精以繁殖犏牛。我們的奶牛性控凍精產品可達到93%的性控準確率，我們的客戶廣泛利用奶牛性控凍精產品以大量繁殖奶牛母犏，快速進行良種母牛擴繁。2020年，賽科星共向外部第三方銷售了約806,792劑牛凍精，其中奶牛凍精482,044劑。同年牛性控凍精的外部銷量約為200,964劑，佔牛凍精總銷量的24.9%。除了牛凍精產品，我們還提供牛胚胎，主要用於胚胎移植以繁殖高產母牛犏和種公牛。

業 務

我們按中國國家標準生產冷凍精液產品。就牛凍精產品而言，我們一般採取以下步驟製備牛凍精：



- 提取過程始於採精員對種公牛、場地、設備設施進行清潔及消毒。
- 我們通過收集容器收集精液，並在實驗室中分析精液的精子密度及活力，同時進行污染物篩查。收集的精子如不符合品質標準，將被立即丟棄。
- 對於普通凍精產品，我們將符合品質標準的精子放在特殊溶液中進行稀釋，以提高精子的存活率並在冷卻過程中延長精子的壽命；對於性控凍精產品，我們使用專有技術將攜帶X和Y染色體的精子進行染色，同時增強能量補充。隨後，我們使用精子分離機準確、高效地對染色後的牛精子進行分離，並對分離後的精子進行密度調整和低溫保存。整個性控過程中，我們還依靠自有專利技術以顯著提升精子存活時間。
- 隨後，我們將牛精液灌裝於塑膠管中並同時對其進行標識噴碼。灌裝好的牛精液將被放入冷凍儀中進行程式化降溫。我們的冷凍儀可在幾分鐘內將灌裝有牛精液的塑膠管由約5°C逐步降低至約零下130°C，隨後我們將冷凍後的塑膠管轉移至約零下196°C的液氮罐中以備長期保存。

我們著重以創新技術提升育種產品的質量及競爭力。截至最後實際可行日期，我們通過賽科星持有19項專利技術及獲得1項專利技術的使用許可並經許可享有1項專利技術的使用權，還參與制定了牛性控冷凍精液相關的2項國家標準及1項地方標準。詳情請參閱本文件「一 知識產權」一節。依托七項專利，賽科星於2014年研發推出的專有*超級性控技術*，使得性控分離精子的存活率大幅提升了30%，並將精子的體外存活時間由原來4-6小時延長至6-8小時。憑藉尖端的專有*超級性控技術*，賽科星將性控凍精應用範圍由原來以育成牛為主拓展到2-3胎以上的適配奶牛。

此外，我們與政府、大學及研究機構合作，以實現產學研深度融合。於往績記錄期間內，賽科星與大學及研究機構緊密協作並參與了內蒙古地方政府主導的有關科技創新的計劃與倡議。例如，賽科星率領一支由內蒙古大學及內蒙古農業大學參與的專業隊伍牽頭參與到一項由政府資助的有關性控技術的產業化及新技術開發應用的研究中。另外，在內蒙古地方政府的支持下，賽科星於2015年成立了內蒙古賽科星家畜

業 務

種業與繁育生物技術研究院、家畜性別控制技術國家地方聯合工程中心、內蒙古自治區家畜性別控制生物工程技術研究中心、博士後及院士科研工作站，並於2017年為研究院聘請了來自中國科學院、中國農業大學、內蒙古大學等高等院校、研究機構的多位行業專家教授。再者，賽科星還與內蒙古大學生命科學學院建立了各類實訓合作計劃，以擴展人才儲備並提高技術實力。通過產學研的深度融合，我們進一步鞏固了我們科研和技術實力，這使得我們成為公認的奶牛育種技術創新的引領者。

奶牛超市業務

為使我們的產品多元化及進一步滿足客戶的業務需求，我們開始銷售來自不同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。我們憑藉對客戶需求和痛點的深刻理解來不斷豐富我們的產品供應。截至2020年12月31日，我們提供超過1,000種奶牛超市養殖耗用品，涵蓋了牧場的各核心業務營運。作為我們反芻動物養殖系統化解決方案不可或缺的一部分，我們的奶牛超市業務進一步提高了我們的品牌形象並提高了客戶忠誠度。我們的客戶可隨時隨地在我們的在線平台聚牧城上下單購買我們的奶牛超市養殖耗用品，而我們則根據收到的訂單於最近的線下奶牛超市為客戶安排配送。有關我們的在線零售平台及線下奶牛超市的詳情，請參閱「一 銷售及營銷」一節。

質量控制

質量控制是我們的核心價值之一，對我們的業務至關重要。我們獲得了世界領先的食品安全及質量管理體系SQF認證。SQF認證建立了嚴格可靠的產品安全管理體系。就原料奶業務而言，SQF認證為我們的原料奶生產提供了詳細的標準及程序，涵蓋我們核心奶牛養殖業務的每個階段，包括牧場的位置及設計、奶牛養殖規範、水及廢物管理、藥物、飼料和農用化學品的購買和使用、奶牛標識及可追溯性，以及儲藏和運輸。我們透過SQF認證向客戶展現我們的原料奶是按照全球認可的高標準生產、製備及處理。此外，我們亦是中國少數幾家獲SQF認證的飼料生產商之一，展現我們對生產安全優質飼料產品的承諾。SQF認證對各方面實施了嚴格的要求，其中包括產品處理與儲存區域的施工與控制、人員的加工規範、加工及儲藏和運輸過程中的質量

業 務

控制及責任分離，達到了食品生產的水平。SQF認證初始有效期為一年，其後延長有效期須進行年審。公司申請延期SQF認證後，SQF機構的專門審核團隊將對該公司是否持續遵守SQF認證所載標準及規定進行現場檢查。一旦公司通過現場年審，SQF機構將予以續新SQF認證。截至最後實際可行日期，我們的全部SQF認證已續期至2021年度。

我們依據包括SQF認證在內的國內外質量管理標準建立了一套完善的內部質量管理體系，為我們的質量方針的實施提供了支持性框架。我們的質量管理體系覆蓋了各個業務條線及職能部門的日常業務運營，並以嚴格的質量控制及安全管理措施規範我們的業務過程。同時，我們的質量管理體系還明確了各過程負責人的職責，以確保我們質量管控措施的有效實施。作為我們產品品質及品牌形象的基石，我們的質量管理體系助力我們實現戰略目標。

我們將供應商的甄選及管理視為我們對供應鏈進行質量控制的組成部分。我們保有一份有可靠及穩定供應往績記錄的合格供應商名單，並且我們僅與此類合格供應商合作。我們建立了一套完整的供應商篩選辦法，其中對各功能部門的職責及控制程序有詳細的規定。在準入新供應商前，我們的採購部門會根據其產品質量、銷量、客戶資料、產能、可靠性、質量控制系統及市場聲譽預先篩選供應商申請。此外，我們對其產品進行抽樣或進行現場檢查，以確保他們及其產品符合我們的質量標準。我們會定期審查及評估供應商的表現，並從列表中剔除那些未通過評估的供應商。我們主要聘請第三方物流服務提供商將產品交付予我們的客戶。我們要求物流服務提供商對其車輛保持適當的環保及高衛生標準，且我們會定期檢查送貨卡車的狀況。

我們在各支業務均設有專門的質量控制部門，負責設計、管理及監督我們質量控制系統的實施。截至最後實際可行日期，我們有245名質量控制專家，絕大部分擁有食品檢驗、乳製品檢驗及疾病檢驗的專業資格。我們的質量控制專家會密切監控我們的生產過程。截至最後實際可行日期，我們未收到對我們產品質量的任何重大投訴，也未受到任何可能對我們的財務狀況或經營業績造成重大不利影響的產品爭議或召回。

業 務

環境、社會及管治

管治

我們承認我們的環保責任及社會責任，並了解可能對我們的業務產生影響的氣候相關問題。我們承諾於[編纂]後遵守環境、社會及管治（「**環境、社會及管治**」）報告規定。我們已根據上市規則附錄二十七的準則制定環境、社會及管治政策（「**環境、社會及管治政策**」），涵蓋（其中包括）(i)環境、社會及管治事宜（包括氣候相關風險及機遇）的適當風險管治；(ii)確定主要利益相關者及與其交流的溝通渠道；(iii)環境、社會及管治監管架構；(iv)環境、社會及管治策略制定程序；(v)環境、社會及管治風險管理及監察；及(vi)識別關鍵績效指標（「**關鍵績效指標**」）、相關計量及緩解措施。

我們的環境、社會及管治政策亦規定有上述程序中各方的責任及權限。董事會總體負責監督及確定影響本集團的本集團環境相關、氣候相關及社會相關風險及機遇，制定及採納本集團的環境、社會及管治政策、策略及目標，以及每年根據環境、社會及管治目標檢討本集團的表現，若發現相關表現與目標存在重大差異，則適當修訂環境、社會及管治策略。

董事會已成立環境、社會及管治委員會，該委員會由相關職能部門的負責人組成，包括業務單元、質量管控、工程管理、財務管理、人力資源、審計控制、企業事務、技術部門等。環境、社會及管治委員會負責支持董事會實施制定的環境、社會及管治政策、目標及策略，對環境相關、氣候相關及社會相關風險進行重要性評估及評估本集團如何根據氣候變化調整業務，向相關利益方收集環境、社會及管治數據及擬備環境、社會及管治報告，以及持續監察處理本集團環境、社會及管治相關風險及責任的措施的實施。環境、社會及管治委員會亦負責對偏離目標進行調查並與職能部門進行溝通以及時採取糾正行動。環境、社會及管治委員會須每半年通過董事會會議向董事會報告本集團的環境、社會及管治表現、該等環境、社會及管治制度的有效性及任何適用建議。而審核委員會仍負責檢討我們的風險管理系統，包括氣候相關風險。

環境、社會及管治相關風險的潛在財務影響

我們的業務營運須遵守中國政府頒佈的環保法律法規。例如，在建設新牧場及飼料生產基地前，我們須按照相關政府部門的要求進行環境影響評估，以最大程度降低我們的業務營運對環境的影響。有關詳情，見「法規」一節。維持遵守適用環境規則

業 務

及法規需花費很高的成本。於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年產生的遵守適用環境規則和法規的成本分別為人民幣47.0百萬元、人民幣87.3百萬元及人民幣125.7百萬元。該等費用於往績記錄期間產生，是由於我們在牧場不懈努力安裝和升級奶牛糞污回收處理設施，以提高我們生產經營的經濟效益，同時促進環境保護，從而實現我們業務的可持續增長。若我們違反任何環境相關法律法規，或面臨任何環保過失指控，除可能的罰款及處罰外，相關情況亦可能對我們的聲譽及信譽產生不利影響。我們的業務機會可能受到不利影響，例如，供應商因為我們的聲譽受損及誠信失範，可能不給予更長的賬期。

此外，我們已發現氣候變化（尤其是極端天氣狀況）的潛在緊迫性及長期性實質風險，可能會對我們產生潛在財務影響：

- *原料奶產量下降*。我們絕大多數牧場位於中國北方，包括內蒙古及東北地區，這些地區面臨霜、雪惡劣天氣的風險，可能會導致產奶量降低。此外，中國全國的酷熱天氣亦可能對我們奶牛的健康狀況產生不利影響，並進而可能導致產奶量降低。極端天氣狀況導致原料奶產奶量下降可能對我們履行現有合約義務或把握新業務機遇的能力產生不利影響，進而可能影響我們的業務、經營業績及財務狀況；及
- *供應鏈中斷*。若我們及／或我們的供應商（特別是飼料原料及粗飼料的供應商）遭受雪、霜及洪水等極端天氣狀況，則我們可能因供應鏈中斷而受到間接影響。供應鏈管理中斷可能影響我們的生產及我們履行合約義務的能力，進而可能導致收入損失及失去現有及潛在客戶。

儘管有以上所述，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，由於下文詳述的我們採取的有效內部監控及風險管理措施，我們的業務、經營業績及財務狀況並無因任何氣候相關事件而受到重大不利影響。

此外，向低碳經濟的轉型必然導致氣候相關的法規及政策的變動，從而可能產生潛在過渡風險。環境法規收緊可能需要在業務和運營轉型方面進行大量投資。另一方

業 務

面，在面臨潛在的過渡風險時，包括我們在內的領先奶牛養殖企業以其現代化的管理技術及運營流程，能夠更快地適應環境新規，而由此把握更多的商機。

我們處理環境、社會及管治相關風險的策略及機遇

氣候相關問題為我們的主要議程之一。在董事會和環境、社會及管治委員會的監督下，我們積極識別和監測短期、中期和長期的氣候相關風險和機遇，並努力將該等氣候相關問題納入我們的業務、戰略和財務規劃。下文為我們在短期、中期和長期內發現的氣候相關風險和機遇的摘要。

	風險	潛在影響
短期(當前 年度報告期間)	• 極端天氣 (如極寒或酷熱天氣)	• 產量降低且收入減少、供應 鏈中斷
	• 環境監管合規風險	• 環境監管合規增加經營成本
中期(一至三年)	• 日益嚴格的污染物排放政策	• 因污染物排放成本提升導致 經營成本增加、因不合規而 面臨罰款及處罰以及因投資 新設備導致經營成本增加
	• 自然資源短缺風險(如牧場 選址用地、配套飼料種植地 及水資源等)	• 影響奶牛養殖業務及飼料業 務規模擴大
長期(四至十年)	• 全球倡議減低碳排放量	• 因原材料成本增加，進而增 加經營成本或稅收負擔

業 務

董事會及環境、社會及管治委員會將評估發生的可能性及對短、中、長期的預計影響程度。緩解、轉嫁、接受或控制風險的決定受各種因素的影響，如牧場的地理位置、交通網絡及政策變動。我們會將實質及過渡風險分析納入風險評估程序及風險偏好設定。倘認為風險及機會屬重大，我們會將其納入策略及財務規劃程序。預計極端天氣狀況導致的潛在實質風險及氣候相關法規及政策變動導致的潛在過渡風險在中短期內不會對我們的運營產生重大影響。我們亦致力於通過提高能源效率、採納綠色供應鏈及環境友好型飼料原料以及可再生能源消費降低長期過渡風險，且我們承諾實現減排目標。此舉不僅降低我們面臨的過渡風險，亦改善產品的環境表現。在對我們處理氣候相關問題的目標進行年度審閱過程中，我們可能適當修訂環境、社會及管治策略。

風險管理及緩解措施

在董事會及環境、社會及管治委員會的領導下，我們已採納一系列全面有效的措施以識別、評估、管理及降低環境、社會及管治相關風險。例如，我們已建立一套穩健的風險管理政策及程序以識別潛在風險，包括日常業務過程中的環境、社會及管治相關風險。有關我們的風險管理政策及程序（包括用於識別和評估風險的風險管理流程）之詳情，請參閱「一 風險管理及內部監控」一節。此外，我們保持環境因素識別及風險評估清單，通過該清單，我們監督控制有關我們業務運營各個方面環境、社會及管治問題的風險。我們要求我們的業務職能部門在每個環節識別可能對環境造成潛在影響的所有因素，並每年更新我們的環境因素識別及風險評估列表，以便我們更好地了解整個業務存在的潛在環境影響，並有效管理我們可能面臨的風險。此外，為將我們的業務運營對環境的損害降至最低，我們已開發環境保護管理控制程序，為管理及解決環境、社會及管治相關問題提供指引。

尤其是，我們已採用若干緩解措施以解決上述氣候相關風險，包括與極端天氣狀況相關的風險。天氣寒冷時，安裝卷簾門保持牛舍通風溫暖並確保空氣質量；加熱奶牛水槽確保供成母牛及犢牛飲用的水溫分別在15°C及20°C以上。此外，夏季牛舍臥床和頸夾均按照6米間隔安裝畜牧風機，奶廳站位和擠奶廳按照左右50cm間隔，前後6米，以覆蓋待擠廳2/3的標準安裝畜牧風機，保證奶牛舒適擠奶。此外，我們亦安裝紅

業 務

外精準噴淋設施及集中噴淋區直接對奶牛進行降溫，確保單產不受環境溫度升高所帶來的不利影響。我們在冬季精心為奶牛量身定制飼料，確保其有足夠的能量攝入，並定期向環境、社會及管治委員會報告。

同時，鑒於可能導致我們的供應網絡中斷的潛在風險，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，倘彼等當中任何一方遭受極端天氣狀況的影響，我們能夠自其他合資格供應商採購。因此，我們面臨的潛在供應鏈中斷的風險相對較小。此外，我們已儲存安全庫存的粗飼料應對極端天氣狀況下的任何供應短缺，亦有助於緩解潛在供應鏈中斷的風險。

董事會及環境、社會及管治委員會亦將持續監督氣候相關事項及政府關於應對氣候變化所採取行動的進展並將採取行動以降低對我們運營的影響。

指標及目標

我們過往主要追蹤我們主要業務的空氣污染物排放、溫室氣體（「溫室氣體」）排放、用水量及用電量的關鍵績效指標。下文載列我們於往績記錄期間的主要關鍵績效指標，根據弗若斯特沙利文的資料，其與業內領先企業的平均水平一致：

- 空氣污染物排放：於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年的二氧化硫排放量分別總計每百萬元營業收入0.0061噸、0.0039噸及0.0052噸。於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年的氮氧化物排放量分別總計每百萬元營業收入0.0034噸、0.0026噸及0.0028噸。
- 溫室氣體排放：根據氣候相關財務披露工作小組的資料，溫室氣體排放可分類為三個範疇等級。範疇1指所有直接溫室氣體排放，範疇2指所購買電力、熱力或蒸汽消耗產生的間接溫室氣體排放，範疇3指範疇2未涵蓋於公司價值鏈產生的其他間接排放，包括上下游排放。基於該分類，我們日常業務過程中的溫室氣體排放，如奶牛、鍋爐及汽車所產生的溫室氣體排放，屬於範疇1溫室氣體排放；我們為購買用以支持辦公室營運的電力及熱力間接產生的溫室氣體排放屬於範疇2溫室氣體排放；及與水、紙張消耗及公務旅行有關的溫室氣體排放屬於範疇3溫室氣體排放。

業 務

於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年的溫室氣體排放量分別總計每百萬元營業收入63.4噸、63.3噸及86.0噸。於同期，我們範疇1溫室氣體排放量分別為每百萬元營業收入50.6噸、49.9噸及67.9噸，而範疇2溫室氣體排放量分別為每百萬元營業收入12.8噸、13.4噸及18.1噸。

奶牛通過其呼出的氣體及糞便所直接產生的大部分溫室氣體為甲烷。由於中國奶牛養殖行業目前不具備準確追蹤及收集奶牛排放甲烷數據的能力，我們根據中國政府頒佈的省級溫室氣體編製清單指南（試行）按奶牛數量乘以每頭奶牛每年固定排放甲烷88.1千克來估算奶牛於往績記錄期間的甲烷排放量。

此外，與行業慣例相符，我們根據政府間氣候變化專門委員會(IPCC)發佈的《2006年IPCC國家溫室氣體清單指南》，通常不對奶牛的二氧化碳排放量另行追蹤，而以甲烷排放量折算為二氧化碳排放量統計，以全面評估奶牛活動對環境的影響。於2018年、2019年及2020年，我們奶牛的甲烷排放量分別總計奶牛養殖業務產生的每百萬元營業收入3.8噸、3.9噸及3.6噸，按照IPCC發佈的指南折算為同期本集團整體二氧化碳排放量分別為奶牛養殖業務產生的每百萬元營業收入106.0噸、109.4噸及102.1噸或每百萬元營業收入44.0噸、43.9噸及61.2噸。

我們溫室氣體排放量由2019年的每百萬元營業收入63.3噸增至截至2020年12月31日止年度的每百萬元營業收入86.0噸，主要系由收購賽科星且併入賽科星業務所產生的溫室氣體排放量導致。通常而言，奶牛養殖業務因奶牛代謝活動而產生較飼料及奶牛育種業務而言更多的溫室氣體。與在乳業價值鏈上游具有多元化業務的優然不同，由於賽科星絕大部分的收入皆來源於產生較多溫室氣體的奶牛養殖業務，故與優然相比，賽科星每百萬元營業收入所產生的溫室氣體排放量數值較大。截至2020年12月31日止年度，賽科星的溫室氣體排放量為每百萬元營業收入145.4噸，其中屬範疇1的溫室氣體排放量為每百萬元營業收入121.4噸，屬範疇2的溫室氣體排放量為每百萬元營業收入24.0噸。因此，在併入賽科星溫室氣體排放量後，我們於截至2020年12月31日止年度的溫室氣體排放總量有了較大增長。

業 務

- 用水量：於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年的用水量分別總計每百萬元營業收入0.8千噸、0.7千噸及0.9千噸。
- 用電量：於往績記錄期間，我們於2018年、2019年及2020年的用電量分別總計每百萬元營業收入19,000千瓦時、19,700千瓦時及26,000千瓦時。

通過制定環境、社會及管治政策，我們已建立全套有關環境保護的關鍵績效指標以約束與指導我們的業務運營。在制定各項關鍵績效指標的目標時，我們參考了其各自於往績記錄期間的歷史水平，並周全而審慎地考慮了近期收購帶來的業務規模的擴大以及未來的業務擴張，以期能夠兼顧業務成長及環境保護，實現可持續發展。

空氣污染物排放

*指標及目標。*我們預計於未來五年內實現二氧化硫排放量減少至每百萬元營業收入0.0040噸及氮氧化物排放量減少至每百萬元營業收入0.0023噸的目標。

*實現目標的措施。*我們已採取多項措施減少空氣污染物。例如，我們已將17個牧場所用的鍋爐升級，將原燃煤鍋爐轉換為空氣源熱泵系統，完全消除二氧化硫及氮氧化物排放。

溫室氣體排放

*指標及目標。*我們預計於未來五年內實現溫室氣體排放量減少至每百萬元營業收入85.00噸的目標。

*實現目標的措施。*由於我們溫室氣體排放總量絕大部分來自牧場營運且奶牛產生的溫室氣體主要來自糞便及呼出氣體，我們於未來將繼續透過以下措施竭力降低奶牛產生的溫室氣體量：第一，我們將牛糞用於通過沼氣發電，大幅減少甲烷排放。第二，我們通過在飼料中添加天然芳香植物及香料的活性物質成分藉以有效降低奶牛呼出氣體中的甲烷濃度。第三，我們繼續透過奶牛遺傳育種改良來優化奶牛體格，從而在保證原料奶產量的同時降低奶牛自身代謝所產生的溫室氣體排放量。

業 務

用水量

*指標及目標。*我們預計於未來五年內實現用水量減少至每百萬元營業收入900噸的目標。

*實現目標的措施。*我們已制定管理及控制每個人用水的詳細計劃，為日常業務過程中的用水提供標準，亦建立整體評估系統監督管理針對我們目標的表現。我們尋求最大程度上使用再生水。我們遵照國家法規及環評批覆，就牧場的生產廢水，包括養殖糞污、奶廳沖洗污水、堆肥發酵滲濾液等，於收集之後全部排入氧化塘。在經微生物降解處理之後施肥還田，供給牧場的配套種植基地用以種植粗飼料，不對外排放，從而實現了用水的循環利用。此外，我們亦不斷維護及升級我們的設備及設施以提高用水的效率。如使用自動化紅外精準噴淋技術實現源頭控制，牛奶降溫板換設施由水冷更換成空氣製冷，降低清水使用量。

用電量

*指標及目標。*我們預計於未來五年內實現用電量減少至每百萬元營業收入2.50萬千瓦時的目標。

*實現目標的措施。*我們採取措施降低能源利用，包括響應國家政策替換高耗能設備，減少能源消耗；使用LED燈及光感控制措施、配套太陽能熱水器用於熱水供應，糞污處理採用自流模式、減少泵送環節，以降低用電量。

畜群健康及福利

我們倡導人與自然和諧相處、人與動物和諧共存。因此，我們在業務擴展及產能擴張的過程中尤其重視畜群健康及福利。我們已建立全套的內部管理程序，結合我們完善的配套設施，保持畜群的整體健康及牧場環境整潔。我們有效的內部管理程序及定期評估確保潛在風險在整個過程中可控。基於我們的內部管理程序，我們已採納下列措施確保奶牛的健康：

業 務

- *設備及設施消毒*。我們已建立嚴格的設施及設備消毒程序。我們定期對員工宿舍、擠奶廳、機器及設備以及獸醫院進行消毒。員工在接觸奶牛或牛奶時必須佩戴口罩、帽子及手套。
- *病死牛的隔離及處理*。我們已建立嚴格的程序處理病死牛。我們迅速將任何病奶牛隔離在單獨的牛舍且我們的獸醫專家會定期對其進行檢查。我們收集活檢標本並在實驗室開展檢測以確定疾病的原因及嚴重性。若醫治不可行或不具成本效益，我們將對病死牛進行無害化處理，並對受影響區域進行全面消毒。病癒的奶牛會於單獨的擠奶廳擠奶，直至其生產的牛奶通過我們的所有檢測。
- *疾病控制措施*。乳腺炎等疾病是畜群及牧場的主要威脅。我們已採取多項疾病控制措施，包括對引起乳腺炎的致病因進行檢測並根據檢測結果對症治療，以及在乾奶期只使用合格的乾奶藥物以減少乾奶期間病菌對乳腺的侵害等。
- *新員工疾病控制培訓*。我們要求所有新員工開始在牧場工作前完成強制性疾病控制培訓。我們按季度對牧場的所有員工進行持續的疾病控制培訓。

此外，我們相信奶牛在舒適的環境中更為健康，其原料奶產量也更高和質量更好。我們致力於從牧場選址和牛舍設計等方面為奶牛提供舒適及愜意的生活環境。例如，在我們的新建牧場，成母牛舍按照12m²/頭設計。我們增加了牛舍房檐和頂棚高度，改用卷簾窗以增加物理通風和透光效果，模擬和牛舍外一樣的自然環境。我們按照嚴格的標準為奶牛營造符合其需要的生活環境，包括(i)光照強度200Lux，(ii)牛舍氨氣≤0.5PPM，(iii)臥床墊料乾燥鬆軟厚度至15cm以上，(iv)飲水清潔，(v)地面裝設防滑槽防止牛隻意外滑跌，(vi)採用自動刮糞板自動清理牛糞降低應激，以及(vii)牛舍內安裝牛體刷幫助其舒筋活血等。根據弗若斯特沙利文的資料，我們奶牛的生活環境與業內領先企業的通行做法一致。

業 務

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。原材料的採購主要通過我們的集中採購部門進行，該部門負責購買原材料、甄選合格供應商及與我們的質量控制部門協調以確保原材料符合我們的標準。

飼料原料及粗飼料供應商

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。我們通常向國內供應商購買飼料原料，並主要從當地牧場所在地購買燕麥草及玉米青貯。我們的苜蓿草及少量燕麥草主要向海外供應商購買。

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。我們根據飼料原料及粗飼料供應商的市場聲譽及排名、行業經驗、質量控制體系及貨源控制措施對其進行評估。我們對飼料原料及粗飼料供應商進行全面的抽樣檢測或現場檢查，以確保供應商及其飼料產品符合我們的質量標準。我們亦對飼料供應商的整體表現進行定期審查及評估。

以下為我們與供應商簽訂的典型供應協議的概要。

- **年期。**對於大部分飼料原料及粗飼料，我們按照市場行情預測採購價格並確定採購週期，並與甄選的供應商訂立短期供應協議。我們亦與供應商訂立一年期的供應協議。
- **質量。**我們的供應協議對不同的飼料規定一套質量標準，例如供應協議中註明的適用國家標準及規格。
- **數量。**數量通常在供應協議中予以約定。
- **最低採購承諾。**我們供應協議中並無最低採購承諾要求。
- **定價。**飼料原料及粗飼料的價格通常預先確定，並載列於供應協議中。

業 務

- **支付條款。**付款通常是在交貨及我們檢查飼料後一次性支付。就進口粗飼料而言，我們通過即期信用證結算付款。一旦收到國外供應商的發貨及所有權文件，我們就會以即期信用證安排付款。
- **檢驗。**交貨後，我們按照我們的檢驗計劃，對不同原料進行檢驗，確保質量符合相關要求。

主要供應商

下表載列於往績記錄期間本集團五大供應商的明細。

排名	供應商	所購買產品／		業務關係 起始年份	付款方式	信貸期限	購買金額	佔我們
		服務類別	主營業務					購買總額的 百分比
截至2018年12月31日止年度								
1	供應商A	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	預付款、 銀行轉賬	提前付款	195,384	3.0
2	供應商B	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	預付款、 銀行轉賬	提前付款	190,021	2.9
3	供應商C	進口牛	牲畜進口 貿易	2018年	信用證、 銀行轉賬	7至10天	125,798	1.9
4	供應商D	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	銀行轉賬	提前付款	113,964	1.7
5	供應商E	飼料原料	銷售飼料 原料	2013年	銀行轉賬	30天	111,153	1.7

業 務

排名	供應商	所購買產品／		業務關係 起始年份	付款方式	信貸期限	購買金額	佔我們
		服務類別	主營業務					購買總額的 百分比
截至2019年12月31日止年度								
1	供應商F	進口苜蓿	苜蓿種植、 加工及 出口	2015年	信用證	0天	115,979	1.4
2	供應商G	進口牛	牲畜進口 貿易	2017年	信用證、銀行 轉賬	8至10天	110,307	1.4
3	供應商H	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2017年	貨到付款、 銀行轉賬	15天	109,131	1.4
4	供應商I	建築服務	建築服務	2018年	銀行轉賬	按工程進度 分期付款	108,842	1.4
5	供應商J	建築服務	建築服務	2017年	銀行轉賬	按工程進度 分期付款	100,919	1.3

排名	供應商	所購買產品／		業務關係 起始年份	付款方式	信貸期限	購買金額	佔我們
		服務類別	主營業務					購買總額的 百分比
截至2020年12月31日止年度								
1	供應商A	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	預付款、 銀行轉賬	提前付款	222,451	1.8
2	供應商K	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2018年	預付款、 銀行轉賬	提前付款	193,263	1.6
3	供應商L	進口苜蓿	苜蓿種植、 加工及銷售	2013年	信用證	無	176,575	1.4
4	供應商M	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2020年	銀行轉賬	到貨驗收合格 並收到發票 後付款	152,164	1.2
5	供應商I	建築服務	建築服務	2018年	銀行轉賬	按工程進度 分期付款	150,319	1.2

業 務

此外，為審慎分析於恆天然收購事項完成後我們供應商的集中度以及為於「我們的供應商」一節進行說明，我們將本集團與恆天然中國牧場的歷史經營業績及財務狀況予以合併，且倘本集團及恆天然中國牧場於往績記錄期間的收入來自同一供應商，則將其採購合併計算。按此合併基準，下表載列於往績記錄期間將恆天然中國牧場合併計算後經擴大集團的五大供應商明細。

排名	供應商	所購買產品／		業務關係 起始年份	付款方式	信貸期限	購買金額	佔我們
		服務類別	主營業務					購買總額的 百分比
截至2018年12月31日止年度								
1	供應商A	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	預付款、 銀行轉賬	30至90天	195,384	2.7
2	供應商B	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	預付款、 銀行轉賬	30至90天	190,021	2.6
3	供應商C	進口牛	牲畜進口 貿易	2018年	信用證、 銀行轉賬	30至90天	125,798	1.7
4	供應商D	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	銀行轉賬	30至90天	113,964	1.6
5	供應商E	飼料原料	銷售飼料 原料	2013年	銀行轉賬	30至90天	111,153	1.5
截至2019年12月31日止年度								
1	供應商F	進口苜蓿	苜蓿種植、 加工及 出口	2015年	信用證	30至90天	115,979	1.3
2	供應商G	進口牛	牲畜進口 貿易	2017年	信用證、 銀行轉賬	30至90天	110,307	1.2
3	供應商H	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2017年	貨到付款、 銀行轉賬	30至90天	109,131	1.2
4	供應商I	建築服務	建築服務	2018年	銀行轉賬	30至90天	108,842	1.2
5	供應商J	建築服務	建築服務	2017年	銀行轉賬	30至90天	100,919	1.1

業 務

排名	供應商	所購買產品/ 服務類別	主營業務	業務關係 起始年份	付款方式	信貸期限	購買金額	佔我們 購買總額的 百分比
截至2020年12月31日止年度								
1	供應商A	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2014年	預付款、 銀行轉賬	提前付款	222,451	1.7
2	供應商K	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2018年	預付款、 銀行轉賬	提前付款	193,263	1.5
3	供應商L	進口苜蓿	苜蓿種植、 加工及銷售	2013年	信用證	無	176,575	1.4
4	供應商M	飼料原料	飼料原料 生產及銷售	2020年	銀行轉賬	到貨驗收合格 並收到發票 後付款	152,164	1.2
5	供應商I	建築服務	建築服務	2018年	銀行轉賬	按工程進度 分期付款	150,319	1.1

截至最後實際可行日期，董事、彼等的聯繫人或我們的任何股東（據董事所知擁有我們逾5%已發行股本）概無於我們的任何五大供應商中擁有任何權益。於往績記錄期間，我們並無遇到供應商設定的價格出現任何重大波動、供應商重大違約或供應商延遲交付訂單的情況。

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

業 務

於2018年、2019年及2020年，本集團的五大客戶分別貢獻了我們總收入的47.6%、50.4%及62.6%。我們的最大客戶伊利亦是我們的控股股東。於截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，來自伊利的收入分別佔我們總收入的37.8%、37.1%及56.9%。請參閱「風險因素－與我們業務及行業有關的風險－我們依賴向我們的最大客戶銷售原料奶」一節。

下表載列於往績記錄期間本集團五大客戶的明細。

排名	客戶	所購買產品／ 服務類別	主營業務	業務關係 起始年份	收入金額	佔我們 總收入的 百分比
					(人民幣千元)	(%)
截至2018年12月31日止年度						
1	伊利	原料奶和耗材	乳製品生產 與銷售	2007年	2,393,175	37.8
2	賽科星	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛育種、 育種產品 生產與銷售	2016年	206,262	3.3
3	客戶C	原料奶	乳製品生產 與銷售	2016年	176,612	2.8
4	客戶D	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖、 種畜進口	2015年	124,503	2.0
5	客戶E	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖	2016年	111,824	1.8

業 務

排名	客戶	所購買產品／ 服務類別	主營業務	業務關係 起始年份	收入金額	佔我們 總收入的 百分比
					(人民幣千元)	(%)
截至2019年12月31日止年度						
1	伊利	原料奶	乳製品生產 與銷售	2007年	2,845,380	37.1
2	賽科星	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛育種、 育種產品 生產與銷售	2016年	504,737	6.6
3	客戶C	原料奶	乳製品生產 與銷售	2016年	192,967	2.5
4	客戶D	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖、 種畜進口	2015年	189,582	2.5
5	客戶E	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖	2016年	131,381	1.7
截至2020年12月31日止年度						
1	伊利	原料奶	乳製品生產 與銷售	2007年	6,701,468	56.9%
2	客戶C	原料奶	乳製品生產 與銷售	2016年	220,435	1.9%
3	客戶E	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖	2016年	174,491	1.5%

業 務

排名	客戶	所購買產品／ 服務類別	主營業務	業務關係 起始年份	佔我們 總收入的	
					收入金額 (人民幣千元)	百分比 (%)
4	客戶F	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖	2018年	142,600	1.2%
5	客戶D	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖、 種畜進口	2015年	130,833	1.1%

此外，為審慎分析於恆天然收購事項完成後我們客戶的集中度以及對「我們的客戶」一節進行說明，我們將本集團與恆天然中國牧場的歷史經營業績及財務狀況予以合併，且倘本集團及恆天然中國牧場於往績記錄期間的收入來自同一客戶，則將有關收入合併計算。按此合併基準，下表載列於往績記錄期間將恆天然中國牧場合併計算後經擴大集團的五大客戶明細。

排名	客戶	所購買產品／ 服務類別	主營業務	業務關係 起始年份	佔我們 總收入的	
					收入金額 (人民幣千元)	百分比
截至2018年12月31日止年度						
1	伊利	原料奶和耗材	乳製品生產 與銷售	2007年	2,655,968	41.9
2	客戶C	原料奶	乳製品生產 與銷售	2016年	225,364	3.6
3	賽科星	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛育種、 育種產品 生產與銷售	2016年	206,262	3.3

業 務

排名	客戶	所購買產品／ 服務類別	主營業務	業務關係 起始年份	佔我們 總收入的	
					收入金額	百分比
					(人民幣千元)	
4	客戶G	原料奶	乳製品生產 與銷售	2013年	139,842	2.2
5	客戶D	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖、 種畜進口	2015年	124,503	2.0
截至2019年12月31日止年度						
1	伊利	原料奶	乳製品生產 與銷售	2007年	2,967,646	38.7
2	賽科星	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛育種、 育種產品 生產與銷售	2016年	504,737	6.6
3	客戶C	原料奶	乳製品生產 與銷售	2016年	251,059	3.3
4	客戶D	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖、 種畜進口	2015年	189,582	2.5
5	客戶G	原料奶	乳製品生產 與銷售	2013年	163,194	2.1

業 務

排名	客戶	所購買產品／ 服務類別	主營業務	業務關係 起始年份	佔我們 總收入的	
					收入金額	百分比
(人民幣千元)						
截至2020年12月31日止年度						
1	伊利	原料奶	乳製品生產 與銷售	2007年	6,856,465	52.9
2	客戶C	原料奶	乳製品生產 與銷售	2016年	367,013	2.8
3	客戶E	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖	2016年	174,491	1.3
4	客戶F	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖	2018年	142,600	1.1
5	客戶D	反芻動物養殖系統 化解決方案	奶牛養殖、 種畜進口	2015年	130,833	1.1

如下文「我們與伊利的關係」一節所詳述，除伊利外，於往績記錄期間，概無上述主要客戶同時亦為我們的供應商。此外，我們的董事確認，除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，上述主要客戶均非關連人士，且董事或彼等的聯繫人或我們的現有股東（據董事所知擁有我們逾5%已發行股本）概無於我們的任何五大客戶中擁有任何權益。

我們與伊利的關係

我們成立於1984年，曾作為全球排名第五*且持續快速增長的大型乳製品製造商伊利旗下附屬公司，直至PAG於2015年向我們投資，構成伊利視作出售事項。我們自成立以來便與一直以來作為我們控股股東之一的伊利建立了長期、穩定的業務關係。有關我們與伊利關係的進一步詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構－歷史及發展」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)」。

業 務

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，分別佔同期我們的原料奶收入的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五大原料奶業務客戶（伊利除外）。於往績記錄期間，我們原料奶業務的絕大部分收入都來源於伊利，這符合中國乳業的行業慣例。根據弗若斯特沙利文的資料，中國乳業上下游行業參與者互相依存度較高。一方面，由於中國乳業下游市場競爭格局呈集中態勢，因此原料奶供應商向下游的供應也主要集中在少數幾家頭部乳製品製造商。另一方面，為確保供應穩定並且控制產品安全和質量，大型乳製品製造商通常傾向於與少數其可以信賴的上游原料奶供應商建立長期、穩定的合作關係。

另外，我們相信作為我們的控股股東，伊利對本集團的資質、運營能力以及質量把控水平都有深刻的了解與信任，故自本集團原料奶業務開展之初便向我們採購原料奶，由此促進了本集團自成立伊始的高速發展。同時，憑藉其龐大的業務規模及對優質原料奶的強勁需求，伊利對我們原料奶的採購量在往績記錄期間保持持續增長的趨勢。

於[●]年[●]月[●]日，本公司與伊利簽訂長期框架協議，據此，本集團（包括其不時的附屬公司）向伊利股份及其聯繫人長期供應原料奶（「原料奶購銷框架協議」）。根據原料奶購銷框架協議，我們每年須將原料奶產量的70%供應給伊利。此外，只要本集團願意且能夠向伊利股份供應原料奶，伊利股份亦同意購買我們所有餘下30%的原料奶產量。詳情請參閱本文件「關連交易」一節。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。因此，我們預計，在可見的未來，向伊利銷售原料奶將繼續佔我們所生產原料奶年銷售額的很大一部分。

同時，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%。相比之下，伊利股份的其他原料奶供應商的經營規模小於

業 務

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。有關我們與伊利股份互利關係的詳情，請參閱本文件「與控股股東的關係—伊利股份」一節。

於往績記錄期間，伊利股份亦為我們的供應商之一，我們自伊利股份採購包括奶粉在內的乳製品以飼餵我們牧場的新生犢牛。我們自伊利股份及其聯繫人採購有關乳製品，主要因為依託於伊利的全球佈局以及其業務規模所帶來的強大的議價能力，我們得以以相較於市場通行價格更具競爭力的價格獲取新鮮、高品質的乳製品，以滿足我們新生犢牛的營養需求，並降低我們的採購及運營成本。於往績記錄期間，向伊利採購該類乳製品佔我們採購總額的比例不足0.5%。有關詳情，請參閱「持續關連交易—我們的持續關連交易概要—A. 獲部分豁免持續關連交易—乳製品採購框架協議」一節。於往績記錄期間，伊利股份並非我們的五大供應商之一。

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」）。於2013年，本公司相關附屬公司、伊利集團成員公司及重疊方訂立委託付款安排（「委託付款安排」），據此，伊利股份將從伊利向重疊方支付的款項中扣除重疊方應付予本集團的金額，並直接向本集團支付相關款項。詳情請見本文件「與控股股東的關係—委託付款安排」一節。

我們相信，我們與伊利之間互惠、穩定的長期業務關係一直在推動並將繼續推動我們的業務增長。考慮到伊利的業務規模以及其對優質生鮮乳的強勁且不斷增長的需求以及我們的領先市場地位，我們的董事相信伊利不斷擴展的業務運營也依賴於我們原料奶的穩定供應，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。

業 務

原料奶購銷框架協議

- **年期。**原料奶購銷框架協議的年期由[編纂]起計為期三年。
- **最低數量規定。**我們承諾至少將我們70%的原料奶年產量供應予伊利，而伊利則同意，只要我們願意且能夠向伊利股份提供原料奶，將購買我們所有其餘的30%原料奶產量。
- **質量。**售予伊利的原料奶須符合供應協議所述的所有適用國家質量標準及規格。我們亦須符合伊利有關原料奶採購的政策，包括衛生及質量控制要求。合約期內，伊利有權對我們的場所進行定期現場檢查，並有權要求我們糾正任何質量控制漏洞或缺陷。若我們未糾正有關漏洞或缺陷，我們將就任何不合格的原料奶承擔責任。此外，我們須就因自身疏忽或行為不當而造成原料奶受到污染承擔損害賠償責任。
- **定價。**我們向伊利提供的原料奶最低價格不低於伊利向周邊其他同等規模牧場或（在周邊無此類牧場的情況下）向其他地區相若牧場提供的價格，並可進行價格調整，以反映不同地區的不同物價水平。
- **支付條款。**(i)於每月首二十天所購買的牛奶付款應於當月底前結清；及(ii)於每月其他日期所購買的牛奶付款應於下個月第十天前結清。
- **檢驗及退貨政策。**交付後，伊利有權在驗收前對我們的產品進行檢驗及抽樣，並有權拒收任何變質的原料奶或未通過各項檢驗的不合格原料奶。伊利及我們均可將樣品提交第三方實驗室再次檢驗，以解決任何質量爭議。

客戶支持及服務

除優質的產品外，我們還致力於向客戶提供一流的客戶支持及服務。我們提供廣泛的技術服務，涵蓋反芻動物營養、繁育技術、反芻動物保健等。我們的反芻動物養殖產品與技術服務有機結合，在進一步滿足客戶的業務需求並改善其整體業務運營的同時，也促進了反芻動物養殖產品的銷售。同時，我們非常注重售後服務，以向我們的客戶提供完整的客戶體驗。

業 務

銷售及營銷

我們主要利用大客戶（中國乳業價值鏈各個業務領域的主要行業參與者）來推動我們的銷售。隨著地理範圍的擴大、業務運營的擴展及不斷發展的客戶關係，我們的主要客戶對優質上游產品（如特色生鮮乳及安全的飼料）的需求不斷增長，這對我們實現可持續增長而言是一個巨大的市場潛力。

我們不斷尋求發展我們的品牌及產品組合，以滿足不斷變化的客戶喜好並瞄準關鍵的增長市場。我們專門的銷售團隊會定期與客戶聯繫，以了解客戶的需求及市場變化。另外，鑑於我們反芻動物養殖產品的客戶（尤其是大型牧業及規模化牧場）是一個相對專業的群體，因此我們認為口碑推薦是為我們的反芻動物養殖產品增加回頭客及吸引新客戶的另一個強大工具。我們的垂直整合業務模式、全面的產品供應及一站式客戶服務，再加上我們在行業中的領導地位，轉化成為有效及高效的銷售流程，從而帶來不斷增長、忠實及遍佈全國的客戶群，以及我們所有產品之間具吸引力的交叉銷售機會。

我們投入銷售團隊與下游客戶建立並維持長期關係。截至2020年12月31日，我們的銷售團隊由250名員工組成，這些員工對我們的產品、技術及行業擁有豐富的知識，平均擁有與我們合作五年的專業經驗。我們按地理位置及客戶規模提供銷售服務，以最大程度地提高銷售效率。

此外，我們不斷通過我們的在線零售平台聚牧城及線下奶牛超市促進我們產品的銷售。我們於2014年6月在河北唐山開設了第一家線下奶牛超市，並於此後不斷擴展我們的商店網絡。截至2020年12月31日，我們在15個省份及直轄市的26個城市經營27家線下奶牛超市。我們戰略性地將線下奶牛超市開設在客戶的附近以便配送、提貨。為了適應中國新興的、技術驅動的新零售模式，我們在2016年開設了在線零售平台聚牧城。我們的在線零售平台聚牧城已取得ICP許可證，我們的中國法律顧問告知，根據中國工業和信息化部於2015年6月頒佈的《關於放開在線數據處理與交易處理業務（經營類電子商務）外資股比限制的通告》（「通知」），本集團可通過主要中國附屬公司優然牧業持有ICP許可證，而無需任何合約安排。通知適用於所有從事在線數據處理與交易處理業務（經營類電子商務）的公司（不論該類公司所處的具體行業），取消了以往對外資

業 務

的限制，允許外國投資者於該類公司最高持股100%。我們的在線零售平台提供飼料、育種產品及各種奶牛超市養殖耗用品。我們亦通過在線零售平台銷售自己的產品。截至2020年12月31日，我們在我們的在線零售平台提供1,000項以上的產品。我們的客戶可隨時隨地在我們的在線零售平台聚牧城上下單，而我們則根據收到的訂單於最近的線下奶牛超市為客戶安排配送。客戶亦可主動到就近的線下奶牛超市取貨。

我們採取多樣化的營銷及宣傳活動，以提高我們產品的品牌知名度，包括以下各項：

- 舉辦及參加乳業及養殖業會議，包括奶業博覽會、農業博覽會和奶牛養殖研討會；
- 開展線上營銷；
- 在我們的牧場及生產設施舉辦開放參觀活動，以展示我們嚴格的安全控制及先進的生產流程；及
- 積極參與慈善及公益活動，進一步培育對我們品牌的信任。

研發

我們對研究與開發的關注促進了我們的增長，使我們能夠不斷改善現有產品並開發新產品，以跟上中國乳業的快速發展。

自成立以來，我們一直致力於提升奶牛舒適度和其他動物福利。我們滿足奶牛在不同生長階段的特定營養需求，我們致力為奶牛提供全生命週期照顧。就犏牛而言，我們主要集中於提升免疫系統、提高存活率及促進犏牛生長的研發工作。我們認為，維持犏牛的良好健康，有助於提高其存活率及提升後續生產能力。就泌乳牛而言，我們一直優化飼料配方，並利用先進的飼料生產技術，減低泌乳牛的發病率及提升牛奶產量和質量。就乾奶牛及圍產牛而言，我們注重開發有效解決潛在產後疾病並改善免疫系統的產品。我們已在內蒙古呼和浩特建立研發中心，專注於研發能改善奶牛整體健康及延長奶牛泌乳週期的飼料產品。

我們亦在開發營養數據庫方面投入了大量資源及精力。隨著近紅外技術等尖端技術在飼料產品的檢查及評估中的應用日益廣泛，我們已經獲得了有關飼料營養成分的有價值的數據見解，並建立了大型營養數據庫。我們的營養數據庫使我們能夠有效地

業 務

監控飼料產品的質量，並確保產品以穩定的安全及質量水平交付。其亦使我們能夠分析及追蹤飼料產品，從而大大降低了質量風險。利用我們營養數據庫中積累的大量營養成分數據，我們能夠優化飼料配方並實現成本效益。

此外，我們的育種業務板塊一直著眼於尖端技術的研發，以提高中國畜群的遺傳水平。我們不斷深化發展性控技術，以拓展奶牛適配群體、提升奶牛性控凍精的受胎率。此外，我們採用「超數排卵和胚胎移植」綜合育種方案（MOET技術）進行優質種源的挖掘和利用，並快速地進行優質種公牛和核心種子母牛的培育。另外，我們採用高效的奶牛「活體採卵－體外受精－胚胎移植」技術（OPU-IVF-ET技術）並將其與奶牛全基因組檢測相結合，以提升種公牛的選擇強度，同時快速組建核心母牛群。

截至2020年12月31日，我們的技術研發團隊共有183人，其中核心研發人員35名，普通技術人員148名，其均具備相關行業的廣泛經驗。

競爭

中國乳業競爭激烈，而乳業價值鏈各業務領域的競爭格局各有不同。中國原料奶供應市場亦極為分散。我們主要與中國其他大型牧場競爭。根據弗若斯特沙利文的資料，按截至2020年12月31日的奶牛存欄量計，行業五大參與者僅佔8.1%的市場份額。有關更多詳情，請參閱「行業概覽－中國原料奶供應市場－中國原料奶供應市場的競爭格局」一節。根據弗若斯特沙利文的資料，相比較小的牧場，飼養超過1,000頭奶牛的大型牧場一般擁有較高奶產量，並生產更優質的原料奶。儘管大型牧場的投資門檻相對較高，例如需要大量資本投資、管理經驗及政府支持，但預期中國的大型牧場佔比未來將繼續增長。儘管如此，我們認為我們的經營規模、完整的產業鏈佈局、優質原料奶、牧場的戰略位置網絡、與伊利的長期戰略合作以及優秀的研發能力，有助我們與中國其他牧場高效競爭。

就中國反芻動物飼料市場而言，大部分市場參與者將業務專注於單一局部市場，令中國反芻動物飼料市場相對分散。我們在精飼料方面面對來自國內及外資飼料生產商的直接競爭，而在粗飼料產品方面面對來自其他粗飼料供應商的直接競爭。根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國反芻動物精飼料市場的最大參與者，按2020年反芻動物精飼料銷量計，我們在中國的市場佔有率第一，市場份額為5.8%。我們亦為中國領先的粗飼料（主要為苜蓿草及燕麥草）供應商，按2020年我們主要的粗飼料品類苜蓿

業 務

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%。我們認為，我們出色的技術能力、強大的數據分析及對不同品種及年齡的反芻動物的深入認識，能使我們在中國反芻動物飼料市場中高效競爭。

中國奶牛凍精市場較為集中，按銷量計的五大參與者於2019年所佔的市場份額約為42.9%。根據弗若斯特沙利文的資料，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。我們認為，我們在全球的廣泛網絡及優秀的研發能力，將繼續協助我們在中國的其他奶牛凍精提供商之間鞏固競爭優勢。

安全及環境合規事宜

工作場所安全

我們極為重視我們員工的健康與安全，並始終把關愛員工和相關方的生命安全作為我們的核心理念之一。為此，我們編製了一套安全管理手冊，以指導我們的日常業務運營並防範潛在的安全風險。我們識別出一系列安全紅線，並強制要求所有員工遵守相關要求。例如，我們要求員工在進行高空作業時必須採取防止墜落的措施。我們同時還要求員工在取消或關閉安全設施前必須獲得批准。我們的安全管理手冊涵蓋我們各業務條線的核心生產、運營環節，包括建設項目管理、生產作業、施工作業、設施設備管理、相關方管理、職業健康及應急措施。同時，我們還對潛在的安全風險與隱患的排查、安全事故發生後的上報與管理等規程有詳細的規定。我們須遵守中國有關勞工、安全及工傷意外的法律及法規。我們為在我們生產設施工作的僱員提供安全保障，包括向僱員提供足夠的安全設備及確保我們的生產設施有足夠的預防措施。我們定期檢查所有設備及設施並安排進行必要維修。根據我們的安全管理手冊的要求，我們亦定期為相關員工提供安全相關的培訓以提高其工作安全意識。我們定期對我們的安全管理體系進行考核與評估，並根據考核評估結果持續改進、完善我們的安全管理體系。截至最後實際可行日期，我們在各重大方面一直遵守中國的工作場所安全監管規定，且並無發生任何對我們的營運造成重大不利影響的意外。

業 務

環境保護

我們須遵守中國政府頒佈的環保法律及法規。相關政府當局規定我們在建設新牧場和飼料生產基地前須進行環境影響評估。於我們的牧場和飼料生產基地竣工後，我們需在正式生產前就各牧場和飼料生產基地接受並通過環境監察機關的環境竣工許可驗收或通過編製及刊發書面報告形式進行許可驗收（「驗收」）。視乎政府機關的規定，我們可於驗收前開始試生產。誠如我們的中國法律顧問告知，除下文「一 牌照、監管批文、證書及合規記錄」所披露者外，我們的營運目前在各重大方面乃根據中國的環境保護法律及法規進行。

截至最後實際可行日期，我們並無就違反該等環境法律或法規而接到任何通知或警告，亦無因此被罰款或處罰而對我們的生產造成重大不利影響。

知識產權

我們認為，我們的版權、商標、商業機密等知識產權對我們的業務營運至關重要。就此而言，我們主要依賴專利、版權、商標、商業秘密及反不正當競爭法以及合約權利（如保密協議）相結合的方式保護我們的知識產權。

截至最後實際可行日期，我們已在中國取得309項註冊商標及53項專利。此外，我們已在中國登記18個域名及8項著作權。有關我們重大知識產權的詳細資料，請參閱本文件「附錄五－法定及一般資料－有關我們業務的進一步資料－本集團的知識產權」一節。

對於不可申請專利權的專有技術及難以執行專利權的工序，我們依賴商業機密保護及保密安排保障我們的權益。有關與我們的知識產權有關的風險的更多資料，請參閱「風險因素－與我們業務及行業有關的風險－未能保護我們的知識產權可能會削弱我們的競爭地位，而保護知識產權的法律訴訟可能費用高昂且會分散我們的管理資源」一節。

截至最後實際可行日期，我們在中國並無涉及任何有關侵犯第三方知識產權的重大爭議或申索。

業 務

物業

我們在中國就我們的業務運營佔用若干物業。該等物業用於上市規則第5.01(2)條界定的非物業業務，主要包括我們的牧場、粗飼料種植基地、生產設施、辦公室、倉庫及員工宿舍物業。

截至2020年12月31日，我們各物業的賬面值均低於我們合併資產總值的15%。就此而言，依據上市規則第5.01A條及香港法例第32L章公司（豁免公司及招股章程遵從條文）公告第6(2)條所規定的豁免，毋須就本集團物業權益編製物業估值報告。因此，本文件獲豁免遵守公司（清盤及雜項條文）條例第342(1)(b)條有關公司（清盤及雜項條文）條例附表三第34(2)段的規定，其規定須就我們於土地或樓宇的全部權益編製一份估值報告。

自有物業

截至最後實際可行日期，我們已取得19處總佔地面積771,491.22平方米土地的國有土地使用權及總建築面積132,379.63平方米樓宇及單位的房屋所有權。截至最後實際可行日期，我們已獲得我們所有土地或樓宇及單位的土地使用權或房屋所有權。

截至最後實際可行日期，我們擁有四個於建設用地上正在建設的項目，包括一座牧場的綜合服務設施及三個飼料生產基地項目。我們的中國法律顧問已告知，截至最後實際可行日期，我們已就所有該等在建物業取得目前階段所需的相關批准及許可證。

租賃物業

牧場及粗飼料種植基地

截至最後實際可行日期，我們合同租賃或承包21幅總面積約115,528,453平方米的國有土地及161幅總面積約152,202,518平方米的集體所有土地，主要用作我們的牧場、配套飼料種植及粗飼料種植基地。截至最後實際可行日期，合同租賃或承包的所有土地中，總佔地面積約為42,836,383平方米的土地用於我們經營或擬經營的牧場，其餘用於配套飼料種植、粗飼料種植基地及其他用途，其中，就面積佔比而言，3.997%的牧場用地及1.89%的用作粗飼料或飼料種植及其他用途的土地的租賃或承包存在手續瑕疵。該等瑕疵主要由於出租方或發包方未能提供程序文件，包括獲得不少於三分

業 務

之二的村民委員會成員或村民代表的同意或相關農民的授權文件等，以證明已完成租賃或承包集體所有農業用地程序。倘出租方或發包方並無完成該等手續且未能作出整改，則根據中國法律相關承包或租賃協議不可執行。鑑於(i)截至最後實際可行日期，我們尚未收到任何有關上述土地承租及使用事宜的異議或權利申索，(ii)我們已自出租方或發包方獲得書面確認，確認截至書面確認日期，其已完成必要的土地租賃承包手續，不存在有關我們使用的相關土地的租賃、承包及使用的主張或爭議；及(iii)相關物業佔我們物業總面積的一小部分，董事及我們的中國法律顧問認為，該等瑕疵對本集團的經營造成重大不利影響的可能性較小。

飼料生產基地

截至最後實際可行日期，我們於河北及內蒙古從第三方承租兩處總面積為24,972.24平方米的物業，主要用作精飼料生產設施、辦公室等。就我們於河北租賃的物業而言，出租方未就於建設用地上建設的總佔地面積約7,640.98平方米的物業取得建設工程規劃許可證，總佔地面積約6,051平方米的物業系在農民集體所有的非建設用地上建設。根據我們中國法律顧問的意見，我們(作為承租方)不會因出租方未能履行上述業權缺陷整改義務而面臨行政處罰，然而，倘出租方未能或拒絕整改業權缺陷，我們或不能根據租賃協議行使我們的權利以租賃該等物業，並可能須尋找替代方案。我們的董事認為我們能夠於合理時間內按相關條款找尋到替代方案(如需)，且該等瑕疵對本集團的經營造成重大不利影響的可能性極小。

業 務

僱員

截至2020年12月31日，我們共有7,992名全職僱員。我們的全職僱員中約35.7%位於內蒙古呼和浩特，其餘64.3%位於中國多個其他城市。下表載列截至2020年12月31日我們按職能劃分的全職僱員人數。

職能	僱員人數	佔全職僱員 總數百分比
管理人員	975	12.2
職能人員 ⁽¹⁾	1,112	13.9
技術人員	1,744	21.8
銷售服務人員	250	3.1
技工人員 ⁽²⁾	3,238	40.5
工勤人員 ⁽³⁾	673	8.4
總計	7,992	100.0

附註：

- (1) 職能人員主要包括負責人事、財務和其他公司行政職能的人員。
- (2) 技工人員主要包括支持我們日常運營的電工、維修工、牧場生產車輛司機及廚師等人員。
- (3) 工勤人員主要包括負責保潔工作的人員。

我們的成功取決於我們吸引、留住及激勵合格僱員的能力。為此，作為我們人力資源策略的一部分，我們致力於打造行業最具競爭力的人才隊伍。除為僱員提供具競爭力的薪金、基於績效的獎金及其他獎勵外，我們還以公司完善的人才培養體系為依託，通過輪崗歷練、線上課堂、線下專班、人才合作以及出國深造等多種形式培養精英僱員。同時為僱員提供多維度、全方位的晉升道路。因此，我們能夠吸納並留住合資格僱員以及維持穩定的核心管理、技術團隊。

業 務

我們主要通過校園招聘會、招聘代理及網上渠道招聘僱員。我們致力促進專家團隊不斷提升現代化生產水平並緊貼行業趨勢。我們向僱員提供定期培訓及評審，以提升其表現。我們每年選出表現出眾的僱員，調派至美國現代大型牧場作深入研究學習，我們認為此舉有助提升我們牧場管理及生產力的整體水平。

我們與關鍵人員簽訂標準保密及僱用協議。我們與關鍵人員簽訂的合約通常包括標準的競業禁止協議，該協議禁止僱員在競業禁止協議期內直接或間接與我們競爭。有關我們與主要管理層簽訂的保密及僱用協議的條款的進一步詳情，請參閱本文件「董事及高級管理層」一節。

我們根據中國法律法規的規定，參加由適用的地方市及省政府組織的住房公積金及多項僱員社會保障計劃，包括住房、養老金、醫療、工傷及失業救濟金計劃。根據中國法律法規，我們或我們聘用的代理必須按員工工資、分紅及若干津貼的指定百分比向僱員社會保障計劃供款。

我們的僱員沒有通過工會或通過集體談判協議磋商其僱傭條款。我們認為，我們與僱員保持著良好的工作關係，且於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無遇到任何重大勞資糾紛，在為我們的營運招募員工方面亦無遇到任何困難。

法律程序

我們不時面臨與我們經營業務相關的法律程序、調查及申索。大部分法律程序涉及買賣合同糾紛。

除下文及本文件其他章節所披露者外，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，本集團或恆天然中國牧場的任何成員公司概無涉及任何我們認為會對我們的整體業務、經營業績、財務狀況或聲譽及合規造成重大不利影響的實際或懸而未決的法律、仲裁或行政程序(包括任何破產或接管程序)。

業 務

賽科星與光明間的訴訟

於2019年9月5日，賽科星對光明乳業股份有限公司、鄭州光明乳業有限公司、武漢光明乳品有限公司、黑龍江省光明松鶴乳品有限責任公司、北京光明健能乳業有限公司、天津光明夢得乳品有限公司及光明乳業(德州)有限公司(統稱「光明集團」)提起合同索賠，就一份原料奶購銷協議的逾期付款及差價提出損失賠償，並根據其中條款尋求終止此協議。光明集團為構成光明乳業(於往績記錄期間為我們的五大客戶之一，於整個往績記錄期間的收入貢獻少於4.0%)一部分的公司集團。光明集團主要在中國從事乳製品的生產及銷售。於2019年9月25日，光明集團針對繼續履行爭議中的協議提出反訴並凍結賽科星資產約人民幣20,000,000元作為違約金。在賽科星內部法律團隊的支持下，本公司認為此項反訴要求的繼續履行合同，系因光明集團未按照合同約定履行奶款差價支付義務。雙方發生爭議並最終導致合同無法繼續履行，且目前合同已到期終止，據此法院很難會支持繼續履行合同的訴請。關於反訴要求的違約金數額，本公司認為，任何超過光明集團實際損失金額的違約金構成約定過高情形，法院極有可能不予支持。該訴訟於2021年5月12日開庭審理，截至最後實際可行日期，並無作出判決。

就光明集團的上述訴訟，本集團已計提撥備人民幣13.3百萬元，該金額乃根據原料奶購銷協議的合約條款審慎釐定。根據協議，賽科星須為其在2019年下半年未能向光明集團提供的原料奶每噸支付人民幣1,000元的違約損害賠償。董事認為人民幣13.3百萬元的撥備屬充足，理由為該金額為賽科星在最壞情況下，就其於2019年下半年未能向光明集團提供的約13.3千噸原料奶而須支付的原料奶購銷協議下約定的違約損害賠償(未考慮光明集團的反訴權及賽科星向光明集團的索賠)。

經慮及(i)賽科星及光明集團間訴訟的潛在糾紛發生在賽科星收購事項之前，優然並未牽涉其中，(ii)光明集團提起的違約賠償金約為人民幣20,000,000元，佔賽科星2019年的收入比例不超過1%，(iii)我們與光明乳業保持密切、穩定的關係，雙方已訂立2021年原料奶供應協議，及(iv)本集團已就與光明集團的訴訟計提撥備人民幣13.3百

業 務

萬元，本公司認為，上述訴訟不會對本集團的整體業務及財務狀況或與光明乳業的客戶關係產生重大不利影響。

賽科星與延華間的訴訟

於2016年12月23日，上海延華飼料有限公司（「延華」）（一間主要從事飼料及飼料添加劑生產及銷售的公司）對賽科星分別位於北京及江蘇的兩間全資附屬公司北京海華雲都生態農業有限公司（「海華雲都」）及華夏畜牧興化有限公司（「華夏」）提起合同訴訟，要求海華雲都及華夏給付相關飼料購銷協議項下拖延的飼料採購款。海華雲都及華夏其後結清當事方確認的所有當時未償還逾期付款，延華故此撤回訴訟。

於2017年1月16日，延華於上海就同一事項再次對海華雲都及華夏提起訴訟（包括要求終止相關飼料購銷協議，並要求賠償預期利益損失約人民幣11.1百萬元及累計利息）。法院認為，延華有權解除相關飼料購銷協議，但駁回延華提出的其他索賠。經延華上訴後，於2019年7月1日，上海較高級別的法院撤銷了此項判決，並將其發回重審。重新審理此案後，原法院重新作出判決，判決相關飼料購銷協議於2017年10月31日終止，海華雲都及華夏分別賠償延華預計利益損失人民幣2.7百萬元及人民幣2.5百萬元。延華、海華雲都及華夏均提起上訴，二審較高級別法院於2020年11月10日開庭審理。於2021年2月25日，二審法院維持原判，此為終審判決。截至最後實際可行日，海華雲都及華夏均已根據終審判決向延華支付全額賠償金。

經慮及(i)海華雲都及華夏已支付的賠償金總額為人民幣5.2百萬元，佔賽科星2019年收入的比例不超過0.3%，(ii)於往績記錄期間及截至最後實際可行日期本集團及／或賽科星的成員公司概無與延華進行任何交易或自延華產生任何收入，及(iii)本集團已就與延華的訴訟計提撥備人民幣5.2百萬元（涵蓋海華雲都及華夏已支付的賠償金總額），本公司認為，上述訴訟不會對本集團的整體業務及財務狀況產生重大不利影響。

有關我們就上述訴訟計提的撥備詳情，請參閱「財務資料」一節。

業 務

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（「**代價**」），惟完成後可予下調（「**調整**」）。根據賽科星於完成前一月最後一日的經審核財務報表（「**完成賬目**」）錄得的資產價值與賽科星截至2018年12月31日的經審核財務報表（「**2018年賬目**」）錄得的資產價值的比較，倘完成賬目中的單一資產項目減值超過人民幣100百萬元或倘完成賬目中資產總值的累計減值超過10%，代價須根據購股協議的條款以減值金額按比例下調。於2020年1月8日完成收購賽科星後，優然牧業委聘購股協議中先前約定的會計師，以編製完成賬目。根據於2020年6月19日刊發的完成賬目，賽科星持有的單一資產價值較2018年賬目減值超過人民幣100百萬元。因此，對代價作出調整及根據購股協議的條款將代價下調人民幣69,040,867.85元（「**下調金額**」）。優然牧業其後於2020年6月及9月根據購股協議的條款結清經扣除下調金額後的所有應付未償還代價。申請人（即購股協議的29名賣方）質疑(i)優然牧業下調代價的要求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。

業 務

本公司認為，且聯席保薦人一致同意，根據我們有關仲裁的中國法律顧問的意見，調整的程序及計算方法清晰載列於購股協議中，優然牧業乃根據購股協議的條款作出調整，以及於根據購股協議作出調整前無需自賣方取得任何事先批准或同意。誠如本公司有關仲裁的中國法律顧問告知，基於(i)優然牧業作出調整的方法及程序符合購股協議；(ii)優然牧業所委聘會計師以編製完成賬目採用的會計準則符合財務準則及監管規定；及(iii)代價調整使交易價格更符合交易標的的實際情況，因此，不存在申請人提出的違背誠信原則的情況，申請人的仲裁申索缺少事實及法律依據以及申請人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，本公司認為，且聯席保薦人一致同意，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。

業 務

有關賽科星的解散請求

於2021年4月30日，賽科星接獲其一部分現有股東（「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；(e)拒絕原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。

業 務

牌照、監管批文、證書及合規記錄

除下文所披露的不合規事件外，據我們的中國法律顧問所告知，截至最後實際可行日期，本集團在各重大方面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，包括對我們在中國運營屬重大的種畜禽生產經營許可證、動物防疫條件合格證、生鮮乳收購許可證、糧食收購許可證及飼料生產許可證等，而我們的在線平台聚牧城亦已取得ICP許可證。

關於未獲得環保評估批文或完成環保驗收檢查程序即投入生產事宜

截至最後實際可行日期，我們所運營的67座牧場中，我們未能就位於河北的一座牧場的擴建或改建設施獲得環保評估批文及完成環保驗收檢查程序（「環保事件A」），未能就位於河北的一座牧場完成環保驗收檢查程序即投入生產（「環保事件B」），該等牧場皆為在我們於2020年1月收購賽科星控股權前即由賽科星所運營。

不合規原因

環保事件A發生的原因乃主要由於相關員工(i)對法律規定理解存在偏差，且(ii)與當地政府沒有及時溝通或溝通不暢。

至於環保事件B，不合規的原因為沼氣設施（作為河北牧場的環保設施的一部分）由一名第三方施工團隊建造，其延誤有關沼氣設施施工並影響牧場整體環保驗收檢查進度。

業 務

潛在法律後果

據我們的中國法律顧問告知，根據《建設項目環境保護管理條例》等相關法律規定，建設單位未獲得環保評估批文擅自施工的，環境保護主管政府機構可責令建設單位停止施工，並根據違規情況及其有害影響，對建設單位處建設項目總投資1%以上5%以下的罰款並可責令建設單位恢復原狀；生產前環保設施未經驗收檢查的，環境保護主管政府機構可責令建設單位限期改正，處人民幣20萬元以上人民幣1百萬元以下的罰款；逾期不改正的，處人民幣1百萬元以上人民幣2百萬元以下的罰款；造成重大環境污染或者生態破壞的，責令停止生產或者使用，或者報經相關政府批准，責令關閉。董事承諾，我們將於規定期限內應相關主管部門的要求進行整改，故環保事件A的潛在最高罰款總額將約為人民幣1.1百萬元，而環保事件B涉及的牧場的最高潛在罰款金額將為人民幣1百萬元。

董事確認(i)於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們尚未就該不合規事宜收到政府主管部門的任何整改通知或任何行政處罰；及(ii)我們已向主管部門申請辦理相關手續。此外，我們已取得相關主管政府機關出具的書面同意函或與其進行訪談及諮詢，並確認我們不會因該等不合規事件遭受行政處罰。綜上所述，我們的中國法律顧問告知，我們因有關不合規事件而遭受將對本集團營運造成重大不利影響的任何行政處罰的可能性較低。因此，董事認為，該等不合規事件將不會對我們的業務或經營表現造成重大不利影響。因此，我們亦未就該等不合規事宜可能產生的潛在經濟損失計提任何撥備。

最新狀況及整改措施

我們已就相關牧場的不合規事件啟動向有關政府部門申請辦理環保評估或驗收程序。就環保事件B而言，我們預期於2021年6月之前完成環境驗收審查程序，而就環保事件A而言，預計將於2021年9月之前完成環境驗收審查程序。

業 務

關於未合規繳納職工社會保險和住房公積金事宜

於往績記錄期間直至最後實際可行日期，我們未嚴格依據相關法律法規的規定全額繳存職工社會保險和住房公積金。於往績記錄期間，我們未能全額繳存的社會保險數額為人民幣7.2百萬元及未能足額繳存的住房公積金數額為人民幣9.5百萬元。

不合規原因

於往績記錄期間內，我們未嚴格依據相關法律法規的規定全額繳存職工社會保險和住房公積金，主要是因為(i)所涉崗位的員工通常流動性較大，且(ii)相關員工因已繳納其他醫療保險計劃供款而不願負擔社會保險及住房公積金中其所負責的部分。

潛在法律後果

據我們的中國法律顧問告知，根據《中華人民共和國社會保險法》的相關規定，倘若我們未能按時足額繳納社會保險費，地方社保管理部門可責令我們限期繳納逾期款項，並自欠繳之日起，按日加收萬分之五的逾期滯納金。逾期仍不繳納的，由主管部門處欠繳數額一倍以上三倍以下的罰款。因此，倘我們未能按當地社保管理部門規定的限期繳納逾期款項，則截至2020年12月31日，對我們施加的潛在最高罰款為人民幣22.1百萬元。

據我們的中國法律顧問告知，根據《住房公積金管理條例》，倘若我們未能按照要求足額繳納住房公積金，住房公積金管理中心可責令我們限期繳納逾期款項，且倘未能於有關期間內作出付款，則其可能向中國法院申請強制執行。

董事確認(i)於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們尚未收到政府主管部門的通知要求我們補繳差額或就該項不合規事宜處以罰金或其他重大行政處罰；(ii)我們亦不知悉任何員工就社會保險和住房公積金向本集團提出投訴或與本集團產生勞動

業 務

糾紛；(iii)我們承諾於主管政府機關要求時在規定期限內為我們的僱員全額繳付供款或補交欠款；及(iv)我們已開始整改該等不合規事件。此外，根據人力資源和社會保障部於2018年9月21日頒佈的關於貫徹落實國務院常務會議精神切實做好穩定社保費徵收工作的緊急通知，嚴禁行政執法機關自行組織對企業歷史社保欠費進行集中清繳。綜上所述以及考慮到相關監管政策及向相關主管政府機關進行電話問詢，我們的中國法律顧問告知，主管政府機關責令我們全額繳付欠繳的社保及住房公積金供款及我們因有關不合規事件而遭受將對本集團營運造成重大不利影響的任何重大行政處罰的可能性較低。因此，董事認為，該等不合規事件將不會對我們的業務或經營表現造成重大不利影響。因此，我們亦未就該等不合規事宜可能產生的潛在經濟損失計提任何撥備。

最新狀況及整改措施

我們已發佈內部通知，根據該通知，人資部門將嚴格遵守並宣傳僱員福利政策和社保及住房公積金供款相關的法律法規。我們已加強內部政策，其中包括(i)加強人資部門對社保及住房公積金供款相關法律法規的學習和理解；及(ii)定期監督繳納情況，每月編製社保及住房公積金明細報表。儘管我們不斷做出努力，但由於部分僱員不配合，而是選擇參加其居住地當地的農村社會保障制度，故截至最後實際可行日期，我們尚未為僱員足額繳納社保及住房公積金供款。我們正與相關僱員進行溝通，尋求他們的理解和配合，遵守適用繳費基數，這亦需要僱員進行額外繳款。

我們已就社會保險繳納相關事宜取得當地政府主管部門的確認：我們不存在因違反社會保障相關規定而受到主管政府部門處罰的情況。董事確認，截至最後實際可行日期，我們尚未從社保機構接獲任何書面通知要求我們在指定限期內繳納或補交社會保險。我們承諾，倘若主管社保機關要求我們在指定期限內繳納或補繳社保或欠繳款項，我們將及時遵照執行。

業 務

我們亦就住房公積金繳存相關事宜取得當地政府主管部門的確認：我們不存在因違反住房公積金相關規定而受到政府主管部門處罰的情況。董事確認，截至最後實際可行日期，我們尚未從住房公積金管理中心接獲任何書面通知要求我們在指定限期內繳納或補交住房公積金。我們承諾，倘若主管住房公積金管理中心要求我們在指定期限內繳納或補繳住房公積金或欠繳款項，我們將及時遵照執行。

風險管理及內部監控

我們在營運過程中面臨多種風險。有關更多詳情，請參閱「風險因素」一節。我們致力於建立及維持我們認為適合我們業務營運的風險管理及內部監控系統（包括政策及程序），且我們致力於不斷完善這些系統。我們的風險管理措施包括：

- 我們的董事會負責監控內部控制系統及檢討其有效程度，並維持本公司的風險管理於適當及有效之水平；
- 作為風險管理責任部門，我們的審計部每年就本公司面對的風險作出評估，並據此編製風險評估報告呈遞審核委員會及董事會覆核及審批。我們在制定或修改來年本公司的發展計劃及目標時將參考審批後的風險評估報告；
- 我們要求各部門主動識別其自身所面對的風險以及影響風險發生之內外各種因素，並根據風險分類作出總匯；
- 此外，我們還要求審計部的負責人訂定一套完整的監控作業流程及計劃，以實現對風險的有效監控；及
- 我們將在必要時委聘外部專業顧問，並與內部審核及法律團隊合作進行定期檢討，以確保所有登記、牌照、許可證、備案及批文有效，並及時續領上述文件。

業 務

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，董事並無發現任何重大內部控制弱點或事故。此外，鑒於：(i)於「一牌照、監管批文、證書及合規紀錄」一節中所披露的不合規事件的性質，(ii)我們就該等不合規事件已採取相應的補救措施，以及(iii)董事認為過往該等不合規事件並未對我們整體的業務運營及財務表現造成任何重大不利影響，董事認為有關不合規事件將不會影響上市規則項下有關董事及本公司[編纂]的適合性，而聯席保薦人亦對此表示贊同。

保險

就在我們的牧場養殖的奶牛而言，我們的保單一般保障(其中包括)若干疾病、意外或自然災害造成的死亡，以及因政府下令在相關地區大量撲殺畜群造成的損失。我們應付的保費受一系列因素影響，如育成牛或成母牛的年齡及泌乳期。若發生可保事件，保單的最高賠償一般會涵蓋我們購買後備育成牛的部分成本。

當我們聘請第三方物流服務提供商將我們的產品運送予我們的中國客戶時，我們通常會要求物流服務提供商購買保險。有關保險一般保障產品在運輸過程中受到的污染及損壞。

由於中國法律並未做出規定，而此做法亦非中國業內常規，故我們並無投購任何產品責任保險。更多詳情請參閱本文件「風險因素－與我們業務及行業有關的風險－我們的保險保障範圍及政府補償可能不足以彌補我們的所有潛在損失」一節。

我們還為主要生產設施、設備及存貨購買保險。我們的一些附屬公司對因鍋爐壓力以及搶劫和盜竊而造成的損壞投購保險。截至最後實際可行日期，並無發生我們不得不根據這些保單提出任何重大索賠的任何事故。同時，我們根據中國法律為中國僱員購買強制性社會保障保險，並為僱員繳納強制性社會保障金。

業 務

獎項及認可

於往績記錄期間，我們因我們產品及品牌的質量及知名度獲得多項獎項及認可。我們已獲得的部分重大獎項及認可載列如下。

獎項／認可	頒授年份	頒授機構／部門
2020年中國奶業「融智創優」 品牌企業名錄	2020年	中國奶業協會
內蒙古自治區民營企業100強 第13名	2020年	內蒙古自治區工商業聯合會
自治區高新技術企業	2020年	內蒙古自治區科學技術廳、 內蒙古自治區財政廳、 國家稅務總局及內蒙古 自治區人民政府
重點龍頭企業	2020年	內蒙古自治區人民政府
畜禽類養殖標準化示範牧場	2019年	中國國家農業農村部
自治區龍頭企業	2019年	內蒙古自治區人民政府
重點龍頭企業	2019年	呼和浩特人民政府
奶業脊樑企業	2018年	中國奶業協會

與控股股東的關係

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實體及伊利股份持有42.89%及40.0%。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（定義見上市規則）。

假設緊隨[編纂]完成後，可換股票據獲悉數轉換，PAG實體將分別於本公司已發行股本中擁有約[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；而伊利股份將於本公司已發行股本中擁有約[編纂]%的權益（不論[編纂]行使與否）。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。由於董事認為，[編纂]後我們有能力獨立於我們的控股股東開展業務，故控股股東組成的變動預期將不會對本集團產生重大不利影響。據董事作出合理查詢後所知，PAG實體目前無意於[編纂]後將其總持股量增至本公司已發行股本的30%或以上。PAG實體均為本公司的關連人士。據董事作出合理查詢後所知，PAG III將根據上市規則及收購守則行使其相關可換股票據下的換股權。

伊利股份主要從事乳製品生產及銷售，而PAG為亞洲最大的獨立的多元化投資管理集團之一，專注於私人股權投資、房地產及絕對回報策略。

伊利股份

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們的控股股東之一伊利股份通過其擁有權益的多家公司於多項業務持有權益，該等業務包括銷售動物及副產品、生產及銷售有機肥。由於有關業務有別於我們的主要業務，故我們認為我們的業務與伊利股份的有關投資有明顯區分。

與控股股東的關係

截至最後實際可行日期，伊利股份連同其附屬公司及彼等各自的聯繫人亦擁有寧夏利墾牧業有限責任公司（「寧夏利墾」）的19.5%權益、中利（興安盟）牧業有限公司（「中利牧業」）的19.5%權益及中國中地乳業控股有限公司（「中地乳業」）的約99.14%權益，彼等均從事原料奶生產（「剔除業務」）。伊利股份經考慮其處於關鍵時期的集團戰略發展計劃及我們與剔除業務間的競爭將十分有限後，決定不將剔除業務納入本集團。

於最後實際可行日期，伊利股份並非寧夏利墾及中利牧業各自的單一最大股東。

我們的業務與剔除業務的劃分

下文載列寧夏利墾、中利牧業及中地乳業各自之詳情：

寧夏利墾

- 寧夏利墾於2020年3月成立，已開始在寧夏回族自治區石嘴山市建設兩座牧場，各牧場的設計容量為12,500頭奶牛，合共約佔我們截至2020年12月31日奶牛總存欄量的8.1%。截至最後實際可行日期，寧夏利墾尚未投產，暫無收入。據本公司所知，預計兩座牧場將分別於2021年10月及2022年10月投產，預計該兩座牧場於滿欄投產後原料奶年度總產量約為129,800噸，約佔本集團截至2020年12月31日止年度的原料奶產量的8.3%。據本公司所知，除兩座在建牧場外，寧夏利墾目前並無計劃建設新牧場，亦無計劃及能力拓展反芻動物養殖解決方案業務。寧夏利墾與本公司並無董事或高級管理人員重疊。

中利牧業

- 中利牧業於2020年4月成立，中利牧業於興安盟科爾沁右翼前旗呼和馬場建設的唯一一座牧場的設計容量為25,000頭奶牛，約佔我們截至2020年12月31日奶牛總存欄量的8.1%，該座牧場已於2020年12月投產。據本公司所知，預計中利牧業的牧場於滿欄投產後原料奶年度產量約為127,800噸，約佔本集團截至2020年12月31日止年度原料奶產量的8.2%。據本公司所知，除現有剛開始營運的牧場

與控股股東的關係

外，中利牧業目前並無計劃建設新牧場，亦無計劃及能力拓展反芻動物養殖解決方案業務。中利牧業與本公司並無董事或高級管理人員重疊。

中地乳業

- 中地乳業於2014年成立，主要在中國從事奶牛養殖，覆蓋奶牛牧場經營行業價值鏈多個環節，包括奶牛飼養、奶牛繁殖、優質原料奶生產及銷售、優質奶牛及種畜的進口及銷售以及苜蓿草及其他畜牧業相關產品的進口貿易業務。其股份於聯交所上市（股份代號：1492）。中地乳業與本公司並無董事或高級管理人員重疊。根據中地乳業2020年年報，其打算繼續擴大經營規模，生產優質安全的原料奶。
- 根據中地乳業2020年年報，截至2020年12月31日，中地乳業經營九座牧場，擁有38,277頭成母牛，截至2020年12月31日，犏牛及育成牛的數目為30,790頭，合計約佔我們截至2020年12月31日的奶牛總存欄量的22.4%，及截至2020年12月31日止年度，中地乳業來自銷售原料奶及提供進口貿易業務的收入分別為人民幣1,883.2百萬元及人民幣44.1百萬元，分別佔其總收入的97.71%及2.29%，其原料奶銷售量為430,561噸，約佔我們截至2020年12月31日止年度原料奶銷量的28.1%。
- 根據中地乳業2019年年報，截至2019年12月31日止年度，中地乳業來自奶牛養殖業務（由原料奶銷售構成）及進口貿易業務（主要涉及奶牛、苜蓿草等畜牧業相關產品的進口）的收入分別為人民幣15億元及人民幣0.7百萬元，分別佔其總收入的99.96%及0.04%，其原料奶的銷量為373,713噸。截至2019年12月31日止年度，中地乳業的原料奶銷售非常依賴有限數目的客戶，最大客戶佔其總收入的約90.9%，前五大客戶佔其總收入的約99.2%。
- 根據中地乳業2018年年報，截至2018年12月31日止年度，中地乳業來自奶牛養殖業務及進口貿易業務的收入分別為人民幣13億元及人民幣89.1百萬元，分別佔其總收入的93.74%及6.26%，其原料奶的銷量為354,141噸。

與控股股東的關係

儘管剔除業務與本集團的原料奶業務分部之間或可出現競爭，我們認為競爭將十分有限：

有限競爭

- (1) 由於本集團與剔除業務共同供應的原料奶相較伊利股份的總需求而言相對較少，故本集團與剔除業務的競爭有限。於2018年及2019年，我們向伊利股份供應的原料奶佔其採購的原料奶的比例不足10%，而截至2020年12月31日止年度，我們向伊利股份供應的原料奶佔其採購的原料奶的比例不足25%。截至2020年12月31日止年度，本集團供應的原料奶佔伊利股份採購的原料奶總量的比例較截至2018年及2019年12月31日止兩個年度大幅增加，乃主要由於(i)自2020年1月8日完成收購賽科星的控股權後，對賽科星向伊利股份供應的原料奶產能和總量進行整合；(ii)新建牧場投入運營，我們的產量增加；及(iii)我們的成母牛單產增加。另一方面，截至2020年12月31日止年度，從事剔除業務的公司的原料奶銷量佔伊利股份原料奶採購量的7%以下。本集團及剔除業務的供應量仍不足以完全滿足伊利股份對原料奶的需求，因此，本集團與剔除業務幾乎不存在客戶競爭。
- (2) 儘管原料奶業務為我們的主要業務之一，但剔除業務對伊利股份而言僅屬次要。截至2018年及2019年12月31日止兩個年度以及截至2020年6月30日止六個月，伊利股份的營業收入分別約為人民幣78,976百萬元、人民幣90,009百萬元及人民幣47,344百萬元，而剔除業務的收入僅分別佔伊利股份同期營業收入的約1.7%、1.7%及1.8%。據我們深知，伊利股份並無打算積極參與剔除業務的管理或營運，亦無打算大幅拓展剔除業務的現有覆蓋範圍。伊利股份的主要業務曾為及將一直為生產乳製品，而非銷售原料奶。伊利股份於剔除業務持有權益，乃作為其短期戰略的一部分，旨在獲取額外的原料奶供應以滿足其日益增長的乳製品生產需求，而非與本集團進行競爭。
- (3) 除中地乳業外，截至最後實際可行日期，寧夏利壘或中利牧業均未大規模投產。寧夏利壘及中利牧業擬開展的業務經營規模與本集團相比並不重大。最後，寧夏利壘的牧場位於寧夏回族自治區石嘴山市。截至最後實際可行日期，本集團並無在寧夏回族自治區石嘴山市經營任何牧場。

與控股股東的關係

- (4) 與剔除業務相比，本集團的業務經營範圍更分散，主要集中於原料奶銷售。除原料奶外，我們亦擁有反芻動物養殖系統化解決方案業務分部（包括飼料業務及育種業務），截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度分別佔我們總收入約58.8%、60.0%及40.6%。我們的反芻動物養殖系統化解決方案業務與中地乳業的苜蓿草及其他畜牧業相關產品的進口貿易業務的任何競爭將十分有限，因為根據中地乳業2020年年報，截至2020年12月31日止年度，中地乳業進口貿易業務僅產生收入人民幣44.1百萬元，佔同期所產生收入總額的比例不足2.3%，而進口貿易業務並非中地乳業業務發展戰略的重點。因此，我們的反芻動物養殖系統化解決方案業務與剔除業務的任何競爭將十分有限。

行業慣例

- (6) 根據弗若斯特沙利文的資料，在中國，諸如伊利股份等大型企業集團持有原料奶供應商權益實屬常見且符合行業慣例。大多數伊利股份的競爭對手於多家原料奶供應商中持有權益（包括控股權益），而部分該等原料奶供應商亦於聯交所上市。

根據上文所述，董事認為剔除業務與本集團之間不存在重大業務競爭。

我們亦認為我們可維持與伊利股份之間的互利互補關係：

互利關係

- (1) **我們強大的原料奶供應能力：**根據弗若斯特沙利文的資料，按奶牛存欄量和原料奶產量計，我們為全球最大的原料奶供應商（詳情請參閱「行業概覽」一節）。截至2020年12月31日，我們正在運營的牧場有67座，擁有308,195頭奶牛。截至2020年12月31日止年度，優然及賽科星的原料奶產量分別為860,413噸及714,541噸；
- (2) **強大的產品創新能力：**我們為中國少數幾家擁有新乳製品研發能力的奶牛養殖公司之一。我們擁有強大的產品創新能力，能夠協助伊利股份有效、高效地應對消費者對奶製品的偏好變化。例如，隨著日益城市化及消費升級，中國乳製品市場迎來消費需求不斷增長，尤其是對優質、特色乳製品

與控股股東的關係

的需求。有鑑於此，透過多年的研發，我們成功推出了一系列特色生鮮乳產品，目前已供應予我們的最大客戶伊利股份。於往績記錄期間，伊利股份從我們採購其絕大部分特色生鮮乳，使我們成為伊利股份的最大特色生鮮乳供應商，而我們的特色生鮮乳對伊利股份拓展其於高端乳製品消費市場的市場份額至關重要；

- (3) **優質原料奶：**憑藉現代化科學運營管理，我們能夠生產出優質原料奶，以滿足在中國乳製品市場消費升級推動下乳製品製造商對原料奶質量不斷提高的要求。我們的原料奶在蛋白質含量、脂肪含量、菌落總數和體細胞數目上均優於美國、歐盟和日本標準以及中國國家優質乳工程的標準。因此，伊利股份將我們視作有價值的商業夥伴，能夠大規模地提供穩定的優質原料奶供應；
- (4) **我們業務的戰略性佈局：**作為中國最早運營大型牧場的公司之一，我們利用先發優勢，不斷獲取適合奶牛養殖的廣闊土地，包括新建大型牧場，以及擴大現有牧場的規模。截至2020年12月31日，按合併賽科星口徑計，我們在中國內蒙古區域、東北區域、華中區域及西北區域等14個省份共運營67座大型現代化牧場。該等牧場主要佈局在黃金奶源帶（最適合奶牛養殖的緯度地帶）及包括42座規劃設計畜群規模超過5,000頭的大型牧場。尤其是，在該等67座牧場中，有12座（總設計產能為63,400頭奶牛）位於牧場數量相對較少的華中區域。根據弗若斯特沙利文的資料，整體而言，伊利股份其他供應商的牧場的地理覆蓋範圍不如我們廣泛。我們牧場寬廣的地理覆蓋範圍令我們在中國各個地區高效地分配我們的生鮮乳，以滿足客戶的需求，而從伊利股份等大型快速發展的乳製品製造商來看，這是一種寶貴優勢；
- (5) **我們與伊利股份維持長期穩定的關係：**我們已與伊利股份建立長期穩定的業務關係。由於我們於2015年不再是伊利的附屬公司，為確保優質原料奶的穩定供應，伊利股份與本集團訂立長期原料奶購銷框架協議（「原協議」）。根據原協議，在經雙方同意終止前，本集團將其原料奶年產量的至少70%銷售予伊利股份，且只要本集團願意並能夠供應，伊利股份同意購買餘下30%

與控股股東的關係

的原料奶供應，同時本集團可自由決定向其認為合適的任何其他客戶供應餘下原料奶。原協議自2015年生效以來未被修改、中斷或終止。

[編纂]後，原料奶購銷框架協議將生效，據此，(a)伊利股份及其聯繫人同意向本集團購買符合相關國家標準（倘適用）及伊利股份及其聯繫人的質量要求的原料奶；(b)倘原料奶符合國家不時制定的相關標準（倘適用）及伊利股份及其聯繫人的質量要求，本集團同意向伊利股份及其聯繫人出售我們原料奶年產量的至少70%；及(c)只要本集團願意及能夠供應有關產量，伊利股份及其聯繫人同意購買本集團餘下30%的原料奶產量。為符合上市規則第14A.52條的規定，協議期限亦將由原協議規定的無限期直至經雙方同意終止，變更為原料奶購銷框架協議規定的自[編纂]日期起計三年的期限。在三年期限內，由於協議的任何修訂或終止須由雙方以書面形式作出，伊利股份不能單方面終止原料奶購銷框架協議；

- (6) **相互依賴**：於往績記錄期間，伊利股份是我們的原料奶供應業務分部的最大客戶，於2018年、2019年及2020年，我們向伊利股份銷售原料奶的銷售額分別約佔我們原料奶供應分部產生的總收入的91.7%、92.9%及95.8%。同時，伊利股份一直依賴我們作為穩定的優質原料奶供應商。截至2020年12月31日止年度，我們為伊利股份最大的原料奶供應商，由我們供應的原料奶佔伊利股份原料奶採購總量的比例不超過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。截至2020年12月31日止年度，伊利股份的十大供應商（不包括本集團）的原料奶供應總量僅佔伊利股份採購原料奶總量的不超過20%。就伊利股份而言，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。我們供應優質生鮮乳及特色生鮮乳的重要性，進一步凸顯伊利股份對我們的依賴。截至2020年12月31日止年度，我們向伊利股份供應的特色生鮮乳分別佔伊利股份所採購優質生鮮乳及特色生鮮乳總量的90%以上。相比之下，伊利股份的其他原

與控股股東的關係

料奶供應商主要專注於定期向伊利股份供應普通原料奶。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。

基於上述原因，董事認為，且聯席保薦人一致認同，伊利股份與本集團之間的關係不大可能發生重大不利變化或終止；

PAG實體

除於本公司持有的權益外，PAG實體於往績記錄期間及最後實際可行日期並無於任何其他與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭的公司中持有權益。

獨立於我們的控股股東

於考慮到以下因素後，董事信納，我們於[編纂]後能獨立於控股股東開展業務。

管理獨立性

我們的管理及經營決策由我們的董事會及高級管理層作出。[編纂]後，我們的董事會將由九名董事組成，包括兩名執行董事、四名非執行董事及三名獨立非執行董事。我們的高級管理層團隊包括我們的執行董事兼總裁張小東先生、我們的副總裁姜廣軍先生、我們的執行董事兼副總裁董計平先生、我們的副總裁許燕飛先生及我們的副總裁楊明先生。

董事會主席兼非執行董事張玉軍先生擔任伊利股份總裁助理兼液態奶事業部總經理，非執行董事徐軍先生擔任伊利股份總裁助理。我們的董事或高級管理層團隊成員概無於伊利股份擔任任何董事或高級管理層職位。

與控股股東的關係

董事認為，我們的董事會及高級管理層團隊能夠獨立於控股股東及其各自的緊密聯繫人管理業務，原因如下：

- (a) 董事會由九名董事組成，其中七名並無擔任伊利股份的任何管理層職位，且董事會與伊利股份董事會成員之間並無重疊。截至最後實際可行日期，除張玉軍先生及徐軍先生（兩位均為非執行董事，不參與本公司的日常經營管理）外，本公司及伊利股份由不同的管理人員管理；
- (b) 各董事知悉其身為董事的受信責任，要求（其中包括）其為本公司的裨益及利益行事，且不容許其擔任的董事職務與其個人利益之間發生任何衝突；
- (c) 我們的日常管理及經營由高級管理層團隊執行，其所有成員在本公司所從事的行業擁有深厚經驗，因而將有能力作出符合本集團最佳利益的業務決策；
- (d) 我們擁有三名獨立非執行董事，本公司的若干事項一貫須呈交獨立非執行董事審閱；
- (e) 根據組織章程細則，就董事或其任何緊密聯繫人（或上市規則如有規定，則為其其他聯繫人）於其中擁有任何重大權益的合約或安排或任何其他建議而言，該董事須放棄對決議案投票，及不應計入投票的法定人數；
- (f) 倘股東會議召開目的為審議任何控股股東於其中擁有重大權益的建議交易，則控股股東須對決議案放棄投票，及不應計入投票的法定人數；及
- (g) 本公司已委任力高企業融資有限公司為我們的合規顧問，其將在遵守相關法律及上市規則（包括與董事職責及企業管治有關的各種規定）方面為本集團提供建議及指引。

基於上文所述，董事認為，董事會整體連同我們的高級管理層團隊能夠獨立履行其在本集團的管理職責。

與控股股東的關係

經營獨立性

本集團透過其附屬公司以其本身名義持有對我們的業務經營屬重大的所有牌照。就資本、廠房及機器設備、設施、物業及僱員而言，我們有足夠經營能力以獨立於我們的控股股東經營業務。我們亦採納一系列內部控制程序以維持業務的有效及獨立運營。

原料奶購銷框架協議

於往績記錄期間，伊利股份是我們的原料奶供應業務分部的最大客戶，截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，我們向伊利股份銷售原料奶的銷售額分別約為人民幣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，分別約佔我們原料奶供應分部所產生總收入的91.7%、92.9%及95.8%以及分別約佔我們總收入的37.8%、37.1%及56.9%。我們亦與伊利股份訂立原料奶購銷框架協議，據此，我們將向伊利股份長期供應原料奶。有關詳情，請參閱本文件「持續關連交易－持續關連交易概要－B.不獲豁免持續關連交易」一節。

我們認為我們與伊利股份的關係符合行業慣例並可能由於以下方面而獲得妥當管理：

- **市場集中度。**根據弗若斯特沙利文的資料，中國乳製品零售市場由少量企業集團主導，而按截至2020年12月31日止全年的零售額計，伊利股份的市場份額約為30.4%。根據弗若斯特沙利文的資料，由於該等企業集團為中國原料奶供應商（包括本公司）的主要客戶，原料奶供應商（如本公司）的絕大部分原料奶銷售收入來自單一客戶在中國屬行業慣例。根據弗若斯特沙利文的資料，原料奶購銷框架協議（包括至少向伊利股份出售本集團70%的原料奶產量的協議）的條款乃按正常商業條款及公平基準訂立。只要本集團願意且能夠向伊利股份提供原料奶，伊利股份亦同意購買我們所有餘下30%的原料奶。此外，由於乳製品零售行業的準入門檻較高，該等企業集團（包括伊利股份）主導中國的乳製品零售市場，中國的原料奶供應商（如本集團）極難分散或減少對我們主要客戶的依賴。

與控股股東的關係

- **相互依賴。**我們認為本集團（作為中國規模最大（按2020年的收入計）的乳業上游綜合產品和服務提供商）及伊利股份（作為全球排名第五*、快速增長的大型乳製品製造商）的角色彼此互補並相互受益。於2018年及2019年，我們向伊利股份供應的原料奶佔其採購的原料奶的比例不足10%，而截至2020年12月31日止年度，我們向伊利股份供應的原料奶佔其採購的原料奶的比例不足25%，使我們成為同期伊利股份最大的原料奶供應商。由於維持對產品的穩定需求對我們而言實屬重要，確保優質的原料奶的穩定供應以支持其本身的業務經營對伊利股份亦同等重要。因此，伊利股份與我們根據原料奶購銷框架協議建立起的關係為相互依賴且穩定的關係，在可預見未來不受任何重大不利變動的影響。
- **不可單方面終止。**根據原料奶購銷框架協議條款，協議僅可在雙方同意的情況下方可進行修訂或終止，且不可由伊利股份單方面修改或終止。因此，原料奶購銷框架協議擬定的本集團與伊利股份的業務關係不大可能終止或發生重大不利變動。

委託付款安排

就本集團反芻動物養殖系統化解決方案業務分部而言，向本集團進行採購的諸多客戶亦為伊利股份的原料奶供應商（「**重疊方**」）。自2013年以來，本公司的相關附屬公司、伊利股份集團的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及我們達成三方代扣協議，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，之後伊利股份將從其結欠該等重疊方的餘額中扣除相關款項。根據弗若斯特沙利文的資料，此類委託付款安排屬於中國奶牛養殖產品行業的慣例。於往績記錄期間，本集團為解除委託付款安排而直接向該等重疊方收取款項作出了巨大努力。委託付款安排簡化了付款程序，在向本集團付款方面，為部分重疊方帶來便利。我們的董事認為，倘委託付款安排獲立即完全解除，這可能對我們與有關重疊方的業務關係產生不利影響，這亦可能使重疊方向我們的競爭對手探尋商機。因此，於[編纂]前終止委託付款安排在商業上並不可行。

*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)」。

與控股股東的關係

重疊方、伊利及本集團為落實委託付款安排一般會訂立一項三方協議，其主要條款如下：

- 訂約方： 重疊方、伊利及本集團
- 期限： 通常為一至兩年
- 委託付款： 重疊方委託伊利從(b)重疊方就每月向伊利供應原料奶而應收伊利的款項中扣除(a)重疊方就反芻動物養殖系統化解決方案應向本集團支付的款項(「委託款項」)，伊利隨後應將相關委託款項支付予本集團，以代替與重疊方清算委託款項。
- 支付委託款項： 委託款項應由伊利在本集團出具詳細結單後代重疊方支付。如本集團與重疊方就伊利支付予本集團的委託款項有任何爭議，本集團或重疊方應在伊利支付後30日內向伊利提出。
- 清償任何差額： 倘重疊方應向伊利收取的款項不足以支付重疊方應向本集團支付的委託款項，重疊方應在伊利支付予我們款項的次日與本集團結清該差額。重疊方應按延遲天數向本集團支付規定比例的未付差額違約金。
- 保護我們應收重疊方款項： 當發生本集團認為可能導致本集團應收重疊方的款項延遲或拖欠結算的若干情況時，包括重疊方暫停或終止向伊利供應原料奶以及重疊方轉移資產及提取資金，本集團有權要求伊利從其就原料奶供應應付重疊方的任何款項中一次性扣除重疊方應付予本集團的所有欠款。
- 爭議解決： 三方協議的任何爭議應通過仲裁解決。

與控股股東的關係

截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，本集團大幅減少我們對委託付款安排的依賴並大幅提高我們獨立於伊利股份直接向相關客戶收款的能力。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，分別約人民幣9億元、人民幣7億元及人民幣4億元（分別約佔本集團來自反芻動物養殖系統化解決方案業務分部收入的25%、15%及9%）透過委託付款安排結算，本集團的反芻動物養殖系統化解決方案業務分部的壞賬比率維持相對穩定且不超過0.01%，這與行業平均水平一致。有關來自訂立及未訂立委託付款安排的客戶的銷售應收款項及應收票據的逾期情況分析及對我們的流動資金的影響的進一步詳情，請參閱本文件「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－銷售應收款項及應收票據」一節。根據董事的最佳估計，截至2021年12月31日止年度重疊方的收入貢獻佔我們的總收入的比例少於1.9%。本公司將於[編纂]後在年報中披露相關報告年度的相關收入貢獻情況。

董事確認，就本集團向重疊方出售奶牛養殖產品而言，各重疊方與本公司相關附屬公司間的合約關係屬有效且可予以強制執行。各重疊方通過伊利股份向本集團付款的安排與其他一般委託付款安排相一致。倘伊利股份未能完成委託付款，其並不承擔委託付款安排項下的任何法律責任及風險。經中國法律顧問告知，董事認為倘伊利股份未能根據委託付款安排進行付款，本公司有權向重疊方追索。此外，我們不會將向伊利股份（代重疊方）收取的款項確認為來自伊利股份的收入。相反，本集團向重疊方銷售貨品後，有關款項將確認為來自重疊方的收入及應收重疊方款項。

委託付款安排屬營運及行政性質，不構成上市規則第十四A章項下界定的「財務資助」，原因為伊利股份並無根據該安排向本集團提供任何金額、擔保、彌償或其他類型的財務資助。

雖然整體而言，我們認為委託付款安排有利於我們對重疊方的銷售應收款項及應收票據管理，原因是透過委託付款安排結算的應收重疊方款項已從伊利應付重疊方款項中扣除，此乃通過比較本集團對來自訂立及未訂立委託付款安排的客戶的銷售應收款項及應收票據的逾期情況分析得出，我們已實施以下內部控制措施，以有效評估重

與控股股東的關係

疊方的信用度並確保應收款項的可收回性：

- 委託付款安排下之賬目對賬及委託付款結算乃按月進行，以盡量降低我們的信貸風險。委託付款只會在重疊方、伊利及我們各自確認應付或應收款項的賬目對賬後作出。
- 我們定期與伊利直接溝通，以了解各重疊方在一段時間內的原料奶供應量，確保重疊方有足夠的應收伊利的款項，可從中支付委託款項，否則，我們可根據與重疊方及伊利訂立的三方協議條款，向重疊方尋求保護我們的應收款項。
- 我們於每年三月及九月（即每年兩次）對所有客戶（包括重疊方）進行定期信用評估，根據信用評估結果，對信用等級相對較低或經營困難的重疊方採取額外的信用風險控制措施，如密切關注其應付的委託款項，確保金額不會超過伊利就供應原料奶應付予該重疊方的任何款項。我們的技術支持及銷售團隊亦會定期探訪重疊方並提供技術支援服務，了解彼等的業務運作，確保彼等將能履行其合約責任。銷售應收款項的可收回水平將直接影響本集團管理層及銷售人員的表現評級及薪酬待遇。本集團亦已聘請律師事務所及時對違約客戶提起訴訟，以確保所需資產能夠保證支付對本集團的欠款。此外，當重疊方解除與我們的委託付款安排後，根據我們的信用評級結果，我們可能會修改其與我們之間賬戶的結算週期（如要求支付預付款項、提供較短的信用期）及／或要求其提供擔保，以確保向其收回欠款。
- 我們只有在對現有或新重疊方與伊利的業務關係、其實際業務需求以及其能從委託付款安排中獲得的操作便利進行審慎評估及信用評估，確保其信用評級符合我們的要求後，才會與之簽訂新的委託付款安排三方協議。我們在對客戶（包括重疊方）進行信用評估時，會綜合考慮他們的資信指標（包括其銀行授信額度大小、與我們開展業務關係的持續時間、與我們保持業務合作關係的誠意、流動資金及營運資金的充足程度、有無違約記錄等）及業務能力指標（包括其經營規模、業務盈利能力、購買力等）。我們為其

與控股股東的關係

提供的授信期限亦是根據我們的信用評估結果確定。對於新的重疊方，同時是新客戶，我們會對其進行業務盡職調查，如取得其營業執照及進行企業信用調查。

董事認為，此類委託付款安排是中國奶牛養殖產品行業簡化付款流程的行業慣例，倘我們要求立即解除委託付款安排，我們與該等重疊方的業務關係可能受到不利影響。倘委託付款安排終止，本集團可能要求重疊方在指定銀行開立賬戶，以監測其賬戶餘額，此舉或會耗費時間，給相關重疊方製造不便，亦可能對本集團與重疊方的業務關係產生不利影響，導致重疊方開拓與其他供應商的業務機會。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，並無發生因部分解除委託付款安排而對本集團產生不利財務或經營影響的情況，且本集團預期日後會進一步減少透過委託付款安排收取的款項。因此，董事認為我們能夠獨立管理在反芻動物養殖系統化解決方案業務分部中的信貸風險。

為了進一步降低委託付款安排對我們業務的影響，並最大程度地減少委託付款安排的金額，對於信貸風險低且無逾期付款的重疊方，我們將根據他們對操作便利性的要求與之協商，並通過提供折扣激勵他們選擇直接結算，從而逐步減少透過委託付款安排結算的數量及收入比例。[編纂]後及直至我們就[編纂]日期起計首個完整財政年度的財務業績符合上市規則第13.46條的規定之日止，我們將根據上市規則第3A.19條委任力高企業融資有限公司為我們的合規顧問，以監督合規事宜，其中包括委託付款安排。此外，由於我們現時已有充足的措施對未訂立委託付款安排的客戶進行信貸風險管控，因此，董事認為逐漸及進一步減少委託付款安排對本集團的財務狀況或經營不會產生重大不利影響。

與控股股東的關係

本集團現時已經及將會設有獨立於控股股東的管理團隊及會計、內部審計、行政、人力資源、法律及公司秘書部門等獨立職能部門。除上文所披露者外，於往績記錄期間，本集團在不與我們的控股股東分享任何行政職能的情況下獨立經營，本集團的所有管理及經營已經並將繼續由本集團僱傭的員工團隊獨立於控股股東進行。因此，我們相信我們能獨立於控股股東經營。

財務獨立性

我們擁有獨立的內部控制及會計系統，亦擁有獨立的財務部門負責履行財政職能。

我們的董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期及於[編纂]後，本集團與我們的控股股東之間現時及將無借款安排、貸款安排、擔保或任何其他財務資助安排。我們的董事認為我們能在不依賴我們的控股股東及／或彼等各自的聯繫人的情況下自外部資源取得融資。

基於上文所述，我們的董事相信，從財務角度看我們有能力獨立於控股股東及其各自的聯繫人經營，並能夠維持相對於控股股東及其各自的聯繫人的財務獨立性。

上市規則第8.10條下的披露事項

除上文披露者外，我們的控股股東及董事各自確認，截至最後實際可行日期，除本集團業務外，其並無與或可能與我們的業務構成直接或間接競爭的業務中擁有任何須根據上市規則第8.10條作出披露的權益。

持續關連交易

我們已與將被視為我們關連人士(定義見上市規則第十四A章)的訂約方訂立若干協議。[編纂]後，根據上市規則，該等協議項下擬進行的交易將構成我們的持續關連交易。

就本節而言，凡提及「我們」或「本集團」均包括本集團及賽科星，所有交易金額包括本集團、賽科星及恆天然中國牧場(倘適用)的交易金額。

關連人士概要

[編纂]後，以下已與本集團訂立若干書面協議的訂約方將成為本集團的關連人士：

名稱	關連關係
伊利股份	我們的控股股東
中國中地乳業控股有限公司 ⁽¹⁾	我們控股股東之聯繫人

附註：

- (1) 於2020年9月27日，(i)金港控股的全資附屬公司Wholesome Harvest Limited(「要約人」)、(ii)金港控股及(iii)中國中地乳業控股有限公司(「中地乳業」，連同其附屬公司及聯繫人，統稱為「中地集團」)的若干其他當時股東(「中地售股股東」)已訂立股份認購協議(「股份認購協議」)，據此，(i)金港控股及中地售股股東已有條件同意向要約人轉讓彼等各自持有的中地乳業的股份；及(ii)金港控股已有條件同意向要約人注資以換取要約人將予發行的1,898,841,522股普通股。於2021年1月11日按照股份認購協議的條款及條件完成股份認購事項後，伊利股份透過金港控股及要約人間接持有中地乳業全部已發行股本約43.75%。根據收購守則規則26.1，要約人已就中地乳業全部已發行股份(要約人已擁有及／或同意將予收購者除外)提出強制性有條件現金要約(「要約」)，於2021年2月8日要約結束後及直至最後實際可行日期，伊利股份透過金港控股及要約人擁有中地乳業全部已發行股本約99.14%的權益。有關要約結果的進一步詳情，請參閱要約人與中地乳業於2021年2月8日刊發的聯合公告。因此，中地乳業為我們的控股股東伊利股份的附屬公司，亦為本集團的關連人士。

持續關連交易

我們的持續關連交易概要

交易	適用上市規則	尋求豁免	截至12月31日止年度的 建議年度上限		
			2021年	2022年	2023年
(人民幣千元)					
<i>A. 獲部分豁免持續關連交易</i>					
1. 飼料及其他物料供應 框架協議	14A.35、14A.53、 14A.76(2)及 14A.105	上市規則第十四A章 下的公告相關規定	300,000	350,000	-
2. 乳製品採購框架協議	14A.35、14A.53、 14A.76(2)及 14A.105	上市規則第十四A章 下的公告相關規定	31,200	40,500	55,240
<i>B. 不獲豁免持續關連交易</i>					
3. 原料奶購銷框架協議	14A.35、14A.36、 14A.53及 14A.105	上市規則第十四A章 下的公告及獨立股 東批准相關規定	10,100,000	12,500,000	15,000,000

A. 獲部分豁免持續關連交易

以下列載須遵守上市規則第十四A章項下申報、年度審閱及公告規定，但獲豁免遵守上市規則第十四A章項下獨立股東批准規定的本集團持續關連交易概要。

1. 飼料及其他物料供應框架協議

主要條款

本集團從過去一直在向中地集團供應各類飼料及反芻動物養殖物料。鑒於中地集團對飼料及反芻動物養殖物料的需求日益增長，於2020年9月4日，本公司全資附屬公司優然牧業與中地乳業訂立物料供應框架協議，據此，優然牧業及其附屬公司及聯屬公司將向中地集團供應物料（包括但不限於飼料、獸藥及藥浴液）（「飼料及其他物料供應框架協議」）。飼料及其他物料供應框架協議的期限為自中地乳業於臨時股東大會上取得獨立股東批准當日（即2020年12月2日）起至2022年12月31日止期間。

持續關連交易

在遵守飼料及其他物料供應框架協議的原則、條款及條件和有關法律（包括上市規則）的情況下，雙方須就各項物料的供應進一步簽訂具體協議以約定具體交易條款。飼料及其他物料供應框架協議項下中地集團向本集團採購物料的條款及條件（包括但不限於價格）須公平合理且按一般商業條款經公平磋商後訂立。

歷史金額、年度上限及年度上限基準

截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，本集團向中地集團供應的飼料及反芻動物養殖物料的交易金額分別約為人民幣124.5百萬元、人民幣189.6百萬元及人民幣130.8百萬元。

董事估計，於截至2021年及2022年12月31日止兩個年度，中地集團根據飼料及其他物料供應框架協議向本集團採購的年度採購總額將分別不超過人民幣300百萬元及人民幣350百萬元。於釐定有關年度上限時，董事已考慮下列因素：(1) 物料的歷史市價及現行市價以及物料市價於日後的潛在波動；(2) 於往績記錄期間各類物料的歷史交易量；及(3) 未來兩年內有關物料的估計需求。尤其是，中地集團對有關物料的需求預期上漲。

定價政策

中地集團根據飼料及其他物料供應框架協議向本集團採購物料的價格及其他付款條款須公平合理且按一般商業條款經公平磋商後釐定。就供應飼料及其他反芻動物養殖物料收取的價格須由雙方參考從獨立第三方（例如行業協會）獲得的現行行業市價經公平磋商後釐定，倘無法獲得特定種類的物料之可資比較行業市價，雙方須在考慮過物料成本、技術、品質及採購量以及相關物料的歷史交易價格後，參照與獨立第三方所訂立交易中類似物料的價格。倘中地集團對採購若干物料要求進行招標，本集團須確保投標價格不得低於出售予獨立第三方的物料價格。

具體付款將按照本集團與中地集團根據飼料及其他物料供應框架協議將進一步訂立的具體協議作出。

持續關連交易

交易的理由

董事認為，與中地乳業訂立飼料及其他物料供應框架協議有助於本集團就在日常業務過程中供應飼料及其他反芻動物養殖產品與客戶建立長期關係。根據飼料及其他物料供應框架協議之條款，倘協議雙方無法達成一致條款，則本集團毋須與中地集團訂立具體採購協議。鑒於飼料及其他物料供應框架協議的定價機制，本集團將僅以不遜於本集團自獨立第三方代理取得的條款向中地集團供應物料，故符合上市規則第14A.06(26)條項下的「一般商業條款或更佳條款」的定義。

上市規則的涵義

飼料及其他物料供應框架協議及其項下擬進行的交易乃於一般及日常業務過程中按一般商業條款或更佳條款進行，董事目前預計上市規則下有關該等交易的一項或多項適用百分比率（盈利比率除外）將超過0.1%但低於5%。根據上市規則第14A.76(2)(a)條，該等交易將獲豁免遵守上市規則第十四A章下的獨立股東批准規定，但將須遵守申報、年度審閱及公告規定。

豁免申請的理由

董事（包括獨立非執行董事）認為，由於飼料及其他物料供應框架協議有助於我們與客戶建立長期聯繫，因此有利於我們的業務營運。此外，鑑於飼料及其他物料供應框架協議於[編纂]前訂立並於本文件披露且潛在投資者將根據相關披露參與[編纂]，董事認為在緊隨[編纂]後遵守相關公告規定將不切實際，且會帶來過多負擔，並將為我們增加不必要的行政成本。因此，根據上市規則第14A.105條，我們已向聯交所申請且聯交所已豁免我們就飼料及其他物料供應框架協議遵守公告規定。

持續關連交易

2. 乳製品採購框架協議

主要條款

根據弗若斯特沙利文的資料，伊利股份為我們的控股股東之一，為全球排名第五*、快速增長的大型乳製品製造商（按零售銷售價值計）。為在可預見未來確保業務營運，本公司於[●]訂立一份乳製品採購框架協議，根據該協議，伊利股份及其附屬公司及聯繫人將向本集團長期供應乳製品，包括奶粉、飼料級奶粉等（「乳製品採購框架協議」）。乳製品採購框架協議的年期由[編纂]起計為期三年。

歷史金額、年度上限及年度上限基準

於往績記錄期間，截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，本集團向伊利股份及其聯繫人採購貨品的採購額分別約為人民幣8.9百萬元、人民幣14.7百萬元及人民幣30.1百萬元。

董事估計，截至2021年、2022年及2023年12月31日止三個年度各年，本集團及其聯繫人根據乳製品採購框架協議向伊利股份採購貨品的年度採購總額將分別不超過人民幣31.2百萬元、人民幣40.5百萬元及人民幣55.2百萬元。於釐定該等年度上限時，董事已考慮：(i)貨品的歷史及現行市價以及日後貨品市價的潛在波動；(ii)於往績記錄期間的歷史交易量；(iii)預計未來三年本集團的生產需求。具體而言，本集團擬採購的有關產品的數量預期於2022年及2023年分別增加至少27%及30%，乃由於該兩個年度各年我們的牧場擴張計劃導致奶牛存欄量預計大幅增加，因此，預計我們自伊利股份採購奶粉以飼養新生奶牛的需求將增加；及(iv)中國乳製品行業的未來可能發生的通貨膨脹。

交易的理由

通過利用伊利股份的規模經濟及議價能力向本集團提供的乳製品，較之本集團自行或通過獨立第三方代理採購乳製品，可以更低成本獲取我們運營所需的乳製品，使本集團保持競爭力。換言之，本集團可自伊利股份獲取的條款將不遜於自獨立第三方代理獲取的條款，故符合上市規則第14A.06(26)條項下的「一般商業條款或更佳條款」的定義。

*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)」。

持續關連交易

定價政策

付款條款將由雙方不時按照公平基準釐定。採購乳製品的收費參照向獨立第三方銷售的市場價格，經雙方公平磋商確定。具體付款方式由伊利股份及其附屬公司及聯繫人（為一方）與本集團（為另一方）根據乳製品採購框架協議進一步訂立的乳製品採購合同確定。

上市規則的涵義

乳製品採購框架協議及其項下擬進行的交易乃於一般及日常業務過程中按一般商業條款或更佳條款進行，董事目前預計上市規則下有關該等交易的一項或多項適用百分比率（盈利比率除外）將超過0.1%但低於5%。根據上市規則第14A.76(2)(a)條，該等交易將獲豁免遵守上市規則第十四A章下的獨立股東批准規定，但將須遵守申報、年度審閱及公告規定。

豁免申請的理由

考慮到我們業務營運所需的乳製品穩定供應的重要性，董事（包括獨立非執行董事）認為乳製品採購框架協議對我們的業務營運至關重要。

此外，鑑於乳製品採購框架協議於[編纂]前訂立並於本文件披露且潛在投資者將根據相關披露參與[編纂]，董事認為在緊隨[編纂]後遵守相關公告規定將不切實際，且會帶來過多負擔，並將為我們增加不必要的行政成本。

因此，根據上市規則第14A.105條，我們已向聯交所申請且聯交所已豁免我們就乳製品採購框架協議遵守公告規定。

持續關連交易

B. 不獲豁免持續關連交易

我們於下文載列本集團持續關連交易的概要，該等交易須遵守上市規則第十四A章項下的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。

原料奶購銷框架協議

背景及歷史交易金額

為在可預見未來獲得優質原料奶的不間斷供應，伊利股份於2015年就原料奶的長期供應與本集團訂立原料供應協議。於往績記錄期間，截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，本集團向伊利股份及其附屬公司及聯繫人銷售原料奶的銷售額分別約為人民幣2,393.2百萬元、人民幣2,845.4百萬元及人民幣6,701.4百萬元。

主要條款及定價政策

於[●]，本公司與伊利股份訂立具法律約束力的原料奶購銷框架協議（「原料奶購銷框架協議」），據此，本集團（包括其不時的附屬公司）向伊利股份及其聯繫人長期供應原料奶。該協議的主要條款概述如下：

- 年期： 原料奶購銷框架協議的年期由[編纂]起計為期三年。
- 長期供應
原料奶：
- (a) 伊利股份及其附屬公司及聯繫人同意向本集團（包括其不時的附屬公司）購買符合相關國家標準及伊利股份及其附屬公司及聯繫人的質量要求的原料奶；及
 - (b) 本集團（包括其不時的附屬公司）同意根據原料奶購銷框架協議的條款及條件向伊利股份及其附屬公司及聯繫人出售至少70%的原料奶年產量。只要本集團願意且能夠向伊利股份供應原料奶，伊利股份亦同意購買我們所有餘下30%的原料奶產量。

持續關連交易

- 定價： 本集團（包括其不時的附屬公司）預期向伊利股份及其附屬公司及聯繫人供應的原料奶的最低價格及條款原則上將不低於位於本集團相同地理位置或周邊的同等規模奶牛場或（在該區域無此類奶牛場的情況下）就其他地區相類似奶牛場向伊利股份供應原料奶的價格和可比條款，及／或根據原料奶的種類、品質、採購量及歷史交易價格，由雙方公平磋商確定。原料奶的購買價須根據市況及季節性因素釐定及進行調整。經雙方協商，原料奶的最終購買價因質量等級而有所不同。本集團所供應原料奶之質量須符合政府制定之標準及伊利股份及其附屬公司及聯繫人的要求。
- 支付條款： (i)於當月首二十天所購買的牛奶付款應於當月底前結清；及(ii)於當月餘下日期所購買的牛奶付款應於下個月第十天前結清。
- 修訂及終止： 伊利股份及其附屬公司及聯繫人（為一方）與本集團（包括其不時的附屬公司）（為另一方）於原料奶購銷框架協議生效時已簽署且正在履行原料奶供應協議，該原料奶供應協議將在遵守原料奶購銷框架協議條款及條件下繼續履行。該等原料奶供應具體協議的有效期、定價原則等條款如與原料奶購銷框架協議存在不一致之處，則該等不一致條款應按照原料奶購銷框架協議執行，其他條款繼續按照原料奶供應具體協議執行。協議的任何修訂或終止應由雙方書面作出。該協議不可由伊利股份單方面終止。
- 續約： 伊利股份已授予我們單方面優先續約權，以於合約期限屆滿後續約。

持續關連交易

交易的理由

此採購安排反映伊利股份認識到本集團的重要性，原因為伊利股份依賴本集團的原料奶產量供伊利股份的本身運營及未來發展。另一方面，伊利股份是中國佔主導地位的乳製品企業集團之一，與伊利股份的長期採購安排能保證對本集團的原料奶的穩定需求，這可為我們的業務發展及未來戰略及經營性規劃提供很高的勝算。

估計年度上限

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及聯繫人根據原料奶購銷框架協議向本集團（包括其不時的附屬公司）採購貨品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。於釐定該等年度上限時，董事已考慮以下因素：

- (a) 原料奶的歷史及現行市價及日後原料奶市價的潛在波動；
- (b) 伊利股份、其附屬公司及聯繫人於往績記錄期間向本集團（包括本集團於2020年1月8日收購的賽科星及其不時的附屬公司）購買的原料奶的歷史交易量；
- (c) 賽科星截至2018年及2019年12月31日止兩個年度各年分別為人民幣2,037.5百萬元及人民幣2,347.6百萬元原料奶業務分部歷史收入（鑒於賽科星自2020年1月已成為我們的附屬公司，故為本集團的一部分，因此於釐定年度上限時已慮及有關歷史收入），以及伊利股份以及其附屬公司及聯繫人將根據本協議購買本集團至少70%的原料奶年產量；
- (d) 恆天然中國牧場截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度各年分別為人民幣930.2百萬元、人民幣1,080.5百萬元及人民幣1,148.5百萬元的奶牛養殖業務原料奶銷售相關的歷史收入（由於2021年4月1日收購完成後，恆天然中國牧場的成員公司已成為我們的附屬公司，故為本集團的一部分，因此於釐定年度上限時已慮及有關歷史收入），以及伊利股份以及其附屬公司及聯繫人將根據本協議購買本集團至少70%的原料奶年產量；

持續關連交易

- (e) 本集團截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度歷史成母牛(除娟孀牛)單產分別為10.0噸、10.4噸及11.0噸，以及賽科星截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的歷史成母牛單產分別為8.6噸、9.0噸及10.0噸；
- (f) 經考慮(i)我們來自原料奶業務分部的收入由截至2018年12月31日止年度的人民幣2,610.3百萬元增加約17.4%至截至2019年12月31日止年度的人民幣3,063.6百萬元；(ii)收購及合併賽科星和恆天然中國牧場使得產量增長，因此，根據本協議出售的原料奶量預期將於2022年及2023年各年增長至少20%；及(iii)截至2020年12月31日在建的十座新牧場未來將會投產，預計產量會增加後，本集團截至2021年、2022年及2023年12月31日止三個年度的原料奶產量預期大幅增長；及
- (g) 中國乳製品行業的未來可能的持續發展。

上市規則的涵義

原料奶購銷框架協議下擬進行的交易乃按一般或更佳商業條款在日常及一般業務過程中進行，董事目前預期上市規則項下有關該等交易的一項或多項適用百分比率(盈利比率除外)將超過5%。因此，該等交易須遵守上市規則第十四A章項下的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。

豁免申請的理由

董事(包括獨立非執行董事)認為，鑑於中國有極少佔主導地位的乳製品企業集團，原料奶購銷框架協議對於我們的業務發展而言十分重要。

此外，鑑於原料奶購銷框架協議乃於[編纂]前訂立並於本文件中披露，而潛在投資者將基於該等披露參與[編纂]，董事認為緊隨[編纂]後就此遵守公告及獨立股東批准規定會不切實際及使負擔過重，並會對我們增加不必要的行政成本。

持續關連交易

因此，我們已根據上市規則第14A.105條就原料奶購銷框架協議向聯交所申請，而聯交所已向我們授出一項豁免，豁免遵守公告及獨立股東批准規定。

倘上市規則任何未來修訂對原料奶購銷框架協議項下進行的持續關連交易施加較截至最後實際可行日期所適用者更為嚴格的規定，本公司將立即採取措施確保在合理時間內符合有關新規定。

聯席保薦人及董事的意見

董事（包括獨立非執行董事）認為，本節所述全部持續關連交易，包括（但不限於）條款及年度上限在內，(i)於我們的一般及日常業務過程中訂立及進行；(ii)按正常商業條款或更佳條款訂立及進行；及(iii)屬公平合理及符合本公司及股東的整體利益。

根據本集團提供並由聯席保薦人審閱的相關文件及資料、本公司及董事向聯席保薦人作出的必要聲明及確認及聯席保薦人參與盡職調查以及與本公司管理層及中國法律顧問進行的討論，聯席保薦人認為，上述已尋求豁免的不獲豁免持續關連交易，包括（但不限於）條款及年度上限以及出售本集團至少70%的原料奶產量予伊利股份的協議在內，已於本集團一般及日常業務過程中按正常商業條款或更佳條款訂立，屬公平合理以及符合本公司及股東的整體利益。

董事及高級管理層

董事

我們的董事會目前包括九名董事（包括兩名執行董事、四名非執行董事及三名獨立非執行董事）。下表載列若干有關董事的資料。

姓名	年齡	於本公司的職位	職務說明	加入本集團的時間	獲委任為董事的日期
張玉軍先生	51歲	董事會主席兼非執行董事	負責本集團的戰略規劃及董事會的管理	2019年1月	2020年8月24日
張小東先生*	42歲	執行董事兼總裁	負責本集團的整體經營管理	2017年3月	2020年8月24日
董計平先生*	40歲	執行董事兼副總裁	負責本集團的法律合規及對外關係的管理	2015年11月	2020年8月24日
徐軍先生	49歲	非執行董事	就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見	2015年11月	2020年8月24日

* 指我們核心管理層成員

董事及高級管理層

姓名	年齡	於本公司的職位	職務說明	加入本集團的時間	獲委任為董事的日期
許湛先生	39歲	非執行董事	就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見	2015年3月	2020年8月24日
邱中偉先生	52歲	非執行董事	就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見	2015年11月	2020年8月24日
謝曉燕女士	50歲	獨立非執行董事	監督董事會並向其提供獨立判斷	[●]	[●]
姚峰先生	60歲	獨立非執行董事	監督董事會並向其提供獨立判斷	[●]	[●]
沈建忠先生	58歲	獨立非執行董事	監督董事會並向其提供獨立判斷	[●]	[●]

有關載有關於高級管理層若干資料的列表，請參閱本文件「— 高級管理層」一節。

董事及高級管理層

執行董事

張小東先生，42歲，自2017年3月起加入本集團，於2020年8月24日獲委任為本公司董事，於2020年11月15日調任執行董事並獲委任為總裁。張先生於乳製品行業擁有超過22年經驗，主要負責本集團的整體經營管理。

張先生於1998年加入伊利。彼於伊利奶粉事業部的金川廠生產部展開職業生涯，並自1998年8月至2001年6月擔任生產主任。自2001年7月至2003年6月，彼擔任伊利液態奶事業部的肇東伊利乳品公司的生產主管，自2003年7月至2004年3月擔任伊利液態奶事業部的廊坊伊利乳製品公司的生產主管。其後自2004年4月至2006年5月，彼擔任伊利液態奶事業部的巴彥淖爾分公司的總經理，自2006年5月至2007年11月擔任伊利液態奶事業部的烏蘭察布乳製品廠的總經理。自2007年12月至2011年10月，彼任職於伊利液態奶事業部的金川廠及金川伊利乳業有限責任公司。之後，彼於伊利液態奶事業部擔任多個職位，其中自2011年10月至2012年9月擔任供應部副總監，自2012年9月至2013年3月擔任生產管理部副總監，自2013年3月至2014年10月擔任生產管理部總監。自2014年10月至2015年4月，彼擔任伊利奶粉事業部總經理助理，自2015年4月至2017年3月擔任伊利奶粉事業部副總經理。張先生自2020年2月起擔任本公司於中國的附屬公司賽科星的非執行董事。

張先生於2010年1月畢業於天津科技大學，主修食品科學與工程。

董計平先生，40歲，自2015年11月起加入本集團，於2020年8月24日獲委任為本公司董事，於2020年11月15日調任執行董事並獲委任為副總裁。董先生於乳製品行業擁有超過15年經驗，主要負責本集團的法律合規及對外關係的管理。彼亦為我們於中國的主要經營附屬公司優然牧業的董事兼副總裁。

董先生於2004年7月加入伊利股份。於伊利液態奶事業部從事採購業務展開職業生涯，並自2005年6月至2012年4月，於伊利股份總裁辦公室擔任秘書。其後自2012年4月至2015年11月，擔任伊利股份戰略管理部的企劃總監。

董先生於2004年7月取得東北林業大學生物技術學士學位。

董事及高級管理層

非執行董事

張玉軍先生，51歲，於2020年8月24日獲委任為本公司董事，於2020年11月15日調任非執行董事並獲委任為董事會主席。張先生於乳製品行業擁有超過25年經驗，主要負責本集團的戰略規劃及董事會的管理。

張先生於1995年7月加入伊利。彼於伊利冷凍公司展開職業生涯，並自1995年7月至1996年9月擔任班長。自1996年10月至1999年12月，彼擔任伊利礦飲公司生產部部長。自2000年1月至2001年9月，彼晉升為伊利礦飲公司總經理。其後自2001年10月至2005年12月，彼擔任伊利奶粉事業部總經理助理，自2005年12月至2007年6月擔任奶粉事業部營銷副總經理。自2007年7月至2016年6月，張先生擔任液態奶事業部直屬事業部營銷副總經理。自2016年6月至2017年7月，彼調整為伊利酸奶事業部營銷副總經理。自2017年7月至2019年8月，彼擔任伊利液態奶事業部總經理。自2019年8月起，張先生擔任伊利總裁助理兼伊利液態奶事業部總經理。

張先生亦為我們於中國的主要經營附屬公司優然牧業的董事兼董事長。彼自2020年2月起亦擔任本公司於中國的附屬公司賽科星的董事長。

張先生於1995年7月取得內蒙古大學哲學學士學位。張先生於2003年12月獲得中級經濟師資格。

徐軍先生，49歲，自2015年11月起加入本集團，於2020年8月24日獲委任為本公司董事，並於2020年11月15日調任非執行董事。徐先生主要負責就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見。

徐先生於1996年8月加入伊利。彼自1998年2月至2000年5月擔任奶食品有限責任公司的企管部企管處長，自2000年6月至2005年3月擔任液態奶事業部的企管部企管處長、人力資源總監，自2005年4月至2005年12月擔任戰略採購部副總經理，自2006年1

董事及高級管理層

月至2012年9月擔任冷飲事業部總經理，自2012年9月至2016年12月擔任奶粉事業部總經理，自2016年12月至2017年7月擔任人力資源部總經理。之後，彼自2017年8月起一直擔任伊利股份的總裁助理。徐先生亦為我們於中國的主要經營附屬公司優然牧業的董事。

徐先生於1996年7月取得內蒙古大學經濟管理學學士學位。

許湛先生，39歲，於2020年8月24日獲委任為本公司董事，並於2020年11月15日調任非執行董事。許先生主要負責就企業發展提出戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見。

許先生自2006年1月至2007年8月任職於摩根士丹利亞洲有限公司。彼於2007年8月至2009年6月在TPG Capital Limited擔任經理，自2009年11月至2011年8月於Apax Partners Hong Kong Limited擔任高級經理，並自2011年9月起擔任PAG Asia Capital的董事總經理。許先生亦自2018年11月起擔任康寧傑瑞生物製藥的非執行董事，該公司於聯交所上市(股份代號：9966)。許先生亦為我們於中國的主要經營附屬公司優然牧業的董事。

許先生於2003年6月獲得浙江大學電子工程學士學位，並於2006年1月獲得斯坦福大學管理科學與工程碩士學位。

邱中偉先生，52歲，於2020年8月24日獲委任為本公司董事，並於2020年11月15日調任非執行董事。邱先生主要負責就企業發展提供戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦意見。

邱先生於中國華能集團公司展開職業生涯，該公司於上海證券交易所上市(股份代號：600011)。自2000年3月至2004年10月，彼擔任銀泰控股公司副總裁兼董事長；自2005年1月至2015年3月，彼擔任北京弘毅遠方投資顧問管理委員會董事總經理及戰略研究與業務開發部門總經理。彼自2015年4月起擔任PAG Asia Capital總裁與董事總經理。自2017年12月以來，邱先生一直擔任京投發展股份有限公司的董事，該公司於上海證券交易所上市(股份代號：600683)。邱先生亦為我們於中國的主要經營附屬公司優然牧業的董事。

邱先生於1990年7月獲得西安交通大學的工程學學士學位，並於2003年11月獲得了西北大學及香港科技大學的工商管理碩士學位。

董事及高級管理層

獨立非執行董事

謝曉燕女士，50歲，自2020年[●]起擔任獨立非執行董事。謝女士主要負責監督董事會並向其提供獨立判斷。

自1997年1月至2006年7月，謝女士於內蒙古大華會計師事務所（前稱內蒙古會計師事務所）工作，擔任審計員、項目經理、業務主審及高級審計經理。自2006年8月起，謝女士一直任職於內蒙古工業大學，負責本科生與研究生的教學及科研工作，現為內蒙古工業大學經濟管理學院會計系教授。

自2014年6月至2020年6月，謝女士擔任內蒙古君正能源化工集團股份有限公司（一家於上海證券交易所上市的公司（股份代號：601216.SH））的獨立董事及自2007年5月至2013年5月起擔任內蒙古金宇集團股份有限公司（一家於上海證券交易所上市的公司（股份代號：600201.SH））的獨立董事。自2020年4月14日起，彼亦擔任內蒙古大唐藥業股份有限公司（一家於中國全國中小企業股份轉讓系統（亦稱新三板）上市的公司（股份代號：836433））及自2020年4月起擔任金河生物科技股份有限公司（一家於深圳證券交易所上市的公司（股份代號：002688.SZ））的獨立董事。

謝女士為全國先進會計工作者，並獲得內蒙古自治區政府頒發的哲學社會科學優秀成果政府獎二等獎。謝女士現為中國註冊會計師、註冊稅務師、高級會計師並持有獨立董事資格證書。

謝女士於2003年畢業於內蒙古大學，於2006年取得內蒙古師範大學的政治經濟學碩士學位以及於2010年取得內蒙古農業大學的農業經濟管理博士學位。

董事及高級管理層

姚峰先生，60歲，自2020年[●]起擔任獨立非執行董事。姚先生主要負責監督董事會並向其提供獨立判斷。

姚先生曾於中國財政部綜合計劃司擔任副處長職務，自1993年3月至1997年4月先後擔任中國經濟開發信託投資公司證券部副總經理、企業管理部總經理，自1997年4月至1998年7月擔任香港中旅(集團)有限公司財務部及證券部副總經理，自1998年7月至1999年6月擔任香港中旅金融投資有限公司副總經理。

姚先生自1999年6月至2013年5月在中國證券監督管理委員會先後擔任多個職務，其中自2001年1月至2011年9月先後擔任機構監管部處長、廣州證管辦黨委委員兼副主任、廣州監管局黨委委員兼副局長、證券公司風險處置辦公室副主任、會計部巡視員兼副主任，自2011年9月至2013年5月擔任上海監管專員辦事處專員。姚先生自2013年5月至2016年4月先後擔任中國上市公司協會黨委書記、執行副會長、法定代表人。姚先生自2016年4月至2017年4月擔任中國上市公司協會副會長及法定代表人。姚先生自2017年6月至2019年10月擔任杭州市人民政府副市長。姚先生自2019年6月至2019年9月擔任中國上市公司協會黨委副書記、監事長。姚先生自2020年3月至今擔任海通恆信國際租賃股份有限公司(一家於聯交所上市的公司(股份代號：1905))獨立非執行董事。

姚先生自2014年12月至2017年12月擔任深圳證券交易所理事會第一屆自律監管委員會委員，自2015年6月至2018年6月擔任中國政法大學客座教授。姚先生自2017年5月至今擔任中國政法大學商學院理事會理事。

姚先生於1983年7月取得湖北財經學院(現稱中南財經政法大學)國民經濟計劃專業學士學位，於1997年6月在中南財經大學(現稱中南財經政法大學)獲得經濟學碩士學位。

董事及高級管理層

沈建忠先生，58歲，自2020年[●]起擔任獨立非執行董事。沈先生主要負責監督董事會並向其提供獨立判斷。

沈先生自1988年起任職於中國農業大學，現為中國農業大學動物醫學院院長，國家獸藥安全評價中心主任、國家獸藥殘留基準實驗室主任及世界糧農組織和世衛組織食品添加劑聯合專家委員會會議專家委員。

沈先生於2006年獲授國家科技進步二等獎，於2015年獲授國家技術發明二等獎，於2015年當選中國工程院院士。

沈先生於1988年在北京農業大學獲得農學碩士學位，於1997年在中國農業大學獲得理學博士學位。

高級管理層

下表載列有關本集團高級管理層人員（均為我們核心管理層成員）的若干資料：

姓名	年齡	加入本集團 的時間	於本公司 的職位	職務說明
張小東先生	42歲	2017年3月	執行董事兼 總裁	負責本集團的整體經營 管理
董計平先生	40歲	2015年11月	執行董事兼 副總裁	負責本集團的法律合規 及對外關係的管理
姜廣軍先生	47歲	2019年12月	副總裁	協助總裁進行本集團的 經營管理

董事及高級管理層

姓名	年齡	加入本集團 的時間	於本公司 的職位	職務說明
許燕飛先生	40歲	2008年8月	副總裁	負責原料奶業務的經營管理
楊明先生	41歲	2002年7月	副總裁	負責飼料業務的經營管理

張小東先生，42歲，為本公司執行董事兼總裁。有關進一步詳情，請見本節「一董事－執行董事」一節。

董計平先生，40歲，為本公司執行董事兼副總裁。有關進一步詳情，請見本節「一董事－執行董事」一節。

姜廣軍先生，47歲，於2019年12月加入本集團，於2020年11月15日獲委任為本公司副總裁。姜先生於乳製品行業擁有超過22年經驗，主要負責協助總裁全面負責本集團的經營管理。彼自2019年12月以來亦為本公司於中國的主要經營附屬公司優然牧業的副總裁。

彼於1998年7月於伊利冷飲事業部展開職業生涯，並自1998年7月至2000年1月擔任巧克力蛋捲車間質檢員。之後，彼於伊利液態奶事業部的金川廠生產二車間擔任多個職位，其中自2000年1月至2001年1月擔任工段長，自2001年1月至2002年9月擔任生產經理，自2002年9月至2004年2月擔任廠長助理。自2004年2月至2004年9月，彼擔任伊利液態奶事業部的錫林浩特分公司的總經理，自2004年10月至2005年9月擔任伊利液態奶事業部的齊齊哈爾分公司的總經理，自2005年10月至2010年11月擔任伊利液態奶事業部的包頭伊利乳業有限責任公司的總經理。自2010年11月至2012年8月，彼擔任伊利液態奶事業部的寧夏伊利乳業有限責任公司的總經理，之後自2012年8月至2013年8月晉升為高級總經理。之後彼任職於伊利液態奶事業部的供應部，自2013年8月至2018年2月擔任供應副總監(主持工作)，及自2018年2月至2018年12月擔任供應總監。彼自2018年12月至2019年12月擔任伊利液態奶事業部的副總經理。

董事及高級管理層

姜先生於1998年7月取得內蒙古農業大學工程學學士學位，主修食品科學與工程。

許燕飛先生，40歲，於2008年8月加入本集團，並於2020年11月15日獲委任為本公司副總裁。許先生於牧場管理相關方面擁有逾14年經驗，並負責監督及管理本集團牧場的整體營運。

許先生於伊利原奶事業部展開職業生涯，於2006年至2007年擔任伊利原奶事業部質量辦品控員、體系員；於2007年至2008年擔任原奶事業部項目管理部總經理。於2008年至2017年，彼擔任獸醫員、擠奶部組長、擠奶部副經理、擠奶部經理、飼養部經理、牧場場長助理及牧場場長，期間2011年至2012年公司派往美國佛羅里達萬頭牛牧場學習一年。於2017年7月至2018年12月，彼擔任中國的主要經營附屬公司優然牧業畜牧單元總經理助理，2018年12月至今為優然牧業的副總裁，分管畜牧業務，2019年12月至今為優然牧業董事。

許先生於2006年6月取得內蒙古農業大學農業學學士學位，主修動物醫學，並於2016年4月榮獲內蒙古自治區五一勞動獎章。

楊明先生，41歲，於2002年加入本集團，並於2020年11月15日獲委任為本公司副總裁。楊先生於反芻動物飼料行業擁有逾18年經驗，並負責監督及管理本集團飼料業務的整體運營。

楊先生於2002年在牧泉元興開展職業生涯，從事採購業務。於2002年至2008年，彼分別擔任牧泉元興生產主管、生產經理、市場部經理、區域經理等多個職務；於2008年晉升為牧泉元興副總經理，並於2014年主持運營工作；自2015年7月起擔任中國的主要附屬公司優然牧業的副總裁，分管飼料業務。

楊先生於2002年7月在內蒙古農業大學完成大專教育，主修牧醫專業，於2005年7月完成內蒙古農業大學本科學習，主修動物醫學。

董事及高級管理層

董事及高級管理層的權益

除上文所披露者外，本公司董事或高級管理層於緊接本文件日期前三年並無擔任任何公眾公司（其證券在香港或海外任何證券市場上市）的董事職務。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無與委任董事有關的其他事宜須提呈股東垂注，亦無與董事有關而須根據上市規則第13.51(2)(h)至(v)條的規定披露的資料。

截至最後實際可行日期，概無董事於證券（定義見證券及期貨條例第XV部）持有任何權益。

截至最後實際可行日期，概無董事或高級管理層與本公司其他董事或高級管理層有關聯。

截至最後實際可行日期，概無董事於與或可能與本集團業務構成直接或間接競爭的任何業務（本集團業務除外）中擁有須根據上市規則第8.10條披露的任何權益。

公司秘書

余詠詩女士，自2020年11月15日起獲委任為公司秘書。彼主要負責本集團的整體公司秘書事務。

余女士為香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會的會員。彼持有香港中文大學的專業會計學學士學位。彼於公司秘書行業擁有超過10年的工作經驗。彼現就職於一家全球專業公司達盟香港有限公司。

董事委員會

審核委員會

我們已遵照上市規則第3.21條及上市規則附錄十四所載企業管治守則成立審核委員會，並制訂書面職權範圍。審核委員會的主要職責為檢討及監督本集團的財務申報程序及內部控制體系。

董事及高級管理層

審核委員會由謝曉燕女士（主席，擁有合適的專業資格或會計或相關財務管理專業知識）、姚峰先生（為獨立非執行董事之一）及邱中偉先生（為非執行董事之一）組成。

薪酬委員會

我們已遵照上市規則第3.25條及上市規則附錄十四所載企業管治守則成立薪酬委員會，並制訂書面職權範圍。薪酬委員會的主要職責包括但不限於以下各項：(i)就董事及高級管理層所有薪酬的政策及結構以及就該薪酬制訂政策訂立正式及透明的程序向董事會提供推薦意見；(ii)釐定所有董事及高級管理層的具體薪酬待遇或就該等薪酬待遇向董事會提供推薦意見；及(iii)檢討執行董事總薪酬待遇中與表現相關的部分，以使其利益與股東利益保持一致。

薪酬委員會由一名非執行董事（即徐軍先生）及兩名獨立非執行董事（即沈建忠先生及謝曉燕女士）組成。沈建忠先生為薪酬委員會主席。

提名委員會

我們已根據上市規則附錄十四所載企業管治守則成立提名委員會，並制訂書面職權範圍。提名委員會的主要職責為就委任董事及管理董事會繼任事宜向董事會作出推薦建議。

提名委員會由一名非執行董事（即許湛先生）及兩名獨立非執行董事（即姚峰先生及沈建忠先生）組成。姚峰先生為提名委員會主席。

企業管治守則

董事認識到管理及內部程序中良好企業管治的重要性，以實現有效問責。為實現此目標，預期於[編纂]後遵守上市規則附錄十四企業管治守則所載守則條文。董事將於每個財政年度檢討企業管治政策及對上市規則附錄十四所載企業管治守則的遵守程度。

董事及高級管理層

董事及高級管理層薪酬

我們的董事及高級管理層收取薪金、實物福利及與本集團表現相關的酌情花紅等形式的薪酬。我們亦就彼等因向我們提供服務或履行有關我們運營的職責而產生的必要合理開支向其作出補償。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，五名最高薪酬人士的薪酬總額（包括基本薪金、住房津貼、其他津貼及實物福利、退休金計劃供款及酌情花紅）分別約為人民幣4.9百萬元、人民幣6.1百萬元及人民幣6.2百萬元。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，董事的薪酬總額（包括基本薪金、住房津貼、其他津貼及實物福利、退休金計劃供款及酌情花紅）分別約為人民幣2.4百萬元、人民幣2.9百萬元及人民幣2.4百萬元。

根據現時有效的安排，我們估計就截至2021年12月31日止年度向董事支付的薪酬總額將約為人民幣2.4百萬元。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，本集團並無向董事或本集團的五名最高薪酬人士支付任何薪酬，作為加入本集團或加入本集團後的獎勵，或作為離職補償。此外，同期概無董事放棄任何薪酬。

除上文所披露者外，本集團就截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度各年概無其他已付或應付董事的任何款項。

董事會多元化政策

為提高董事會的有效性及維持高標準的企業管治，我們已採納載列實現及維持董事會多元化目標及方法的董事會多元化政策。根據董事會多元化政策，我們致力於透過在甄選董事會候選人時考慮多項因素，包括但不限於性別、技能、年齡、專業經驗、知識、文化、教育背景、種族及服務年限以實現董事會多元化。委任的最終決定將基於經甄選候選人為董事會帶來的價值及貢獻。

董事及高級管理層

董事會目前包括一名女性董事及八名男性董事，具備均衡的知識及技能組合，包括但不限於業務管理、動物醫學、生物技術及財務管理等。彼等已取得各類專業學位，包括經濟學、工程學及管理學。董事會認為，我們的董事會符合董事會多元化政策。

提名委員會負責確保董事會成員的多元化。[編纂]後，提名委員會將不時檢討董事會多元化政策，確保其維持效力，我們亦會每年於企業管治報告中披露董事會多元化政策的實施情況。

合規顧問

我們已根據上市規則第3A.19條委任力高企業融資有限公司為我們的合規顧問。根據上市規則第3A.23條，合規顧問將於以下情況向我們提供意見：

- 刊發任何受規管的公告、通函或財務報告之前；
- 擬進行交易（可能是須予公佈的交易或關連交易），包括發行股份及回購股份；
- 我們建議動用[編纂][編纂]淨額的方式與本文件所詳述者不同，或我們的業務活動、發展或業績與本文件中所載任何預測、估計或其他資料不同；及
- 聯交所就我們股份的價格或成交量的異常波動向我們作出查詢。

委任期將由[編纂]開始，直至我們就[編纂]後起首個完整財政年度的財務業績派發年報當日結束，而此項委任可在雙方協議下延長。

股 本

以下為本公司於緊接[編纂]完成前及緊隨[編纂]完成後已發行及將予發行列作繳足或入賬列作繳足的法定股本及股本。

	面值
	美元
法定股本：	
<u>10,000,000,000</u> 股股份	<u>100,000</u>
已發行股本：	
<u>3,302,000,000</u> 股股份 (截至本文件日期的已發行股份)	<u>33,020</u>
將予發行股份，假設可換股票據未獲轉換：	
<u>[編纂]</u> 股股份 (根據[編纂]將予發行的股份， 假設[編纂]並無獲行使)	<u>[編纂]</u>
於[編纂]完成後的已發行股本總額，可換股票據 未獲轉換：	
<u>[編纂]</u> 股股份	<u>[編纂]</u>
因可換股票據按首次轉換價獲悉數轉換而將予發行的股份：	
<u>1,031,274,521</u> 股股份	<u>10,313</u>
於[編纂]完成後的已發行股本總額，可換股票據 獲悉數轉換：	
<u>[編纂]</u> 股股份	<u>[編纂]</u>

股 本

假設

上表假設[編纂]成為無條件且已根據[編纂]發行股份。上文並無計及因下述我們董事獲授發行或購回股份的一般有條件授權而可能發行或購回的任何股份。

地位

股份為本公司股本中的普通股，並將與本文件所述現時已發行或將予發行的所有股份享有同等地位，且特別是完全享有於本文件日期後的記錄日期就股份所宣派、作出或派付的所有股息或其他分派的權利。

須召開股東大會的情況

根據開曼公司法及組織章程大綱及組織章程細則條款，本公司可不時透過股東普通決議案(i)增加股本；(ii)將股本合併為面值較高的股份；(iii)將股份分拆為多類股份；(iv)將股份拆細為面值較低的股份；及(v)註銷任何無人認購或同意認購的股份。此外，根據開曼公司法的條文，本公司可透過股東通過特別決議案削減股本或資本贖回儲備。進一步詳情請參閱本文件附錄四「本公司組織章程及開曼群島公司法概要－2.組織章程細則－(a)股份－(iii)更改股本」一節。

發行股份的一般有條件授權

待[編纂]成為無條件後，授予董事一般有條件授權以發行、配發及買賣股份或將或可能須行使有關權力以轉換為股份的證券(根據或由於[編纂]、供股或任何以股代息計劃或類似安排、對根據購股權及認股權證或本公司股東授予的特別授權認購股份的權利作出任何調整除外)，惟董事發行、配發或處置或同意發行、配發或處置的股份總面值不得超過以下各項之總和：

- (i) 緊隨[編纂]完成後本公司已發行股本總面值的[編纂]% (惟不包括因[編纂]獲行使而可能發行的任何股份)；及
- (ii) 本公司根據下文「一 購回股份的一般有條件授權」一節所述購回股份的一般有條件授權購回本公司股本的總面值(如有)。

股 本

此項發行股份的一般有條件授權將於以下時間(以最早發生者為準)屆滿：

- 我們下屆股東週年大會結束時，除非在此之前經我們的股東在股東大會上通過普通決議案重續(不論無條件或有條件)；或
- 任何適用法律或細則規定須舉行我們下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- 我們股東在股東大會上以普通決議案更改或撤銷時。

有關該一般有條件授權的進一步詳情，請參閱本文件附錄五「法定及一般資料－A.有關本集團的進一步資料－3.本公司股東於2021年[●]通過的書面決議案」一節。

購回股份的一般有條件授權

在[編纂]成為無條件後，董事已獲授一般無條件授權，以行使本公司一切權力購回總面值不超過緊隨[編纂]完成後已發行股本(惟不包括因[編纂]獲行使而可能發行的任何股份)總面值[編纂]%的股份。

此項一般有條件授權僅與根據上市規則規定在聯交所或股份上市所在的其他證券交易所(且屬於獲證監會及聯交所就此認可者)進行的購回有關。有關上市規則的概要載於本文件附錄五「法定及一般資料－A.有關本集團的進一步資料－6.購回我們本身的股份」一節。

此項購回股份的一般有條件授權將於以下時間(以最早發生者為準)屆滿：

- 我們下屆股東週年大會結束時，除非在此之前經我們的股東在股東大會上通過普通決議案重續(不論無條件或有條件)；或
- 任何適用法律或細則規定須舉行我們下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- 我們股東在股東大會上以普通決議案更改或撤銷時。

有關該一般有條件授權的進一步詳情，請參閱本文件附錄五「法定及一般資料－A.有關本集團的進一步資料－3.本公司股東於2021年[●]通過的書面決議案」一節。

主要股東

據董事所知，緊隨[編纂]完成後，且不計及任何[編纂]獲行使，下列人士將於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向我們及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接於本公司10%或以上已發行具投票權的股份中擁有權益：

名稱	身份/ 權益性質	緊接 [編纂]前		緊隨 [編纂]		緊隨 [編纂]	
		所持股份數目 (假設可換 股票據 未獲轉換)	股本總額的 概約持股 百分比 (假設可換 股票據 未獲轉換)	緊隨 [編纂] 完成後所持 股份數目 (假設可換 股票據 未獲轉換)	緊隨 [編纂] 於本公司 已發行股本 總額的概約 持股百分比 (假設可換 股票據 未獲轉換)	緊隨 [編纂] 完成後所持 股份數目 (假設可換 股票據 未獲轉換)	緊隨 [編纂] 完成後於 本公司 已發行股本 總額的概約 持股百分比 (假設可換 股票據 未獲轉換)
PAG ⁽¹⁾	受控法團權益	1,416,217,181	42.89%	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
PAG I ⁽¹⁾	實益權益	542,376,651	16.43%	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
PAG II ⁽¹⁾	實益權益	873,840,530	26.46%	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
PAG III ⁽¹⁾	實益權益	-	-	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
伊利股份 ⁽²⁾⁽³⁾	受控法團權益	1,320,800,000	40.00%	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
中國優然牧業 控股有限公司 ⁽²⁾	實益權益	800,000,000	24.23%	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
金港控股 ⁽³⁾	實益權益	520,800,000	15.77%	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
Meadowland ⁽⁴⁾	實益權益	564,982,819	17.11%	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

附註：

- (1) 542,376,651股股份由PAG I持有及873,840,530股股份由PAG II持有。PAG III認購本金額為330百萬美元的可換股票據。倘該等可換股票據獲悉數轉換，轉換價為0.44605美元，則PAG III將持有[編纂]股股份。由於PAG I、PAG II及PAG III各自為PAG Capital Limited（「PAG」）管理的基金的全資附屬公司，故PAG被視為於合共[編纂]股股份（假設可換股票據未獲轉換）及合共[編纂]股股份（假設可換股票據獲悉數轉換且不計及任何[編纂]獲行使）中擁有權益。
- (2) 中國優然牧業控股有限公司由伊利股份全資擁有。因此，伊利股份被視為於中國優然牧業控股有限公司持有的800,000,000股股份中擁有權益。
- (3) 金港控股由伊利股份全資擁有。因此，伊利股份被視為於金港控股持有的520,800,000股股份中擁有權益。
- (4) Meadowland為根據開曼群島法律成立的獲豁免有限合夥企業，Cloud Up Development Company Limited擔任其普通合夥人而Cloud Up Development Company Limited由郝美蓉女士（獨立第三方）全資擁有。

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2018年及2019年12月31日止年度的歷史經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2018年及2019年12月31日止年度的綜合財務資料僅包括優然的資料，然而本集團截至2020年12月31日止年度的綜合財務數據包括優然及賽科星自2020年1月8日至2020年12月31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，及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（請參閱本文件「附錄一—會計師報告—III.收購前財務資料」一節），並包括本節就賽科星截至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。恆天然收購事項於2021年4月1日完成。因此，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不包括恆天然中國牧場的資料。有關恆天然收購事項的更多資料，請參閱本文件「一 恆天然收購事項」一節。為遵守適用法規及披露規定，及為呈列必要重要數據以評估恆天然收購事項的財務影響，本文件包括恆天然中國牧場截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的經審核歷史財務資料（請參閱本文件「附錄二—會計師報告—恆天然中國牧場」一節），並包括本節就恆天然中國牧場截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度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。本文件亦包括經恆天然中國牧場擴大後集團的未經審核備考綜合全面收益表（請參閱本文件「附錄三—未經審核備考財務資料」一節）。

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綜合財務數據（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。本集團經審核綜合財務數據、賽科星經審核綜合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

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2018年、2019年及2020年指截至該等年份12月31日止財政年度。

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數據，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。

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，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。

於往績記錄期間，我們各個業務分部的財務表現理想。我們的收入從截至2018年12月31日止年度的人民幣6,333.9百萬元增長至截至2019年12月31日止年度的人民幣7,667.8百萬元，並進一步增長至截至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%。於截至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（按合併賽科星口徑計），2018年至2020年的複合年增長率達到53.6%。

*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

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條文。

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日在中國註冊成立為有限責任公司。

為精簡企業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。

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主要收購事項。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草擬的賽科星於2018年1月1日至2020年1月7日期間的收購前綜合財務資料已予披露（請參閱本文件附錄一所載會計師報告III一節）。

財務資料

恆天然收購事項

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23.1億元的總代價收購恆天然中國牧場全部股權，該代價將根據購股協議具體條款進行調整（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）。此代價乃基於（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而作出調整）而釐定。上述收購事項已於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。我們動用年利率介乎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。進一步詳情請參閱「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。

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2018年、2019年及2020年12月31日止年度的經審核歷史財務資料（請參閱本文件所載附錄二－會計師報告－恆天然中國牧場一節）；(ii)恆天然中國牧場截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度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」一節）；及(iii)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全面收益表，以及截至2020年12月31日的未經審核備考綜合財務狀況表（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），並假設恆天然收購事項已分別於2020年1月1日及2020年12月31日完成（請參閱本文件「附錄三－未經審核備考財務資料」及「概要－經恆天然中國牧場擴大後集團的備考財務資料概要」各節）。

財務資料

影響我們經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，如娟姗奶、DHA奶、A2奶及有機奶。隨著中國可支配收入增加、消費不斷升級以及消費者健康意識不斷增強，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。我們的特色生鮮乳銷量由截至2018年12月31日止年度的236,264噸增長至截至2020年12月31日止年度的396,164噸，複合年增長率為29.5%。特色生鮮乳對我們的收入貢獻亦相應地自2018年起穩定增加。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們來自銷售特色生鮮乳的收入分別為人民幣1,312.5百萬元、人民幣1,502.0百萬元及人民幣2,163.0百萬元，2018年至2020年的複合年增長率為28.4%。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；
- 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；

財務資料

- 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。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，優然成母牛（除娟姍牛）單產分別為每年10.0噸、10.4噸及11.0噸（成母牛年化單產）。同期賽科星成母牛單產分別為每年8.6噸、9.0噸及10.0噸。根據弗若斯特沙利文的資料，2020年行業平均數為每年8.0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。我們將技術服務與反芻動物養殖產品有機結合，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2018年12月31日止年度的人民幣3,723.6百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣4,604.2百萬元，並進一步增至截至2020年12月31日止年度的人民幣4,786.6百萬元，2018年至2020年的複合年增長率為13.4%。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豐富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12月31日的308,195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61,857頭、77,955頭及157,316頭（按合併賽科星口徑計），分別佔奶牛畜群的48.6%、51.3%及51.0%。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2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們來自銷售原料奶的收入分別為人民幣2,610.3百萬元、人民幣3,063.6百萬元及人民幣6,994.6百萬元。

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12月31日，我們有150,879頭犢牛及育成牛，佔我們奶牛總數約49.0%。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，截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，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1,237.6百萬元、人民幣1,437.6百萬元及人民幣3,227.9百萬元，分別佔原料奶公平值調整前，我們原料奶業務銷售成本的79.8%、80.6%及80.7%。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，除了我們的運營原料奶供應及反芻動物養殖系統化解決方案業務的雙重能力及協同作用外，我們亦利用規模經濟及種養結合模式提高產能，加強對源頭供應商的議價能力，降低營運成本，繼而達至較高經營效率。我們積極發展大型牧場，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12月31日，我們共有42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62.7%。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，有助於不同業務板塊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》，促進大型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

鑒於我們原料奶業務的性質，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)」項下確認該等變動。該項指由於生物資產的物理屬性及其市價的變化，以及生物資產(尤其是奶牛)所產生的貼現未來現金流量的變化造成的生物資產公平值變動。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。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，且會在有關期間的經營業績內計作虧損，此乃由於出售淘汰牛及死亡牛所得款項低於其賬面值。於往績記錄期間，我們的生物資產於各報告日期重估。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，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87.3百萬元、人民幣133.3百萬元及人民幣413.8百萬元。犏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現行市場利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等因素影響，且估計的任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

財務資料

何重大變動。有關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。另一方面，我們的反芻動物養殖系統化解決方案業務的性質與生物資產關係不大，因此，於往績記錄期間，反芻動物養殖系統化解決方案業務的大部分收入及利潤受生物資產公平值變動的影響不大。

重大會計政策及估計

我們已確定若干我們認為對編製綜合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會計師報告附註4。

就編製及呈列往績記錄期間的歷史財務資料而言，我們於整個往績記錄期間貫徹應用符合我們於自2020年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告準則的會計政策。

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；
- 本集團履約過程中增設及改良客戶控制的資產；或

財務資料

- 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收取。

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按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。

各項履約責任相關的特定商品或服務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。

財務資料

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。

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）於綜合財務狀況表內列賬。

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、廠房及設備項目成本減其剩餘價值。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。

物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產(商業除外)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（如有）的程度。

財務資料

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。

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，本集團將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）與該組現金產生單位的可收回金額進行比較。

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），然後根據該單位或該組現金產生單位各資產的賬面值按比例分配至其他資產。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（或現金產生單位或一組現金產生單位）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（或現金產生單位或一組現金產生單位）於過往年度未有確認減值虧損時本應釐定之賬面值。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為止。

農產品

農產品指原料奶、粗飼料及牛凍精，均於收穫時點按公平值減銷售成本確認。於收穫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

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)(須根據國際財務報告準則第9號進行減值)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，並就應收款項特定因素、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。對應收款項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的風險與初步確認日期金融工具出現違約的風險進行比較。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。

無論上述評估結果如何，當合約付款逾期超過30日時，本集團假定信貸風險自首次確認起已顯著上升，除非本集團另有合理及可支持資料證明。

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資料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。

不管上述結果如何，本集團認為，倘金融資產逾期超過90日，則已發生違約，除非本集團有合理及可支持資料證明寬鬆之違約標準更為合適。

(iii) 出現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於其他情況下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

當有資料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資料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（就具有重大結餘的應收款項進行個別評估者除外）乃按組合基準計量，而該等金融工具乃基於經參考應收款項賬齡劃分的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減值，在此情況下，利息收入按金融資產的攤銷成本計算。

除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於損益中確認其減值收益或虧損，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，並於投資重估儲備累計，而不會減少該等債務工具的賬面值。

財務資料

本集團綜合損益及全面收益表概要

下表載列於所示期間我們的綜合損益及全面收益表概要：

	截至12月31日止年度					
	2018年		2019年		2020年	
	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 總計 人民幣千元	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 總計 人民幣千元	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 總計 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	1,022,398	1,232,668	1,232,668	2,870,723	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	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)	(1,453)	(24,761)	-	(45,083)	-
其他收益及虧損	(35,613)	(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)	(271,932)	(340,687)	-	(453,116)	-
行政開支	(421,298)	(421,298)	(445,453)	-	(744,516)	-
其他開支	(2,311)	(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)	(80,081)	(104,071)	-	(309,825)	-
除稅前溢利	784,472	(87,271)	984,110	(133,255)	2,008,219	(413,784)
所得稅開支	(44,334)	(44,334)	(48,973)	-	(53,805)	-
年內溢利	740,138	(87,271)	935,137	(133,255)	1,954,414	(413,784)
						1,540,630

財務資料

截至12月31日止年度

	2018年		2019年		2020年		
	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元	總計 人民幣千元
其他全面收益，扣除所得稅							
將不會重新分類至損益的項目	-	-	-	-	25,352	-	25,352
投資於按公平值計入其他全面收益的 權益工具的公平值收益	-	-	-	-	49	-	49
可隨後重新分類至損益的項目	-	-	-	-	25,401	-	25,401
換算海外業務之匯兌差額	-	-	-	-	-	-	-
年／期內其他全面收益，扣除所得稅	-	-	-	-	25,401	-	25,401
年／期內全面收益總額	740,138	(87,271)	935,137	(133,255)	1,979,815	(413,784)	1,566,031
以下各項應佔年／期內溢利：							
本公司擁有人	652,867		652,867		801,882		1,340,735
非控股權益	-		-		-		199,895
	652,867		652,867		801,882		1,540,630
以下各項應佔年／期內全面收益總額：							
本公司擁有人	652,867		652,867		801,882		1,355,559
非控股權益	-		-		-		210,472
	652,867		652,867		801,882		1,566,031
每股盈利							
基本	0.33		0.4		0.4		0.41
攤薄	不適用		不適用		不適用		0.40

財務資料

經恆天然中國牧場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，猶如恆天然收購事項已於2020年1月1日及2020年12月31日完成，該等財務資料包括本集團及恆天然中國牧場（統稱為「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以及於2020年12月31日的未經審核備考綜合財務狀況表。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。經恆天然中國牧場擴大後集團的未經審核備考綜合損益表乃根據本文件附錄一所載本集團截至2020年12月31日止年度的經審核綜合損益表編製，經恆天然中國牧場擴大後集團未經審核備考綜合財務狀況表乃根據本文件附錄一所載本集團於2020年12月31日的經審核綜合財務狀況表編製。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日止年度或任何未來期間的財務表現。

財務資料

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

	本集團		恆天然 中國牧場		備考調整				經恆天然 中國牧場 擴大後集團	
	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	附註8 人民幣千元	附註9 人民幣千元	
收入	11,781,195	1,186,518	-	(97,295)	-	-	-	-	12,870,418	
銷售成本	(11,048,726)	(1,097,599)	-	97,295	(62,628)	-	-	-	(12,111,658)	
於收獲時點按公平值減銷售 成本初始確認為農產品產生的收益	2,870,723	181,832	-	-	-	-	-	-	3,052,555	
毛利	3,603,192	270,751	-	-	(62,628)	-	-	-	3,811,315	
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	(413,784)	(104,400)	-	-	-	-	-	-	(518,184)	
其他收入	76,979	15,196	-	-	-	-	-	-	92,175	
預期信貸虧損模式下的減值虧損 (扣除撥回)	(45,083)	-	-	-	-	-	-	-	(45,083)	
其他收益及虧損	(54,273)	10,916	226,401	-	-	-	-	-	183,044	
可換股票據公平值虧損	(10,769)	-	-	-	-	-	-	-	(10,769)	
銷售及分銷開支	(453,116)	(50,763)	-	-	-	-	-	-	(503,879)	
行政開支	(744,516)	(60,409)	-	-	(3,680)	-	-	-	(808,605)	
其他開支	(20,030)	-	-	-	-	-	-	-	(20,030)	
[編纂]開支	(34,365)	-	-	-	-	-	-	-	(34,365)	
分佔一間合營企業溢利	25	-	-	-	-	-	-	-	25	
融資成本	(309,825)	(48,201)	-	-	-	41,716	(105,023)	-	(421,333)	
除稅前溢利/(虧損)	1,594,435	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(105,023)	1,724,311	1,724,311	
所得稅開支	(53,805)	-	-	-	-	-	15,753	-	(38,052)	
年內溢利/(虧損)	1,540,630	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(89,270)	1,686,259	1,686,259	
以下應佔：										
本公司擁有人	1,340,735	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(89,270)	-	1,486,364	
非控股權益	199,895	-	-	-	-	-	-	-	199,895	
年內溢利	1,540,630	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(89,270)	1,686,259	1,686,259	

財務資料

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：

- 1 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載我們截至2020年12月31日止年度的經審核綜合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2020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收購事項產生的議價購買影響（並無持續影響），載列如下。

	附註	人民幣千元
恆天然中國牧場於2020年1月1日的 可識別資產淨值的公平值	(a)	2,484,966
購買代價	(b)	2,310,000
對購買代價的調整	(b)	<u>(51,435)</u>
經調整購買代價		<u>2,258,565</u>
議價購買收益		<u><u>226,401</u></u>

附註：

- (a) 公平值乃以仲量聯行就恆天然中國牧場於2020年1月1日的可識別資產淨值作出的評估報告為基準。仲量聯行是一家與我們無關聯的獨立合格專業估值師。仲量聯行的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「以資產的現時等價資產重置一項資產的當前成本，減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減」。其根據對土地現有使用市值的估計加改進替代品（複製品）的當前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。成本法是按照類似資產的現行市場價格，考慮評估資產在新狀況下複製或更換的成本，就狀況、效用、老化、磨損或陳舊現況的累計折舊（不論是否由物理性、功能性或經濟性因素引起）作出撥備，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經計及現有租賃所產生及現有市場上可收取的物業租金收入，且已將租賃的復歸收入潛力作適當估量按收益法計算，再按適當的資本化率進行資本化以釐定公平值。

財務資料

- (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。購買代價調整乃根據購股協議所載公式釐定，按(1)債務淨額(為完成日期現金金額與若干債務金額的差額)；及(2)完成日期營運資金淨額與目標營運資金淨額的差額；及(3)根據完成日期的生物資產數目及自購股協議日期至完成日期產生的資本開支作出的若干減值調整(倘適用)計算。上述調整乃根據賣方提供的截至2020年1月1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所不同。

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 相關調整反映基於2020年1月1日已收購的物業、廠房及設備以及使用權資產公平值的額外折舊及攤銷費用。此預期會產生持續影響。
- 6 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2020年1月1日完成，且預期將不會產生持續影響。
- 7 本公司董事擬以定期貸款為經調整購買代價人民幣2,258,565,000元提供資金，並根據我們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2020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105,023,000元。預計會產生持續影響。
- 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於2020年12月31的未經審核備考綜合財務狀況表

	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
非流動資產							
物業、廠房及設備	6,183,940	1,019,349	-	80,198	-	-	7,283,487
投資物業	29,853	-	-	-	-	-	29,853
使用權資產	1,321,296	83,816	-	14,327	-	-	1,419,439
商譽	762,741	-	-	-	-	-	762,741
無形資產	4,934	103	-	-	-	-	5,037
生物資產	7,038,112	1,090,983	-	-	-	-	8,129,095
遞延稅項資產	11,382	-	-	-	-	-	11,382
於合營企業的權益	808	-	-	-	-	-	808
按公平值計入其他							
全面收益的權益工具	72,040	-	-	-	-	-	72,040
已抵押及受限制銀行存款	21,282	-	-	-	-	-	21,282
購買物業、廠房及設備的 預付款項	140,352	-	-	-	-	-	140,352
生物資產的按金	208,907	-	-	-	-	-	208,907
	<u>15,795,647</u>	<u>2,194,251</u>	<u>-</u>	<u>94,525</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>18,084,423</u>
流動資產							
存貨	1,972,145	197,351	-	-	-	-	2,169,496
銷售應收款項	834,521	122,359	-	-	-	(28,073)	928,807
按公平值計入其他全面收益 的應收票據	27,080	-	-	-	-	-	27,080
合約資產	12,139	-	-	-	-	-	12,139
生物資產	9,564	-	-	-	-	-	9,564
預付款項、按金及 其他應收款項	246,691	11,042	-	-	-	-	257,733
應收關聯方款項	555,676	168,795	-	-	-	-	724,471
已抵押及受限制銀行存款	128,367	-	-	-	-	-	128,367
銀行結餘及現金	2,619,113	67,621	-	-	-	-	2,686,734
	<u>6,405,296</u>	<u>567,168</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(28,073)</u>	<u>6,944,391</u>

財務資料

	恒天然		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	
流動負債							
銷售應付款項及應付票據	1,438,505	159,460	-	-	-	(28,073)	1,569,892
其他應付款項及應計費用	1,149,490	60,203	-	-	-	-	1,209,693
合約負債	34,770	1,757	-	-	-	-	36,527
應付關聯方款項	14,257	30,762	-	-	-	-	45,019
銀行及其他借款	4,224,527	95,936	-	-	-	-	4,320,463
一年內到期的直屬控股 公司非流動借款	-	430,403	(430,403)	-	-	-	-
租賃負債	38,684	299	-	-	-	-	38,983
其他負債	6,261	-	-	-	-	-	6,261
其他撥備	18,546	-	-	-	-	-	18,546
應付所得稅	19,068	-	-	-	-	-	19,068
	<u>6,944,108</u>	<u>778,820</u>	<u>(430,403)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(28,073)</u>	<u>7,264,452</u>
流動負債淨額	<u>(538,812)</u>	<u>(211,652)</u>	<u>430,403</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(320,061)</u>
總資產減流動負債	<u>15,256,835</u>	<u>1,982,599</u>	<u>430,403</u>	<u>94,525</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>17,764,362</u>
非流動負債							
銀行及其他借款	1,971,606	-	-	-	2,463,177	-	4,434,783
直屬控股公司借款	-	702,333	(702,333)	-	-	-	-
可換股票據	3,043,648	-	-	-	-	-	3,043,648
遞延稅項負債	6,667	-	-	-	-	-	6,667
遞延收入	216,968	800	-	(800)	-	-	216,968
租賃負債	928,805	39,778	-	-	-	-	968,583
其他負債	20,845	-	-	-	-	-	20,845
其他撥備	6,760	-	-	-	-	-	6,760
	<u>6,195,299</u>	<u>742,911</u>	<u>(702,333)</u>	<u>(800)</u>	<u>2,463,177</u>	<u>-</u>	<u>8,698,254</u>
資產淨值	<u>9,061,536</u>	<u>1,239,688</u>	<u>1,132,736</u>	<u>95,325</u>	<u>(2,463,177)</u>	<u>-</u>	<u>9,066,108</u>
資本及儲備							
股本	219	2,827,927	760	-	(2,828,687)	-	219
儲備	7,819,989	(1,588,239)	1,131,976	95,325	365,510	-	7,824,561
本公司擁有人應佔權益	7,820,208	1,239,688	1,132,736	95,325	(2,463,177)	-	7,824,780
非控股權益	<u>1,241,328</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,241,328</u>
權益總額	<u>9,061,536</u>	<u>1,239,688</u>	<u>1,132,736</u>	<u>95,325</u>	<u>(2,463,177)</u>	<u>-</u>	<u>9,066,108</u>

財務資料

附註：

- 1 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載我們於2020年12月31日的經審核綜合財務狀況表。
- 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12月31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1,132,736元，猶如收購事項已於2020年12月31日完成。
- 4 相關調整反映恆天然中國牧場於2020年12月31日對可識別資產淨值的公平值調整。

我們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收購事項入賬，猶如收購事項已於2020年12月31日完成，備考議價購買收益的計算如下：

	附註	人民幣千元
恆天然中國牧場於2020年12月31日的 可識別資產淨值的公平值	(a)	2,467,749
購買代價	(b)	2,310,000
對購買代價的調整	(b)	<u>153,177</u>
經調整購買代價		<u>2,463,177</u>
議價購買收益		<u><u>4,572</u></u>

附註：

- (a) 可識別資產淨值的公平值乃根據恆天然中國牧場於2020年12月31日的可識別資產淨值的賬面值及公平值調整計算。

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12月31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。

備考公平值調整乃以仲量聯行就恆天然中國牧場於2020年12月31日的可識別資產淨值作出的估值報告為基準。仲量聯行是一家與我們無關聯的獨立合格專業估值師。仲量聯行的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「以資產的現時等價資產重置一項資產的當前成本，減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減」。其根據對土地現有使用市值的估計加改進替代品（複製品）的當前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。

財務資料

廠房及設備的公平值乃將成本法作為主要方法進行計算。成本法是按照類似資產的現行市場價格，考慮評估資產在新狀況下複製或更換的成本，就狀況、效用、老化、磨損或陳舊現況的累計折舊（不論是否由物理性、功能性或經濟性因素引起）作出撥備，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經計及現有租賃所產生及現有市場上可收取的物業租金收入，並適當考慮租賃的復歸收入潛力後，按收益法計算，再按適當的資本化率進行資本化以釐定公平值。

- (b) 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。購買代價調整乃按購股協議中所載公式釐定，按(1)債務淨額（即完成日期現金金額與若干債務金額的差額）；及(2)完成日期的營運資金淨額與目標營運資金淨額的差額；及(3)基於完成日期生物資產的數目及購股協議日期至完成日期期間產生的資本開支作出的若干減值調整（如適用）計算。上述調整乃根據賣方提供的截至2020年12月31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所不同。

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2,463,177,000元提供資金。對股本及儲備的調整指抵銷恆天然中國牧場於2020年12月31日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4,572,000元。
- 6 相關調整反映公司間結餘的抵銷。
- 7 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

我們經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2018年、2019年及2020年12月31日，我們分別錄得收入人民幣6,333.9百萬元、人民幣7,667.8百萬元及人民幣11,781.2百萬元。

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及銷售飼料、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：

	<u>分部收入</u>	<u>分部間收入</u>	<u>外部收入</u>	<u>外部收入佔 分部收入的 百分比</u>
	(人民幣千元，百分比除外)			
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
截至2020年12月31日止年度				
原料奶	6,994,592	–	6,994,592	100.0
反芻動物養殖系統化解決方案	6,268,347	1,481,744	4,786,603	76.4

財務資料

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					
	2018年		2019年		2020年	
	銷售價值	銷量	銷售價值	銷量	銷售價值	銷量
	(銷售價值以人民幣千元計；銷量以噸計)					
原料奶						
優質生鮮乳	1,297,803	335,829	1,561,656	383,071	4,831,558	1,133,671
特色生鮮乳	1,312,530	236,264	1,501,959	272,715	2,163,034	396,164
A2奶	–	–	–	–	6,315	1,267
有機奶	1,219,991	215,036	1,252,453	222,797	1,840,852	332,506
娟珊奶	19,247	3,635	134,700	25,564	198,123	37,499
DHA奶	73,292	17,593	114,805	24,354	117,744	24,891
小計	2,610,333	572,093	3,063,615	655,786	6,994,592	1,529,835

下表載列於所示期間我們原料奶的平均售價：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	(人民幣元/公斤)		
原料奶	4.6	4.7	4.6
優質生鮮乳	3.9	4.1	4.3
特色生鮮乳	5.6	5.5	5.5
A2奶	–	–	5.0
有機奶	5.7	5.6	5.5
娟珊奶	5.3	5.3	5.3
DHA奶 ⁽¹⁾	4.2	4.7	4.7

附註：

- (1) 2018年DHA奶的平均售價低於其他期間的有關價格，原因為我們處於推出DHA奶的初期階段，並處於推出及促銷該款新產品的階段。

財務資料

我們的原料奶分為優質生鮮乳及特色生鮮乳。我們的特色生鮮乳包括有機奶、娟姗奶、DHA奶及A2奶。我們於2018年推出娟姗奶和DHA奶，於2020年10月推出A2奶。特色生鮮乳的銷量歷來主要來自有機奶。我們的優質生鮮乳平均售價整體符合往績記錄期間的整體市場趨勢，而我們的特色生鮮乳的平均售價（特別是有機奶的平均售價）高於優質生鮮乳。特色生鮮乳售價較高的主要驅動因素包括特色生鮮乳研發週期長、持續投入成本高、養殖技術含量高、過程管控難度大等。此外，我們一直作為上游原料奶供應商，將全部有機奶銷售給下游領先的液態奶製造商伊利，伊利擁有廣泛業已推廣的品牌有機奶產品，因此，確保了我們特色生鮮乳，尤其是有機奶，需求及平均售價的穩定。我們的有機原料奶的定價方法乃主要基於《OECD轉讓定價指南》及中國有關轉讓定價的法律法規，其包含兩種轉讓定價方法，即成本加成法及價值貢獻分配法。根據轉讓定價方法，獨立諮詢機構釐定有機奶的公平價範圍，該公平價範圍被我們用作與伊利協商價格的起始點。實際上，我們與伊利的協商結果乃基於(a)對全球上市的奶牛養殖公司的優質生鮮乳及有機原料奶成本構成（包括生產成本和銷售及營銷成本）進行獨立實證研究確定的價格範圍及較優質生鮮乳的市場溢價；及(b)我們的議價能力。有關我們向伊利供應原料奶的進一步詳情，亦請參閱本文件「持續關連交易」一節。獨立諮詢機構審核的有機原料奶公平價範圍於2018年為人民幣4.91元／公斤至人民幣6.37元／公斤，於2019年及2020年則為人民幣5.05元／公斤至人民幣5.86元／公斤。我們通常通過參考有關價格範圍而釐定我們有機原料奶的售價，惟取決於與伊利的價格協商。上文所載相同定價方法亦適用於我們的其他特色生鮮乳。

我們原料奶的平均售價由截至2019年12月31日止年度的人民幣4.7元／公斤降至截至2020年12月31日止年度的人民幣4.6元／公斤，主要原因為收購賽科星，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。

財務資料

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。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，來自於銷售飼料所產生的收入分別為人民幣3,508.8百萬元、人民幣4,376.5百萬元及人民幣4,395.7百萬元，分別佔我們同期反芻動物養殖系統化解決方案收入的94.2%、95.1%及91.8%。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					
	2018年	%	2019年	%	2020年	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
反芻動物養殖系統化 解決方案						
銷售飼料	3,508,771	94.2	4,376,520	95.1	4,395,724	91.8
精飼料加工及分銷	3,082,239	82.8	3,898,358	84.7	3,932,737	82.2
粗飼料種植	40,715	1.1	35,967	0.8	40,268	0.8
粗飼料貿易	385,817	10.4	442,195	9.6	422,719	8.8
銷售奶牛超市						
養殖耗用品	214,816	5.8	227,683	4.9	339,992	7.1
銷售育種產品	–	–	–	–	50,887	1.1
總計	<u>3,723,587</u>	<u>100.0</u>	<u>4,604,203</u>	<u>100.0</u>	<u>4,786,603</u>	<u>100.0</u>

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們分別以每噸人民幣2,584元、每噸人民幣2,538元及每噸人民幣2,740元的平均售價銷售飼料1,357,897噸、1,724,567噸及1,604,254噸。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。我們自2020年1月收購賽科星後開始營運育種產品業務。截至2020年12月31日止年度，我們以每劑人民幣63.7元的平均售價銷售797,668劑牛凍精（育種產品）。

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					
	2018年	%	2019年	%	2020年	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
公平值調整前的銷售成本						
原料奶	1,550,214	26.7	1,784,635	25.4	4,000,063	36.2
反芻動物養殖						
系統化解決方案	3,238,015	55.7	3,996,923	57.0	4,177,940	37.8
計入銷售成本的						
農產品公平值調整	1,022,398	17.6	1,232,668	17.6	2,870,723	26.0
總計	<u>5,810,627</u>	<u>100.0</u>	<u>7,014,226</u>	<u>100.0</u>	<u>11,048,726</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。

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					
	2018年	%	2019年	%	2020年	%
	(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						
飼料	1,237,633	79.8	1,437,617	80.6	3,227,941	80.7
折舊費	87,630	5.7	96,078	5.4	239,328	6.0
租金成本	10,000	0.6	10,272	0.6	19,796	0.5
水電費	27,505	1.8	32,962	1.8	79,251	2.0
員工工資及福利	150,636	9.7	166,734	9.3	297,156	7.4
其他	36,810	2.4	40,972	2.3	136,591	3.4
總計	<u>1,550,214</u>	<u>100.0</u>	<u>1,784,635</u>	<u>100.0</u>	<u>4,000,063</u>	<u>100.0</u>

財務資料

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育種產品成本。

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					
	2018年	%	2019年	%	2020年	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
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	3,072,836	94.9	3,812,839	95.4	3,865,155	92.5
銷售奶牛超市養殖耗用品成本	165,179	5.1	184,084	4.6	283,015	6.8
銷售育種產品成本	-	-	-	-	29,770	0.7
總計	<u>3,238,015</u>	<u>100</u>	<u>3,996,923</u>	<u>100</u>	<u>4,177,940</u>	<u>100.0</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獲時點農產品市場價格差異而產生。截至2018年、2019年及2020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1,022.4百萬元、人民幣1,232.7百萬元及人民幣2,870.7百萬元。

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。截至2018年、2019年及2020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1,013.1百萬元、人民幣1,225.0百萬元及人民幣2,863.7百萬元。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，粗飼料公平值調整分別為人民幣9.3百萬元、人民幣7.7百萬元及人民幣7.0百萬元。

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。

截至2018年、2019年及2020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1,022.4百萬元、人民幣1,232.7百萬元及人民幣2,870.7百萬元。

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%
有機奶	617,202	50.6%	634,924	50.7%	931,243	50.6%
娟姍奶	7,279	37.8%	52,208	38.8%	84,994	42.9%
DHA奶	12,038	16.4%	35,992	31.4%	43,950	37.3%
A2奶	—	—	—	—	3,269	51.8%
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%
精飼料加工及分銷	384,967	12.5%	479,310	12.3%	496,513	12.6%
粗飼料種植	12,419	30.5%	9,261	25.7%	7,000	17.4%
粗飼料貿易	38,549	10.0%	75,110	17.0%	27,056	6.4%
— 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	不適用	不適用	不適用	不適用	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%

附註：

* 與有機奶相比，娟姍奶及DHA奶的毛利率較低，原因如下：

- (1) (a) 本集團的娟姍奶及DHA奶的市場及規模仍處於開發階段。相較本集團的有機奶而言，此階段的銷量較低，單產成本及產奶量均未達到規模效益。

娟姍奶。本集團於2018年開始生產娟姍奶，截至2020年12月31日止三個年度的銷量分別為3,635噸、25,564噸及37,499噸。歸屬於本集團娟姍奶的收入分別佔2018年、2019年及2020年總收入的0.3%、1.8%及1.7%。

DHA奶。本集團於2018年開始生產DHA奶，截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的銷量分別為17,593噸、24,354噸及24,891噸。歸屬於本集團DHA奶的收入分別佔2018年、2019年及2020年總收入的1.2%、1.5%及1.0%。

財務資料

- (b) 相比之下，本集團有機奶的市場更廣、規模更大。本集團於2012年開始生產有機奶，截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的銷量分別為215,036噸、222,797噸及332,506噸。歸屬於本集團有機奶的收入分別佔2018年、2019年及2020年總收入的19.3%、16.3%及15.6%。
- (2) 由於娟姗奶、DHA奶等下游液態奶產品對市場而言仍相對較新，消費者需要時間認識該等產品，因此，下游液態奶產品製造商向其終端客戶提供產品折扣及特別優惠。此外，推廣娟姗奶、DHA奶等下游液態奶產品期間產生大量營銷費用，導致整個產業鏈產品溢利較低。因此，根據價值貢獻分配法設定較低適用上限，且本集團及伊利就本集團的娟姗奶及DHA釐定較低售價。

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物理特性及市價變化以及生物資產（尤其是構成我們生物資產主要部分的奶牛）即將產生的貼現未來現金流量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。公平值乃參考市場售價或按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。

生物資產的公平值變動包括下列兩類：(a)淘汰及死亡牛產生的已變現虧損及(b)我們所擁有的奶牛產生的未變現收益或虧損（以估值為基準）。一般而言，由於擠奶的貼現現金流量高於育成牛的售價，故於育成牛成為成母牛時，其價值便會增加。因此，我們的生物資產公平值減銷售成本變動產生的未變現收益指截至有關期間末我們所擁有的奶牛的公平值的變動。此外，於成母牛被淘汰及出售時，其價值便會減少及由於出售淘汰牛及死牛的所得款項通常低於其賬面值，故我們錄得生物資產公平值減銷售成本變動產生的已變現虧損。於往績記錄期間，生物資產於各報告日期進行重新估值。生物資產公平值減銷售成本變動產生的已變現虧損（有關期間奶牛淘汰及死亡產生的虧損），部分被生物資產公平值減銷售成本變動所得未變現收益所抵銷。生物資產公平值減銷售成本產生的未變現收益的驅動因素包括以下：(a)生物資產的增加規模；及(b)以下原因所引致的成母牛單位公平值的增加：(i)生產特色原料奶的成母牛（相比生產高端原料奶的成母牛具有更高的單位公平值）所佔比例增加；及(ii)我們的畜群的年齡結構中擁有更多小奶牛。

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。主要影響參數包括估計原料奶價格、每公斤牛奶的估計飼養成本、日均產奶量及畜群結構。畜群結構是指成母牛的不同泌乳期。估值模型假設成母牛有六個泌乳週期。在首個泌乳期的成母牛可在其剩餘五個泌乳期產生未來現金流量。因此，小奶牛（例如處於首個及第二個泌乳期的母牛）的價值高於老奶牛的價值。

截至2018年、2019年及2020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87.3百萬元、人民幣133.3百萬元及人民幣413.8百萬元。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，請參閱本文件「各年度的經營業績比較」一節。

與其他同業公司相比，於往績記錄期間我們原料奶業務的生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損相對較低，主要因為(a)由於比較穩定的淘汰率和相對較低的淘汰成本（即公平值），而淘汰牛市場售價相似，我們因淘汰及死亡牛產生的損失相對較低；(b)我們的畜群結構由於以下原因而得以優化：(1)投資新建牧場，相伴隨較高的年輕成母牛比例，而年輕成母牛估值金額相對較高；(2)生產特色奶的成母牛佔比提升，而生產特色奶成母牛估值高於生產優質奶的成母牛；以及(c)持續提高的奶牛單產。

財務資料

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為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2018年、2019年及2020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190.1百萬元、人民幣328.2百萬元及人民幣974.5百萬元。出售生物資產的現金所得款項由截至2018年12月31日止年度的人民幣190.1百萬元大幅增加至截至2019年12月31日止年度的人民幣328.2百萬元，主要由於出售育肥牛及淘汰牛的數量及單價增加。出售生物資產的現金所得款項由截至2019年12月31日止年度的人民幣328.2百萬元大幅增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣974.5百萬元，主要由於收購賽科星，淘汰牛數量增加及育肥牛出售頭數增加以及奶牛單價上漲。

其他收入

下表載列於所示期間我們其他收入的明細：

	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
隨遞延收益發放的政府補助	27,033	38,773	26,487
獎勵補貼	4,102	658	17,825
租金收入 ⁽¹⁾	5,002	3,306	6,691
銀行利息收入	6,115	4,390	12,606
出售廢料的收入	2,175	2,589	3,725
賠償收入 ⁽²⁾	3,087	899	704
撥回其他應付款項	796	1,515	4,441
其他	3,159	3,266	4,500
	<u>51,469</u>	<u>55,396</u>	<u>76,979</u>

附註：

- (1) 主要包括出租呼和浩特牧場的租金收入。
- (2) 主要包括供應商因非重大違約產生的賠償金。相關違約基本並未影響我們的業務及與供應商的關係。

財務資料

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們分別錄得其他收入人民幣51.5百萬元、人民幣55.4百萬元及人民幣77.0百萬元。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。截至2018年、2019年及2020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27.0百萬元、人民幣38.8百萬元及人民幣26.5百萬元，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。

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		
	2018年	2019年	2020年
	(人民幣千元)		
以下各項的已確認／撥回減值虧損：			
銷售應收款項	1,262	24,273	41,359
其他應收款項	191	488	3,724
總計	<u>1,453</u>	<u>24,761</u>	<u>45,083</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		
	2018年	2019年	2020年
	(人民幣千元)		
匯兌差額淨額 ⁽¹⁾	–	–	(29,371)
出售物業、廠房及設備的虧損淨額	(5,272)	(6,298)	(5,909)
物業、廠房及設備的減值虧損	(26,204)	(8,271)	(15,197)
其他責任的撥備減少 ⁽²⁾	943	1,515	–
衍生金融工具的公平值(虧損)/收益	(5,208)	(2,186)	436
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	–	105	–
其他	128	(1,120)	(4,232)
	<u>(35,613)</u>	<u>(16,046)</u>	<u>(54,273)</u>

附註：

- (1) 由於(i)2018年及2019年我們僅有少量美元現金；(ii)2020年11月發行可換股票據使得我們的美元現金狀況大幅增加；及(iii)2020年美元貶值，2018年及2019年的匯兌差額為零。
- (2) 於初步確認時，歸還奶牛責任的撥備指清償現時責任所需代價的最佳估計，該等責任與將歸還予第三方的奶牛的公平值相若，根據相關租賃協議，我們須向出租人歸還由相同年齡構成且數量相同的奶牛。有關更多資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註37。

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奶牛超市養殖耗用品所產生的費用；(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相關費用；(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。

財務資料

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					
	2018年		2019年		2020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	181,761	66.9	201,351	59.2	303,700	67.0
營銷費用	10,942	4.0	48,186	14.1	27,919	6.2
職工薪酬	37,795	13.9	44,992	13.2	57,723	12.7
稅收費用	16,406	6.0	21,531	6.3	28,172	6.2
差旅費用	14,509	5.3	12,302	3.6	14,304	3.2
其他	10,519	3.9	12,325	3.6	21,298	4.7
總計	<u>271,932</u>	<u>100.0</u>	<u>340,687</u>	<u>100.0</u>	<u>453,116</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。

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					
	2018年		2019年		2020年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
職工薪酬	154,434	36.7	182,773	40.9	256,003	34.4
維修費用	125,673	29.8	124,138	27.9	273,640	36.8
差旅及辦公費用	54,798	13.0	61,292	13.8	72,046	9.7
法律及專業服務費用	25,577	6.1	13,594	3.1	18,935	2.5
保險費用	7,380	1.8	10,727	2.4	34,421	4.6
研發費用	5,249	1.2	10,515	2.4	22,696	3.0
其他	48,187	11.4	42,414	9.5	66,775	9.0
總計	<u>421,298</u>	<u>100.0</u>	<u>445,453</u>	<u>100.0</u>	<u>744,516</u>	<u>100.0</u>

財務資料

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					
	2018年		2019年		2020年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
災害損失 ⁽¹⁾	49	2.1	362	1.4	–	–
賠償款支出 ⁽²⁾	1,155	50.0	1,180	4.4	5,154	25.7
捐款費用	1,107	47.9	1,576	5.9	3,213	16.0
恆天然收購事項 相關開支	–	–	–	–	11,663	58.2
其他 ⁽³⁾	–	–	23,410	88.3	–	–
總計	<u>2,311</u>	<u>100.0</u>	<u>26,528</u>	<u>100.0</u>	<u>20,030</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 主要包括特殊天氣狀況等引起的青貯飼料損失。
- (2) 主要包括(i)我們因飼料產品在交付中受損而違反與客戶訂立的合約支付的賠償，(ii)我們因違反與供應商的訂立的合約支付的賠償，(iii)於2019年向僱員支付的工傷賠償，及(iv)於2020年賽科星與延華間的訴訟相關的撥備。有關於2020年錄得撥備的更多資料，請參閱「業務—法律程序—賽科星與延華間的訴訟」一節。上述違約及糾紛一般不會影響到我們的業務以及我們與客戶及供應商的關係。
- (3) 主要包括收購賽科星相關的專業服務費用。

[編纂]開支

[編纂]開支指與本次[編纂]相關的開支。截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，我們錄得[編纂]開支分別為[編纂]、[編纂]及人民幣[編纂]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%，主營業務為凍精的生產與銷售的企業所分的利潤。於往績記錄期間，我們截至2020年12月31日止年度錄得分佔一間合營企業溢利人民幣25千元。

財務資料

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2018年、2019年及2020年12月31日止年度分別錄得融資成本人民幣80.1百萬元、人民幣104.1百萬元及人民幣309.8百萬元。

除稅前溢利

我們於截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度分別錄得除稅前溢利人民幣697.2百萬元、人民幣850.9百萬元及人民幣1,594.4百萬元。

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。

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。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們的所得稅開支分別為人民幣44.3百萬元、人民幣49.0百萬元及人民幣53.8百萬元。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6%、6%及3%，更多詳情請參閱本文件「— 影響我們經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。

財務資料

年內溢利

基於上述理由，截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們分別錄得年內溢利人民幣652.9百萬元、人民幣801.9百萬元及人民幣1,540.6百萬元。

各期間的經營業績比較

截至2020年12月31日止年度與截至2019年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由截至2019年12月31日止年度的人民幣7,667.8百萬元增加53.6%至截至2020年12月31日止年度的人民幣11,781.2百萬元，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12月31日止年度的人民幣3,063.6百萬元增加128.3%至截至2020年12月31日止年度的人民幣6,994.6百萬元，主要由於(i) (a)收購賽科星控股權；(b)新建牧場投產；及(c)成母牛數量增加和成母牛單產提升令優質原料奶銷量大幅增加；(ii)優質原料奶的平均單價由截至2019年12月31日止年度人民幣4.1元／公斤上漲至截至2020年12月31日止年度的人民幣4.3元／公斤，這與原料奶供應市場基本相符；及(iii)特色生鮮乳銷量增加，其平均售價於年內維持穩定。
- *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12月31日止年度的人民幣4,604.2百萬元增加4.0%至截至2020年12月31日止年度的人民幣4,786.6百萬元，主要由於(i)由於推出新產品及銷量增加，使得銷售奶牛超市養殖耗用品產生的收入增加49.3%；及(ii)收購賽科星控股權，使得銷售育種產品產生的收入增加人民幣50.9百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2019年12月31日止年度的人民幣7,014.2百萬元增加57.5%至截至2020年12月31日止年度的人民幣11,048.7百萬元。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業務增長，以及受農產品公平值調整的影響。

財務資料

原料奶公平值調整前原料奶業務的銷售成本由截至2019年12月31日止年度的人民幣1,784.6百萬元增加124.1%至截至2020年12月31日止年度的人民幣4,000.1百萬元，主要因為收購賽科星控股權、新建牧場投產、成母牛數量增加，以及特色生鮮乳銷量增加導致銷售成本增加。

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12月31日止年度的人民幣3,996.9百萬元增加4.5%至截至2020年12月31日止年度的人民幣4,177.9百萬元，乃主要由於奶牛超市養殖耗用品及育種產品銷量增加。

計入銷售成本的農產品公平值調整由截至2019年12月31日止年度的人民幣1,232.7百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣2,870.7百萬元。

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2019年12月31日止年度及截至2020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1,232.7百萬元及人民幣2,870.7百萬元。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農產品產生的收益與計入銷售成本中的農產品公平值調整相抵銷。

毛利

由於上述的收入增長、合併賽科星的財務業績及整體毛利率提升，我們的毛利由截至2019年12月31日止年度的人民幣1,886.3百萬元增加91.0%至截至2020年12月31日止年度的人民幣3,603.2百萬元。同期，我們的毛利率由24.6%上升至30.6%，主要由於毛利率高於反芻動物養殖系統化解決方案分部的原料奶分部比例增加。

原料奶業務的毛利由截至2019年12月31日止年度的人民幣1,279.0百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣2,994.5百萬元。原料奶業務的毛利率由截至2019年12月31日止年度的41.7%增長至截至2020年12月31日止年度的42.8%，乃主要由於(i)本年度毛利率相對較高的特色生鮮乳銷量增加；及(ii)優質生鮮乳銷售單價及毛利率上漲，這與整個原料奶供應行業相符。

財務資料

反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利由截至2019年12月31日止年度的人民幣607.3百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣608.7百萬元。反芻動物養殖系統化解決方案業務的毛利率由2019年的13.2%微降至2020年的12.7%，主要由於我們於2019年收到中國政府就2018年7月至2019年9月期間因中美貿易戰對從美國進口的苜蓿草征收的關稅而發放的大部分退稅，而於2020年收到的餘下退稅僅佔總退稅額的一小部分，從而導致2020年粗飼料貿易的毛利率下降

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12月31日止年度的人民幣133.3百萬元增加210.5%至截至2020年12月31日止年度的人民幣413.8百萬元。虧損增加乃主要由於(i)合併賽科星生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損；(ii)為優化奶牛畜群結構，處置部分泌乳水平低於預期的奶牛，導致生物資產公平值變動產生虧損。生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損增加部分被生物資產公平值的未變現收益所抵銷，主要是由於(i)我們的優質原料奶的平均售價於2020年上漲，這與整個原料奶供應行業相符；(ii)透過收購賽科星增加了我們生物資產的規模；及(iii)我們的畜群結構及質量得到改善。

其他收入

我們的其他收入由截至2019年12月31日止年度的人民幣55.4百萬元增加39.0%至截至2020年12月31日止年度的人民幣77.0百萬元，乃主要由於(i)我們的獎勵補貼由截至2019年12月31日止年度的人民幣0.7百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣17.8百萬元；(ii)租金收入由截至2019年12月31日止年度的人民幣3.3百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣6.7百萬元；及(iii)銀行利息收入由截至2019年12月31日止年度的人民幣4.4百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣12.6百萬元。

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12月31日止年度的人民幣24.8百萬元增加82.1%至截至2020年12月31日止年度的人民幣45.1百萬元。增加乃主要由於新市場的少數幾名客戶(包括我們於2018年新進入的中國西南及甘肅省區域的客戶)存在若干應收款項可收回性問題。

財務資料

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由截至2019年12月31日止年度的虧損人民幣16.0百萬元增加238.2%至截至2020年12月31日止年度的虧損人民幣54.3百萬元。增加主要由於(i)陳舊導致物業、廠房及設備減值虧損增加及(ii)與我們的美元現金頭寸有關的匯兌差額淨額。

可換股票據公平值虧損

由於未獲轉換的可換股票據的基本特點，我們截至2020年12月31日止年度錄得可換股票據公平值虧損人民幣10.8百萬元。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2019年12月31日止年度的人民幣340.7百萬元增加33.0%至截至2020年12月31日止年度的人民幣453.1百萬元。增加乃主要由於裝卸運輸費用由2019年的人民幣201.4百萬元增加至2020年的人民幣303.7百萬元，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12月31日止年度的4.4%下降至截至2020年12月31日止年度的3.8%。

行政開支

我們的行政開支由截至2019年12月31日止年度的人民幣445.5百萬元增加67.1%至截至2020年12月31日止年度的人民幣744.5百萬元。增加乃主要由於收購賽科星的控股權、擴大優然的業務以及改進及翻新基礎設施，導致維修費用由2019年的人民幣124.1百萬元增加至2020年的人民幣273.6百萬元，保險費用由2019年的人民幣10.7百萬元增加至2020年的人民幣34.4百萬元及職工薪酬由2019年的人民幣182.8百萬元增加至2020年的人民幣256.0百萬元。行政開支佔收入的比例由截至2019年12月31日止年度的5.8%增至截至2020年12月31日止年度的6.3%。

其他開支

我們的其他開支由截至2019年12月31日止年度的人民幣26.5百萬元減少24.5%至截至2020年12月31日止年度的人民幣20.0百萬元。減少乃主要由於2019年賽科星收購事項比2020年恆天然收購事項產生更多開支。

財務資料

[編纂]開支

於往績記錄期間，我們於截至2020年12月31日止年度錄得與本次[編纂]有關的[編纂]開支人民幣[編纂]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12月31日止年度錄得分佔一間合營企業溢利人民幣25千元，乃產生自一間我們持有50%股權並主要從事原精生產與銷售的企業所分的溢利。

融資成本

我們的融資成本由截至2019年12月31日止年度的人民幣104.1百萬元增加197.7%至截至2020年12月31日止年度的人民幣309.8百萬元。增加乃主要由於(i)將賽科星產生的融資成本綜合入賬；(ii)銀行及其他借款的利息開支由截至2019年12月31日止年度的人民幣91.4百萬元增加186.3%至截至2020年12月31日止年度的人民幣261.7百萬元，主要歸因於借款本金的增加；及(iii)租賃負債的利息開支由截至2019年12月31日止年度的人民幣16.7百萬元增加189.8%至截至2020年12月31日止年度的人民幣48.4百萬元，主要因為新增租賃土地。

除稅前溢利

由於上述原因，截至2020年12月31日止年度，我們的除稅前溢利為人民幣1,594.4百萬元，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2019年12月31日止年度的人民幣49.0百萬元增加9.9%至截至2020年12月31日止年度的人民幣53.8百萬元，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「財務資料－我們經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

我們的年內溢利由截至2019年12月31日止年度的人民幣801.9百萬元增加92.1%至截至2020年12月31日止年度的人民幣1,540.6百萬元，主要由於將賽科星的財務業績綜合入賬、我們的收入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。

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，主要由於飼料銷量由2018年的1,357,897噸增加至2019年的1,724,567噸，這又主要是由於我們深化了與我們擁有既有客戶關係的主要牧場的合作，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。

財務資料

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。

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

財務資料

料奶的平均單價及成母牛單產上升。就特色生鮮乳而言，有機奶的毛利率於截至2018年12月31日止年度及截至2019年12月31日止年度保持穩定，分別為50.6%及50.7%；娟姗奶的毛利率由截至2018年12月31日止年度的37.8%上升至截至2019年12月31日止年度的38.8%，主要由於奶牛畜群的飼料成本下降；及DHA奶的毛利率由截至2018年12月31日止年度的16.4%上升至截至2019年12月31日止年度的31.4%，主要由於成母牛單產逐步提高及售價提升。

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。虧損增加主要由於為優化奶牛畜群結構，處置部分泌乳水平低於預期的奶牛，導致生物資產公平值變動產生虧損所致。生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損增加部分被我們生物資產公平值的未變現收益部分抵銷，這主要是由於(i)2019年我們優質原料奶的平均售價持續上漲，這與整個原料奶供應行業相符；及(ii)2019年我們的奶牛畜群結構質量得到完善。

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。銷售應收款項信貸虧損撥備大幅增加的主要因為(a)隨著業務的拓展，包括進入新市場和客戶群擴大，本公司對存在信用風險的應收賬款採取單獨評估的方式釐定撥備，其中對賬齡超過一年的應收賬款、未在約定日期內收回的應收賬款及有收回風

財務資料

險跡象的應收賬款計提了充足的減值撥備；及(b)考慮到賬齡分析及歷史信貸虧損等因素，我們調整了預期虧損模式下的平均虧損率。

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保持相對穩定，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日止年度的人民幣182.8百萬元，主要由於職能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諮詢費用。

財務資料

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「—我們經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

本集團綜合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所載本集團經審核綜合財務報表。

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
非流動資產			
物業、廠房及設備	2,397,229	2,933,139	6,183,940
投資物業	47,121	32,360	29,853
使用權資產	482,045	532,968	1,321,296
商譽	–	–	762,741
無形資產	1,787	1,400	4,934
生物資產	2,606,450	3,322,917	7,038,112
遞延稅項資產	1,351	5,088	11,382
於合營企業的權益	–	–	808
按公平值計入其他全面收益 的權益工具	–	–	72,040
已抵押及受限制銀行存款	650	1,851	21,282
購買物業、廠房及設備的已付按金	38,584	64,715	140,352
購買生物資產的已付按金	60,851	8,372	208,907
	<u>5,636,068</u>	<u>6,902,810</u>	<u>15,795,647</u>
非流動資產總值			

財務資料

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
流動資產			
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
按公平值計入其他全面收益 的應收票據	27,147	75,679	27,080
合約資產	15,547	7,527	12,139
生物資產	1,629	12,070	9,564
預付款項、按金及其他應收款項	126,548	230,809	246,691
應收關聯方款項	128,571	145,519	555,676
已抵押及受限制銀行存款	100	60,100	128,367
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
資產總值	7,765,146	9,946,574	22,200,943
流動負債			
銷售應付款項及應付票據	356,702	572,559	1,438,505
其他應付款項及應計費用	455,794	581,362	1,149,490
合約負債	9,795	18,162	34,770
應付關聯方款項	72	157	14,257
銀行及其他借款	1,742,014	1,682,945	4,224,527
租賃負債	24,595	12,405	38,684
其他負債	–	11,058	6,261
其他撥備	–	–	18,546
應付所得稅	9,092	21,886	19,068
流動負債總額	2,598,064	2,900,534	6,944,108
流動(負債淨額)/資產淨值	(468,986)	143,230	(538,812)

財務資料

	截至12月31日		
	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	1,971,606
可換股票據	–	–	3,043,648
遞延稅項負債	7,147	6,902	6,667
遞延收入	231,622	207,843	216,968
租賃負債	299,368	313,312	928,805
其他負債	39,679	27,106	20,845
其他撥備	1,329	1,398	6,760
非流動負債總額	579,145	1,656,221	6,195,299
負債總額	3,177,209	4,556,755	13,139,407
資產淨值	4,587,937	5,389,819	9,061,536
資本及儲備			
股本	–	–	219
儲備	4,587,937	5,389,819	7,819,989
貴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
權益總額	4,587,937	5,389,819	9,061,536
權益及負債總額	7,765,146	9,946,574	22,200,943

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
	2018年	2019年	2020年	3月31日
	人民幣千元			2021年
	(未經審核)			
流動資產				
存貨	899,994	967,286	1,972,145	1,825,957
銷售應收款項及應收票據	617,658	974,298	834,521	1,131,524
按公平值計入其他全面收益 的應收票據	27,147	75,679	27,080	27,250
合約資產	15,547	7,527	12,139	13,904
生物資產	1,629	12,070	9,564	5,635
預付款項、按金及 其他應收款項	126,548	230,809	246,691	270,156
應收關聯方款項	128,571	145,519	555,676	566,762
已抵押及受限制銀行存款	100	60,100	128,367	86,583
銀行結餘及現金	311,884	570,476	2,619,113	1,110,567
流動資產總值	2,129,078	3,043,764	6,405,296	5,038,338
流動負債				
銷售應付款項及應付票據	356,702	572,559	1,438,505	1,149,333
其他應付款項及應計費用	455,794	581,362	1,149,490	793,420
合約負債	9,795	18,162	34,770	34,312
應付關聯方款項	72	157	14,257	1,758
銀行及其他借款	1,742,014	1,682,945	4,224,527	4,527,411
租賃負債	24,595	12,405	38,684	35,796
其他負債	–	11,058	6,261	6,261
其他撥備	–	–	18,546	13,346
應付所得稅	9,092	21,886	19,068	27,576
可換股票據	–	–	–	2,183,360
流動負債總額	2,598,064	2,900,534	6,944,108	8,772,573
流動(負債淨額)/資產淨值	(468,986)	143,230	(538,812)	(3,734,235)

財務資料

我們的流動負債淨額由截至2020年12月31日的人民幣538.8百萬元增加至截至2021年3月31日的人民幣3,734.2百萬元，主要由於可換股票據增加人民幣2,183.4百萬元及現金及現金等價物減少人民幣1,508.5百萬元，部分被銷售應收款項及應收票據增加人民幣297百萬元所抵銷。

於2020年12月31日，可換股票據被指定為按公平值計入損益的金融負債，主要因為根據國際財務報告準則的規定，可換股票據的轉換選擇權不會以固定金額的現金換取固定數量的本公司普通股（「固定對固定標準」）結算，乃由於可換股票據以美元計值，而本公司的功能貨幣於往績記錄期間為人民幣。於往績記錄期間後，隨著公司於2021年第一季度開始貿易業務，公司的功能貨幣於2021年3月31日從人民幣變更為美元，銷售和購買以美元計價和結算。因此，可換股票據的轉換選擇權可滿足固定對固定標準，可換股票據則可分為股權轉換部分和負債部分。於2021年3月31日，公平值約為人民幣963百萬元的權益轉換部分確認為權益，並不會於其後重新計量；而於2021年3月31日，公平值約為人民幣2,183百萬元的負債部分確認為金融負債，並於其後按攤銷成本計量。

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12月31日的流動負債淨額人民幣538.8百萬元，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。

於往績記錄期間，本集團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我們的銀行及其他借款（流動資金的重要來源之一）來撥付營運及投資活動，當中的流動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。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，請參閱本節「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、半成品及育種產品。就我們的原料奶業務而言，購買飼料被分類為原材料；就我們的反芻動物養殖系統化解決方案業務而言，購買豆粕和玉米被分類為原材料、在製品被分類為半成品及製成的飼料被分類為製成品。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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
原材料	856,589	903,126	1,830,951
製成品	37,266	53,821	102,804
半成品	6,139	10,339	24,608
育種產品	—	—	13,782
	<u>899,994</u>	<u>967,286</u>	<u>1,972,145</u>

截至2018年、2019年及2020年12月31日，我們的存貨總額分別為約人民幣900.0百萬元、人民幣967.3百萬元及人民幣1,972.1百萬元。於往績記錄期間的增加主要是由於原材料由截至2018年12月31日的人民幣856.6百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣903.1百萬元，並進一步增至截至2020年12月31日的人民幣1,831.0百萬元，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。截至2020年12月31日止年度，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		
	2018年	2019年	2020年
	天		
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	51	49	63

(1) 截至2018年、2019年及2020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。

財務資料

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們的存貨周轉天數分別為51天、49天及63天。截至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12月31日止年度的變化，主要受收購賽科星控股權及優然的業務規模擴張的影響。

截至2021年3月31日，已使用或消耗人民幣874.1百萬元的存貨，佔截至2020年12月31日存貨的44.3%。

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。當我們擁有無條件權利收取合同代價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		
	2018年	2019年	2020年
		人民幣千元	
銷售應收款項	618,933	999,846	900,956
減：信貸虧損撥備	(1,275)	(25,548)	(66,435)
	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>834,521</u>
應收票據	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u><u>617,658</u></u>	<u><u>974,298</u></u>	<u><u>834,521</u></u>

我們的銷售應收款項及應收票據由截至2018年12月31日的人民幣617.7百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣974.3百萬元，原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12月31日的人民幣834.5百萬元，主要原因為截至2020年12月31日止年度款項收回率增加。

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而言，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，經扣除按交付日期呈列的信貸虧損撥備。

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
90天內	563,418	825,441	740,925
90天至180天	51,809	146,921	83,832
181天至1年	2,431	1,936	5,889
一年以上	—	—	3,875
	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>834,521</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。

下表載列銷售應收款項賬面值的逾期情況分析：

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
尚未逾期	479,347	655,617	535,788
逾期30天以內	23,905	123,766	100,238
逾期30至90天	106,022	148,663	153,371
逾期90天以上	8,384	46,252	45,124
總計	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>834,521</u>

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。

財務資料

有關計算反映概率加權結果、貨幣時間價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2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們的信貸虧損撥備分別為人民幣1.3百萬元、人民幣25.5百萬元及人民幣66.4百萬元。我們的信貸虧損撥備大幅增加的主要原因包括：(i)我們於2018年開始開拓新業務市場，包括中國西南地區及甘肅省，我們於2019年及2020年面臨與該等新市場中的少數客戶有關的若干可收回性問題；及(ii)我們於2018年1月1日應用國際財務報告準則第9號，並開始為應收賬款計提預期信貸虧損（「預期信貸虧損」）。誠如第I-75頁所披露，截至2020年12月31日，已就銷售應收款項確認的全期預期信貸虧損（無信貸減值）為人民幣18,865,000元，而截至2018年12月31日並未計提任何撥備。

截至2020年12月31日止年度，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣1,707.9百萬元。憑藉我們的經營活動所得現金及未動用銀行融資，我們可滿足營運資金及其他資本開支需求。逾期的銷售應收款項及應收票據將不會對我們的流動性產生重大影響。

董事認為逾期的銷售應收款項及應收票據並不存在任何重大可收回性問題，原因為截至2020年12月31日，大部分逾期超過90天的應收款項已隨後結清，且我們已有安排或抵押品，可降低未付款風險或確保客戶的付款義務。

下表載列我們按業務分部劃分的銷售應收款項的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
原料奶			
90天內	36,523	22,258	41,167
90天至180天	—	—	—
181天至1年	98	—	—
小計	36,621	22,258	41,167
反芻動物養殖系統化 解決方案			
90天內	526,895	803,183	699,758
90天至180天	51,809	146,921	83,832
181天至1年	2,333	1,936	5,889
1年至2年	—	—	3,328
2年至3年	—	—	547
小計	581,037	952,040	793,354
總計	617,658	974,298	834,521

財務資料

下表載列按業務分部劃分銷售應收款項的逾期情況分析：

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
原料奶			
尚未逾期	36,527	22,257	40,687
逾期30天內	—	—	—
逾期30天至90天	—	—	480
逾期90天至1年	—	—	—
逾期1年以上	—	—	—
小計	36,527	22,257	41,167
反芻動物養殖系統化解決方案			
尚未逾期	442,820	633,360	495,101
逾期30天內	23,905	123,766	100,238
逾期30天至90天	106,022	148,663	152,891
逾期90天至1年	8,384	46,252	41,249
逾期1年以上	—	—	3,875
小計	581,131	952,041	793,354
總計	617,658	974,298	834,521

下表載列按客戶有無委託付款安排劃分的銷售應收款項及應收票據逾期情況分析。有關委託付款安排的進一步詳情，請參閱本文件「與控股股東的關係－委託付款安排」一節。

	已訂立委託 付款安排 ⁽¹⁾	未訂立委託 付款安排	總計
	(人民幣千元)		
截至2018年12月31日			
尚未逾期	47,963	431,384	479,347
逾期30天內	4,019	19,886	23,905
逾期30至90天	14,330	91,692	106,022
逾期90天至1年	248	8,136	8,384
逾期1年以上	—	—	—
總計	66,560	551,098	617,658

財務資料

	已訂立委託 付款安排 ⁽¹⁾	未訂立委託 付款安排	總計
	(人民幣千元)		
截至2019年12月31日			
尚未逾期	33,831	621,786	655,617
逾期30天內	12,031	111,735	123,766
逾期30至90天	4,546	144,117	148,663
逾期90天至1年	2,083	44,169	46,252
逾期1年以上	—	—	—
總計	52,491	921,807	974,298
截至2020年12月31日			
尚未逾期	36,911	498,877	535,788
逾期30天內	7,542	92,696	100,238
逾期30至90天	2,072	151,299	153,371
逾期90天至1年	527	40,722	41,249
逾期1年以上	—	3,875	3,875
總計	47,052	787,469	834,521

(1) 包括於相應年度已與我們訂立委託付款安排的客戶的銷售應收款項及應收票據（無論有關客戶結欠的任何部分款項是否已或將通過委託付款來結算）。

下表載列按業務分部劃分的銷售應收款項及應收票據周轉天數的明細：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	天		
銷售應收款項及應收票據周轉天數 ⁽¹⁾	36	44	37
— 原料奶	20	20	23
— 反芻動物養殖系統化解決方案	48	61	57

(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2018年、2019年及2020年12月31日止十二個月以365天計算）。其中，平均應收款項結餘等於應收款項（包括應收關聯方的銷售性質結餘款項）期初結餘及期末結餘之和除以二。

財務資料

下表載列按客戶有無委託付款安排劃分的銷售應收款項及應收票據周轉天數的明細。有關委託付款安排的進一步詳情，請參閱本文件「與控股股東的關係－委託付款安排」一節。

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
銷售應收款項及應收票據周轉天數			
－ 已訂立委託付款安排 ⁽¹⁾	28	30	38
－ 未訂立委託付款安排	72	70	71

(1) 包括於相應年度已與我們訂立委託付款安排的客戶的銷售應收款項及應收票據（無論有關客戶結欠的任何部分款項是否已或將通過委託付款安排來結算）。

委託付款安排下的銷售應收款項僅在本集團收到委託款項時（即金融資產產生的現金流量合約權利到期時）終止確認。由於本集團並無轉讓該等金融資產，故於有關時間前未終止確認相關應收款項。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們的銷售應收款項及應收票據平均周轉天數分別為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2018年12月31日止年度的36天增加至截至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12月31日止年度的變化乃主要受收購賽科星控股權的影響。

截至2021年3月31日，我們已結清人民幣647.0百萬元的銷售應收款項及應收票據，佔我們截至2020年12月31日尚未結清的銷售應收款項及應收票據的71.8%。

截至2021年3月31日，我們已到期的銷售應收款項及應收票據人民幣286.0百萬元（佔截至2020年12月31日到期的銷售應收款項及應收票據的81.8%）已結清。

財務資料

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
銷售應付款項	356,702	571,892	1,015,870
應付票據	–	667	422,635
銷售應付款項及應付票據總額	356,702	572,559	1,438,505

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2018年、2019年及2020年12月31日，我們的銷售應付款項及應付票據合計分別為人民幣356.7百萬元、人民幣572.6百萬元及人民幣1,438.5百萬元。銷售應付款項於往績記錄期間的增加主要反映隨著新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。截至2020年12月31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。

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
1年內	347,679	560,723	896,459
1至2年	6,855	9,120	74,789
2至3年	1,441	1,037	10,774
超過3年	727	1,012	33,848
總計	356,702	571,892	1,015,870

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
銷售應付款項及 應付票據周轉天數 ⁽¹⁾	22	26	42

天

- (1) 銷售應付款項及應付票據周轉天數乃按應付款項平均結餘除以採購金額再乘以期內天數計算（截至2018年、2019年及2020年12月31日止十二個月以365天計算）。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們的銷售應付款項及應付票據平均周轉天數分別為22天、26天及42天。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12月31日止年度的變化，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2021年3月31日，我們已結算人民幣1,022.0百萬元的銷售應付款項及應付票據，佔我們截至2020年12月31日尚未結算的銷售應付款項及應付票據的71.0%。

銀行及其他借款

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，我們的短期銀行及其他借款隨之又增加至截至2020年12月31日的人民幣4,224.5百萬元。

財務資料

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
非流動資產			
物業、廠房及設備	2,397,229	2,933,139	6,183,940
投資物業	47,121	32,360	29,853
使用權資產	482,045	532,968	1,321,296
商譽	–	–	762,741
無形資產	1,787	1,400	4,934
生物資產	2,606,450	3,322,917	7,038,112
遞延稅項資產	1,351	5,088	11,382
於合營企業的權益	–	–	808
按公平值計入其他全面收益的權益工具	–	–	72,040
已抵押及受限制銀行存款	650	1,851	21,282
購買物業、廠房及設備的已付按金	38,584	64,715	140,352
購買生物資產的已付按金	60,851	8,372	208,907
非流動資產總值	5,636,068	6,902,810	15,795,647
非流動負債			
銀行及其他借款	–	1,099,660	1,971,606
可換股票據	–	–	3,043,648
遞延稅項負債	7,147	6,902	6,667
遞延收入	231,622	207,843	216,968
租賃負債	299,368	313,312	928,805
其他負債	39,679	27,106	20,845
其他撥備	1,329	1,398	6,760
非流動負債總額	579,145	1,656,221	6,195,299

財務資料

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2018年、2019年及2020年12月31日，我們的物業、廠房及設備分別為人民幣2,397.2百萬元、人民幣2,933.1百萬元及人民幣6,183.9百萬元。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持續投資牧場及飼料生產基地，截至2020年12月31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2018年、2019年及2020年12月31日，我們的使用權資產分別為人民幣482.0百萬元、人民幣533.0百萬元及人民幣1,321.3百萬元。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12月31日的增加亦反映收購賽科星控股權的影響。

商譽

由於收購賽科星，截至2020年12月31日，我們錄得商譽人民幣762.7百萬元。

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
賬面值：			
於年初	—	—	—
收購附屬公司(附註43)	—	—	762,741
於年末	—	—	762,741

為進行減值測試，商譽已分配至作為一組現金產生單位(「現金產生單位」)。賽科星主要從事奶牛養殖業務。

財務資料

現金產生單位的可收回金額已根據使用價值計算釐定。於2020年12月31日，該項計算使用現金流量預測，乃基於管理層就稅前貼現率13%的之後五年核准的財務預算。五年期間外之現金流量乃採用增長率2.5%進行推算。使用價值計算之其他重要假設涉及現金流量預測中現金流入／流出之估計，當中包括牛奶售價、毛利率、銷量及增長率以及貼現率，該估計乃基於現金產生單位過去表現及管理層對市場發展之預期而定。現金產生單位的可收回金額超過其賬面值人民幣466百萬元。

我們認為任何該等假設中的任何合理潛在變動均不會導致現金產生單位的賬面值超過其可收回金額。倘五年期間外之增長率變為1.5%或貼現率變為14%，而其他參數維持不變，則該現金產生單位的可收回金額將超過其可收回金額。

截至2020年12月31日並無錄得任何商譽減值。

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、犏牛及育成牛。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
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	127,714	153,306	309,235

財務資料

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
奶牛：			
犢牛及育成牛	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
總計	2,608,079	3,334,987	7,047,676
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

與成母牛的公平值相關的申報會計師的程序包括：

- 了解我們對成母牛公平值確定的相關內部控制；
- 評估獨立估值師的客觀性、資質及能力；
- 評估估價方法的適當性及所應用貼現率的合理性；及
- 通過與歷史及行業數據進行比較，評估關鍵假設的合理性，包括原料奶的估計未來市場價格、估計平均日產奶量和每千克原料奶的估計飼料成本。

我們的生物資產的公平值由截至2018年12月31日的人民幣2,608.1百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣3,335.0百萬元，並進一步增加至截至2020年12月31日的人民幣7,047.7百萬元。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。

財務資料

下表載列於往績記錄期間我們生物資產的變動情況。

	犏牛及		種畜	非流動	
	育成牛	成母牛		資產總值	育肥牛
	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
於2018年1月1日	649,174	1,192,842	–	1,842,016	964
採購成本	265,558	6,297	–	271,855	–
餵飼成本及其他相關成本	767,765	–	–	767,765	4,146
轉撥	(675,267)	675,267	–	–	–
轉撥至育肥牛	(6)	–	–	(6)	6
出售／死亡導致的減少	(12,369)	(174,469)	–	(186,838)	(4,558)
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的收益／(虧損)	15,466	(103,808)	–	(88,342)	1,071
於2018年12月31日	1,010,321	1,596,129	–	2,606,450	1,629
採購成本	158,077	–	–	158,077	–
餵飼成本及其他相關成本	972,139	–	–	972,139	55,038
轉撥	(1,113,035)	1,113,035	–	–	–
轉撥至育肥牛	(15,307)	(18,277)	–	(33,584)	33,584
出售／死亡導致的減少	(19,167)	(222,256)	–	(241,423)	(83,668)
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的收益／(虧損)	101,759	(240,501)	–	(138,742)	5,487
於2019年12月31日	1,094,787	2,228,130	–	3,322,917	12,070
採購成本	173,433	–	1,650	175,083	–
餵飼成本及其他相關成本	2,063,206	–	8,213	2,071,419	91,568
轉撥	(1,837,545)	1,837,545	–	–	–
轉撥至育肥牛	(20,764)	(88,425)	–	(109,189)	109,189
出售／死亡導致的減少	(293,474)	(448,221)	(2,547)	(744,242)	(218,535)
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的收益／(虧損)	222,602	(643,727)	(7,931)	(429,056)	15,272
收購附屬公司	1,029,837	1,678,931	42,412	2,751,180	–
於2020年12月31日	<u>2,432,082</u>	<u>4,564,233</u>	<u>41,797</u>	<u>7,038,112</u>	<u>9,564</u>

財務資料

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。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46。

按公平值計入其他全面收益的權益工具

我們截至2020年12月31日錄得按公平值計入其他全面收益的股權投資為人民幣72.0百萬元，該筆投資為賽科星對三家中國公司的股權投資。在按公平值計入其他全面收益的權益投資中，人民幣71.6百萬元為賽科星持有一間位於內蒙古的奶牛養殖企業11.37%的股權及人民幣0.4百萬元為賽科星在其他兩間被投資公司的少數股權。

非流動銀行及其他借款

截至2019年12月31日及截至2020年12月31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1,971.6百萬元。截至2020年12月31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2018年、2019年及2020年12月31日，我們的遞延收入分別為人民幣231.6百萬元、人民幣207.8百萬元及人民幣217.0百萬元。2018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12月31日，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。

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		
	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	13,133	15,547	33,115
超過兩年但未超過五年之期間內	48,097	42,156	99,473
五年以上之期間內	238,138	255,609	796,217
總計	299,368	313,312	928,805

財務資料

截至2018年、2019年及2020年12月31日，我們的非流動租賃負債分別為人民幣299.4百萬元、人民幣313.3百萬元及人民幣928.8百萬元。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及收購賽科星的控股權。

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 ⁽¹⁾	14.2%	14.9%	17.0%
流動比率 ⁽²⁾	0.82	1.05	0.92
速動比率 ⁽³⁾	0.47	0.72	0.64
淨槓桿比率 ⁽⁴⁾	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。
- (2) 按流動資產除以流動負債計算。
- (3) 按流動資產減存貨並除以流動負債計算。
- (4) 按債務淨額(按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。

我們的權益回報率由截至2018年12月31日止年度的14.2%增長至截至2019年12月31日止年度的14.9%，主要歸因於乳製品行業的複雜以及需求增加推動的原料奶價格上漲，導致溢利增長所致。權益回報率由截至2019年12月31日止年度的14.9%增長至截至2020年12月31日止年度的17.0%，主要反映我們的溢利上升以及收購賽科星控股權的影響。

我們的流動比率由截至2018年12月31日的0.82上升至截至2019年12月31日的1.05，主要歸因於主要由於流動生物資產以及銀行結餘及現金增加令我們的流動資產增加；由截至2019年12月31日的1.05下降至截至2020年12月31日的0.92，主要反映收購賽科星控股權的影響。

財務資料

與流動比率類似，我們的速動比率由截至2018年12月31日的0.47上升至截至2019年12月31日的0.72，主要由於流動生物資產以及銀行結餘及現金增加令我們的流動資產增加；由截至2019年12月31日的0.72下降至截至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）控股權的影響。

我們的淨槓桿比率由截至2018年12月31日的31.2%增長至截至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%上升至截至2020年12月31日的71.6%，主要由於2020年11月發行可換股票據及合併賽科星的財務狀況而令銀行及其他借款增加。

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、銀行借款以及股份發售所得款項淨額，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		
	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) ⁽¹⁾
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	424,087	311,884	570,476
年末現金及現金等價物	311,884	570,476	2,619,113

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。

財務資料

經營活動所得現金淨額

於截至2020年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣1,707.9百萬元，主要歸因於期內除所得稅前溢利人民幣1,594.4百萬元，經(i)奶牛的公平值減銷售成本變動產生的虧損人民幣413.8百萬元；(ii)融資成本人民幣309.8百萬元；(iii)折舊及攤銷人民幣334.3百萬元；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503.8百萬元、應收關聯方款項增加人民幣410.2百萬元以及銷售應收款項及應收票據減少人民幣306.3百萬元)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。

投資活動所用現金淨額

於截至2020年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣4,752.8百萬元，主要歸因於(i)生物資產付款人民幣2,328.9百萬元，(ii)收購附屬公司人民幣1,936.2百萬元，及(iii)物業、廠房及設備付款人民幣1,340.2百萬元，部分被出售生物資產所得款項人民幣974.5百萬元所抵銷。

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)生物資產付款人民幣1,041.4百萬元，及(ii)物業、廠房及設備付款人民幣726.5百萬元，部分被出售生物資產所得款項人民幣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)生物資產付款人民幣979.5百萬元，及(ii)物業、廠房及設備付款人民幣359.8百萬元，部分被出售生物資產所得款項人民幣190.1百萬元抵銷。

融資活動所得現金淨額

於截至2020年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣5,093.6百萬元，主要歸因於(i)新籌措銀行及其他借款人民幣7,250.3百萬元；(ii)可換股票據發行所得款項人民幣3,050.7百萬元；及(iii)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5,886.0百萬元抵銷。

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。

債項

於2021年3月31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10,449,889,000元，包括：

- (i) 有抵押及有擔保銀行借款人民幣524,277,000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1,272,027,000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；

財務資料

- (iii) 無抵押及有擔保銀行借款約人民幣3,018,184,000元，乃由本集團若干附屬公司擔保；
- (iv) 無抵押及無擔保銀行借款約人民幣3,424,935,000元；
- (v) 無抵押及無擔保其他負債約人民幣27,106,000元；及
- (vi) 賬面總值為人民幣2,183,360,000元的無抵押及無擔保可換股票據。

於2021年3月31日，我們與若干租約的餘下租期有關的租賃負債為人民幣886,970,000元，其中租賃負債人民幣877,512,000元為無抵押及無擔保，而人民幣9,458,000元由租賃按金作抵押且為無擔保。

於2021年3月31日，我們因指稱未能向客戶提供產品而涉及一項針對我們的民事訴訟，其中已計提撥備人民幣13,346,000元。

於2021年3月31日，我們就對收購一間附屬公司的代價進行調整有一項待決仲裁。仲裁金額為人民幣44.9百萬元。本公司董事認為，不大可能需要體現經濟利益的資源流出來清償該責任。因此，本公司並無就該仲裁作出撥備。

於2021年3月31日，我們的土地復墾撥備為人民幣8,310,000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。

財務資料

除上述者及我們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2021年3月31日營業時間結束時，我們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、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
	2018年	2019年	2020年	3月31日
	人民幣千元			
				(未經審核)
銀行借款	1,742,014	2,753,708	6,196,133	8,239,423
無抵押	1,341,429	2,753,708	4,862,089	6,443,119
有抵押	400,585	-	1,305,041	1,796,304
其他借款	-	28,897	29,003	-
	1,742,014	2,782,605	6,196,133	8,239,423
上述借款賬面金額				
按以下年期還款				
一年內	1,742,014	1,682,945	4,224,527	4,527,411
一至兩年	-	508,027	939,903	1,537,355
兩至五年	-	591,633	933,648	1,778,908
超過五年	-	-	98,055	395,749
	1,742,014	2,782,605	6,196,133	8,239,423
減：流動負債項下列示的				
一年內到期的金額	(1,742,014)	(1,682,945)	(4,224,527)	(4,527,411)
非流動負債項下列示的金額	-	1,099,660	1,971,606	(3,712,012)

財務資料

	截至12月31日			截至
	2018年	2019年	2020年	3月31日
	人民幣千元			
				(未經審核)
租賃負債	323,963	325,717	967,489	886,970
減去：流動負債項下列示的 12個月內到期結算的金額	(24,595)	(12,405)	38,684	(35,796)
非流動負債項下列示的 12個月後到期結算的款項	<u>299,368</u>	<u>313,312</u>	<u>928,805</u>	<u>851,174</u>
按攤銷成本計量的其他負債	-	38,164	27,106	27,106
分類為流動負債部分	<u>-</u>	<u>(11,058)</u>	<u>(6,261)</u>	<u>(6,261)</u>
分類為非流動負債部分	<u>-</u>	<u>27,106</u>	<u>20,845</u>	<u>20,845</u>

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12月31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，若干銀行借款乃由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，該安排已於2021年3月到期。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」一節。

財務資料

或有負債

除已計提撥備的進行中的訴訟外，於各報告期末，我們並無任何重大或有負債。

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		
	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 已定約但未計提撥備	545,302	664,055	1,681,760

合約責任

截至最後實際可行日期，我們概無任何重大合約責任。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們概無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47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於該期間的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2018年、2019年及2020年12月31日止年度，我們分別錄得惠商商業保理有限公司墊款人民幣300.0百萬元、零及零。截至2018年、2019年及2020年12月31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零、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45。

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。本公司擁有外幣銀行結餘，這主要使我們面臨外幣風險。

於各報告期末，我們以外幣計值的貨幣資產（銀行結餘）及負債（可換股票據）的賬面值如下：

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
以美元計值的銀行結餘	218	241	115,112
以美元計值的可換股票據	—	—	3,043,648

財務資料

本集團當前並無外匯對沖政策。然而，管理層監控外匯風險，並於必要時考慮對沖重大外匯風險。

敏感度分析

本集團主要面臨人民幣兌美元匯率波動的影響。下表詳述人民幣兌美元升值或貶值5%的敏感度。該比例指管理層對匯率合理潛在變動的評估。於各報告期末，倘人民幣兌美元升值／貶值5%，而所有其他可變因素保持不變，則本集團於各報告期間的稅後溢利將按如下減少／增加：

	匯率變動	除稅後溢利增加／(減少)		
		2018年	2019年	2020年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
人民幣兌美元升值	5%	(11)	(12)	146,426
人民幣兌美元貶值	5%	11	12	(146,426)

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)。

財務資料

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。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。

於2020年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣538.8百萬元，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12月31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（包括截至2021年3月31日金額為人民幣5,970.7元的未動用銀行貸款融資及於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

於本分節「一 賽科星的財務資料」載列及討論的歷史財務資料呈列賽科星截至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」一節。

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			截至1月7日止七天		
	2018年		2019年		2020年	
	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	總計 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元	總計 人民幣千元
收入	2,103,874	2,103,874	2,407,511	-	53,205	53,205
銷售成本	(2,008,473)	(2,008,473)	(2,312,015)	-	(51,462)	(51,462)
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	-	-	-	-	-	-
存貨減值虧損前毛利	660,957	660,957	717,390	-	17,837	17,837
存貨減值虧損	756,358	756,358	812,886	-	19,580	19,580
存貨減值虧損後毛利	(5,030)	(5,030)	(45,959)	-	(18)	(18)
	751,328	751,328	766,927	-	19,562	19,562
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的虧損	-	(399,789)	-	(267,165)	-	(4,584)
其他收入	30,599	30,599	29,752	-	203	203
銷售及分銷開支	(79,617)	(79,617)	(89,364)	-	(1,687)	(1,687)
行政開支	(100,233)	(100,233)	(141,008)	-	(4,025)	(4,025)
其他開支	(5,362)	(5,362)	(16,148)	-	(85)	(85)
分佔一間合營企業溢利	109	109	215	-	-	-
預期信貸虧損模式項下的減值虧損 (扣除撥回)	(9,915)	(9,915)	(14,681)	-	(83)	(83)
其他收益及虧損	(4,565)	(4,565)	(18,419)	-	71	71
融資成本	(129,444)	(129,444)	(141,064)	-	(2,800)	(2,800)
除稅前溢利	452,900	53,111	376,210	(267,165)	11,156	6,572
所得稅(開支)/抵免	(285)	(285)	192	-	-	-
年/期內溢利	452,615	52,826	376,402	(267,165)	11,156	6,572

財務資料

	截至12月31日止年度		截至1月7日止七天	
	2018年	2019年	2020年	
	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元
	總計	總計	總計	總計
扣除所得稅後的其他全面收益 ／(開支)：				
其後不會重新分類至損益的項目				
按公平值計入其他全面收益的權益	(4,791)	11,148	-	-
工具投資的公平值(虧損)／收益	-	-	-	-
其後可能重新分類至損益的項目	17	88	(3)	(3)
國外投資轉換產生的匯兌差額	-	-	-	-
扣除所得稅後的其他全面(開支) ／收益	(4,774)	11,236	(3)	(3)
年／期內全面收益總額	447,841	387,638	11,153	6,569
以下各項應佔年／期內溢利 ／(虧損)：				
賽科星擁有人	49,712	112,004		6,595
非控股權益	3,114	(2,767)		(23)
年／期內溢利	52,826	109,237		6,572
以下各項應佔年／期內全面收益／ (開支)總額：				
賽科星擁有人	44,938	123,240		6,592
非控股權益	3,114	(2,767)		(23)
年／期內全面收益總額	48,052	120,473		6,569
每股盈利				
基本(人民幣)	0.05	0.12		0.01

財務資料

賽科星經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

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	
	2018年	2019年
銷售價值 (人民幣千元)	2,037,472	2,347,557
銷量 (噸)	554,995	605,020
每公斤平均售價 (人民幣元/公斤)	3.7	3.9

財務資料

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，該等育種產品為我們向牧場提供的國內外優質奶牛及肉牛凍精，用於繁殖犢牛。

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	
	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	1,318,493	1,566,654
育種產品的銷售成本	29,023	27,971
	<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>660,957</u>	<u>717,390</u>
總銷售成本	<u>2,008,473</u>	<u>2,312,015</u>

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。

財務資料

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			
	2018年		2019年	
	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	1,088,618	82.6	1,310,544	83.7
折舊費	70,460	5.3	87,380	5.6
水電費	24,356	1.8	25,519	1.6
職工薪酬	97,296	7.4	101,322	6.5
其他	37,763	2.9	41,889	2.6
總計	1,318,493	100.0	1,566,654	100.0

- 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			
	2018年		2019年	
	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
原材料	17,519	60.4	16,630	59.4
折舊費	5,435	18.7	6,015	21.5
水電費	625	2.2	581	2.1
職工薪酬	3,043	10.5	3,077	11.0
其他	2,401	8.2	1,668	6.0
總計	29,023	100.0	27,971	100.0

財務資料

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獲時點原料奶市場價格差異而產生。於截至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661.0百萬元及人民幣717.4百萬元。

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

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因原料奶公平值調整所致。

於截至2018年及2019年12月31日止年度，賽科星分別錄得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人民幣661.0百萬元及人民幣717.4百萬元。

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

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			
	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
原料奶業務	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	37,379	56.3%	31,983	53.3%
總計	756,358	36.0%	812,886	33.8%

(人民幣千元，百分比除外)

財務資料

存貨減值虧損

存貨減值虧損指賽科星為其部分育種產品存貨進行減值導致的虧損。截至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高於育成牛的售價，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2018年及2019年12月31日止兩個年度，生物資產於各報告日期進行重新估值。

於截至2018年及2019年12月31日止兩個年度，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「各年度的經營業績比較」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331.2百萬元及人民幣538.0百萬元。

財務資料

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)。

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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
政府補助	21,408	15,293
銷售原材料的收入	2,522	8,775
銀行利息收入	2,025	1,096
租金收入	4,613	4,202
其他	31	386
總計	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			
	2018年		2019年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
裝卸運輸費用	58,156	73.1	63,964	71.6
營銷費用	8,379	10.5	8,804	9.9
職工薪酬	4,708	5.9	6,358	7.1
稅收費用	5,520	6.9	7,249	8.1
差旅費用	990	1.3	1,454	1.6
其他	1,864	2.3	1,535	1.7
總計	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			
	2018年		2019年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
職工薪酬	45,337	45.2	50,970	36.1
維修費用	1,649	1.6	8,277	5.9
差旅及辦公費用	2,825	2.8	3,259	2.3
法律及專業服務費用	2,281	2.3	12,517	8.9
保險費用	12,468	12.4	17,936	12.7
研發費用	8,812	8.8	9,441	6.7
其他	26,861	26.9	38,608	27.4
總計	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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
銷售原材料成本	2,420	13,092
投資物業及使用權資產折舊	2,816	2,656
其他	126	400
總計	5,362	16,148

財務資料

分佔一間合營企業(虧損)/溢利

分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2018年及2019年12月31日止年度，賽科星錄得分佔一間合營企業溢利分別為人民幣0.1百萬元及人民幣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貸虧損；及(ii)就其他應收款項確認的信貸虧損。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。

下表載列所示期間賽科星的其他收益及虧損明細：

	截至12月31日止年度	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
出售物業、廠房及設備的虧損	(1,824)	(2,671)
物業、廠房及設備減值虧損	(1,224)	-
訴訟撥備	-	(13,346)
匯兌虧損淨額	(215)	(551)
其他	(1,302)	(1,851)
總計	(4,565)	(18,419)

財務資料

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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
以下各項的利息開支：		
銀行借款	113,040	107,874
租賃負債	15,302	15,480
客戶合約負債利息	1,102	17,710
總計	129,444	141,064

除稅前溢利

賽科星於截至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53.1百萬元及人民幣109.0百萬元。

所得稅開支

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

財務資料

各年度的經營業績比較

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育種產品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，主要是由於賽科星因育種產品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，賽科星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農產品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由截至2018年12月31日止年度的35.3%降至截至2019年12月31日止年度的33.3%，主要是由於賽科星為提高成母牛單產而提高了所用飼料的質量，導致原材料成本（主要是飼料成本）的增加。
- *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。虧損減少乃主要由於2019年畜群結構質量優化及賽科星的成母牛市場價格導致賽科星的生物資產公平值增加所致。

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入比例由截至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)與牧場建設有關的法律及專業服務費用(例如與環境影響評估及項目監督有關的費用)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入比例由截至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成本由截至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成本有關。

分佔一間合營企業溢利

分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。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日止年度錄得分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貸虧損；及(ii)就其他應收款確認的信貸虧損。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，乃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0.3百萬元及所得稅抵免人民幣0.2百萬元。有關稅項減免的更多詳情，請參閱本文件「一 賽科星經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。

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核綜合財務報表：

	截至12月31日	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
流動資產總值	965,487	1,093,139
非流動資產總值	5,128,940	5,423,752
資產總值	6,094,427	6,516,891
流動負債總額	2,468,951	2,889,003
非流動負債總額	1,213,149	1,323,956
負債總額	3,682,100	4,212,959
資產淨值	2,412,327	2,303,932
非控股權益	129,437	5,874
權益總額	2,412,327	2,303,932
權益及負債總額	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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
流動資產		
存貨	528,191	672,044
銷售應收款項及應收票據	223,530	171,046
預付款項、按金及其他應收款項	32,672	29,752
銀行結餘及現金	153,131	195,300
已抵押及受限制銀行存款	27,963	24,997
流動資產總值	965,487	1,093,139
流動負債		
銷售應付款項及應付票據	928,743	1,256,423
其他應付款項及應計費用	356,009	334,159
合約負債	30,233	188,807
應付所得稅	246	17
租賃負債	4,921	5,604
銀行借款	1,148,799	1,090,647
其他撥備	—	13,346
流動負債總額	2,468,951	2,889,003
流動負債淨額	(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

存貨

賽科星的存貨主要包括原材料、育種產品及耗材。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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
原材料	452,827	619,267
育種產品	56,564	17,065
耗材	18,800	35,712
總計	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，主要由於(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。

	截至12月31日止年度	
	2018年	2019年
	天	
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	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2018年及2019年12月31日止兩個年度，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的儲備量，導致庫存餘額略有上升。

財務資料

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育種產品的應收款項。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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
銷售應收款項	254,181	214,781
減：信貸虧損撥備	(30,801)	(44,735)
	223,380	170,046
應收票據	150	1,000
銷售應收款項及應收票據	223,530	171,046

銷售應收款項及應收票據由截至2018年12月31日的人民幣223.5百萬元減少至截至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。

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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
180天內	172,177	149,023
181天至1年	33,382	13,534
1年至2年	13,995	6,215
2年以上	3,976	2,274
總計	223,530	171,046

財務資料

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

截至2018年及2019年12月31日止年度，賽科星的銷售應收款項及應收票據平均周轉天數分別為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育種產品的應付款項。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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
銷售應付款項	834,533	1,050,239
應付票據	94,210	206,184
銷售應付款項及應付票據總額	928,743	1,256,423

	截至12月31日止年度	
	2018年	2019年
	天	
銷售應付款項及應付票據周轉天數 ⁽¹⁾	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)計算。

賽科星的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，主要是由於增加採購量，導致銷售應付款項有所上升。截至2018年及2019年12月31日止年度，賽科星的銷售應付款項及應付票據平均周轉天數為133天及161天。

財務資料

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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
1年內	869,858	1,207,990
1年至2年	41,187	33,041
2年至3年	4,511	4,230
超過3年	13,187	11,162
總計	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代價，以及(viii)其他。

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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
應付建設成本	289,697	259,625
已收按金	13,429	13,696
應計員工成本	33,523	31,546
其他應付稅項	1,687	626
收購少數股東權益應付代價	—	22,922
預收購牛款	1,403	1,064
其他	16,270	4,680
總計	356,009	334,159

財務資料

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代價由截至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)。

即期銀行借款

由於償還短期借款，賽科星的即期銀行借款由截至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。

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日止年度	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
非流動資產		
物業、廠房及設備	2,220,605	2,289,212
使用權資產	317,150	324,651
投資物業	12,287	11,863
無形資產	909	737
於合營企業的權益	431	733
生物資產	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
按公平值計入其他全面收益的 權益工具	35,540	46,688
非流動資產總值	5,128,940	5,423,752
非流動負債		
遞延收入	31,653	29,538
租賃負債	285,308	297,616
其他負債	3,460	660
銀行借款	892,728	996,142
非流動負債總額	1,213,149	1,323,956

財務資料

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2018年12月31日的人民幣2,220.6百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣2,289.2百萬元，符合賽科星於截至2018年及2019年12月31日止年度的業務擴張。

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。

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、育成牛及犢牛。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	
	2018年	2019年
	頭，原料奶的銷量(噸)除外	
奶牛：		
成母牛	66,912	70,134
育成牛及犢牛	64,657	60,500
種畜	129	115
生物資產總計	<u>131,698</u>	<u>130,749</u>
原料奶銷量	554,995	605,020

財務資料

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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
奶牛：		
成母牛	1,472,337	1,674,181
育成牛及犢牛	1,040,558	1,030,787
種畜	28,328	41,871
生物資產總計	2,541,223	2,746,839

賽科星生物資產的價值由截至2018年12月31日的人民幣2,541.2百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣2,746.8百萬元。於截至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。

財務資料

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	
	2018年	2019年
	人民幣千元	
超過一年但未超過兩年之期間內	4,639	11,028
超過兩年但未超過五年之期間內	11,951	11,890
超過五年之期間內	268,718	274,698
總計	285,308	297,616

非流動租賃負債由截至2018年12月31日的人民幣285.3百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣297.6百萬元，主要由於為建設新牧場而簽訂的土地租賃協議所致。

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	
	2018年	2019年
權益回報率 ⁽¹⁾	2.2%	4.7%
流動比率 ⁽²⁾	0.39	0.38
速動比率 ⁽³⁾	0.18	0.15
淨槓桿比率 ⁽⁴⁾	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) 按流動資產除以流動負債計算。
- (3) 按流動資產減存貨並除以流動負債計算。
- (4) 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。

財務資料

賽科星的權益回報率由截至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。

賽科星的流動比率由截至2018年12月31日的0.39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2018年12月31日的0.18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。

賽科星的淨槓桿比率由截至2018年12月31日的77.1%上升至截至2019年12月31日的81.0%，主要歸因於銀行借款的增加。

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權出資獲得滿足。

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

財務資料

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。

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。

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。

其他撥備

截至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。

財務資料

資本開支

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

合約責任

截至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外，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23.1億元的總代價收購恆天然中國牧場全部股權，該代價將根據購股協議具體條款進行調整（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）。此代價乃經參考（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。上述收購事項已於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。我們動用年利率介乎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」。

於恆天然收購事項前，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2018年、2019年及2020年12月31日止年度的財務資料的討論。

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					
	2018年		2019年		2020年	
	生物資產 公平值 調整前的 業績	生物資產 公平值 調整 總計	生物資產 公平值 調整前的 業績	生物資產 公平值 調整 總計	生物資產 公平值 調整前的 業績	生物資產 公平值 調整 總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	957,654	957,654	1,111,354	1,111,354	1,186,518	1,186,518
銷售成本	(867,282)	(867,282)	(1,011,171)	(1,011,171)	(1,097,599)	(1,097,599)
於收購時點按公平值減 於收購成本初始確認 銷售農產品產生的收益/ (虧損)	(12,269)	(12,269)	94,418	94,418	181,832	181,832
毛利	78,103	78,103	194,601	194,601	270,751	270,751
生物資產公平值減 銷售成本變動產生的 虧損	-	(157,748)	-	(8,922)	-	(104,400)

財務資料

截至12月31日止年度

	2018年		2019年		2020年		
	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元	總計 人民幣千元
其他收入	5,401	-	23,100	-	15,196	-	15,196
其他收益及虧損	(10,133)	-	(902,126)	-	10,916	-	10,916
銷售及分銷開支	(62,876)	-	(69,338)	-	(50,763)	-	(50,763)
行政開支	(70,280)	-	(60,622)	-	(60,409)	-	(60,409)
經營(虧損)/溢利	(59,785)	(157,748)	(814,385)	(8,922)	185,691	(104,400)	81,291
經營(虧損)/溢利	(59,785)	(157,748)	(814,385)	(8,922)	185,691	(104,400)	81,291
融資成本	(53,262)	-	(50,079)	-	(48,201)	-	(48,201)
除稅前(虧損)/溢利	(113,047)	(157,748)	(864,464)	(8,922)	137,490	(104,400)	33,090
所得稅開支	-	-	-	-	-	-	-
年內(虧損)/溢利及 全面收益總額	(113,047)	(157,748)	(864,464)	(8,922)	137,490	(104,400)	33,090

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2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場分別錄得總收入人民幣957.7百萬元、人民幣1,111.4百萬元及人民幣1,186.5百萬元。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		
	2018年	2019年	2020年
		人民幣千元	
銷售原料奶的收入	930,158	1,080,509	1,148,464
銷售公犢牛的收入	26,913	29,863	37,632
提供檢驗服務的收入	583	982	422
	<u>957,654</u>	<u>1,111,354</u>	<u>1,186,518</u>

恆天然中國牧場的收入由截至2019年12月31日止年度的人民幣1,111.4百萬元增加6.8%至截至2020年12月31日止年度的人民幣1,186.5百萬元，主要是由於銷售原料奶的收入由截至2019年12月31日止年度的人民幣1,080.5百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的人民幣1,148.5百萬元，這主要是由於恆天然中國牧場原料奶銷量由截至2019年12月31日止年度的269,048噸上升至截至2020年12月31日止年度的279,348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

銷售成本

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

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場的銷售成本分別為人民幣867.3百萬元、人民幣1,011.2百萬元及人民幣1,097.6百萬元。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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
員工成本	64,455	62,112	63,500
飼料成本	526,140	582,705	619,779
生物資產有關成本	25,136	32,902	27,952
折舊及攤銷	103,629	81,176	46,187
牛棚成本	17,863	26,123	22,245
污水處理費	56,908	54,878	61,874
維修費	25,203	15,301	17,466
水電費	36,956	40,766	37,257
其他成本	23,261	20,790	19,507
計入銷售成本中的			
農產品公平值調整	(12,269)	94,418	181,832
	867,282	1,011,171	1,097,599

恆天然中國牧場的銷售成本由截至2019年12月31日止年度的人民幣1,011.2百萬元增加8.5%至截至2020年12月31日止年度的人民幣1,097.6百萬元，主要是因為原料奶產量增加，恆天然中國牧場截至2020年12月31日止年度較截至2019年12月31日止年度的飼料成本增加。

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。

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／(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，農產品於收穫時點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2019年及2020年12月31日止年度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94.4百萬元及人民幣181.8百萬元，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。

毛利及毛利率

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場分別錄得毛利人民幣78.1百萬元、人民幣194.6百萬元及人民幣270.8百萬元。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場的毛利率分別為8.2%、17.5%及22.8%。

恆天然中國牧場的毛利由截至2019年12月31日止年度的人民幣194.6百萬元增加39.1%至截至2020年12月31日止年度的人民幣270.8百萬元，因為截至2019年12月31日止年度至截至2020年12月31日止年度，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截至2020年12月31日止年度於銷售成本確認的折舊及攤銷減少。

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。

財務資料

生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損

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。

於往績記錄期間，奶牛的估值師採用以下主要估值假設：

- **犢牛及育成牛。**犢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個月的犢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及飼養商通常所需的利潤。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。
- **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2018年、2019年及2020年12月31日止年度，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分別為人民幣157.7百萬元、人民幣8.9百萬元及人民幣104.4百萬元。

隨著2019年原料奶市場價格回升及成母牛數量增加，2019年公平值變動產生的虧損較2018年減少。於2020年，恆天然中國牧場繼續優化畜群結構並出售若干產奶量較低的成母牛。因此，截至2020年12月31日止年度，成母牛數量下降並導致公平值變動產生虧損。

恆天然中國牧場在處置奶牛時，會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作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項下。截至2018年、2019年及2020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188.1百萬元、人民幣51.6百萬元及人民幣151.1百萬元。

財務資料

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2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場分別錄得其他收入人民幣5.4百萬元、人民幣23.1百萬元及人民幣15.2百萬元。於往績記錄期間，恆天然中國牧場的其他收入變動主要由於計入當期損益的政府補助的變動。

其他收益及虧損

恆天然中國牧場的其他收益及虧損主要包括(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／虧損及(vi)其他。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場於其他收益及虧損項下分別錄得虧損人民幣10.1百萬元、虧損人民幣902.1百萬元及收益人民幣10.9百萬元。

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、廠房及設備以及無形資產分別出現人民幣898.5百萬元及人民幣657,000元的減值虧損。恆天然中國牧場於恆天然截至7月31日各財政年度末及各報告期末審查內外部資料來源，以確定物業、廠房及設備是否出現減值迹象。由於恆天然中國牧場的兩間公司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)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)於過去連續數年內產生經營虧損，恆天然中國牧場已評估減值虧損是否應透過將其物業、廠房及設備的可收回金額與其減值評估日期的賬面值比較從而予以確認。由於物業、廠房及設備的賬面總值低於其經評估可收回金額，故截至2018年12月31日止年度恆天然中國牧場的物業、廠房及設備概無確認減值。

財務資料

然而，恆天然中國牧場的表現受2018年幾起突發事件的負面影響，如某牧場所在地區發生嚴重洪災。相關事件導致產量暫時減少。2019年奶價相較2018年有所上漲，但奶價上漲速度低於預期。因此，考慮到預期優質客戶群擴張出現停滯，為反映定價的階段性增長，恆天然中國牧場已修訂其未來奶價預測。此外，2018年發生的減產預計需要較長的恢復期。該等事件及採用分階段漲價的變化的綜合影響導致恆天然中國牧場管理層於2019年減值分析中將預計產奶量下調7個百分點並降低未來奶價，鑒於該等兩項舉措乃盈利改善的主要驅動因素及自過往年度以來最重大的假設變動，故已被確定為主要假設因素。由於物業、廠房及設備以及無形資產的賬面值已於2019年12月31日分別撇減至其可收回金額，故已於截至2019年12月31日止年度確認減值虧損。

除上述物業、廠房及設備以及無形資產減值虧損的影響外，其他收益及虧損自截至2019年12月31日止年度至截至2020年12月31日止年度出現變動乃主要由於(i)豁免付款收益自截至2019年12月31日止年度的零變動為截至2020年12月31日止年度的人民幣2.0百萬元，該款項指恆天然中國牧場的一名聯屬人士向恆天然中國牧場提供的豁免付款；及(ii)匯兌收益／虧損淨額由截至2019年12月31日止年度的虧損人民幣2.5百萬元變為截至2020年12月31日止年度的收益人民幣9.1百萬元。

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2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場分別錄得銷售及分銷開支人民幣62.9百萬元、人民幣69.3百萬元及人民幣50.8百萬元。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12月31日止年度至截至2020年12月31日止年度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牧場諮詢費、員工成本、折舊及攤銷以及其他費用。

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
員工成本	16,582	19,480	18,252
牧場諮詢費	38,724	27,657	26,008
專業機構服務費	727	1,836	1,905
安保服務費用	1,778	1,442	1,492
折舊及攤銷	6,561	5,398	2,755
其他	5,908	4,809	9,997
	70,280	60,622	60,409

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場分別錄得行政開支人民幣70.3百萬元、人民幣60.6百萬元及人民幣60.4百萬元。截至2018年12月31日止年度至截至2019年12月31日止年度的下降乃主要由於恆天然中國牧場一間同系附屬公司產生的牧場諮詢費下降。該同系附屬公司與恆天然中國牧場達成一份服務協議以提供多項諮詢服務，包括協助牧場管理及營運、制定最佳實踐牧場營運框架、提供金融服務、資訊科技服務及其他企業服務。考慮到該同系附屬公司履行有關服務及該協議項下的其他責任，其有權就提供服務而收取金額等同於所產生的費用加上雙方不時書面協定的公平費用的款項。

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)銀行借款利息開支、(ii)現金池安排中借款的利息開支、(iii)直屬控股公司借款的利息開支，及(iv)租賃負債的利息開支。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場分別錄得融資成本人民幣53.3百萬元、人民幣50.1百萬元及人民幣48.2百萬元，其下降主要是由於銀行借款利息開支由截至2018年12月31日止年度的人民幣6.4百萬元下降至截至2019年12月31日止年度的人民幣4.8百萬元，並進一步下降至截至2020年12月31日止年度的人民幣3.9百萬元。於往績記錄期間，銀行借款利息開支的持續下降主要與銀行借款數額下降及利率變化一致。

除稅前(虧損)/溢利

基於上述原因，恆天然中國牧場截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度分別錄得虧損人民幣270.8百萬元及人民幣873.4百萬元以及溢利人民幣33.1百萬元。

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。

年內(虧損)/溢利及全面收益總額

基於上述原因，恆天然中國牧場截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度錄得年內損益及全面收益總額分別為虧損人民幣270.8百萬元及人民幣873.4百萬元以及溢利人民幣33.1百萬元。

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資料。

	截至12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
流動資產總值	421,648	381,356	567,168
非流動資產總值	3,172,425	2,329,548	2,194,251
資產總值	3,594,073	2,710,904	2,761,419
流動負債總額	416,522	1,106,642	778,820
非流動負債總額	2,501,633	1,772,280	742,911
負債總額	2,918,155	2,878,922	1,521,731
資產淨值／(負債淨額)	675,918	(168,018)	1,239,688
股本	1,343,927	1,343,927	2,827,927
儲備	(668,009)	(1,511,945)	(1,588,239)
權益／(虧絀)總額	675,918	(168,018)	1,239,688

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
	2018年	2019年	2020年	3月31日
	人民幣千元			
				(未經審核)
流動資產				
存貨	186,681	180,292	197,351	166,533
銷售應收款項	99,806	121,661	122,359	137,381
預付款項、按金及 其他應收款項	7,602	8,166	11,042	11,957
應收關聯方款項	109,239	56,838	168,795	–
現金及現金等價物	18,320	14,399	67,621	151,324
流動資產總值	421,648	381,356	567,168	467,195
流動負債				
銷售應付款項	149,627	161,543	159,460	144,655
其他應付款項及應計費用	69,021	65,250	60,203	47,864
合約負債	608	1,390	1,757	1,818
應付關聯方款項	38,311	36,269	30,762	–
銀行借款	143,982	95,936	95,936	–
直屬控股公司借款 (含一年內到期)	–	740,539	430,403	–
租賃負債	14,973	5,715	299	178
流動負債總額	416,522	1,106,642	778,820	194,515
流動資產淨值／(負債淨額)	5,126	(725,286)	(211,652)	272,680

財務資料

恆天然中國牧場的流動負債淨額由截至2020年12月31日的人民幣211.7百萬元變為截至2021年3月31日的流動資產淨值人民幣272.7百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物由截至2020年12月31日的人民幣67.6百萬元增加至截至2021年3月31日的人民幣151.3百萬元；(ii)來自直屬控股公司的借款(含一年內到期)由截至2020年12月31日的人民幣430.4百萬元減少至截至2021年3月31日的零，部分被應收關聯方款項由截至2020年12月31日的人民幣168.8百萬元減少至截至2021年3月31日的零所抵銷。

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725.3百萬元減至截至2020年12月31日的人民幣211.7百萬元，主要是由於(i)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12月31日的人民幣168.8百萬元，主要由於通過現金池安排向關聯方借款的淨額增加；(ii)直屬控股公司流動借款(含一年內到期)從截至2019年12月31日的人民幣740.5百萬元降至截至2020年12月31日的人民幣430.4百萬元，這主要由於於2019年12月31日，來自恆天然中國牧場一間實體的直屬控股公司的賬面總額為人民幣1,350.7百萬元借款(包括於一年內到期的人民幣491.8百萬元)於2020年12月4日轉為新增註冊資本。

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，主要由於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聯屬人士的本金減少；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，主要與收入增長趨勢一致。

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
飼料	170,424	162,712	178,516
其他	16,257	17,580	18,835
	<u>186,681</u>	<u>180,292</u>	<u>197,351</u>

截至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186.7百萬元及人民幣180.3百萬元；截至2020年12月31日，恆天然中國牧場的存貨總額為人民幣197.4百萬元，其相較於截至2019年12月31日增加的主要原因為為籌備來年的飼餵活動而於2020年10月及11月購買更多飼料。

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	天		
存貨周轉天數	108	98	93

- (1) 截至2018年、2019年及2020年12月31日的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。

截至2018年、2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場的存貨周轉天數分別為108天、98天及93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2021年3月31日，恆天然中國牧場已使用或消耗截至2020年12月31日存貨的40%。

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，這主要與恆天然中國牧場的銷售情況變化一致。截至2020年12月31日，銷售應收款項為人民幣122.4百萬元，相較於截至2019年12月31日的人民幣121.7百萬元保持穩定。

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
30天以內	86,747	121,519	122,359
31天至60天	13,059	90	—
61天至90天	—	52	—
	<u>99,806</u>	<u>121,661</u>	<u>122,359</u>
	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	天		
銷售應收款項			
周轉天數 ⁽¹⁾	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2018年、2019年及2020年12月31日止十二個月以365天計算)計算銷售應收款項的周轉天數。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，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40天、37天及39天。

截至2021年3月31日，恆天然中國牧場截至2020年12月31日的全部未償還銷售應收款項均已結清。

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)公用事業及其他按金、(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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
給供應商的預付款	1,420	1,549	1,454
公用事業及其他按金	4,331	4,440	4,384
應收賠償金	870	903	–
給員工的預付款	500	590	710
保險預付款	274	639	3,142
其他應收款項	207	45	1,352
	<u>7,602</u>	<u>8,166</u>	<u>11,042</u>

恆天然中國牧場的預付款項、按金及其他應收款項隨後由截至2018年12月31日的人民幣7.6百萬元增加至截至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增至截至2020年12月31日的人民幣11.0百萬元，主要由於保險預付款由2019年的人民幣0.6百萬元增加至截至2020年12月31日的人民幣3.1百萬元並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2018年12月31日的人民幣149.6百萬元增加至截至2019年12月31日的人民幣161.5百萬元，以及其後減少至截至2020年12月31日的人民幣159.5百萬元，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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
1個月內	83,520	93,129	106,880
2至3個月	62,507	62,456	51,789
4至6個月	3,588	5,652	791
超過6個月	12	306	—
	<u>149,627</u>	<u>161,543</u>	<u>159,460</u>
	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	天		
銷售應付款項			
周轉天數 ⁽¹⁾	88	83	79

- (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2018年、2019年及2020年12月31日止十二個月以365天計算)計算銷售應付款項周轉天數。

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，恆天然中國牧場的銷售應付款項周轉天數分別為88天、83天及79天。2018年至2019年的減少主要由於恆天然中國牧場截至2018年及2019年12月31日止年度根據存貨消耗情況增加採購頻次導致。銷售應付款項周轉天數由截至2019年12月31日止年度的83天減至截至2020年12月31日止年度的79天，主要由於恆天然中國牧場根據存貨消耗量增加其購買頻率。

截至2021年3月31日，恆天然中國牧場已支付截至2020年12月31日99%的未償還銷售應付款項。

財務資料

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)雜項應付款項及應計費用。

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
購買物業、廠房及設備的			
應付款項	5,313	6,470	638
應付薪金及福利	7,436	9,043	8,477
從供應商收到的訂金	4,240	11,555	6,333
應付服務及專業費用	452	569	1,489
應付運費	16,613	15,623	20,101
與非所得稅相關的應付稅項	–	29	371
應付利息	665	937	467
雜項應付款項及應計費用	34,302	21,024	22,327
	<u>69,021</u>	<u>65,250</u>	<u>60,203</u>

其他應付款項及應計費用由截至2018年12月31日的人民幣69.0百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣65.3百萬元，主要是因為雜項應付款項及應計費用由截至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。其他應付款項及應計費用隨後減少至截至2020年12月31日的人民幣60.2百萬元，主要由於青貯採購活動導致從供應商收到的訂金由截至2019年12月31日的人民幣11.6百萬元減少至截至2020年12月31日的人民幣6.3百萬元。

財務資料

短期銀行借款

恆天然中國牧場的短期銀行借款由截至2018年12月31日的人民幣144.0百萬元下降至截至2019年12月31日的人民幣95.9百萬元，並於截至2020年12月31日穩定在人民幣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。

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
非流動資產			
物業、廠房及設備	1,988,154	1,057,016	1,019,349
使用權資產	91,396	87,701	83,816
無形資產	2,268	171	103
生物資產	1,090,607	1,184,660	1,090,983
非流動資產總值	3,172,425	2,329,548	2,194,251
非流動負債			
直屬控股公司借款(不含一年內到期)	2,458,632	1,733,220	702,333
租賃負債	41,901	38,110	39,778
遞延收入	1,100	950	800
非流動負債總額	2,501,633	1,772,280	742,911

財務資料

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2018年、2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場的物業、廠房及設備分別為人民幣1,988.2百萬元、人民幣1,057.0百萬元及人民幣1,019.3百萬元。由截至2018年12月31日的人民幣1,988.2百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣1,057.0百萬元主要是受到2019年確認減值虧損的影響；由截至2019年12月31日略微減少至截至2020年12月31日的人民幣1,019.3百萬元乃由於物業、廠房及設備折舊所致。

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2018年、2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場的使用權資產分別為人民幣91.4百萬元、人民幣87.7百萬元及人民幣83.8百萬元。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犏牛、育成牛及成母牛。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		
	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
	<u>52,395</u>	<u>56,549</u>	<u>52,296</u>

財務資料

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
犏牛及育成牛	444,339	416,964	350,409
成母牛	646,268	767,696	740,574
	<u>1,090,607</u>	<u>1,184,660</u>	<u>1,090,983</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2018年、2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場的生物資產價值分別為人民幣1,090.6百萬元、人民幣1,184.7百萬元及人民幣1,091.0百萬元。

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2018年12月31日的人民幣2,458.6百萬元減少至截至2019年12月31日的人民幣1,733.2百萬元，主要原因為將於一年內到期的恆天然中國牧場直屬控股公司的非流動借款重新分類至流動負債。恆天然中國牧場直屬控股公司的非流動借款進一步減少至截至2020年12月31日的人民幣702.3百萬元，主要原因為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）來自直屬控股公司本金額為人民幣1,484,000,000元的借款於2020年12月4日轉為新增註冊資本。

財務資料

現金流量分析

	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	74,596	161,441	201,224
投資活動所用現金淨額	(32,187)	(98,614)	(127,663)
融資活動所用現金淨額	(84,785)	(68,782)	(12,216)
現金及現金等價物(減少)/增加淨額	(42,376)	(5,955)	61,345
年初現金及現金等價物	54,774	18,320	14,399
匯率變動的影響	5,922	2,034	(8,123)
年末現金及現金等價物	18,320	14,399	67,621

經營活動所得現金淨額

截至2020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201.2百萬元，主要歸因於年內除所得稅前溢利人民幣33.1百萬元，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104.4百萬元；(ii)融資成本人民幣48.2百萬元；及(iii)折舊及攤銷人民幣48.9百萬元，及(iv)營運資金的變動(主要是由於存貨增加人民幣17.1百萬元及應付關聯方款項減少人民幣4.8百萬元)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；及(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。

財務資料

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。

投資活動所用現金淨額

截至2020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127.7百萬元，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111.7百萬元；及(ii)生物資產支出人民幣160.8百萬元，部分被處置生物資產的所得款項人民幣151.1百萬元所抵銷。

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)關聯方透過現金池安排的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)處置生物資產的所得款項人民幣188.1百萬元，及(ii)關聯方透過現金池安排償還的借款淨額人民幣110.0百萬元所抵銷。

融資活動所用現金淨額

截至2020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12.2百萬元，主要歸因於已付利息人民幣5.9百萬元及已付租金人民幣6.3百萬元。

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。

財務資料

債項

	截至12月31日			截至
	2018年	2019年	2020年	3月31日
	人民幣千元			2021年
	(未經審核)			
無抵押銀行借款	143,982	95,936	95,936	—
直屬控股公司的借款	2,458,632	2,473,759	1,132,736	—
	2,602,614	2,569,695	1,228,672	—
上述借款賬面值				
按以下年期還款：				
一年內	143,982	836,475	526,339	—
一至兩年	726,870	182,815	542,403	—
兩至五年	767,102	568,105	[—]	—
超過五年	964,660	982,300	159,930	—
	2,602,614	2,569,695	1,228,672	—
減：流動負債項下列示的				
一年內到期的金額	(143,982)	(836,475)	(526,339)	—
非流動負債項下列示的金額	2,458,632	1,733,220	702,333	—
租賃負債	56,874	43,825	40,077	40,473
上述負債按以下年期還款：				
一年內	14,973	5,715	299	178
一至兩年	5,251	155	[—]	4,350
兩至五年	7,708	15,787	16,307	12,463
超過五年	28,942	22,168	23,471	23,482
	56,874	43,825	40,077	40,473
減：流動負債項下列示的				
一年內到期的金額	(14,973)	(5,715)	(299)	(178)
非流動負債項下列示的				
一年後到期的金額	41,901	38,110	39,778	40,295

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介乎3.6%至5.2%，該利率根據中國人民銀行宣佈的借款利率確定。於往績記錄期間，所有銀行貸款均無抵押並由恆天然的告慰函作擔保。於恆天然收購事項完成後，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2018年、2019年及2020年12月31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2,458.6百萬元、人民幣2,473.8百萬元及人民幣1,132.7百萬元。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，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的日期為2020年10月3日的購股協議，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)來自直屬控股公司的本金額為人民幣1,484,000,000元的借款於2020年12月4日轉為新增註冊資本226,541,000美元。唐山優然牧業有限責任公司(前稱為恆天然(五田)牧場有限公司)來自直屬控股公司的餘下借款(於2020年12月31日的本金額為人民幣1,165,773,000元)於2021年2月26日轉為新增註冊資本186,473,353美元。

租賃負債

恆天然中國牧場截至2018年、2019年及2020年12月31日的租賃負債總額分別為人民幣56.9百萬元、人民幣43.8百萬元及人民幣40.1百萬元。

或有負債

截至最後實際可行日期，恆天然中國牧場並無任何重大或有負債。

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
購置廠房及設備的資本支出.....	21,258	52,755	7,596

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		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元		
合約負債 ⁽¹⁾	608	1,390	1,757
資本承擔	10,236	13,287	4,246
	<u>10,844</u>	<u>14,677</u>	<u>6,003</u>

附註：

- (1) 主要為收到客戶預付款的有關銷售公犏牛的合約義務。

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。

財務資料

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。

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依賴中國附屬公司分派的股息。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]的估計[編纂]淨額、發行可換股票據的所得款項、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)有足夠的營運資金滿足我們現在及將來自本文件日期起至少未來12個月的現金需求。

可供分派儲備

截至2020年12月31日，我們並無擁有任何可供分派儲備。

財務資料

[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）。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及應付[編纂]的[編纂]及獎勵費。

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]元預計將於我們的綜合全面收益表扣除，及約人民幣[編纂]元預計將於[編纂]後自權益扣除。

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）釐定我們的奶牛分別截至2018年、2019年及2020年12月31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、特許估值師及評估師、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抵銷。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2018年、2019年及2020年12月31日分別為人民幣17,000元(普通牛)至人民幣19,000元(特色牛)、人民幣18,500元及人民幣19,000元(普通牛)至人民幣19,400元(特色牛)。

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；
- 工資、福利及社會保險；及
- 其他。

財務資料

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經營數據並與我們就此進行討論，以及考慮並檢討了該等數據是否適用於估值及其合理性。仲量聯行確認其估值程序為其意見提供了合理基準，且估值技術所用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

下表列示截至2020年12月31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	人民幣元							
奶牛價格變動百分比	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
	4.74	4.53	4.40	4.36	4.27	4.23	4.10	3.88
相應估值結果(人民幣千元)	1,449,127	1,315,423	1,235,201	1,208,460	1,154,979	1,128,238	1,048,016	914,312
估值結果變動(人民幣千元)	267,408	133,704	53,482	26,741	-26,741	-53,482	-133,704	-267,408
估值結果變動百分比	22.63%	11.31%	4.53%	2.26%	-2.26%	-4.53%	-11.31%	-22.63%

產奶量敏感度

假設產奶量	30.95 千克/天/頭							
產奶量變動百分比	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
	34.04	32.50	31.57	31.26	30.64	30.33	29.40	27.85
相應估值結果(人民幣千元)	1,296,015	1,238,867	1,204,579	1,193,149	1,170,290	1,158,861	1,124,572	1,067,425
估值結果變動(人民幣千元)	114,295	57,147	22,859	11,429	-11,429	-22,859	-57,147	-114,295
估值結果變動百分比	9.67%	4.84%	1.93%	0.97%	-0.97%	-1.93%	-4.84%	-9.67%

飼料成本敏感度

假設飼料成本	2.01 人民幣元/千克							
飼料成本變動百分比	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
	2.21	2.11	2.05	2.03	1.99	1.97	1.91	1.81
相應估值結果(人民幣千元)	1,035,849	1,108,784	1,152,545	1,167,133	1,196,307	1,210,894	1,254,655	1,327,590
估值結果變動(人民幣千元)	-145,871	-72,935	-29,174	-14,587	14,587	29,174	72,935	145,871
估值結果變動百分比	-12.34%	-6.17%	-2.47%	-1.23%	1.23%	2.47%	6.17%	12.34%

育成牛價格敏感度

假設育成牛價格	19,000 人民幣元							
育成牛價格變動百分比	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
	20,900	19,950	19,380	19,190	18,810	18,620	18,050	17,100

財務資料

相應估值結果(人民幣千元)	1,216,470	1,199,095	1,188,670	1,185,195	1,178,245	1,174,770	1,164,344	1,146,969
估值結果變動(人民幣千元)	34,750	17,375	6,950	3,475	-3,475	-6,950	-17,375	-34,750
估值結果變動百分比	2.94%	1.47%	0.59%	0.29%	-0.29%	-0.59%	-1.47%	-2.94%

貼現率敏感度

假設貼現率		13%						
貼現率變動百分比		1.50%	1.00%	0.50%	-0.50%	-1.00%	-1.50%	

14.50% 14.00% 13.50% 12.50% 12.00% 11.50%

相應估值結果(人民幣千元)		1,160,655	1,167,576	1,174,597	1,188,947	1,196,280	1,203,722
估值結果變動(人民幣千元)		-21,065	-14,144	-7,123	7,227	14,560	22,003
估值結果變動百分比		-1.78%	-1.20%	-0.60%	0.61%	1.23%	1.86%

附註：

敏感度分析乃基於優然牧業對普通成母牛（成年母牛）的估值。

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。各牧場須每月進行全面盤點，確保我們牧場信息管理系統所反映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。

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。

財務資料

COVID-19爆發的影響

COVID-19呼吸道疾病於2019年12月首次爆發，並在中國及全球範圍內不斷蔓延。世界衛生組織正在密切監控及評估形勢，其分別於2020年1月30日及2020年3月11日宣佈此次疫情為國際關注的突發公共衛生事件及全球流行病。為應對該疫情，中國於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。根據弗若斯特沙利文的資料，COVID-19疫情對中國乳業營運造成暫時影響並暫時造成乳製品交付延遲，導致2020年上半年原料奶的庫存積壓及平均售價略有下降。根據弗若斯特沙利文的資料，在中國政府實施的有效管控措施下，COVID-19疫情對中國乳業（包括本集團）的財務影響總體有所減輕。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）。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，我們的反芻動物養殖系統化解決方案業務因奶牛消耗的飼料保持穩定而受影響的程度有所減輕，故對COVID-19疫情所造成影響的敏感程度較低。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。儘管在合併賽科星後，分部間收入有所抵銷，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12月31日止年度的人民幣4,604.2百萬元增加4.0%至截至2020年12月31日止年度的人民幣4,786.6百萬元。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。

財務資料

- *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有關政府部門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。此外，我們產品的運輸受到若干交通限制。然而，由於我們及時向相關部門諮詢以完成我們產品運輸所需的手續，故我們的產品交付並無因交通限制出現任何重大延遲。
- *對我們運營的其他影響。* 於2020年初，由於強制性隔離規定，我們的部分僱員須遠程辦公。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，上述任何一項並無對我們的營運造成重大影響及隨著限制措施的逐漸放寬，我們恢復日常業務營運。

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」一段。

財務資料

金融資產及負債估值

若干金融資產及負債於各報告期末以經常性基準按公平值計量。第3級金融資產主要包括按公平值計入其他全面收益的應收票據以及按公平值計入其他全面收益的權益工具及包含可換股票據的第3級金融負債。有關分類為第3級公平值計量的金融資產及負債的資料，請參閱本文件附錄一附註46。

有關我們第3級金融資產及負債公平值的估值，董事已進行以下盡職審查：(i)委聘仲量聯行評估按公平值計入其他全面收益的權益工具及可換股票據的價值；(ii)提供仲量聯行要求的所有相關資料，以便估值可計及所有相關事宜；(iii)審閱計算基準、審閱範圍、假設、限制及資質以及估值所依據的估值方法；(iv)閱讀及分析估值報告並向仲量聯行作出合理查詢，以使彼等本身信納有關估值及其假設或方法。根據所進行的上述盡職審查工作結果，董事概無注意到有關我們按第3級公平值計量的金融資產及負債估值的任何重大問題或不利或不尋常發現，董事亦無注意到任何情況使其對我們第3級金融資產及負債的估值的準確性或合理性產生懷疑。

金融資產及負債公平值計量的詳情，其中公平值層級、估值技術及主要輸入數據（包括重大不可觀察輸入數據）、不可觀察輸入數據與公平值的關係披露於本文件附錄一所載會計師報告附註46。

根據金融資產及負債公平值程序及歷史財務資料其他項目的其他審計程序的結果，申報會計師已就本集團歷史財務資料整體作出真實公平的反映。相關意見載於本文件附錄一。

財務資料

聯席保薦人已就第3級金融資產及負債的公平值估值開展盡職調查工作，包括：

(i) 獲取及審閱我們提供的第3級金融資產及負債相關的文件，如按公平值計入其他全面收益的權益工具的適用估值報告、按公平值計入其他全面收益的應收票據的明細及可換股票據的估值報告；(ii) 就第3級金融資產及負債與本公司管理層進行討論；(iii) 與本集團申報會計師進行討論，以了解第3級金融資產及負債的性質及彼等如何評估價值；(iv) 審閱於本文件附錄一所載會計師報告的相關附註中作出的披露；及(v) 核查仲量聯行的資質。

根據(i) 本公司進行的上述盡職審查，(ii) 聯席保薦人進行的獨立盡職審查，及(iii) 本集團申報會計師就整個往績記錄期間的歷史財務資料出具的無保留意見。聯席保薦人認同董事的意見，即本公司已就分類為第3級公平值計量的金融資產及負債的相關估值遵守證監會發出的「有關董事在企業交易估值方面的責任指引」。

[編纂]

財務資料

[編纂]

財務資料

近期發展

恆天然收購事項

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23.1億元的總代價（該代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。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。有關詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。

可換股票據

於2020年11月3日，本公司（作為發行人）與PAG III（作為投資者）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（作為投資者）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（作為投資者）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。為達致本集團業務發展的長期利益，本公司（作為發行人）與BOC（作為投資者）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、重組及企業架構—發行可換股票據」一節。

於可換股票據到期日之前，可換股票據持有人可在以下情況要求提前贖回可換股票據：(i)於可換股票據項下發生違約事件後任何時間，可換股票據持有人可要求本公司贖回適用可換股票據的未償還本金或其任何部分；及(ii)於可換股票據適用發行日期的第十五(15)個月屆滿後，可換股票據持有人享有一次要求我們贖回可換股票據全部未償還本金（包括未償還本金）或其任何部分的權利。於到期及提前贖回（如有）前，可換股票據將按公平值計量且其公平值的任何變動將於我們綜合財務狀況表中列賬，並根據有關負債的餘額進行調整。倘於可換股票據獲轉換前並未觸發提前贖回，該等公平值變動將不會影響我們的現金狀況或資本資源。於可換股票據獲轉換為我們的普通股後，有關負債將終止確認並入賬列作股本及股份溢價增加。提前贖回付款將入賬列作融資活動現金流出。

財務資料

若可換股票據在適用發行日期後的第十五(15)個月到期贖回，則贖回金額為本金460,000,000美元(相當於約人民幣3,017,278,000元)加本金按年利率10%計算的應計利息總額(現金及實物支付利息)57,914,000美元(相當於約人民幣379,875,300元)，由於我們截至2020年12月31日止年度的經營活動所得現金淨額為人民幣1,707.9百萬元，若觸發可換股票據的贖回，我們認為我們融資活動所得款項及我們的流動現金及現金等價物將足以滿足我們的預期現金需求，包括贖回可換股票據、營運資金及資本支出的現金需求。此外，憑藉[編纂][編纂]，我們的財務槓桿比率將會降低，而我們將可通過業務擴張進一步增加資產總值，從而進一步改善我們獲取融資的能力。

有關可換股票據(包括贖回特徵)的進一步資料詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註39。

無重大不利變動

我們的董事確認，截至本文件日期，我們自2020年12月31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變動，自2020年12月31日以來亦無發生任何會重大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12月31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。

未來計劃及[編纂]用途

未來計劃

有關我們未來計劃及戰略的詳細描述，請參閱本文件「業務－戰略」一節。

[編纂]用途

經扣除有關[編纂]的[編纂]、酌情獎勵費（假設悉數支付酌情獎勵費）及估計開支後，本公司將收取的[編纂]（假設[編纂]並無獲行使）[編纂]淨額將為：

- 約[編纂]港元，假設[編纂]為[編纂]港元（即最低[編纂]）；
- 約[編纂]港元，假設[編纂]為[編纂]港元（即[編纂]中位數）；或
- 約[編纂]港元，假設[編纂]為[編纂]港元（即最高[編纂]）。

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。與行業慣例一致，我們將大部分[編纂][編纂]淨額用作資本開支：興建新牧場及飼料生產基地以及為我們的新牧場購買優質奶牛，相較其他業務活動而言，這通常需要大量的資本投資。此外，本公司董事相信，建議[編纂]用途與本文件「業務－戰略」一節所載的未來計劃及戰略相符，並符合本公司之長遠利益。透過擴展業務規模，我們相信我們將能夠透過規模經濟繼續提高我們的營運效率。此外，隨著我們不斷擴大規模，我們將獲得有關最佳奶牛養殖實踐及反芻動物營養需求的大量有價值的數據見解，這使我們能夠繼續優化我們的產品組合，從而在業務之間實現顯著的協同作用。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。具體而言：

未來計劃及[編纂]用途

- 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五座在建牧場及三座新牧場的建設。我們計劃繼續通過新增更多的牧場來擴大我們的規模以把握中國乳業產業鏈上極具吸引力的市場機會。受中國消費者對乳製品的消費及需求不斷增加的驅動，我們見證了中國原料奶供應市場的快速發展。詳見「行業概覽」一節。鑒於此巨大的市場潛力，我們相信，通過建設新牧場以容納我們不斷擴大的畜群來進行業務擴張，藉此實現原料奶增產以及長期的盈利性增長，這符合我們的最佳利益。

就我們在建牧場而言，我們擬將[編纂][編纂]淨額用於撥付呼倫貝爾牧場II、興安盟牧場、通遼牧場、呼市牧場I及河南牧場的後續建設。我們擬於呼倫貝爾牧場II、興安盟牧場、通遼牧場各分配使用人民幣115百萬元、於呼市牧場I使用人民幣192百萬元及於河南牧場使用人民幣384百萬元。除此之外，我們擬利用銀行貸款滿足其後續建設過程中的資本需求。有關截至2020年12月31日四座在建牧場的更多詳情，請參見「業務－原料奶業務－我們的牧場」一節。

就我們的新牧場而言，我們擬將[編纂][編纂]淨額用於撥付三座新牧場的建設，其中兩座位於山東及一座位於內蒙古。選擇該等地點主要乃基於我們對當地市場需求的廣泛研究及分析。此外，由於可用於建設牧場的土地稀缺，我們認為擴大我們的業務佈局並在該等位置建立規模化的牧場符合我們的最佳利益。下表概述了我們新牧場的若干詳情：

牧場	位置	設計容量 (奶牛數量)	預計規模 (平方米)
山東牧場I	山東	10,000	838,671
山東牧場II	山東	12,000	1,063,339
呼市牧場II	內蒙古	12,000	1,224,006

未來計劃及[編纂]用途

誠如我們的中國法律顧問所告知，截至最後實際可行日期，我們已取得建設五座在建牧場及三座新牧場目前所需的相關牌照及許可證。

此外，我們擬將部分[編纂][編纂]淨額用於購置在建牧場及擬新建牧場所需的設備及設施。通常而言，各在建牧場及擬新建牧場的總投資（不包括生物資產）約為人民幣370百萬元，其中設施設備的總投資約為人民幣130百萬元，其中主要包括：(i)三套擠奶設備；(ii)32台飼養車輛設備及2,484台防暑降溫設備等養殖輔助設施設備等；(iii)糞汗處理設備；(iv)化驗設備；以及(v)電力設備等。

- 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興建一座位於黑龍江林甸的飼料生產基地，估計總投資成本約為人民幣118.0百萬元。我們認為，基於以下理由，在黑龍江興建另一家飼料生產基地符合我們的最佳利益：(i)根據我們的市場研究及分析，我們認為，在黑龍江林甸發展我們的精飼料業務，市場潛力巨大，尤其是在當地政府擬將黑龍江林甸打造成為高端優質原料奶源地的舉措下，(ii)當地政府擬將呼倫貝爾阿榮旗、興安盟打造成為乳製品養殖加工基地，以及(iii)為解決我們新建或規劃的有機牧場（即呼倫貝爾牧場I及呼倫貝爾牧場II）的特定需求，及確保我們生產出優質且具有純天然口感的有機奶，我們位於黑龍江林甸的飼料生產基地將專門為此兩座有機牧場開設一條精飼料生產線。

此外，我們擬將部分[編纂][編纂]淨額用於購置一條結構性犢牛料生產線、一條普通精飼料生產線、一條有機精飼料生產線、兩條自動包裝碼垛生產線以及兩套原料自動破包系統。此外，我們擬購買其他設備及設施，例如發電機及配電系統。

- 約[編纂]港元，或[編纂]%的估計[編纂]淨額總額擬用於為我們的牧場購買奶牛。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。有關數量乃參考相關牧場的設計產能、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

未來計劃及[編纂]用途

的估計價格，我們預計為我們的牧場購買奶牛將產生總成本人民幣480百萬元。下表說明該等新購買的奶牛在我們的牧場中的計劃分佈：

牧場	奶牛數量
山東牧場I	4,000
山東牧場II	4,000
呼市牧場II	4,000
河南牧場	8,000

於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。據董事根據現時可得資料所深知，於該新規則生效的兩年過渡期內，我們將仍獲允許繼續從新西蘭進口奶牛。由於我們原本擬將所得款項淨額用於未來兩年從新西蘭進口奶牛，我們認為，此項活畜出口禁令不大可能對我們目前的進口計劃產生重大不利影響。有關對此項活畜出口禁令的潛在影響的詳細分析，請參閱「業務—原料奶業務—我們的奶牛」。儘管如此，我們將繼續關注此項活畜出口禁令的實施進展，在必要和適當時候調整我們的進口計劃。

- 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。

未來計劃及[編纂]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。

倘[編纂]淨額並無實時用於上述用途，我們擬將[編纂]淨額存放於中國或香港的持牌商業銀行或金融機構的計息賬戶。我們將遵守有關外匯登記及[編纂]匯款的中國法律。

假設[編纂]獲悉數行使，經扣除有關[編纂]的[編纂]、酌情獎勵費（假設全數支付酌情獎勵費）及估計開支，本公司將收取以下額外[編纂]淨額：

- 約[編纂]港元（假設[編纂]為[編纂]港元，即最低[編纂]）；
- 約[編纂]港元（假設[編纂]為[編纂]港元，即[編纂]範圍中位數）；或
- 約[編纂]港元（假設[編纂]為[編纂]港元，即最高[編纂]）。

假設[編纂]獲行使，額外[編纂]淨額將按比例分配至上述用途。

售股股東[編纂]

假設[編纂]未獲行使，經扣除[編纂]及售股股東應付的估計有關開支，我們預計售股股東根據[編纂]出售待售股份的[編纂]淨額約為[編纂]港元（假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元，即指示性[編纂]範圍的中位數）。不論[編纂]行使與否，我們將不會收取根據[編纂]出售待售股份的[編纂]淨額。

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編 纂]

[編纂] 的 架 構

[編纂]

[編纂] 的 架 構

[編纂]

[編纂] 的 架 構

[編纂]

[編纂] 的 架 構

[編纂]

[編纂] 的 架 構

[編 纂]

[編纂] 的 架 構

[編 纂]

[編纂] 的 架 構

[編 纂]

[編纂] 的 架 構

[編 纂]

[編纂] 的 架 構

[編纂]

[編纂] 的 架 構

[編纂]

[編纂] 的 架 構

[編 纂]

[編纂] 的 架 構

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

如何申請 [編纂]

[編纂]

以下第I-1至I-163頁為本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)發出之報告全文，以供載入本文件而編製。

Deloitte.

德勤

就歷史財務資料致中國優然牧業集團有限公司列位董事及華泰金融控股(香港)有限公司及瑞士信貸(香港)有限公司的會計師報告

緒言

吾等謹此就中國優然牧業集團有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)的歷史財務資料作出報告(載於第I-4至I-163頁)，該等歷史財務資料包括 貴集團於2018年、2019年及2020年12月31日的綜合財務狀況表、貴公司於2020年12月31日的財務狀況表以及 貴集團於截至2020年12月31日止三個年度各年(「往績記錄期間」)的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表以及主要會計政策概要及其他解釋資料(統稱為「歷史財務資料」)。

第I-4至I-163頁所載的歷史財務資料為本報告的組成部分，其擬備以供收錄於 貴公司日期為[●]有關 [編纂]於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)[編纂]的文件(「文件」)內。

董事對歷史財務資料的責任

貴公司董事須負責根據歷史財務資料附註2所載的編製及呈列基準編製作出真實公平反映的歷史財務資料，並負責落實 貴公司董事認為必需的內部監控，以確保於編製歷史財務資料時不存在重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)。

申報會計師的責任

吾等的責任為就歷史財務資料發表意見，並向閣下匯報。吾等根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港投資通函呈報聘用準則第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」開展工作。該準則規定吾等須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就歷史財務資料是否確無重大錯誤陳述獲取合理保證。

吾等的工作涉及實程序以獲取與歷史財務資料金額及披露事項有關的憑證。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估歷史財務資料出現重大錯誤陳述（不論是否由於欺詐或錯誤）的風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮有關實體根據歷史財務資料附註2所載編製及呈列基準編製作出真實公平反映的歷史財務資料的內部監控，以設計於各種情況下屬適當的程序，惟並非為就實體內部監控的成效提出意見。吾等的工作亦包括評估貴公司董事所採用的會計政策是否恰當及所作出的會計估計是否合理，以及評估歷史財務資料的整體呈列。

吾等相信，吾等所獲得的憑證屬充分及恰當，可為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，根據歷史財務資料附註2所載編製及呈列基準，歷史財務資料真實公平反映貴集團於2018年、2019年及2020年12月31日的財務狀況、貴公司於2020年12月31日的財務狀況及貴集團於往績記錄期間的財務表現及現金流量。

根據聯交所證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例須呈報的事項

調整

於編製歷史財務資料時，並無對第I-[4]頁所界定的相關財務報表作出調整。

股息

吾等提述歷史財務資料附註16，當中載有 貴公司自其成立以來所宣派股息的資料。

貴公司並無法定財務報表

貴公司自註冊成立日期以來概無編製法定財務報表。

德勤 • 關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

[日期]

I. 貴集團的歷史財務資料

編製歷史財務資料

下文所載歷史財務資料構成本會計師報告的一部分。

貴集團於往績記錄期間的綜合財務報表（歷史財務資料以此為依據）乃根據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（「國際財務報告準則」）的會計政策編製，並已由吾等根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際審計準則進行審核（「相關財務報表」）。

歷史財務資料以人民幣（「人民幣」）列示。除另有說明外，所有金額均湊整至最接近千位（人民幣千元）。

附錄一

會計師報告 — 本集團

綜合損益及其他全面收益表

截至12月31日止年度

附註

	2018年			2019年			2020年		
	經生物資產 公平值調整前 的業績	生物資產 公平值調整	總計	經生物資產 公平值調整前 的業績	生物資產 公平值調整	總計	經生物資產 公平值調整前 的業績	生物資產 公平值調整	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	6,333,920	-	6,333,920	7,667,818	-	7,667,818	11,781,195	-	11,781,195
銷售成本	(5,810,627)	-	(5,810,627)	(7,014,226)	-	(7,014,226)	(11,048,726)	-	(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	-	1,022,398	1,232,668	-	1,232,668	2,870,723	-	2,870,723
毛利	1,545,691	-	1,545,691	1,886,260	-	1,886,260	3,603,192	-	3,603,192
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的虧損	-	(87,271)	(87,271)	-	(133,255)	(133,255)	-	(413,784)	(413,784)
其他收入	51,469	-	51,469	55,396	-	55,396	76,979	-	76,979
預期信貸虧損模式下的減值虧損 (扣除撥回)	(1,453)	-	(1,453)	(24,761)	-	(24,761)	(45,083)	-	(45,083)
其他收益及虧損	(35,613)	-	(35,613)	(16,046)	-	(16,046)	(54,273)	-	(54,273)
可換股票據公平值虧損	-	-	-	-	-	-	(10,769)	-	(10,769)
銷售及分銷開支	(271,932)	-	(271,932)	(340,687)	-	(340,687)	(453,116)	-	(453,116)
行政開支	(421,298)	-	(421,298)	(445,453)	-	(445,453)	(744,516)	-	(744,516)
其他開支	(2,311)	-	(2,311)	(26,528)	-	(26,528)	(20,030)	-	(20,030)
[編纂]開支	-	-	-	-	-	-	(34,365)	-	(34,365)
分佔一間合營企業溢利	-	-	-	-	-	-	25	-	25
融資成本	(80,081)	-	(80,081)	(104,071)	-	(104,071)	(309,825)	-	(309,825)
除稅前溢利	784,472	(87,271)	697,201	984,110	(133,255)	850,855	2,008,219	(413,784)	1,594,435
所得稅開支	(44,334)	-	(44,334)	(48,973)	-	(48,973)	(53,805)	-	(53,805)
年內溢利	740,138	(87,271)	652,867	935,137	(133,255)	801,882	1,954,414	(413,784)	1,540,630

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至12月31日止年度

附註

	2018年		2019年		2020年	
	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元	經生物資產 公平值調整前 的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元
其他全面收益，扣除所得稅						
將不會重新分類至損益的項目	-	-	-	-	25,352	-
投資於按公平值計入其他全面收益的 權益工具的公平值收益	-	-	-	-	49	-
可隨後重新分類至損益的項目	-	-	-	-	-	-
換算海外業務之匯兌差額	-	-	-	-	25,401	-
年內其他全面收益，扣除所得稅	-	-	-	-	-	-
年內全面收益總額	740,138	(87,271)	935,137	(133,255)	1,979,815	(413,784)
以下各項應佔年內溢利：						
貴公司擁有人	652,867		652,867		801,882	1,340,735
非控股權益	-	-	-	-	-	199,895
	652,867		652,867		801,882	1,540,630
以下各項應佔年內全面收益總額：						
貴公司擁有人	652,867		652,867		801,882	1,355,559
非控股權益	-	-	-	-	-	210,472
	652,867		652,867		801,882	1,566,031
每股盈利						
基本 (人民幣元)	0.33		0.33		0.40	0.41
攤薄 (人民幣元)	不適用		不適用		不適用	0.40

15

綜合財務狀況表

	附註	於12月31日		
		2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	17	2,397,229	2,933,139	6,183,940
投資物業	18	47,121	32,360	29,853
使用權資產	19	482,045	532,968	1,321,296
商譽	20	—	—	762,741
無形資產	21	1,787	1,400	4,934
生物資產	22	2,606,450	3,322,917	7,038,112
遞延稅項資產	23	1,351	5,088	11,382
於合營企業的權益		—	—	808
按公平值計入其他全面收益 的權益工具	24	—	—	72,040
已抵押及受限制銀行存款	30	650	1,851	21,282
購買物業、廠房及設備的 已付按金		38,584	64,715	140,352
購買生物資產的已付按金		60,851	8,372	208,907
		<u>5,636,068</u>	<u>6,902,810</u>	<u>15,795,647</u>
流動資產				
存貨	25	899,994	967,286	1,972,145
銷售應收款項及應收票據	26	617,658	974,298	834,521
按公平值計入其他全面收益 的應收票據	27	27,147	75,679	27,080
合約資產	28	15,547	7,527	12,139
生物資產	22	1,629	12,070	9,564
預付款項、按金及 其他應收款項	29	126,548	230,809	246,691
應收關聯方款項	26、47	128,571	145,519	555,676
已抵押及受限制銀行存款	30	100	60,100	128,367
銀行結餘及現金	30	311,884	570,476	2,619,113
		<u>2,129,078</u>	<u>3,043,764</u>	<u>6,405,296</u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

	附註	於12月31日		
		2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
流動負債				
銷售應付款項及應付票據	31	356,702	572,559	1,438,505
其他應付款項及應計費用	32	455,794	581,362	1,149,490
合約負債	33	9,795	18,162	34,770
應付關聯方款項	47	72	157	14,257
銀行及其他借款	34	1,742,014	1,682,945	4,224,527
租賃負債	36	24,595	12,405	38,684
其他負債	37	—	11,058	6,261
其他撥備	38	—	—	18,546
應付所得稅		9,092	21,886	19,068
		<u>2,598,064</u>	<u>2,900,534</u>	<u>6,944,108</u>
流動(負債)/資產淨值		<u>(468,986)</u>	<u>143,230</u>	<u>(538,812)</u>
總資產減流動負債		<u>5,167,082</u>	<u>7,046,040</u>	<u>15,256,835</u>
非流動負債				
銀行及其他借款	34	—	1,099,660	1,971,606
可換股票據	39	—	—	3,043,648
遞延稅項負債	23	7,147	6,902	6,667
遞延收入	35	231,622	207,843	216,968
租賃負債	36	299,368	313,312	928,805
其他負債	37	39,679	27,106	20,845
其他撥備	38	1,329	1,398	6,760
		<u>579,145</u>	<u>1,656,221</u>	<u>6,195,299</u>
資產淨值		<u><u>4,587,937</u></u>	<u><u>5,389,819</u></u>	<u><u>9,061,536</u></u>
資本及儲備				
股本	40(a)	—	—	219
儲備		<u>4,587,937</u>	<u>5,389,819</u>	<u>7,819,989</u>
貴公司擁有人應佔權益		<u>4,587,937</u>	<u>5,389,819</u>	<u>7,820,208</u>
非控股權益		<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,241,328</u>
權益總額		<u><u>4,587,937</u></u>	<u><u>5,389,819</u></u>	<u><u>9,061,536</u></u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

貴公司財務狀況表

	附註	於2020年 12月31日 人民幣千元
非流動資產		
於一間附屬公司的權益	52	7,468,262
流動資產		
發行成本	(i)	7,479
銀行結餘及現金	30	114,307
		<u>121,786</u>
流動負債		
應付附屬公司款項	(i)	26,074
其他應付款項		15,770
		<u>41,844</u>
流動資產淨值		<u>79,942</u>
總資產減流動負債		<u>7,548,204</u>
非流動負債		
可換股票據	39	3,043,648
資產淨值		<u><u>4,504,556</u></u>
資本及儲備		
股本	40(a)	219
儲備	40(b)	4,504,337
權益總額		<u><u>4,504,556</u></u>

附註：

- (i) 截至2020年12月31日，建議[編纂]的股份發行成本為人民幣41,844,000元，其中人民幣34,365,000元計入損益，人民幣7,479,000元計入流動資產項下的發行成本。於2020年12月31日，應付附屬公司款項為其附屬公司代表 貴公司支付的股份發行成本。

附錄一

會計師報告 — 本集團

	貴公司擁有人應佔										非控股權益	權益總額
	股本	股份溢價	其他儲備	資本儲備	投資重估儲備	匯兌儲備	法定儲備	保留盈利	總計	權益		
	人民幣千元 (附註40(a))	人民幣千元 (附註(i))	人民幣千元 (附註(i))	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (附註(ii))	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
於2018年1月1日	-	-	3,688,567	-	-	13,423	233,080	3,935,070	-	-	3,935,070	
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	-	-	-	652,867	652,867	-	-	652,867	
法定資金分配	-	-	-	-	-	55,872	(55,872)	-	-	-	-	
於2018年12月31日及2019年1月1日	-	-	3,688,567	-	-	69,295	830,075	4,587,937	-	-	4,587,937	
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	-	-	-	801,882	801,882	-	-	801,882	
法定資金分配	-	-	-	-	-	42,502	(42,502)	-	-	-	-	
於2019年12月31日及2020年1月1日	-	-	3,688,567	-	-	111,797	1,589,455	5,389,819	-	-	5,389,819	
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	-	14,795	-	1,340,735	1,355,559	210,472	-	1,566,031	
注資 (附註(i))	-	-	2,278,500	-	-	-	-	2,278,500	-	-	2,278,500	
收購附屬公司 (附註43)	-	-	-	-	-	-	-	-	1,037,932	-	1,037,932	
收購附屬公司的額外權益 (附註(iii))	-	-	-	(4,922)	-	-	-	(4,922)	(7,076)	-	(11,998)	
法定資金分配	-	-	-	-	-	50,741	(50,741)	-	-	-	-	
重組的影響 (如附註2所述) (附註(i))	219	5,778,281	(5,778,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	
已付股息 (附註16)	-	(1,198,748)	-	-	-	-	-	(1,198,748)	-	-	(1,198,748)	
於2020年12月31日	219	4,579,533	188,567	(4,922)	14,795	162,538	2,879,449	7,820,208	1,241,328	-	9,061,536	

附註：

- (i) 於2019年12月31日的其他儲備指重組前應付 貴集團的當時直接控股公司中國優然牧業控股有限公司（「中國優然」）的款項人民幣3,500,000,000元（概述於附註2）。截至2020年12月31日止年度，為收購賽科星集團（定義見附註43），中國優然向 貴集團墊款人民幣2,278,500,000元。該等款項實質上指向 貴集團注資。重組完成後，該等款項已與 貴公司錄得的於附屬公司權益抵銷及重新分類為股本及股份溢價。
- (ii) 該款項主要指法定儲備資金。根據中華人民共和國（「中國」）有關法律，於中國成立的各附屬公司須按根據相關中國會計準則編製的財務報表將至少10%的除稅後溢利分撥至法定儲備資金，直至儲備資金達致各附屬公司的註冊資本的50%為止，且必須於向權益擁有人分派股息前完成分撥。法定儲備資金可用於彌補過往年度的虧損（如有）。法定儲備資金須於清盤後方可進行分配。
- (iii) 收購非控股權益代價與非控股權益賬面值間的差額人民幣4,922,000元已自資本儲備扣除。

附錄一

會計師報告 — 本集團

綜合現金流量表

	附註	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
經營活動				
除稅前溢利		697,201	850,855	1,594,435
就以下各項調整：				
分佔一間合營企業溢利		—	—	(25)
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
銀行利息收入	8	(6,115)	(4,390)	(12,606)
政府補助	8	(27,033)	(38,773)	(26,487)
融資成本	11	80,081	104,071	309,825
折舊及攤銷	13	125,341	139,303	334,270
存貨撇減	7	—	—	5,190
預期信貸虧損模式下的銷售應收款項及				
其他應收款項減值虧損(扣除撥回)	9	1,453	24,761	45,083
出售物業、廠房及設備的虧損	10	5,272	6,298	5,909
物業、廠房及設備的減值虧損	10	26,204	8,271	15,197
其他責任撥備減少	10	(943)	(1,515)	—
按公平值計入損益的金融工具				
公平值收益	10	—	(209)	—
終止及修訂租賃協議的收益	10	—	(105)	—
可換股票據公平值虧損	39	—	—	10,769
營運資金變動前的經營現金流量		988,732	1,221,822	2,695,344
存貨增加		(138,521)	(42,386)	(301,719)
銷售應收款項及應收票據(增加)/減少		(247,381)	(380,913)	306,303
按公平值計入其他全面收益的				
應收票據減少/(增加)		9,062	(48,532)	48,599
預付款項及其他應收款項(增加)/減少		(17,647)	(104,425)	15,780
應收關聯方款項增加		(32,826)	(16,948)	(410,157)
合約資產減少/(增加)		1,653	8,020	(4,612)
銷售應付款項及應付票據增加/(減少)		30,953	215,857	(503,768)
其他應付款項及應計費用增加		47,953	48,735	59,306
合約負債增加/(減少)		5,609	5,248	(170,400)
應付關聯方款項增加		31	85	14,100
其他撥備增加		—	—	5,198
遞延收入(減少)/增加		(464)	17	3,664
營運所得現金		647,154	906,580	1,757,638
已收利息		6,115	4,390	12,606
已付所得稅		(47,468)	(40,161)	(62,373)
經營活動所得現金淨額		605,801	870,809	1,707,871

附錄一

會計師報告 — 本集團

	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
投資活動			
物業、廠房及設備付款	(359,797)	(726,473)	(1,340,173)
使用權資產付款	(781)	(19,409)	(98,827)
無形資產付款	(1,273)	–	(3,309)
出售物業、廠房及設備的所得款項	31	10,713	10,812
生物資產付款	(979,480)	(1,041,405)	(2,328,867)
出售生物資產的所得款項	190,130	328,210	974,504
按公平值計入損益的金融資產付款	–	(56,000)	–
出售按公平值計入損益的 金融資產的所得款項	–	56,209	–
收購附屬公司	43	–	(1,936,199)
存入已抵押及受限制銀行存款	(65)	(61,201)	(135,864)
提取已抵押及受限制銀行存款	–	–	73,163
就資產取得政府補助	8,276	18,902	31,948
投資活動所用現金淨額	(1,142,959)	(1,490,454)	(4,752,812)
融資活動			
新籌集的銀行及其他借款	2,640,000	3,115,707	7,250,300
償還銀行及其他借款	(2,100,000)	(2,078,860)	(5,886,049)
已付利息	(73,228)	(87,673)	(263,279)
償還租賃負債	(39,373)	(54,220)	(44,624)
租賃負債的已付利息	(8,444)	(16,717)	(48,442)
償還其他負債	–	–	(11,058)
已付 貴公司擁有人的股息	–	–	(1,198,748)
可換股票據發行所得款項	39	–	3,050,656
支付可換股票據利息成本	39	–	(17,777)
取得利息補貼	6,000	–	–
當時控股公司注資	–	–	2,278,500
收購附屬公司的額外權益	–	–	(10,800)
支付建議[編纂]的股份發行成本	–	–	(5,101)
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
年初的現金及現金等價物	424,087	311,884	570,476
年末的現金及現金等價物， 以銀行結餘及現金表示	311,884	570,476	2,619,113

II. 貴集團歷史財務資料附註

1. 一般資料

中國優然牧業集團有限公司（「貴公司」）於2020年8月21日在開曼群島根據開曼群島公司法（1961年第3號法例第22章，經綜合及修訂）註冊成立為一家獲豁免有限公司。貴公司的註冊辦事處位於Ogier Global (Cayman) Limited的辦事處（地址為89 Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9009, Cayman Islands）。貴公司的主要營業地點為中國內蒙古呼和浩特市賽罕區河西路169號。

貴公司為一家投資控股公司，除下文所述企業重組外，貴公司於往績記錄期間並無開展任何業務經營。貴公司及其附屬公司（統稱為「貴集團」）主要於中國從事生產及出售原料奶以及奶牛養殖產品的貿易、生產及出售。

於往績記錄期間，貴公司的功能貨幣與歷史財務資料的呈列貨幣相同，均為人民幣。隨著貴公司於2021年第一季度開始以美元開展交易業務，貴公司的功能貨幣隨後改為美元，買賣活動均以美元計值及結付。

2. 集團重組以及歷史財務資料的呈列及編製基準

於整個往績記錄期間，貴集團的業務由中國優然牧業控股有限公司（「中國優然」，一家於開曼群島註冊成立的公司及貴集團現時旗下所有附屬公司的當時控股公司）持有的現有實體集團經營。

為籌備貴公司股份於香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）**[編纂][編纂]**，貴集團現時旗下實體進行集團重組（「重組」），涉及如下主要步驟：

- (a) 於2020年8月21日，貴公司根據開曼群島法律註冊成立為獲豁免有限公司，法定股本為100,000美元，分為10,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股。
- (b) 於2020年10月27日，中國優然與貴公司訂立一份轉讓文據，據此，中國優然向貴公司轉讓其於Yogurt Holding II Limited（「Youran BVI」）（重組完成前貴集團現時旗下公司當時的控股公司）的全部100股普通股，代價為貴公司發行及配發3,302,000,000股每股面值0.00001美元的普通股，及貴公司成為中國優然的全資附屬公司。

根據上述藉貴公司拆予中國優然與貴公司而完成的重組，貴公司已於2020年10月27日成為貴集團現時旗下公司的控股公司。

因重組所產生的貴公司及其附屬公司所組成的貴集團被視為持續經營實體，因此，於編製歷史財務資料時，已假設貴公司一直為貴集團的控股公司。

貴集團於往績記錄期間的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表包括貴集團現時旗下公司的業績及現金流量，猶如現時的集團架構於整個往績記錄期間或自註冊成立之日起（倘此期間較短）就一直存在。

貴集團於2018年、2019年及2020年12月31日的綜合財務狀況表已編製以呈列貴集團現時旗下公司的資產及負債，猶如現時的集團架構於該等日期就一直存在，並已考慮各自註冊成立的日期（倘適用）。

於2020年12月31日，貴集團的流動負債淨額為人民幣538,812,000元。綜合財務報表乃按持續經營基準編製，原因為貴公司董事認為，根據管理層所編製貴集團截至2021年12月31日止12個月的現金流量預測，貴集團將有足夠資金償付自2020年12月31日起至少12個月到期應付的負債。因此，貴公司董事認為按持續經營基準編製綜合財務報表屬適當。根據預測，貴集團於未來12個月的營運資金的充足性視乎貴集團自經營活動取得預期現金流量的能力以及獲得的未動用銀行貸款融資。

3. 採用國際財務報告準則

就編製及呈列往績記錄期間的歷史財務資料而言，貴集團於整個往績記錄期間貫徹應用符合於貴集團自2020年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告準則。

已頒佈但尚未生效的新訂或經修訂國際財務報告準則

於本報告日期，已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則載列如下：

國際財務報告準則第17號	保險合約及相關修訂本 ¹
國際財務報告準則第16號(修訂本)	COVID-19相關的租金優惠 ⁴
國際財務報告準則第3號(修訂本)	對概念框架的提述 ³
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂本)	投資者與其聯營公司或合營企業間的資產出售或注資 ²
國際財務報告準則第9號、國際會計準則第39號、國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第4號及國際財務報告準則第16號(修訂本)	利率基準改革 — 第二階段 ⁵
國際會計準則第1號(修訂本)	將負債分類為流動或非流動
國際會計準則第1號及國際財務報告準則實務公告第2號(修訂本)	會計政策的披露 ¹
國際會計準則第8號(修訂本)	會計估計的定義 ¹
國際會計準則第16號(修訂本)	物業、廠房及設備：達到預定用途前所得款項 ³
國際會計準則第37號(修訂本)	虧損性合約 — 履行合約的成本 ³
國際財務報告準則(修訂本)	2018年至2020年週期國際財務報告準則年度改進 ³

¹ 於2023年1月1日或之後開始的年度期間生效。

² 於待釐定日期或之後開始的年度期間生效。

³ 於2022年1月1日或之後開始的年度期間生效。

⁴ 於2020年6月1日或之後開始的年度期間生效。

⁵ 於2021年1月1日或之後開始的年度期間生效。

貴公司董事預期應用上述新訂及經修訂國際財務報告準則於可見未來對貴集團的綜合財務報表並無重大影響。

4. 重大會計政策

歷史財務資料已根據下文載列的會計政策編製，而該等會計政策符合國際會計準則理事會發佈的國際財務報告準則。此外，歷史財務資料載有香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例要求的適用披露。

歷史財務資料乃按照歷史成本基準編製，惟若干按公平值計量的金融工具及按公平值減銷售成本計量的生物資產除外(於下文會計政策解釋)。

歷史成本一般基於換取商品及服務的代價的公平值釐定。

公平值為市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產可能收取或轉讓負債所支付的價格，不論該價格是否直接觀察可得或使用另一種估值技術估計。於估計資產或負債的公平值時，貴集團考慮了市場參與者於計量日期為該資產或負債進行定價時將會考慮的資產或負債的特徵。在該等綜合財務報表中用於計量及／或披露的公平值均在此基礎上釐定，惟國際財務報告準則第2號以股份為基礎的付款範圍內界定的以股份為基礎的付款交易、根據國際財務報告準則第16號列賬的租賃交易以及與公平值類似但並非公平值的計量(例如國際會計準則第2號存貨中的可變現淨值或國際會計準則第36號資產減值中的使用價值)除外。

非金融資產的公平值計量考慮了市場參與者通過最大限度利用資產以達到最佳用途或將其出售予將最大限度利用資產以達到最佳用途的其他市場參與者以產生經濟利益的能力。

就以公平值進行交易的金融工具以及於往後期間使用不可觀察輸入數據計量公平值的估值技術而言，估值技術曾經校準，以使估值技術的結果與交易價格相同。

此外，就財務報告而言，公平值計量根據公平值計量的輸入數據可觀察程度及輸入數據對公平值計量的整體重要性分類為第1級、第2級或第3級，載述如下：

- 第1級輸入數據為實體於計量日期可取得的相同資產或負債於活躍市場的報價（未經調整）；
- 第2級輸入數據為資產或負債直接或間接可觀察的輸入數據（第1級內包括的報價除外）；及
- 第3級輸入數據為資產或負債的不可觀察輸入數據。

主要會計政策載列如下。

綜合基準

歷史財務資料包括 貴公司及由 貴公司及附屬公司所控制的實體的財務報表。取得控制權指 貴公司：

- (i) 可對被投資方行使權力；
- (ii) 因參與被投資方的業務而獲得或有權獲得可變回報；及
- (iii) 有能力行使其權力以影響該等回報。

倘事實及情況反映上文所列三項控制因素中的一項或多項改變，則 貴集團會重新評估其是否依然控制被投資方。

當 貴集團取得附屬公司的控制權時，對附屬公司綜合入賬；當 貴集團失去對該附屬公司的控制權時，則終止綜合入賬。具體而言，年內所收購或出售的附屬公司的收入及開支由 貴集團取得控制權當日起計入綜合損益及其他全面收益表，直至 貴集團不再控制該附屬公司當日為止。

損益及其他全面收益的各項目歸屬於 貴公司擁有人及非控股權益。附屬公司的全面收益總額歸屬於 貴公司擁有人及非控股權益，即使此導致非控股權益出現虧絀結餘。

如必要， 貴集團會對附屬公司的財務報表作出調整，使其會計政策與 貴集團的會計政策一致。

貴集團成員公司之間交易所產生的所有集團內公司間資產、負債、權益、收入、開支及現金流量均在綜合入賬時全數對銷。

於附屬公司的非控股權益乃與 貴集團於其中的權益分開呈列，其代表現有所有權權益，有關權益賦予其持有人權力，於清盤時按比例享有相關附屬公司的資產淨值。

貴集團於現時附屬公司的權益變動情況

未導致 貴集團失去對附屬公司控制權的 貴集團於附屬公司權益的變動乃以股本交易入賬。 貴集團相關權益的部分及非控股權益的賬面值會被調整，以反映彼等於附屬公司中相關權益的變動（包括根據 貴集團及非控股權益的權益比例於 貴集團與非控股權益之間重新歸屬相關儲備）。

調整之非控股權益金額與已付或已收代價公平值之間的任何差額直接於權益確認並歸屬於 貴公司擁有人。

業務合併或資產收購

選擇性集中度測試

自2020年1月1日起生效， 貴集團可選擇以逐項交易基準應用選擇性集中度測試，可對所收購之一組活動及資產是否並非一項業務作簡化評估。倘所收購總資產的公平值幾乎全部都集中在單一可識別資產或一組類似可識別資產中，則符合集中度測試。評估之總資產不包括現金及現金等價物、遞延稅項資產、及由遞延稅項負債影響產生之商譽。倘符合集中度測試，該組活動及資產被釐定為並非業務及毋須作進一步評估。

資產收購

當 貴集團收購一組不構成業務的資產和負債時， 貴集團會首先將購買價款按各自的公平值分配至金融資產／金融負債，然後將購買價款餘額按其於購買日的相對公平值分配至其他可識別資產和負債，以確定及確認所收購的個別可識別資產及所承擔的負債。此種交易不產生商譽或議價購買收益。

業務合併

收購業務採用收購法入賬。在業務合併中轉讓的代價按公平值計量（即按下列各項於收購日的公平值之和來計算： 貴集團轉讓的資產、 貴集團對被收購方的前所有者產生的負債以及 貴集團為換取被收購方的控制權而發行的股權）。與收購相關的成本通常在發生時於損益中確認。

除若干確認豁免外，所收購的可識別資產及所承擔的負債必須符合國際會計準則理事會的編製及呈列財務報表的框架（被於2010年9月頒佈的財務報告概念框架所取代）下資產及負債的定義。

於收購日，所收購的可識別資產和所承擔的負債按公平值予以確認，但以下各項除外：

- 遞延稅項資產或負債及僱員福利安排的相關負債或資產分別遵循國際會計準則第12號所得稅和國際會計準則第19號僱員福利予以確認和計量；
- 與被收購方以股份為基礎的付款安排或為替換被收購方以股份為基礎的付款安排所簽訂的 貴集團以股份為基礎的付款安排相關的負債或權益工具於收購日遵循國際財務報告準則第2號以股份為基礎的付款予以計量；
- 按照國際財務報告準則第5號持作出售的非流動資產和終止經營業務分類為持作出售的資產（或處置組）遵循該準則予以計量；及

- 租賃負債按剩餘租賃付款（定義見國際財務報告準則第16號）的現值予以確認及計量，猶如所收購租賃於收購日為新租賃，惟以下租賃除外：(a)租賃期於收購日期後12個月內結束的租賃；或(b)相關資產的價值較低的租賃。使用權資產確認及計量的金額與相關租賃負債的金額相同，並作出相應調整以反映與市場條款相比該租賃的有利或不利條款。

商譽按所轉讓的代價、在被收購方的任何非控股權益金額以及收購方先前在被收購方持有的權益（如有）的公平值的總額超過於收購日期所取得的可識別資產和所承擔的負債相抵後的淨額的差額進行計量。如果在重新評估後，收購日所收購的可識別資產及所承擔的負債相抵後的淨額超過所轉讓的代價、在被收購方的任何非控股權益金額以及收購方先前在被收購方持有的權益的公平值（如有）的總額，超出的差額立即作為議價購買收益於損益中確認。

代表當前所有權權益並使其持有人有權在清算時享有相關附屬公司淨資產之比例份額的非控股權益，可按其公平值或非控股權益享有被收購方可識別淨資產已確認金額的份額進行初始計量，並為逐筆交易選擇所採用的計量基礎。

於附屬公司的投資

於附屬公司的投資以成本減任何已識別減值虧損計入 貴公司的財務狀況表。

商譽

因業務收購產生的商譽乃按於業務收購日期確定的成本減累計減值虧損（如有）列賬。

就減值測試而言，商譽分配至預期將從合併的協同效應中受益的 貴集團的各現金產生單位（或現金產生單位組別），該單位或單位組別指就內部管理目的監控商譽的最低水平且規模不超過經營分部。

已獲分配商譽的現金產生單位（或現金產生單位組別）每年進行減值測試，倘有跡象表明該單位可能出現減值，則進行更為頻密的減值測試。就報告期間的收購產生的商譽而言，已獲分配商譽的現金產生單位（或現金產生單位組別）則於該報告期間結束前進行減值測試。倘可收回金額少於賬面值，則減值虧損首先獲分配以減少任何商譽的賬面值，其後以該單位（或現金產生單位組別）各資產的賬面值為基準按比例分配至其他資產。

出售相關現金產生單位或現金產生單位組別內的任何現金產生單位時，釐定出售損益金額時會計入商譽應佔金額。當 貴集團出售現金產生單位（或現金產生單位組別內的現金產生單位）內的業務時，所出售商譽金額按所出售業務（或現金產生單位）與所保留現金產生單位（或現金產生單位組別）部分的相對價值計量。

於合營企業的投資

合營企業指一項合營安排，對安排擁有共同控制權之訂約方據此對合營安排資產淨值擁有權利。共同控制權是指按照合約約定對某項安排所共有之控制權，其僅在相關活動要求共同享有控制權之各方作出一致同意之決定時存在。

合營企業之業績以及資產及負債均以權益會計法計入該等綜合財務報表。用於權益會計處理之合營企業財務報表乃採用與 貴集團在相若情況下就類似交易及事項所採用的統一會計政策編製。根據權益法，於一家合營企業的投資初步均按成本於綜合財務狀況報表內確認，並於隨後調整以確認 貴集團應佔

該合營企業損益及其他全面收益。合營企業資產淨值變動（損益及其他全面收益除外）並不列賬，除非該等變動導致 貴集團所持擁有權權益出現變動。當 貴集團應佔一家合營企業的虧損超逾 貴集團於該合營企業的權益（包括（實質上）組成 貴集團於該合營企業的投資淨額一部分的任何長期權益）時， 貴集團不再確認其應佔的進一步虧損。僅當 貴集團已產生法律或推定責任或代表該合營企業支付款項時，方會確認額外虧損。

於一家合營企業的投資自投資對象成為合營企業之日起採用權益法入賬。當收購於一家合營企業的投資時，投資成本超過 貴集團應佔該投資對象可識別資產及負債的淨公平值的任何部分確認為商譽，並計入投資的賬面值。於重新估值後， 貴集團應佔可識別資產及負債的淨公平值超過投資成本的任何部分即時於投資被收購期間在損益內確認。

貴集團評估是否存在客觀證據顯示合營企業權益或已出現減值。倘存在任何客觀證據，有關投資（包括商譽）之全部賬面值根據國際會計準則第36號作為單一資產，透過比較可收回金額（使用價值與公平值減出售成本之較高者）與賬面值進行減值測試。任何已確認的減值虧損未分配至任何資產（包括構成投資賬面值之一部分的商譽）。根據國際會計準則第36號，有關減值虧損之任何撥回於該項投資可收回金額其後增加時確認。

倘集團實體與 貴集團之合營企業進行交易，與該合營企業之交易所產生的損益於 貴集團的綜合財務報表確認，惟僅以與 貴集團無關聯之合營企業的權益為限。

客戶合約收益

貴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 貴集團履約時，客戶同時取得並耗用 貴集團履約所提供的利益；
- 貴集團履約過程中增設及改良客戶控制的資產；或
- 貴集團履約過程中並無增設對 貴集團具有替代用途的資產，且 貴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 貴集團就 貴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 貴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收取。

合約負債指 貴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按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，貴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。

各項履約責任相關的特定商品或服務之單獨售價於合約成立時釐定。其指貴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，貴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貴集團預期將承諾的商品或服務轉讓予客戶而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，貴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 (即貴集團為委託人) 或安排由另一方提供該等商品或服務 (即貴集團為代理人) 的履約責任。

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

倘貴集團的履約責任為安排另一方提供指定的商品或服務，則貴集團為代理人。在此情況下，貴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。當貴集團作為代理人時，其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。

租賃

租賃的定義

倘合約賦予權利可於一段時間內控制可識別資產的用途以換取代價，則該合約為租賃或包含租賃。

貴集團會於開始、修訂日期或收購日期根據國際財務報告準則第16號項下的定義評估合約是否為租賃或包含租賃。除非合約中的條款與條件隨後被改動，否則有關合約將不會被重新評估。

分租

當貴集團為中間出租人時，其將主租賃及分租賃入賬為兩份獨立合約。分租賃乃參考主租賃產生的使用權資產後分類為融資或經營租賃，而非參考相關資產。

貴集團作為承租人

短期租賃

對於租期為自開始日期起計12個月或以內且並無包含購買選擇權的汽車、機器及設備以及樓宇租賃，貴集團應用短期租賃確認豁免。短期租賃及低價值資產租賃的租賃付款按直線基準或其他系統基準於租期內確認為開支。

使用權資產

使用權資產的成本包括：

- 租賃負債的初始計量金額；
- 於開始日期或之前作出的任何租賃付款，減任何已收租賃優惠；

- 貴集團產生的任何初始直接成本；及
- 貴集團在拆除及移除相關資產、復原其所在地或將相關資產復原至租賃的條款及條件所要求的狀況而產生的估計成本。

使用權資產乃按成本扣減任何累計折舊及減值虧損計量，並就租賃負債的任何重新計量予以調整。

對於 貴集團能夠合理確定可於租期屆滿時取得相關租賃資產擁有權的使用權資產，其於開始日期至其可使用年期終止期間計提折舊。否則，使用權資產則於其估計可使用年期及租期（以較短者為準）按直線法計提折舊。

貴集團於綜合財務狀況表中將不符合投資物業定義的使用權資產呈列為單獨項目。符合投資物業定義的使用權資產呈列為「投資物業」。

可退還租賃按金

已付的可退還租賃按金根據國際財務報告準則第9號入賬，初步按公平值計量。對初始確認時的公平值作出的調整被視為額外租賃付款，並計入使用權資產成本。

租賃負債

於租賃開始日期，貴集團按當日尚未支付的租賃付款的現值確認及計量租賃負債。於計算租賃付款的現值時，倘租賃隱含的利率難以釐定，則 貴集團使用租賃開始日期的增量借款利率計算。

租賃付款包括：

- 固定付款（包括實質性的固定付款）減任何應收租賃優惠；
- 預期根據剩餘價值擔保應付的款項；及
- 終止租賃的罰金（倘租賃條款反映 貴集團行使選擇權終止租賃）。

反映市場租金率變動之可變租賃付款初步以開始日期之市場租金率計量。不取決於指數或利率之可變租賃付款並不計入租賃負債及使用權資產計量內，並於觸發付款事件或條件發生之期間確認為開支。

於開始日期後，租賃負債根據利息增量及租賃付款進行調整。

貴集團會重新計量租賃負債（並對有關使用權資產作出相應調整），即租期有變動或行使購買選擇權的評估發生變化，在此情況下，相關租賃負債透過使用重新評估日期的經修訂貼現率貼現經修訂租賃付款而重新計量。

貴集團於綜合財務狀況表中將租賃負債呈列為單獨項目。

貴集團將有關租賃負債的租賃付款分配至本金及利息部分，並以融資現金流量呈列。

租賃修訂

倘存在下列情形，則 貴集團將租賃修訂作為單獨租賃入賬：

- 該項修訂透過增加使用一項或多項相關資產的權利擴大租賃範圍；及
- 租賃代價增加的金額與範圍擴大對應的獨立價格及為反映特定合約情況而對該獨立價格進行的任何適當調整相當。

對於不作為單獨租賃入賬的租賃修訂而言， 貴集團基於經修訂租賃的租期，透過使用修訂生效日期的經修訂貼現率貼現經修訂租賃付款，重新計量租賃負債。

貴集團通過對相關使用權資產進行相應調整，將租賃負債的重新計量入賬。當經修訂合約包含租賃組成部分以及一項或多項額外租賃或非租賃組成部分時， 貴集團按租賃組成部分的相對獨立價格及非租賃組成部分的總獨立價格將經修訂合約代價分配至各項租賃組成部分。

貴集團作為出租人

租賃的分類及計量

貴集團作為出租人的租賃分類為融資租賃或經營租賃。當租賃條款將相關資產的絕大部分所有權風險及回報轉讓予承租人，則合約歸類為融資租賃。所有其他租賃分類為經營租賃。

來自經營租賃的租金收入以直線法於有關租賃期內於損益確認。

外幣

在編製個別實體的財務報表時，以實體功能貨幣以外的貨幣（外幣）進行的交易按交易日通行匯率入賬。於各報告期末，以外幣列值的貨幣項目按該日期通行匯率重新換算。以歷史成本按外幣計量的非貨幣項目並不進行重新換算。

結算貨幣項目及換算貨幣項目所產生的匯兌差額於產生期間於損益確認。

就呈列綜合財務報表而言， 貴集團經營業務的資產及負債乃使用各報告期末通行匯率換算為 貴集團的呈列貨幣（即人民幣）。收入及開支項目乃按期內平均匯率換算。產生的匯兌差額（如有）於其他全面收益中確認，並於匯兌儲備項下的權益中累計（撥歸至非控股權益（倘適用））。

借款成本

直接歸屬於合資格資產（指需花費大量時間籌備作擬定用途或出售的資產）的購買、建造或生產的借款成本均計入該等資產成本，直至資產大致上可作擬定用途或出售為止。

於相關資產可作其擬定用途或出售後仍未償還之任何特定借款均計入一般借款組合，以計算一般借款之資本化率。特定借款於撥作合資格資產之支出前用作短暫投資所賺取之投資收入，自合資格資本化之借款成本中扣除。

所有其他借款成本均於產生期間於損益確認。

政府補助

政府補助於能合理確定 貴集團將遵守政府補助所附帶的條件及獲發有關補助時方會確認。

有關生物資產的補助

有關以公平值減銷售成本計量的生物資產的無條件政府補助於且僅於政府補助可以收取的情況下方於損益確認。

其他補助

政府補助於 貴集團將該補貼擬用於補助的相關成本確認為開支的期間內，有系統地於損益確認。特別是，當政府補助的首要條件為 貴集團應購買、建設或以其他方式購置非流動資產時，政府補助於相關資產可使用年期內在綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並按系統及合理基準轉撥至損益。

作為已產生開支或虧損的補償或向 貴集團提供即時財務資助（並無日後相關成本）而可收取的政府補助，乃於其成為可收取的期間於損益內確認。

退休福利成本

向中國國家管理的退休福利計劃項下定額供款退休福利所作的供款於僱員已提供可使其享有供款的服務時作為開支扣除。

短期僱員福利

短期僱員福利按於及當僱員提供服務時預計將支付福利的未貼現金額確認。所有短期僱員福利確認為開支，除非另一項國際財務報告準則要求或允許將有關福利納入資產成本。

在扣除已經支付的任何金額後，對僱員應得的福利（例如工資及薪金、年假及病假）確認負債。

稅項

所得稅支出指即期應付稅項及遞延稅項總和。

即期應付稅項按年內應課稅溢利計算。由於其他年度的應課稅或可扣減收入或開支及毋須課稅或不可扣減的項目，故應課稅溢利與除稅前溢利／虧損不同。 貴集團的即期稅項負債按報告期末前已執行或實質上已執行的稅率計算。

會對按歷史財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基之間的暫時差額確認遞延稅項。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認。遞延稅項資產一般於可能有可動用可扣減暫時差額用作扣減應課稅溢利時，就所有該等可扣減暫時差額確認。倘若暫時差額由不影響應課稅溢利或會計溢利的交易中初次確認（業務合併除外）資產及負債所產生，則不會確認該等遞延稅項資產及負債。此外，倘暫時差額乃因初次確認商譽而產生，亦不會確認遞延稅項負債。

遞延稅項負債乃就與附屬公司投資及於合營企業的權益有關的應課稅暫時差額確認，惟倘 貴集團能夠控制暫時差額的撥回及暫時差額於可見將來可能不會撥回則除外。因與該等投資及權益相關之可扣減暫時差額所產生遞延稅項資產僅於有可能有足夠應課稅溢利以動用暫時差額之利益抵銷且有關金額預期將於可見將來撥回時方予確認。

遞延稅項資產之賬面值於報告期末作檢討，並在不大可能再有足夠應課稅溢利收回全部或部分資產時予以扣減。

遞延稅項負債及資產以報告期末前已執行或實質上已執行的稅率（及稅法）為基礎，按預期清償該負債或實現該資產當期的適用稅率計量。

遞延稅項負債及資產之計量反映 貴集團於報告期末，預期將要收回或清償其資產及負債之賬面值之方式所引致的稅務後果。

就計量 貴集團確認使用權資產及相關租賃負債的租賃交易的遞延稅項而言， 貴集團首先釐定稅項扣減是否歸因於使用權資產或租賃負債。

就稅項扣減歸屬於租賃負債之租賃交易而言， 貴集團對租賃交易整體應用國際會計準則第12號所得稅之規定。與使用權資產及租賃負債相關之暫時差額按淨額基準評估。使用權資產折舊超出租賃負債本金部分租賃付款之金額會產生可扣減暫時差額淨額。

當有法定行使權可將當期稅項資產與當期稅項負債抵銷，並涉及同一稅務機關向同一應課稅實體徵收的所得稅，則遞延稅項資產與負債互相抵銷。

即期及遞延稅項於損益確認，惟其與於其他全面收益或直接於權益確認的項目有關則除外，於該情況下，即期及遞延稅項亦分別於其他全面收益或直接於權益確認。倘即期稅項或遞延稅項因對業務合併進行初步會計處理而產生，稅務影響計入業務合併的會計處理內。

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）於綜合財務狀況表內列賬。

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 貴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，以撇除除在建物業外的物業、廠房及設備項目成本減其剩餘價值。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。

投資物業

投資物業乃為賺取租金及／或資本增值而持有的物業（包括作該等用途的在建物業）。投資物業亦包括於應用國際財務報告準則第16號後確認為使用權資產並由 貴集團根據經營租賃分租的租賃物業。

投資物業按成本（包括任何直接應佔支出）進行初始計量。初始確認後，投資物業乃按成本減其後累計折舊及任何累計減值虧損列賬。折舊乃使用直線法並經計及估計剩餘價值於估計可使用年期內確認，以撇銷投資物業成本。

在建投資物業所產生之建築成本會資本化，作為在建投資物業部分賬面值。

投資物業乃於出售後或當投資物業永久不再使用及預期出售物業不會產生未來經濟利益時終止確認。倘貴集團作為中間出租人將分租分類為一項融資租賃，則終止確認確認為使用權資產的租賃物業。終止確認該物業時產生之任何損益（按出售所得款項淨額與該資產之賬面值之差額計算）計入該物業終止確認期間之損益內。

無形資產

個別收購且具有限可使用年期的無形資產按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損列賬。具有限可使用年期的無形資產之攤銷於估計可使用年期內按直線法確認。估計可使用年期及攤銷方法於各報告期末檢討，而任何估計變動的影響按前瞻性基準入賬。個別收購且具無限可使用年期的無形資產按成本減任何其後累計減值虧損列賬。

研究活動支出於產生期間確認為開支。

物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產（商譽除外）減值

於報告期末，貴集團檢討其物業、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（如有）的程度。

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，則貴集團會估計資產所屬現金產生單位的可收回金額。

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。貴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出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，貴集團將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）與該組現金產生單位的可收回金額進行比較。

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），然後根據該單位或該組現金產生單位各資產的賬面值按比例分配至其他資產。資產賬面值不得減少至低於其公平值減出售成本

(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。減值虧損會即時於損益中確認。

倘其後撥回減值虧損，則資產(或現金產生單位或一組現金產生單位)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(或現金產生單位或一組現金產生單位)於過往年度未有確認減值虧損時本應釐定之賬面值。撥回之減值虧損會即時於損益中確認。

存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者中的較低者列賬。存貨成本乃按加權平均法釐定。可變現淨值指存貨的估計售價減所有估計完工成本及作出銷售所需的成本。

撥備

倘 貴集團因過往事件而須承擔現時責任(法律或推定)，而 貴集團可能須履行該責任且該責任的金額能可靠估計，則會確認撥備。

經計及有關責任之風險及不確定因素後，確認為撥備的金額為於報告期末就履行現時責任所需代價作出的最佳估計。當使用估計用以履行現時責任的現金流量計量撥備時，其賬面值為該等現金流量的現值(倘貨幣時間價值的影響屬重大)。

根據租賃條款及條件之規定，將租賃資產復原至其原始狀態之成本撥備乃於租賃開始日期按董事最佳估計復原該等資產之所需開支確認。估計乃定期審閱並就新情況作出適當調整。

當發展或奶牛養殖持續營運造成環境破壞時，會產生支付復原及環境費用的責任。該等成本(折現至淨現值)於產生支付責任時立即計提撥備並撥充相應金額的資本。該等成本於經營年限內透過資產折舊及撥備貼現解除自損益扣除。定期檢討成本估計並作出調整，以反映可能對成本估計或經營年限有影響之已知發展。解除折現於損益呈列為融資成本。

生物資產

貴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、犏牛及育成牛)及種畜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(包括飼養犏牛及育成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，直至犏牛及育成牛開始產奶為止。

農產品

農產品指原料奶、牛凍精及粗飼料，均於收獲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。

金融工具

金融資產及金融負債於一家集團實體成為工具合約條文訂約方時確認。所有以常規途徑購入或銷售的金融資產乃按交易日期基準確認及終止確認。常規途徑購入或銷售指根據法規或市場慣例所確定的時間框架內須交付資產的金融資產購入或銷售。

金融資產及金融負債初步按公平值計量，惟產生自與客戶合約的銷售應收款項（初步按國際財務報告準則第15號計量）除外。收購或發行金融資產及金融負債（按公平值計入損益（「按公平值計入損益」）的金融資產或金融負債除外）直接應佔的交易成本於初步確認時於金融資產或金融負債（如適用）的公平值中加入或減去。收購按公平值計入損益的金融資產或金融負債直接應佔的交易成本即時於損益中確認。

實際利率法乃計算金融資產或金融負債的攤銷成本以及於有關期間分配利息收入及利息開支的方法。實際利率乃於初步確認時按金融資產或金融負債的預計可使用年期或（如適用）較短期間內準確貼現估計未來現金收入及付款（包括構成實際利率不可或缺部分的所有已付或已收費用及利率差價、交易成本及其他溢價或貼現）至賬面淨值的利率。

金融資產

金融資產的分類及後續計量

符合如下條件之金融資產隨後按攤銷成本計量：

- 在目標為收取合約現金流量之業務模式內持有金融資產；及
- 合約條款於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及尚未償付本金額之利息。

符合如下條件之金融資產隨後按公平值計入其他全面收益計量：

- 在透過銷售及收取合約現金流量達成目標之業務模式內持有金融資產；及
- 合約條款於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及尚未償付本金額之利息。

所有其他金融資產其後按公平值計入損益計量。

若符合下列情況之一，金融資產歸類為持作買賣：

- 收購金融資產之目的主要為於近期出售；或
- 於初步確認時，該金融資產為由 貴集團共同管理之已識別金融工具組合之一部分，並且最近有可短期獲利之實際模式；或
- 其是一種並非被指定且非有效作對沖工具之衍生工具。

此外，倘可消除或大幅減少會計錯配， 貴集團可以不可撤銷地將須按攤銷成本或須按公平值計入其他全面收益計量之金融資產指定為按公平值計入損益計量。

(i) 攤銷成本及利息收入

其後按攤銷成本計量之金融資產使用實際利率法確認利息收入。利息收入透過對金融資產總賬面值應用實際利率而計算，惟其後出現信貸減值之金融資產（見下文）除外。就其後出現信貸減值之金融資產而言，利息收入透過對金融資產之攤銷成本應用實際利率自下一報告期起予以確認。倘出現信貸減值金融工具的信貸風險下降，使金融資產不再出現信貸減值，於釐定資產不再出現信貸減值後，自報告期開始起利息收入乃透過對金融資產總賬面值應用實際利率予以確認。

(ii) 分類為按公平值計入其他全面收益之債務工具

由於按實際利率法計算的利息收入而分類為按公平值計入其他全面收益之債務工具的賬面值的後續變動在損益中確認。該等債務工具賬面值的所有其他變動均於其他全面收益（「其他全面收益」）中確認，並於「投資重估儲備」項下累計。減值撥備於損益中確認，並在不減少該等債務工具賬面值的情況下對其他全面收益作出相應調整。在損益中確認的金額與該等債務工具以攤銷成本計量時本應在損益中確認的金額相同。當終止確認該等債務工具時，先前於其他全面收益確認的累計收益或虧損將重新分類至損益。

(iii) 指定為按公平值計入其他全面收益之權益工具

按公平值計入其他全面收益之權益工具投資於隨後按公平值計量，其公平值變動所產生的收益及虧損於其他全面收益確認及於投資重估儲備中累計；且毋須進行減值評估。出售股權投資之累計收益或虧損不會重新分類至損益，並將轉撥至保留溢利。

當貴集團確立收取股息之權利時，該等權益工具投資的股息於損益中確認，除非股息明確代表收回部分投資成本。股息計入損益內「其他收入」項目中。

(iv) 按公平值計入損益的金融資產

不符合按攤銷成本或按公平值計入其他全面收益或指定為按公平值計入其他全面收益計量標準的金融資產，均按公平值計入損益計量。

按公平值計入損益的金融資產按各報告期末的公平值計量，任何公平值收益或虧損於損益中確認。

金融資產減值

貴集團就金融資產（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）（須根據國際財務報告準則第9號進行減值）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。評估乃根據貴集團過往信貸虧損經驗作出，並就債務人的特定因素、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。

貴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。就具有重大結餘的債務人對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。

就所有其他工具而言，貴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，則貴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，貴集團將報告日期金融工具出現違約的風險與初步確認日期金融工具出現違約的風險進行比較。於作出此項評估時，貴集團會考慮合理且可證實的定量及定性資料，包括過往經驗及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，貴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。

無論上述評估結果如何，當合約付款逾期超過30日時，貴集團假定信貸風險自首次確認起已顯著上升，除非貴集團有合理及可支持資料證明相反情況，則另當別論。

貴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，貴集團認為在內部所得或自外界來源取得的資料顯示債務人向債權人(包括貴集團)作出全額(未計及貴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。

不管上述結果如何，貴集團認為，倘金融資產逾期超過90日，則已發生違約，除非貴集團有合理及可支持資料證明寬鬆之違約標準更為合適。

(iii) 出現信貸減值的金融資產

當發生一項或多項對金融資產之估計未來現金流量產生不利影響的違約事件時，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於其他情況下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) 撤銷政策

當有資料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（例如交易對手已進行清算或進入破產程序之時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），貴集團會撤銷相關金融資產。在適當情況下考慮法律意見後，已撤銷的金融資產仍可根據貴集團的收回程序實施強制執行。該撤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。

(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資料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貴集團的所有合約現金流量與貴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（就具有重大結餘的債務人進行個別評估者除外）乃按組合基準計量，而該等金融工具乃經參考應收款項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減值，在此情況下，利息收入按金融資產的攤銷成本計算。

除按公平值計入其他全面收益計量的債務工具投資外，貴集團透過調整所有金融工具之賬面值於損益中確認其減值收益或虧損，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，虧損撥備於其全面收益中確認，並於投資重估儲備累計，而不會減少該等債務工具的賬面值。

終止確認金融資產

僅當從資產收取現金流量之合約權利屆滿，或貴集團轉讓金融資產及該資產擁有權絕大部分風險及回報予另一實體時，貴集團方終止確認該金融資產。

於終止確認以攤銷成本計量的金融資產時，資產賬面值與已收及應收代價總額之差額於損益確認。

於應用國際財務報告準則第9號終止確認分類為按公平值計入其他全面收益之債務工具投資時，先前於投資重估儲備內累積之累計收益或虧損將重新分類至損益。

於應用國際財務報告準則第9號終止確認貴集團在初始確認時選擇按公平值計入其他全面收益計量之權益工具投資時，先前於投資重估儲備內累積之累計收益或虧損不會重新分類至損益，而是轉撥至保留溢利。

金融負債及權益

分類為債務或權益

債務及權益工具按合約安排之實質內容及金融負債及權益工具之定義而歸類為金融負債或權益。

權益工具指能證明 貴集團在減去其所有負債後之資產中剩餘權益之任何合約。由 貴公司發行之權益工具按已收取所得款項減直接發行成本確認。

金融負債

所有金融負債其後運用實際利率法按攤銷成本或按公平值計入損益計量。

按公平值計入損益的金融負債

金融負債為(i)國際財務報告準則第3號適用的企業合併中的收購方的或有代價，(ii)持作買賣或(iii)指定為按公平值計入損益時分類為按公平值計入損益。

倘屬下列情況，則金融負債乃分類為持作買賣：

- 購入該金融負債之主要目的為於不久將來回購；或
- 於初始確認時，該金融負債為 貴集團共同管理之已識別金融工具之組合部分，且有近期實際錄得短期溢利的模式；或
- 該金融負債為衍生工具，惟衍生工具為金融擔保合約或指定有效的對沖工具除外。

於下列情況下，金融負債(持作買賣或收購方在業務合併之或有代價的金融負債除外)於初始確認時或會指定為按公平值計入損益：

- 有關指定消除或明顯減少在計量或確認方面可能出現之不一致情況；或
- 有關金融負債為一組金融資產或金融負債(或兩者兼備)的一部分，且彼等根據 貴集團明文規定之風險管理或投資策略受管理並按公平值基準評估表現，並按該基準向內部提供有關分組的資料；或
- 其構成包含一個或多個嵌入式衍生工具之合約的一部分，以及國際會計準則第39號／國際財務報告準則第9號允許將整份合併合約指定為按公平值計入損益。

可換股票據

根據合約安排的實質內容與金融負債及股本工具的定義，可換股票據的組成部分分別歸類為金融負債和權益。以定額現金或另一金融資產交換 貴公司自有定額數目的股本工具的方式結算之轉換期權為股本工具。以定額現金或另一金融資產交換 貴集團自有定額數目的股權工具以外的方式結算之轉換期權為轉換期權衍生工具。 貴公司發行的可換股票據於初步確認時被指定為按公平值計入損益。可換股票據按公平值計量，而公平值的變動於損益確認。

與發行可換股票據有關的交易成本即時於損益扣除。

按攤銷成本計量的金融負債

金融負債包括銷售應付款項及應付票據、其他應付款項、銀行及其他借款、應付關聯方款項及按攤銷成本計量的其他負債，其後以實際利率法按攤銷成本計量。

終止確認金融負債

當及僅當 貴集團之義務解除、取消或到期時， 貴集團終止確認金融負債。終止確認的金融負債的賬面值與已付及應付代價的差額於損益內確認。

衍生金融工具

衍生工具於衍生合約訂立日期按公平值初步確認，其後按於報告期末的公平值重新計量。所得收益或虧損於損益中確認。

5. 估計不確定因素的主要來源

於應用附註4所述的 貴集團的會計政策時， 貴公司董事須就無法直接從其他來源得到的資產及負債賬面值作出判斷、估計及假設。估計及相關假設乃以過往經驗及被認為屬有關的其他因素為基礎。實際結果可能有別於該等估計。

該等估計及相關假設乃持續予以審閱。會計估計之修訂如只影響修訂估計之期間，則於該期間確認；修訂如影響本期間及未來期間，則於修訂期間及未來期間確認。

估計不確定因素的主要來源

以下為於報告期間未涉及未來的主要假設及估計不確定因素的其他主要來源，其可能存在重大風險導致於下一個財政年度內對資產及負債賬面值作出重大調整。

生物資產 – 成母牛的公平值計量

貴集團的生物資產於各報告期末按公平值減銷售成本計量。於估計生物資產的公平值時， 貴集團採用包括並非根據可觀察市場數據的輸入數據的估計方法。就成母牛而言，公平值乃使用多期超額盈餘法及關鍵輸入數據（包括貼現率、每千克原料奶的估計飼養成本、各哺乳期的估計平均每日產奶量及原料奶的估計本地未來市價）釐定。輸入數據的任何變動均可能顯著影響 貴集團生物資產 – 成母牛的公平值。於2018年、2019年及2020年12月31日， 貴集團成母牛的賬面值分別為人民幣1,596,129,000元、人民幣2,228,130,000元及人民幣4,564,233,000元。進一步詳情載於附註22及46。

物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產(商譽除外)的估計減值

當事件或情況變化表明賬面值可能無法根據附註4中相關部分披露的會計政策收回時，會審查物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產及無形資產(商譽除外)的賬面值減值。該等資產的可收回金額乃公平值減處置成本及使用價值中的較高者，其計算涉及估計的使用。該等估計如有任何變動，均可能對 貴集團的業績造成重大影響。

於2018年、2019年及2020年12月31日， 貴集團該等資產的總賬面值分別約為人民幣2,928,182,000元、人民幣3,499,867,000元及人民幣7,540,023,000元(如附註17、18、19及21分別披露)。

銷售應收款項預期信貸虧損撥備

具有重大結餘及出現信貸減值的銷售應收款項個別評估預期信貸虧損。此外，貴集團使用撥備矩陣計算個別不重大的銷售應收款項的預期信貸虧損。撥備率乃基於具有類似虧損模式的不同應收款項組別賬齡。撥備矩陣乃基於貴集團的過往違約率並考慮到無須付出過多成本或努力即可獲得的合理及具支持性的前瞻性資料。於各報告日期，可觀察的過往違約率會重新評估，並會計及前瞻性資料的變動。

預期信貸虧損撥備對估計變動尤為敏感。有關預期信貸虧損及貴集團銷售應收款項之資料披露於附註26及45。

估計商譽減值

釐定商譽是否出現減值時，管理層須對已獲分配商譽的現金產生單位的可收回金額（即公平值減銷售成本及使用價值之較高者）進行大量估計。釐定可收回金額時採用有關現金產生單位的使用價值計算，而商譽主要按現金流預測及貼現率分配至該等現金產生單位。用於現金流量預測的關鍵假設及輸入數據包括銷售價格、銷量、增長率及貼現率。使用價值的計算要求管理層估計現金產生單位預期將產生的日後現金流量及適當的貼現率，以計算現值。倘實際日後現金流量較預期為低，或事實及情形的變動導致須向下修改估計日後現金流量，則可能出現重大減值虧損。此外，由於不確定Covid-19疫情的發展和演變，以及金融市場的波動（包括貴集團原料奶等業務可能遭遇的中斷），估計現金流量及貼現率於本年度更難預測。

於2020年12月31日，商譽的賬面值為人民幣762,741,000元。詳情於附註20披露。

可換股票據的公平值

貴公司發行的可換股票據分類為按公平值計入損益的金融負債。該等金融負債並無活躍市場的報價。該等金融負債由貴公司董事經參考獨立合資格專業估值師所作出的估值進行估值。該等金融負債的公平值乃使用附註39所載之估值技術確定。估值師建立的估值模型會最大限度的利用市場輸入數據。對管理層的估計及假設定期進行檢討，並在必要時進行調整。倘任何估計及假設出現變動，均可能導致於損益確認的公平值發生變動。於2020年12月31日，可換股票據的公平值為人民幣3,043,648,000元。所用估計及假設的詳情載於附註39及46。

6. 收益及分部資料

(i) 客戶合約收益分類

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
貨品類型			
銷售原料奶	2,610,333	3,063,615	6,994,592
銷售飼料	3,508,771	4,376,520	4,395,724
銷售奶牛超市養殖耗用品	214,816	227,683	339,992
銷售育種產品	—	—	50,887
	<u>6,333,920</u>	<u>7,667,818</u>	<u>11,781,195</u>
收益確認時間			
時間點	<u>6,333,920</u>	<u>7,667,818</u>	<u>11,781,195</u>

(ii) 客戶合約之履約責任

貴集團直接向其客戶銷售原料奶、飼料、奶牛超市養殖耗用品及育種產品，收益於貨品的控制權轉移時（即客戶收取貨品及驗收質量的時間點）確認。

就銷售原料奶而言，通常應在交貨後兩週內付款。對於某些大客戶及與貴集團有長期業務關係的客戶，銷售飼料、奶牛超市養殖耗用品以及育種產品的信貸期通常為一到三個月。貴集團要求若干新客戶支付預付款，並將該預付款記錄為合約負債，直至將貨品控制權轉移至客戶。

(iii) 分配至客戶合約之餘下履約責任之交易價格

大多數銷售合約均為期一年或不足一年。根據國際財務報告準則第15號之規定，分配至此等未達成履約責任的交易價格未予披露。

有關分部資料呈報如下。

分部資料乃根據內部管理報告確定，內部報告由高級管理層（由貴公司執行董事及最高管理層（即主要經營決策者（「主要經營決策者」））組成）定期審查，以供分配資源予經營分部並評估其績效，重點在於交付的產品類型。具體而言，根據國際財務報告準則第8號經營分部，貴集團的可報告分部如下：

- 原料奶業務 — 飼養及養殖奶牛及原料奶生產
- 反芻動物養殖系統化解決方案 — 飼料貿易、生產及銷售、奶牛超市養殖耗用品以及育種產品。

分部收益及業績

按可報告分部劃分對貴集團收益及業績的分析如下：

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案	分部總計	對銷	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2018年12月31日止年度					
分部收益					
外部客戶	2,610,333	3,723,587	6,333,920	—	6,333,920
分部間收益	—	580,783	580,783	(580,783)	—
	<u>2,610,333</u>	<u>4,304,370</u>	<u>6,914,703</u>	<u>(580,783)</u>	<u>6,333,920</u>
分部業績	<u>686,853</u>	<u>259,006</u>	<u>945,859</u>		945,859
生物資產公平值減					
銷售成本變動產生的虧損					(87,271)
未分配其他收入及開支					(89,815)
未分配融資成本					(71,572)
除稅前溢利					<u>697,201</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案	分部總計	對銷	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2019年12月31日止年度					
分部收益					
外部客戶	3,063,615	4,604,203	7,667,818	–	7,667,818
分部間收益	–	537,239	537,239	(537,239)	–
	<u>3,063,615</u>	<u>5,141,442</u>	<u>8,205,057</u>	<u>(537,239)</u>	<u>7,667,818</u>
分部業績	<u>961,912</u>	<u>239,866</u>	<u>1,201,778</u>		1,201,778
生物資產公平值減					
銷售成本變動產生的虧損					(133,255)
未分配其他收入及開支					(130,382)
未分配融資成本					(87,286)
除稅前溢利					<u>850,855</u>
截至2020年12月31日止年度					
分部收益					
外部客戶	6,994,592	4,786,603	11,781,195	–	11,781,195
分部間收益	–	1,481,744	1,481,744	(1,481,744)	–
	<u>6,994,592</u>	<u>6,268,347</u>	<u>13,262,939</u>	<u>(1,481,744)</u>	<u>11,781,195</u>
分部業績	<u>2,136,050</u>	<u>233,705</u>	<u>2,369,755</u>		2,369,755
生物資產公平值減					
銷售成本變動產生的虧損					(413,784)
可換股票據公平值虧損					(10,769)
分佔一間合營企業溢利					25
未分配其他收入及開支					(195,378)
未分配融資成本					(155,414)
除稅前溢利					<u>1,594,435</u>

經營分部之會計政策與附註4說明的貴集團會計政策相同。分部業績指各分部賺取的除稅前溢利，並無分配中央行政成本及生物資產公平值減銷售成本變動及企業收入及支出、分佔一間合營企業溢利以及不直接歸屬於經營分部的若干融資成本。此乃呈報予主要經營決策者以計量資源分配及評估分部表現之措施。

分部間收益按集團實體之間協定的價格（乃參考提供予第三方客戶的價格而釐定）計算。

附錄一

會計師報告 – 本集團

分部資產及負債

主要經營決策者根據各分部的經營業績作出決策。由於主要經營決策者並不會出於資源分配及績效評估目的而定期審查對分部資產及分部負債之分析，因此未呈列此類資料。因此，僅呈列分部收益及分部業績。

其他分部資料

計入計量分部業績的金額：

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案	分部總計	未分配	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2018年12月31日止年度					
計入計量分部損益之金額：					
於損益扣除之折舊及攤銷	81,494	40,955	122,449	2,892	125,341
預期信貸虧損模式下的					
銷售應收款項及其他應收					
款項減值虧損(扣除撥回)	210	1,243	1,453	–	1,453
物業、廠房及設備減值虧損	26,204	–	26,204	–	26,204
出售物業、廠房及					
設備的虧損	5,052	220	5,272	–	5,272
銀行利息收入	3,433	2,682	6,115	–	6,115
融資成本	7,654	855	8,509	71,572	80,081
並無計入計量分部損益之					
金額					
添置非流動資產(附註)	1,748,724	52,722	1,801,446	–	1,801,446

附錄一

會計師報告 – 本集團

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案	分部總計	未分配	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2019年12月31日止年度					
計入計量分部損益之金額：					
於損益扣除之折舊及攤銷	89,534	46,287	135,821	3,482	139,303
預期信貸虧損模式下的					
銷售應收款項及其他應收					
款項減值虧損(扣除撥回)	531	24,230	24,761	–	24,761
物業、廠房及設備減值虧損	8,271	–	8,271	–	8,271
出售物業、廠房及					
設備的虧損	5,943	355	6,298	–	6,298
銀行利息收入	2,334	2,056	4,390	–	4,390
融資成本	15,899	886	16,785	87,286	104,071
並無計入計量分部損益之					
金額					
添置非流動資產(附註)	1,872,954	94,991	1,967,945	–	1,967,945
截至2020年12月31日止年度					
計入計量分部損益之金額：					
於損益扣除之折舊及攤銷	267,769	51,106	318,875	15,395	334,270
預期信貸虧損模式下的銷售					
應收款項及其他應收款項					
減值虧損(扣除撥回)	6,621	38,462	45,083	–	45,083
物業、廠房及設備減值虧損	15,197	–	15,197	–	15,197
出售物業、廠房及設備的					
虧損	4,051	1,858	5,909	–	5,909
存貨撇減	–	5,190	5,190	–	5,190
銀行利息收入	(6,403)	(3,610)	(10,013)	(2,593)	(12,606)
融資成本	152,130	2,281	154,411	155,414	309,825
並無計入計量分部					
損益之金額					
添置非流動資產(附註)	4,297,527	97,419	4,394,946	579	4,395,525
於一間合營企業之投資	–	–	–	808	808
分佔一間合營企業溢利	–	–	–	25	25

附錄一

會計師報告 — 本集團

附註：非流動資產不包括商譽、按公平值計入其他全面收益的權益工具、已抵押及受限制銀行存款、於合營企業的權益、遞延稅項資產及透過業務合併(附註43)收購的非流動資產。

地區資料

由於來自外部客戶的所有收益均來自位於中國大陸的客戶，並且所有非流動資產均位於中國大陸，並且由於整個地區客戶類型或類別的相似性及監管環境的相似性，所有分部均在全國範圍內進行管理，因此並無按分部呈列地理資料。

主要客戶收益

於往績記錄期間，單獨佔 貴集團總收益10%以上的來自客戶的收益如下：

	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
客戶A：			
來自銷售原料奶的收益	2,393,105	2,845,380	6,701,441
來自銷售飼料的收益	70	—	27
	<u>2,393,175</u>	<u>2,845,380</u>	<u>6,701,468</u>

7. 銷售成本

於往績記錄期間的銷售成本之分析如下：

	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
經公平值調整前的 已售原料奶成本	1,550,214	1,784,635	4,000,063
原料奶公平值調整	<u>1,013,075</u>	<u>1,224,957</u>	<u>2,863,723</u>
經公平值調整後的 已售原料奶成本	<u>2,563,289</u>	<u>3,009,592</u>	<u>6,863,786</u>
經粗飼料公平值調整前的 已售飼料成本	3,072,836	3,812,839	3,865,155
粗飼料公平值調整	<u>9,323</u>	<u>7,711</u>	<u>7,000</u>
經公平值調整後的 已售飼料成本	<u>3,082,159</u>	<u>3,820,550</u>	<u>3,872,155</u>
已售奶牛超市養殖 耗用品成本	165,179	184,084	283,015
育種產品成本(附註(i))	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>29,770</u>
銷售成本總額	<u>5,810,627</u>	<u>7,014,226</u>	<u>11,048,726</u>

附註：

- (i) 截至2020年12月31日止年度的育種產品成本包括存貨撇減人民幣5,190,000元，主要歸因於市場價格下跌。該等存貨乃撇減至可變現淨值。

8. 其他收入

於往績記錄期間的其他收入之分析如下：

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
自遞延收入解除的政府補助 (附註35)	27,033	38,773	26,487
獎勵補貼(附註(i))	4,102	658	17,825
租金收入	5,002	3,306	6,691
銀行利息收入	6,115	4,390	12,606
出售廢料的收入	2,175	2,589	3,725
賠償收入	3,087	899	704
撥回其他應付款項	796	1,515	4,441
其他	3,159	3,266	4,500
	<u>51,469</u>	<u>55,396</u>	<u>76,979</u>

附註：

- (i) 該等金額主要指若干地方政府為了鼓勵當地企業發展而授出的補助及旨在為貴集團營運提供財政支持的無條件補助。概無與上述補助有關的未達成條件或或有事項。

9. 預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
就下列各項確認減值虧損／ (撥回減值虧損)：			
銷售應收款項	1,262	24,273	41,359
其他應收款項	191	488	3,724
	<u>1,453</u>	<u>24,761</u>	<u>45,083</u>

減值評估的詳情載於附註45。

10. 其他收益及虧損

	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
匯兌差額淨額	-	-	(29,371)
出售物業、廠房及設備的虧損淨額	(5,272)	(6,298)	(5,909)
物業、廠房及設備減值虧損	(26,204)	(8,271)	(15,197)
其他責任撥備減少 (附註37)	943	1,515	-
衍生金融工具的公平值(虧損)/收益 (附註(a))	(5,208)	(2,186)	436
按公平值計入損益的金融工具的公平值收益	-	209	-
終止及修訂租賃協議的收益	-	105	-
其他	128	(1,120)	(4,232)
	<u>(35,613)</u>	<u>(16,046)</u>	<u>(54,273)</u>

附註：

- (a) 該公平值變動指於往績記錄期間為了對沖豆粕市價波動而訂立的商品遠期合約的收益／虧損。貴集團於有關年末並無未平倉合約。貴集團並無就商品遠期合約正式指定或備案對沖交易。

11. 融資成本

	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
以下各項的利息開支：			
銀行及其他借款	69,705	91,417	261,705
其他負債	-	-	1,692
自關聯方的借款 (附註47(b))	3,942	-	-
租賃負債	8,444	16,717	48,442
其他撥備的利息回撥 (附註38)	65	69	334
	<u>82,156</u>	<u>108,203</u>	<u>312,173</u>
借款成本總額	82,156	108,203	312,173
減：已資本化為在建工程的款項	-	(207)	(2,348)
特定貸款利息的政府補貼 (附註35)	(2,075)	(3,925)	-
	<u>80,081</u>	<u>104,071</u>	<u>309,825</u>

於往績記錄期間，已資本化為合資格資產的借款成本乃以特定借款產生的實際借款成本為基準。

12. 所得稅開支

	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
即期稅項：			
中國企業所得稅（「企業所得稅」）	42,454	55,902	57,377
過往期間撥備不足／（超額撥備）：			
中國企業所得稅	2,436	(2,947)	2,162
遞延稅項（附註23）	(556)	(3,982)	(5,734)
	<u>44,334</u>	<u>48,973</u>	<u>53,805</u>

貴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 貴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 貴集團並無就香港稅項計提撥備。

根據中國現行的稅務規定及法規，於往績記錄期間， 貴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52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%稅率基準計算得出的40%企業所得稅減免。

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， 貴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。

綜合損益及其他全面開支表內於往績記錄期間的稅項開支與除稅前溢利的對賬如下：

	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
除稅前溢利	<u>697,201</u>	<u>850,855</u>	<u>1,594,435</u>
按法定稅率25%繳納的稅項	174,300	212,714	398,609
不可扣稅開支之稅務影響	4,547	4,461	13,532
向農業業務授予中國稅項豁免之影響	(119,269)	(151,839)	(342,403)
中國稅項減免及優惠稅率之影響	(10,669)	(12,616)	(16,239)
就過往期間撥備不足／（超額撥備）	2,436	(2,947)	2,162
動用先前未確認的稅項虧損	-	-	(1,016)
若干研發費用額外可抵扣率之稅務影響	(742)	(742)	(790)
分佔一間合營企業溢利	-	-	(6)
其他	(6,269)	(58)	(44)
所得稅開支	<u>44,334</u>	<u>48,973</u>	<u>53,805</u>

13. 年內溢利

貴集團於往績記錄期間的年內溢利於扣除／(抵免)下列各項後得出：

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
下列各項折舊：			
物業、廠房及設備	187,477	212,838	491,016
投資物業	5,106	3,239	2,851
使用權資產	30,610	40,452	80,303
無形資產攤銷	284	387	508
總折舊及攤銷	223,477	256,916	574,678
減：生物資產的資本化	(74,082)	(91,370)	(209,215)
在建工程資本化	(561)	(1,337)	(930)
存貨資本化	(23,493)	(24,906)	(30,263)
直接自損益扣除的 折舊與攤銷	125,341	139,303	334,270
未計入租賃負債計量的 租賃款項	21,699	18,198	22,878
減：生物資產的資本化	(5,903)	(6,166)	(9,199)
存貨資本化	(4,244)	(3,689)	(2,927)
	11,552	8,343	10,752
核數師薪酬	594	545	651
於損益確認並計入 行政開支的研發成本	5,249	10,515	22,695
僱員福利開支(包括附註14所 披露的董事酬金)：			
薪金及津貼	423,731	499,153	834,307
退休福利計劃供款	43,723	49,216	21,461
員工成本總額	467,454	548,369	855,768
減：生物資產的資本化	(89,288)	(113,497)	(191,725)
	378,166	434,872	664,043

貴集團於往績記錄期間的經生物資產公平值調整前的業績分析如下：

	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
經生物資產公平值調整前的年內溢利	740,138	935,137	1,954,414
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)
年內溢利	652,867	801,882	1,540,630

* 餘額包括生物資產公平值減銷售成本變動產生的已變現及未變現收益／虧損。餘額中包括截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的未變現收益分別為人民幣156,693,000元、人民幣134,069,000元及人民幣561,575,000元，乃由貴集團管理層估算得出。

14. 董事、最高行政人員及僱員酬金

(a) 董事酬金

於往績記錄期間集團實體已付或應付貴公司董事及最高行政人員的酬金（包括作為集團實體僱員於成為貴公司董事前提供服務而得的酬金）詳情如下：

	董事袍金	薪金及 津貼	與表現掛鈎 的酌情款項	退休福利 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2018年12月31日止年度：					
張小東先生 (附註(i))	—	1,537	—	37	1,574
董計平先生 (附註(i))	—	796	—	37	833
	—	2,333	—	74	2,407
截至2019年12月31日止年度：					
張小東先生 (附註(i))	—	1,817	—	33	1,850
董計平先生 (附註(i))	—	978	—	33	1,011
	—	2,795	—	66	2,861

附錄一

會計師報告 — 本集團

	董事袍金	薪金及 津貼	與表現掛鈎 的酌情款項	退休福利 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2020年12月31日止年度：					
執行董事：					
張小東先生 (附註(i))	—	1,558	—	25	1,583
董計平先生 (附註(i))	—	839	—	25	864
非執行董事：					
張玉軍先生 (附註(ii))	—	—	—	—	—
徐軍先生 (附註(ii))	—	—	—	—	—
許湛先生 (附註(ii))	—	—	—	—	—
邱中偉先生 (附註(ii))	—	—	—	—	—
	—	2,397	—	50	2,447

附註：

- (i) 張小東先生及董計平先生均於2020年8月24日獲委任為 貴公司董事。以上所列董事酬金乃就彼等提供管理 貴集團事務的服務而付。
- (ii) 張玉軍先生、許湛先生、徐軍先生及邱中偉先生均於2020年8月24日獲委任為 貴公司董事。張玉軍先生亦為 貴公司最高行政人員。於往績記錄期間，集團實體並無向該等董事支付任何酬金。
- (iii) 於2020年12月31日後，謝曉燕女士、姚峰先生及沈建忠先生於2021年[●]獲委任為 貴公司的獨立非執行董事。

(b) 僱員酬金

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度各年， 貴集團的五名最高薪酬人士包括兩名董事，其酬金詳情載於上文。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度各年餘下三名人士的酬金如下：

	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
薪金及津貼	2,409	3,103	3,692
退休福利計劃供款	108	97	67
	2,517	3,200	3,759

薪酬介乎以下範圍並非 貴公司董事的最高薪酬人士的數目如下：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
零至1,000,000港元	2	–	–
1,000,001港元至 1,500,000港元	1	3	2
1,500,001港元至2,000,000港元	–	–	1
	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>

於往績記錄期間， 貴集團並無向其任何董事、最高行政人員或五名最高薪酬人士支付任何酬金，作為加入或於加入 貴集團時之獎勵或作為離職補償。於往績記錄期間，概無董事及最高行政人員已放棄或同意放棄任何酬金。

15. 每股盈利

貴公司擁有人應佔每股基本及攤薄盈利基於以下數據計算：

	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
就每股基本盈利而言之盈利	652,867	801,882	1,340,735
潛在攤薄普通股之影響：			
可換股票據公平值虧損	–	–	10,769
就每股攤薄盈利而言之盈利	<u>652,867</u>	<u>801,882</u>	<u>1,351,504</u>

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	千股	千股	千股
股份數目：			
用以計算每股盈利之普通股加權平均數目	2,000,000	2,000,000	3,255,627
潛在攤薄普通股之影響：			
可換股票據	–	–	152,756
就每股攤薄盈利而言之盈利	<u>2,000,000</u>	<u>2,000,000</u>	<u>3,408,383</u>

用以計算每股基本盈利之普通股加權平均數目乃假設附註2所述重組已於2018年1月1日生效而釐定。

截至2018年及2019年12月31日止年度，由於並無已發行潛在普通股，因此於該年度並未呈列每股攤薄盈利。

附錄一

會計師報告 — 本集團

16. 股息

於往績記錄期間，貴集團旗下的集團實體並無宣派或派付股息。於2020年11月4日，貴公司向貴公司權益股東宣派股息180,348,072美元（約人民幣1,198,748,000元）。

17. 物業、廠房及設備

	樓宇	租賃 物業裝修	機器及 設備	汽車	電子設備	生產性 植物	在建工程	總計
	人民幣千元	千港元	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
成本：								
於2018年1月1日	2,092,044	-	561,199	87,816	6,803	24,346	64,948	2,837,156
添置	3,836	-	74,219	18,891	2,606	-	313,471	413,023
出售	(3,333)	-	(11,547)	(1,587)	(393)	-	(522)	(17,382)
轉撥	219,100	-	19,618	812	758	-	(240,288)	-
自投資物業重新分類 (附註18)	38,259	-	-	-	-	-	-	38,259
於2018年12月31日	2,349,906	-	643,489	105,932	9,774	24,346	137,609	3,271,056
添置	7,026	-	130,630	32,171	1,146	4,332	587,527	762,832
出售	(45,132)	-	(16,425)	(2,629)	(189)	-	-	(64,375)
轉撥	526,249	-	34,321	-	2,319	-	(562,889)	-
自投資物業重新分類 (附註18)	19,615	-	-	-	-	-	-	19,615
於2019年12月31日	2,857,664	-	792,015	135,474	13,050	28,678	162,247	3,989,128
添置	17,203	-	197,217	60,042	23,676	7,250	1,082,200	1,387,588
出售	(9,051)	(213)	(21,945)	(23,736)	(5,591)	-	-	(60,536)
轉撥	741,216	-	60,607	496	20,607	-	(822,926)	-
自投資物業重新分類 (附註18)	13,416	-	-	-	-	-	-	13,416
收購附屬公司(附註43)	1,869,992	13,120	302,893	56,312	88,180	-	42,254	2,372,751
於2020年12月31日	5,490,440	12,907	1,330,787	228,588	139,922	35,928	463,775	7,702,347
累計折舊：								
於2018年1月1日	406,201	-	197,663	39,455	2,130	12,157	-	657,606
年內撥備	112,801	-	59,658	8,690	1,322	5,006	-	187,477
自投資物業重新分類 (附註18)	13,594	-	-	-	-	-	-	13,594
出售	(1,065)	-	(8,221)	(1,202)	(373)	-	-	(10,861)

附錄一

會計師報告 — 本集團

	樓宇	租賃 物業裝修	機器及 設備	汽車	電子設備	生產性 植物	在建工程	總計
	人民幣千元	千港元	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
於2018年12月31日	531,531	-	249,100	46,943	3,079	17,163	-	847,816
年內撥備	127,370	-	68,057	10,668	1,719	5,024	-	212,838
自投資物業重新分類 (附註18)	8,093	-	-	-	-	-	-	8,093
出售	(18,159)	-	(11,826)	(2,005)	(168)	-	-	(32,158)
於2019年12月31日	648,835	-	305,331	55,606	4,630	22,187	-	1,036,589
年內撥備	268,201	1,054	136,660	39,785	42,011	3,305	-	491,016
自投資物業重新分類 (附註18)	344	-	-	-	-	-	-	344
出售	(4,046)	-	(15,207)	(21,419)	(2,849)	-	-	(43,521)
於2020年12月31日	913,334	1,054	426,784	73,972	43,792	25,492	-	1,484,428
累計減值：								
於2018年1月1日	367	-	446	212	-	-	-	1,025
年內撥備	24,386	-	1,811	-	7	-	-	26,204
出售	(940)	-	(66)	(212)	-	-	-	(1,218)
於2018年12月31日	23,813	-	2,191	-	7	-	-	26,011
年內撥備	6,826	-	1,445	-	-	-	-	8,271
出售	(13,455)	-	(1,420)	-	(7)	-	-	(14,882)
於2019年12月31日	17,184	-	2,216	-	-	-	-	19,400
年內撥備	10,150	-	5,016	30	1	-	-	15,197
出售	-	-	(599)	(19)	-	-	-	(618)
於2020年12月31日	27,334	-	6,633	11	1	-	-	33,979
賬面值：								
於2018年1月1日	<u>1,685,476</u>	<u>-</u>	<u>363,090</u>	<u>48,149</u>	<u>4,673</u>	<u>12,189</u>	<u>64,948</u>	<u>2,178,525</u>
於2018年12月31日	<u>1,794,562</u>	<u>-</u>	<u>392,198</u>	<u>58,989</u>	<u>6,688</u>	<u>7,183</u>	<u>137,609</u>	<u>2,397,229</u>
於2019年12月31日	<u>2,191,645</u>	<u>-</u>	<u>484,468</u>	<u>79,868</u>	<u>8,420</u>	<u>6,491</u>	<u>162,247</u>	<u>2,933,139</u>
於2020年12月31日	<u>4,549,772</u>	<u>11,853</u>	<u>897,370</u>	<u>154,605</u>	<u>96,129</u>	<u>10,436</u>	<u>463,775</u>	<u>6,183,940</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

上述物業、廠房及設備項目(在建工程除外)(經計及其估計剩餘價值)乃按下列期間以直線法予以折舊：

樓宇	15至30年
租賃物業裝修	5至10年及租賃之餘下年期的較短期間
機器及設備	5至10年
汽車	5至10年
電子設備	5年
生產性植物(苜蓿草根)	5年

於2018年、2019年及2020年12月31日，中國有關當局尚未就 貴集團總賬面值分別為人民幣1,830,000元、人民幣2,989,000元及人民幣22,222,000元的若干樓宇發出房屋所有權證書。

物業、廠房及設備減值

於往績記錄期間，因停止運作及技術落後對若干物業、廠房及設備進行減值。物業、廠房及設備的可收回金額已按公平值減出售成本釐定。

18. 投資物業

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：			
於年初	107,885	69,626	50,011
自物業、廠房及設備重新分類 (附註17)	—	—	—
重新分類至物業、廠房及設備 (附註17)	(38,259)	(19,615)	(13,416)
收購附屬公司(附註43)	—	—	13,416
於年末	69,626	50,011	50,011
累計折舊：			
於年初	30,993	22,505	17,651
年內撥備	5,106	3,239	2,851
重新分類至物業、廠房及設備 (附註17)	(13,594)	(8,093)	(344)
於年末	22,505	17,651	20,158
賬面值：			
於年初	76,892	47,121	32,360
於年末	47,121	32,360	29,853

上述投資物業使用成本模式計量，指位於中國大陸的牧場且於15至30年內按直線法折舊。

附錄一

會計師報告 – 本集團

貴集團於2018年、2019年及2020年12月31日的投資物業公平值分別為人民幣51,492,000元、人民幣35,794,000元及人民幣34,044,000元，乃按與貴集團並無關連的獨立合資格專業估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）於該日進行的估值達致。仲量聯行的主要地址為香港英皇道979號太古坊一座7樓。

貴集團使用可得之市場可觀察數據估算投資物業之公平值。貴集團管理層密切配合該估值師建立合適估值技術及估值模型輸入數據。

公平值乃根據成本法釐定，乃參考於估值日期彼等的折舊重置成本對投資物業進行估值。於往績記錄期間，估值技術概無變動。估計物業之公平值時，物業的最高最佳用途為其當前用途。

貴集團於2018年、2019年及2020年12月31日的投資物業公平值乃歸類為第3級公平值計量。於往績記錄期間，概無第3級轉移。

19. 使用權資產

	租賃土地	物業	機器及設備	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日之賬面值	184,247	54,127	–	238,374
添置	250,031	19,958	4,292	274,281
年內計提折舊	(15,299)	(14,591)	(720)	(30,610)
於2018年12月31日之賬面值	418,979	59,494	3,572	482,045
添置	108,966	–	–	108,966
租賃協議提前終止	(1,943)	(12,848)	(2,800)	(17,591)
年內計提折舊	(24,492)	(15,212)	(748)	(40,452)
於2019年12月31日之賬面值	501,510	31,434	24	532,968
添置	376,437	109,909	–	486,346
租賃協議提前終止	(71)	–	–	(71)
年內計提折舊	(49,573)	(28,318)	(2,412)	(80,303)
收購附屬公司 (附註43)	355,109	22,159	5,088	382,356
於2020年12月31日之賬面值	<u>1,183,412</u>	<u>135,184</u>	<u>2,700</u>	<u>1,321,296</u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

	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
短期租賃有關開支*	9,480	5,721	9,235
並無計入租賃負債計量的 可變租賃付款*(附註(i))	7,877	8,871	6,368
租賃的現金流出總額	<u>69,951</u>	<u>105,590</u>	<u>194,357</u>

附註：

* 生物資產及存貨資本化前

(i) 若干租賃土地及機器的租賃付款為可變付款，並分別按相關租賃期內當地糧食價格及機器使用情況釐定。

貴集團租賃各類土地、物業、機器及設備以經營業務。租賃合同的固定期限為2至50年。租賃條款按個別基準進行磋商並載明不同的付款條款及條件。於釐定期租期及評估不可撤銷期間的長度時，貴集團應用合約的定義並釐定合約可強制執行的期間。

貴集團定期訂立有關汽車、機器及辦公設備的短期租賃。於各年末，短期租賃組合與附註13披露的短期租賃開支所涉及的短期租賃組合類似。

租賃限制或契諾

於2018年、2019年及2020年12月31日，已確認總賬面值人民幣391,595,000元、人民幣374,831,000元及人民幣1,064,069,000元相關使用權資產的租賃負債分別為人民幣323,963,000元、人民幣325,717,000元及人民幣967,489,000元。除出租人持有的租賃資產中的擔保權益外，該等租賃協議不施加任何其他契諾。租賃資產不得用作借貸抵押。

20. 商譽

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
賬面值：			
於年初	—	—	—
收購附屬公司(附註43)	—	—	762,741
於年末	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>762,741</u>

為進行減值測試，商譽已分配至賽科星集團(定義見附註43)作為一組現金產生單位(「現金產生單位」)。賽科星集團主要從事奶牛養殖業務。

現金產生單位的可收回金額已根據使用價值計算釐定。於2020年12月31日，該項計算使用現金流量預測，乃基於管理層就涵蓋稅前貼現率13%的之後五年現金產生單位的財務預算。五年期間外之現金流量乃採用增長率2.5%進行推算。使用價值計算之其他重要假設涉及現金流量預測中現金流入／流出之估計，當中包括牛奶售價、毛利率、銷售量及增長率以及貼現率，該估計乃基於現金產生單位過去表現及管理層對市場發展之預期而定。現金產生單位的可收回金額超過其賬面值人民幣466百萬元。

管理層認為任何該等假設中的任何合理潛在變動均不會導致現金產生單位的賬面值超過其可收回金額。倘五年期間外之增長率變為1.5%或貼現率變為14%，而其他參數維持不變，則該現金產生單位的可收回金額將超過其可收回金額。

21. 無形資產

	電腦軟件	專利	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：			
於2018年1月1日	1,095	–	1,095
添置	1,273	–	1,273
於2018年及2019年12月31日	2,368	–	2,368
添置	3,309	–	3,309
收購附屬公司 (附註43)	–	733	733
於2020年12月31日	5,677	733	6,410
累計攤銷：			
於2018年1月1日	297	–	297
年內撥備	284	–	284
於2018年12月31日	581	–	581
年內撥備	387	–	387
於2019年12月31日	968	–	968
年內撥備	338	170	508
於2020年12月31日	1,306	170	1,476
賬面值：			
於2018年1月1日	798	–	798
於2018年12月31日	1,787	–	1,787
於2019年12月31日	1,400	–	1,400
於2020年12月31日	4,371	563	4,934

上述無形資產具有有限可使用年期，並按以下期限以直線法予以攤銷：

電腦軟件	10年
專利	10至15年

於釐定可使用年期時，貴公司董事考慮多項因素，包括(i)該等資產乃用於貴集團牧場營運；(ii)該等資產不會受劇烈的技術變化所影響；及(iii)並無該等資產使用的法律限制，並認為10至15年的可使用年期屬合理。

22. 生物資產

A 活動性質

貴集團的生物資產為持作生產原料奶的奶牛(即成母牛、犏牛及育成牛)、育肥牛以及生產牛凍精的種畜。於各報告期末 貴集團擁有的奶牛及種畜數量列示如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	頭	頭	頭
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	<u>127,714</u>	<u>153,306</u>	<u>309,235</u>

成母牛、犏牛及育成牛為 貴集團用於生產原料奶的奶牛，分類為非流動資產。育肥牛主要包括銷往外部客戶的公犏牛及肉牛。育肥牛被分類為流動資產。

貴集團承擔原料奶及牛凍精價格變動產生的金融風險。 貴集團預期於可預見未來原料奶及牛凍精價格將不會大幅下降， 貴集團管理層認為，並無可用的衍生工具或 貴集團可訂立的其他合約以管理原料奶及牛凍精價格下降的風險。

一般而言，育成牛在約14個月大時受精。約285天的孕育期後，犏牛出生，而奶牛開始生產原料奶並進入泌乳期。成母牛一般產奶約305天至340天，之後進入約60天的乾奶期。育成牛開始生產原料奶時，將按轉撥日期的估計公平值轉撥至成母牛類別。

貴集團承受與其生物資產有關的以下若干風險：

i. 監管及環境風險

貴集團受其經營育種所在地的法律及法規所規限。 貴集團已制訂環保政策及程序以符合當地環保及其他法律。管理層定期進行檢討以識別環境風險並確保制訂的制度足以管理該等風險。

ii. 氣候、疾病及其他自然風險

貴集團的生物資產承受氣候變化、疾病及其他自然力量所帶來損害的風險。 貴集團已制定大量旨在監控及減少有關風險的流程，包括定期檢查、疾病控制及調查以及保險。

附錄一

會計師報告 — 本集團

B 貴集團生物資產的農產品數量

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
生產供銷售的			
原料奶數量 (噸)	572,093	655,786	1,529,835
銷售已生產的			
牛凍精數量 (劑)	—	—	797,668

C 生物資產的價值

下表載列報告期末的生物資產公平值：

	於12月31日		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	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
總計	2,608,079	3,334,987	7,047,676
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

於2018年12月31日，貴集團若干生物資產的總賬面值人民幣39,679,000元乃根據生物資產租賃協議而定(附註37)。

於2020年12月31日，總賬面值為人民幣1,919,064,000元的貴集團若干生物資產已予以抵押，以取得貴集團獲授的若干銀行融資(附註34)。

下表載列於往績記錄期間生物資產的變動情況：

	犏牛及 育成牛	成母牛	種畜	非流動 資產總值	育肥牛
	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
於2018年1月1日	649,174	1,192,842	—	1,842,016	964
採購成本	265,558	6,297	—	271,855	—
餵飼成本及其他相關成本	767,765	—	—	767,765	4,146
轉撥	(675,267)	675,267	—	—	—
轉撥至育肥牛	(6)	—	—	(6)	6
出售／死亡導致的減少	(12,369)	(174,469)	—	(186,838)	(4,558)
生物資產公平值減銷售成本					
變動產生的收益／(虧損)	15,466	(103,808)	—	(88,342)	1,071

附錄一

會計師報告 – 本集團

	犏牛及 育成牛	成母牛	種畜	非流動 資產總值	育肥牛
	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
於2018年12月31日	1,010,321	1,596,129	–	2,606,450	1,629
採購成本	158,077	–	–	158,077	–
餵飼成本及其他相關成本	972,139	–	–	972,139	55,038
轉撥	(1,113,035)	1,113,035	–	–	–
轉撥至育肥牛	(15,307)	(18,277)	–	(33,584)	33,584
出售／死亡導致的減少	(19,167)	(222,256)	–	(241,423)	(83,668)
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的收益／(虧損)	101,759	(240,501)	–	(138,742)	5,487
於2019年12月31日	1,094,787	2,228,130	–	3,322,917	12,070
收購附屬公司(附註43)	1,029,837	1,678,931	42,412	2,751,180	–
採購成本	173,433	–	1,650	175,083	–
餵飼成本及其他相關成本	2,063,206	–	8,213	2,071,419	91,568
轉撥	(1,837,545)	1,837,545	–	–	–
轉撥至育肥牛	(20,764)	(88,425)	–	(109,189)	109,189
出售／死亡導致的減少	(293,474)	(448,221)	(2,547)	(744,242)	(218,535)
生物資產公平值減銷售成本 變動產生的收益／(虧損)	222,602	(643,727)	(7,931)	(429,056)	15,272
於2020年12月31日	2,432,082	4,564,233	41,797	7,038,112	9,564

貴公司董事已委聘獨立估值師仲量聯行(與貴集團並無關連的獨立合資格專業估值師)以協助貴集團評估貴集團生物資產的公平值。仲量聯行的主要地址為香港英皇道979號太古坊一座7樓。獨立估值師與貴集團管理層定期開會討論估值技術及市場資料變動，以確保妥善進行估值。釐定公平值時所用的估值技術以及估值模型所用的主要輸入數據披露於附註46。

於往績記錄期間，初始確認農產品(包括原料奶、原精及粗飼料)產生的總收益以及生物資產公平值減銷售成本變動產生的總虧損分析如下：

	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
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
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)
	935,127	1,099,413	2,456,939

23. 遞延稅項資產／負債

為於綜合財務狀況表中進行呈列，若干遞延稅項資產及負債已獲抵銷。以下為出於財務報告目的而對遞延稅項結餘進行的分析：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延稅項資產	1,351	5,088	11,382
遞延稅項負債	(7,147)	(6,902)	(6,667)
	<u>(5,796)</u>	<u>(1,814)</u>	<u>4,715</u>

下列為往績記錄期間已確認的主要遞延稅項負債及資產以及有關變動。

	預期信貸	資產減值	稅項虧損	政府補助	公平值	總計
	虧損撥備	虧損			調整	
	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
於2018年1月1日	55	53	301	626	(7,387)	(6,352)
於損益計入／(扣除)	<u>329</u>	<u>3</u>	<u>—</u>	<u>(16)</u>	<u>240</u>	<u>556</u>
於2018年12月31日	384	56	301	610	(7,147)	(5,796)
於損益計入／(扣除)	<u>4,580</u>	<u>—</u>	<u>(301)</u>	<u>(542)</u>	<u>245</u>	<u>3,982</u>
於2019年12月31日	4,964	56	—	68	(6,902)	(1,814)
計入損益	4,193	680	—	626	235	5,734
收購附屬公司(附註43)	<u>795</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>795</u>
於2020年12月31日	<u>9,952</u>	<u>736</u>	<u>—</u>	<u>694</u>	<u>(6,667)</u>	<u>4,715</u>

附註：

- (i) 公平值調整的遞延稅項負債與於往績記錄期間前收購附屬公司時對若干土地使用權以及物業、廠房及設備的公平值調整有關。

根據企業所得稅法，於中國大陸成立的外商投資企業向外國投資者宣派股息須繳納預扣稅。有關規定於2008年1月1日起生效，並適用於2007年12月31日後的盈利。因此，貴集團須就於中國大陸成立的該等附屬公司就2008年1月1日起賺取的盈利派付股息而繳納預扣稅。於2018年、2019年及2020年12月31日，貴集團就設於中國大陸之附屬公司應課稅而未匯出盈利之應付預扣稅而言，並未確認任何遞延稅項。貴公司董事認為，該等附屬公司於可見未來派發有關盈利的可能性不大。

於2018年、2019年及2020年12月31日，於中國大陸附屬公司投資而出現未確認遞延稅項負債之相關暫時性差額總額分別為約人民幣1,438,919,000元、人民幣1,840,455,000元及人民幣2,528,625,000元。

附錄一

會計師報告 – 本集團

24. 按公平值計入其他全面收益的權益工具

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按公平值計量於中國的 非上市股權投資	-	-	72,040

上述非上市股權投資指 貴集團於若干在中國成立的私營實體的股權投資。 貴公司董事已選擇將該等投資指定為按公平值計入其他全面收益的權益工具。截至2020年12月31日止年度，已錄得人民幣25,352,000元的公平值收益且計入其他全面收益。

25. 存貨

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料	856,589	903,126	1,830,951
製成品	37,266	53,821	102,804
半成品*	6,139	10,339	24,608
育種產品	-	-	13,782
	<u>899,994</u>	<u>967,286</u>	<u>1,972,145</u>

* 包括苜蓿草及燕麥草

26. 銷售應收款項及應收票據

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售應收款項	618,933	999,846	900,956
減：信貸虧損撥備	(1,275)	(25,548)	(66,435)
	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>834,521</u>
來自關聯方的銷售應收款項	<u>128,571</u>	<u>142,892</u>	<u>555,676</u>

下表載列按交貨日期呈列的銷售應收款項(扣除信貸虧損撥備)的賬齡分析：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
90天以內	563,418	825,441	740,925
90天至180天	51,809	146,921	83,832
181天至一年	2,431	1,936	5,889
一年以上	—	—	3,875
	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>834,521</u>

於2018年、2019年及2020年12月31日，基於交貨月份來自關聯方的銷售應收款項的賬齡為三個月內。

下表載列銷售應收款項賬面值的逾期情況分析：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
尚未逾期	479,347	655,617	535,788
逾期30天以內	23,905	123,766	100,238
逾期30天以上但90天以內	106,022	148,663	153,371
逾期90天以上	8,384	46,252	45,124
	<u>617,658</u>	<u>974,298</u>	<u>834,521</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貴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、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、貨幣時間價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。

根據國際財務報告準則第9號進行的銷售應收款項減值評估的進一步詳情載於附註45。

27. 按公平值計入其他全面收益的應收票據

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收票據	27,147	75,679	27,080

按公平值計入其他全面收益的應收票據於一年內到期。於2020年12月31日，總賬面值為人民幣18,000,000元的若干應收票據被抵押，以取得 貴集團獲授的若干銀行融資(附註34)。

作為 貴集團現金流量管理的一部分， 貴集團的慣例為於已向債務人收取的部分票據到期之前向金融機構貼現部分應收票據及終止確認已貼現票據，此乃基於 貴集團已將絕大部分風險及回報轉移至有關交易對手方。根據國際財務報告準則第9號， 貴集團的應收票據被視為屬於持有以收取合約現金流量及作出售的業務模式。

有關根據國際財務報告準則第9號按公平值計入其他全面收益的應收票據減值評估的進一步詳情載於附註45。

28. 合約資產

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
牧場設備：			
分類為流動資產	15,547	7,527	12,139

貴集團與若干客戶訂立若干飼料供應合約(「合約」)，據此， 貴集團同意於簽訂合約後免費向客戶提供牧場設備，惟客戶須於合約期內(一般為一至兩年)向 貴集團購買合約規定的最低數量的飼料。倘客戶未能達到最低購買量要求，則有義務在合約期結束時向 貴集團支付 貴集團提供的牧場設備的價款作為補償。

貴集團於向客戶交付牧場設備時按設備正常售價確認設備銷售收入，並在合約期內將相關款項攤銷為飼料銷售收入。

於2018年1月1日，合約資產為人民幣17,200,000元。

附錄一

會計師報告 – 本集團

29. 預付款項、按金及其他應收款項

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	81,357	178,583	194,261
可收回增值稅	20,420	22,752	11,776
商品遠期合約的經紀按金	18,117	16,112	8,606
應收租金	1,790	714	5,820
公用事業及其他按金	1,495	3,905	8,414
購買土地保證金	–	5,006	–
應收補償款	2,483	1,708	3,270
給員工的預付款	696	589	1,717
資本化發行成本	–	–	7,479
其他應收款項	828	1,445	9,077
	<u>127,186</u>	<u>230,814</u>	<u>250,420</u>
減：呆賬撥備	(638)	(5)	(3,729)
	<u>126,548</u>	<u>230,809</u>	<u>246,691</u>

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，根據國際財務報告準則第9號對其他應收款項進行的減值評估的詳情載於附註45。

30. 銀行結餘及現金、已抵押及受限制銀行存款

貴集團

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行結餘及現金	311,884	570,476	2,619,113
已抵押及受限制銀行存款	750	61,951	149,649
	<u>312,634</u>	<u>632,427</u>	<u>2,768,762</u>

貴公司

	於12月31日	
	2020年	
	人民幣千元	
銀行結餘及現金	<u>114,307</u>	
	<u>114,307</u>	

於2018年、2019年及2020年12月31日，銀行結餘分別按介於0.3%至1.38%、0.3%至1.38%及0.3%至1.61%的現行市場年利率計息。

附錄一

會計師報告 — 本集團

已抵押及受限制銀行存款分析如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
為擔保 貴集團獲授的銀行融資而 抵押予銀行的存款：			
應付票據	–	60,000	128,202
銀行貸款	100	100	165
受限制銀行存款	650	1,851	21,282
	750	61,951	149,649
減：分類為流動資產	(100)	(60,100)	(128,367)
非流動部分	650	1,851	21,282

受限制銀行存款包括根據附註38所披露的與正在進行的訴訟有關的法令被凍結的存款及僅限作土地復墾用途的存款。

於2018年、2019年及2020年12月31日，受限制及已抵押銀行結餘分別按0.3%、介於0.3%至2.86%及0.3%至3.03%的現行市場年利率計息。

31. 銷售應付款項及應付票據

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售應付款項	356,702	571,892	1,015,870
應付票據	–	667	422,635
	356,702	572,559	1,438,505

根據交貨日期呈列的銷售應付款項的賬齡分析如下。

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年以內	347,679	560,723	896,459
1至2年	6,855	9,120	74,789
2至3年	1,441	1,037	10,774
3年以上	727	1,012	33,848
	356,702	571,892	1,015,870

應付票據的到期期限根據發票日期通常為1年以內。

32. 其他應付款項及應計費用

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
購買物業、廠房及設備應付款項	191,266	252,212	565,102
應付薪金及福利	88,573	107,127	181,277
已收供應商按金	55,721	70,708	94,464
應付服務及專業費用	25,950	47,347	58,636
應付運費	42,639	39,987	35,285
應付倉儲費	22,229	26,969	13,722
收購賽科星集團的應付代價 (附註43)	—	—	110,745
收購非控股權益應付款項	—	—	24,781
非所得稅相關應付稅項	5,554	11,664	8,607
雜項應付款項及應計費用	23,862	25,348	41,101
應計[編纂]開支	—	—	13,392
應計發行成本	—	—	2,378
	<u>455,794</u>	<u>581,362</u>	<u>1,149,490</u>

33. 合約負債

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就下列各項預收客戶款項：			
銷售原料奶	—	8	—
銷售飼料	6,227	11,542	10,076
銷售奶牛超市養殖耗用品	139	64	13,502
銷售育種產品	—	—	2,207
銷售育肥牛	3,429	6,548	8,985
	<u>9,795</u>	<u>18,162</u>	<u>34,770</u>

合約負債預期於 貴集團的正常經營週期內結清，並將於相關履約責任達成時確認為收益。 貴集團管理層預計有關報告期末的合約負債將於一年內確認為收益。

各報告期內確認的收益包括有關報告期初的合約負債總額。於往績記錄期間內並無確認與過往年度達成的履約責任有關的收益。

於2018年1月1日，合約負債為人民幣5,452,000元。

34. 銀行及其他借款

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行借款：			
無抵押	1,341,429	2,753,708	4,862,089
有抵押 (附註(i))	400,585	–	1,305,041
其他借款 (附註(ii))	–	28,897	29,003
	<u>1,742,014</u>	<u>2,782,605</u>	<u>6,196,133</u>
固定利率借款	1,041,037	780,830	3,563,502
浮動利率借款	700,977	2,001,775	2,632,631
	<u>1,742,014</u>	<u>2,782,605</u>	<u>6,196,133</u>
	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
上述借款的賬面值須於以下期間償還*：			
一年以內	1,742,014	1,682,945	4,224,527
一至兩年	–	508,027	939,903
兩至五年	–	591,633	933,648
超過五年	–	–	98,055
	<u>1,742,014</u>	<u>2,782,605</u>	<u>6,196,133</u>
減：流動負債項下所列一年以內到期金額	<u>(1,742,014)</u>	<u>(1,682,945)</u>	<u>(4,224,527)</u>
非流動負債項下所列金額	<u>–</u>	<u>1,099,660</u>	<u>1,971,606</u>

* 到期金額乃根據貸款協議所載計劃還款日期確定。

貴集團借款的實際利率範圍如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	%	%	%
實際利率：			
浮動利率借款	4.35至4.57	4.57至5.46	3.30至5.46
固定利率借款	4.35至5.50	3.35至6.00	2.00至6.53

浮動利率借款的利率乃根據中國人民銀行(「中國人民銀行」)公佈的相關借款利率釐定。

附錄一

會計師報告 — 本集團

附註：

- (i) 於2018年12月31日 貴集團的有抵押銀行貸款乃由部分銀行存款(附註30)人民幣100,000元作抵押。於2020年12月31日， 貴集團的有抵押銀行貸款乃由 貴集團部分生物資產(附註22)及應收票據(附註27)作抵押。
- (ii) 其他借款指來自若干地方政府的將於2021年3月到期的貸款。該等貸款於2019年6月30日前按4.75%的固定年利率計息，而於2019年7月1日至到期日按6%的年利率計息。

35. 遞延收入

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初結餘	246,918	231,622	207,843
已收政府補助	15,948	19,203	35,697
撥至其他收入(附註8)	(27,033)	(38,773)	(26,487)
撥至融資成本(附註11)	(2,075)	(3,925)	-
撥至其他損益項目	(2,136)	(284)	(85)
年末結餘	<u>231,622</u>	<u>207,843</u>	<u>216,968</u>

貴集團政府補助產生的遞延收入指就收購物業、廠房及設備、使用權資產及生物資產產生的資本開支收到的政府補助。該等款項屬遞延性質，並於相關資產可使用年期內按系統基準計入損益。此外， 貴集團亦收到補貼專項貸款利息及其他開支項目的政府補助，列示為損益內呈報之該相關開支扣減。

36. 租賃負債

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付租賃負債：			
於一年以內	24,595	12,405	38,684
於一年以上但兩年以內期間	13,133	15,547	33,115
於兩年以上但五年以內期間	48,097	42,156	99,473
於五年以上期間	<u>238,138</u>	<u>255,609</u>	<u>796,217</u>
	323,963	325,717	967,489
減：流動負債項下所列12個月內 到期應付金額	<u>(24,595)</u>	<u>(12,405)</u>	<u>(38,684)</u>
非流動負債項下所列12個月後 到期應付金額	<u>299,368</u>	<u>313,312</u>	<u>928,805</u>

貴集團租賃多項物業以經營其牧場業務，該等租賃負債乃按尚未支付的租賃付款現值計量。所有租賃乃按固定價格訂立。於2018年、2019年及2020年12月31日，所採用的加權平均增量借款利率分別介於4.89%至5.15%、4.89%至5.15%及4.89%至5.25%。

附錄一

會計師報告 — 本集團

貴集團就其租賃負債並無面臨重大流動資金風險。租賃負債均處於 貴集團資金部門的監控下。貴集團的租賃負債無擔保，而由租賃按金作抵押。

37. 其他負債

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他責任撥備	39,679	—	—
按攤銷成本計量的其他負債	—	38,164	27,106
	39,679	38,164	27,106
減：分類為流動負債部分	—	(11,058)	(6,261)
分類為非流動負債部分	<u>39,679</u>	<u>27,106</u>	<u>20,845</u>

於2018年1月，貴集團與一名第三方（「第三方」）訂立一項生物資產租賃協議，自第三方租賃若干奶牛，為期五年。根據相關租賃協議，貴集團須返還第三方相同數目、相同年齡組成的奶牛。於初步確認時，返還奶牛的責任撥備為償付現時責任所需的最高估計代價，該代價與將返還予第三方的奶牛的公平值人民幣40,622,000元相若。該金額已入賬列為生物資產，並相應計入其他負債。

責任撥備其後經參考將返還奶牛的公平值計量。截至2018年12月31日止年度，就上述責任確認的撥備減少人民幣943,000元已計入損益。截至2019年12月31日止年度直至下文所述租賃協議終止日期，已就上述責任於損益確認的撥備減少人民幣1,515,000元。

於2019年12月，貴集團與第三方協定終止上述租賃協議，並簽訂一項生物資產購買協議，據此 貴集團同意購買全部奶牛。代價現值為人民幣38,164,000元，按年利率5.3%計息並將在兩年內分期支付。

38. 其他撥備

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分類為流動負債：			
訴訟撥備 (附註(i))	—	—	18,546
分類為非流動負債：			
土地復墾撥備 (附註(ii))	1,329	1,398	6,760
	<u>1,329</u>	<u>1,398</u>	<u>25,306</u>

附註：

- (i) 該撥備指因被指控未能向一名客戶供應產品而針對 貴集團提起一起民事訴訟所產生的預期虧損。

- (ii) 該撥備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。於往績記錄期間出現變動指地方部門規定作出的額外撥備及作為融資成本而於損益扣除撥備的折讓解除。

39. 可換股票據

於2020年11月，若干[編纂]投資者（「[編纂]投資者」）就發行本金總額為460百萬美元（相當於約人民幣3,051百萬元）的可換股票據與 貴公司訂立認購協議。可換股票據須就未償還本金額支付現金利息及實物支付利息（「實物支付利息」），利率分別為每年4%及6%。現金利息應在每個季度（從2020年12月31日開始）的最後一天支付。實物支付利息應資本化並計入當時未償還的本金額中，因此實物支付利息應按當時未償還本金額加上任何以相同利率將實物支付利息資本化金額計算。轉換成 貴公司普通股的本金任何部分的應計和資本化的實物支付利息將在完成轉換後豁免。

可換股票據的主要條款概述如下：

(a) 換股權

在可換股票據所附條款及條件的規限下且根據該等條款及條件，[編纂]投資者有權（但無義務）隨時將未償還本金額轉換為該數目的 貴公司普通股。發行時的初始換股價為每股普通股0.44605美元，須就 貴公司普通股的任何拆細、合併或重新分類或就向股東作出的任何資本分派進行反攤薄調整。換股價將於相關發行日期的第三個週年日起開始於各利息支付日期按年增長2%，或按季增長0.5%。

(b) 到期贖回

可換股票據將在發行日期的第三週年日到期，並可由[編纂]投資者全權酌情決定延期至發行日期的第五週年日。除非可換股票據的全部本金額已按照可換股票據的條款提前贖回或轉換，否則 貴公司須全額贖回可換股票據的全部未償本金連同應計利息。在可換股票據文據訂明的違約事件發生後，[編纂]投資者可隨時要求 貴公司以可換股票據文據中定義的贖回價格贖回可換股票據的未償本金或其任何部分。

(c) 提前贖回

於可換股票據適用發行日期的第十五個月屆滿後，[編纂]投資者享有一次要求 貴公司贖回本次可換股票據的全部未償還本金（包括未償還本金另加本金按年利率10%計算的應計利息總額（現金利息及實物支付利息））或其任何部分的權利。

貴集團已將可換股票據指定為按公平值計入損益的金融負債。可換股票據的公平值變動於損益中確認，惟須於其他全面收益（如有）中確認的信貸風險變動應佔部分除外。 貴公司董事認為，可引致年內金融負債公平值變動的金融負債信貸風險變動並不重大。

人民幣千元

於2020年1月1日	—
發行可換股票據	3,050,656
已付現金利息	(17,777)
公平值變動(附註)	10,769
	<hr/>
於2020年12月31日	3,043,648
	<hr/> <hr/>

附註：以人民幣呈列的公平值變動亦包括美元結餘換算為人民幣時的匯兌影響。

可換股票據乃由 貴公司董事經參考與 貴集團並無關連的獨立合資格專業估值師仲量聯行進行估值後作出估值，該估值師在類似工具的估值方面具有適當資格及經驗。仲量聯行的主要地址為香港英皇道979號太古坊一座7樓。

貴公司採用二項式模型釐定 貴公司的相關股權價值。

用於釐定可換股票據公平值的重要估值假設如下：

於2020年12月31日

無風險利率	0.10%
波幅	37.15%
股價(港元)	3.94
股息收益率	0.00%
貼現率	27.63%

40. 貴公司股本及儲備

(a) 貴公司股本

	普通股 數目	普通股 面值 美元	普通股 面值等值 人民幣元
法定：			
於2020年8月21日(註冊成立日期)			
及2020年12月31日	10,000,000,000	100,000	691,070
已發行：			
於2020年8月21日(註冊成立日期)	1	—*	—*
發行普通股	3,301,999,999	33,020	219,406
於2020年12月31日	3,302,000,000	33,020	219,406

* 少於人民幣1元

於2020年8月21日，貴公司根據開曼群島法律註冊成立為獲豁免有限公司，法定股本為100,000美元，分為10,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股。於註冊成立後，貴公司向認購人發行了一股面值0.00001美元的普通股。於2020年10月27日，貴公司向中國優然發行3,301,999,999股每股面值0.00001美元的普通股，作為重組的一部分，詳情載於附註2。

於2019年12月31日，重組尚未完成。就呈列綜合財務狀況表而言，於2018年及2019年12月31日的股本相當於Youran BVI(其於英屬維爾京群島註冊成立)的已發行股本。

附錄一

會計師報告 — 本集團

(b) 貴公司儲備

	股份溢價	累計虧損	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2020年8月21日(註冊成立日期)	—	—	—
期內虧損及全面開支總額	—	(75,196)	(75,196)
重組的影響(附註2)	5,778,281	—	5,778,281
已付股息(附註16)	(1,198,748)	—	(1,198,748)
	<u>4,579,533</u>	<u>(75,196)</u>	<u>4,504,337</u>
於2020年12月31日	<u>4,579,533</u>	<u>(75,196)</u>	<u>4,504,337</u>

41. 退休福利計劃

貴集團中國附屬公司的僱員均參與中國政府運作的國家管理退休福利計劃。中國附屬公司須按有關地方政府機關釐定的工資成本指定比例向退休福利計劃作出供款，以為該等福利提供資金。貴集團對退休福利計劃的唯一責任是根據計劃作出規定供款。

貴集團於往績記錄期間就該等退休福利計劃作出的供款金額披露於附註13。

42. 抵押資產

貴集團若干銀行及其他借款以及應付票據已通過抵押 貴集團資產作擔保，各資產的賬面值如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已抵押銀行存款(附註30)	100	60,100	128,367
應收票據(附註27)	—	—	18,000
生物資產(附註22)	—	—	1,919,064
	<u>100</u>	<u>60,100</u>	<u>2,065,431</u>

43. 業務合併

於2020年1月8日，貴集團自現有股東收購內蒙古賽科星繁育生物技術(集團)股份有限公司(「賽科星」)，一家於中國新三板上市的公司，連同其附屬公司，統稱「賽科星集團」) 536,066,738股已發行普通股，相當於賽科星股權約58.36%，合計代價為人民幣2,278,284,000元(受若干調整條款規限)。

貴集團收購的536,066,738股已發行普通股中，124,691,568股已發行普通股由三名股東(「股東」)持有並受交易限制(「受限制股份」)規限，禁止股東於受限制期限屆滿前將受限制股份的法定所有權轉移至 貴集團。就本次收購而言，貴集團已與股東訂立股份抵押協議，據此，股東已同意將受限制股份所附所有股東權利(包括表決權)授予 貴集團，直至受限制股份的法定所有權可轉移至 貴集團為止。於2020年9月2日，受限制股份已獲解除且被轉讓予 貴集團。

附錄一

會計師報告 — 本集團

本次收購以購買法列賬。因收購產生的商譽金額為人民幣762,741,000元。賽科星集團主要從事奶牛育種及養殖。收購賽科星集團乃為繼續擴展 貴集團奶牛養殖業務。

因合併成本包括控制權溢價，故收購賽科星集團時產生商譽。此外，就合併支付之代價實際上包括與預期協同效益得益、收益增長及未來市場發展有關之金額。由於不符合可識別無形資產之確認標準，該等得益並未與商譽分開確認。

該等收購產生的商譽預期將不可扣稅。

於收購日期確認的賽科星集團可識別資產及負債的公平值如下：

	人民幣千元
物業、廠房及設備	2,372,751
投資物業	13,416
使用權資產	382,356
無形資產	733
生物資產	2,751,180
遞延稅項資產	795
於合營企業的權益	733
按公平值計入其他全面收益的權益工具	46,688
就購買物業、廠房及設備以及生物資產支付的按金	2,234
存貨	678,067
銷售應收款項	206,885
按公平值計入其他全面收益的應收票據	1,000
預付款項、按金及其他應收款項	32,933
已抵押及受限制銀行存款	24,997
銀行結餘及現金	162,299
銷售應付款項及應付票據	(1,304,917)
其他應付款項及應計費用	(343,058)
銀行及其他借款	(2,049,159)
合約負債	(178,156)
租賃負債	(303,981)
其他撥備	(13,346)
應付所得稅	(16)
	<hr/>
總計	<u><u>2,484,434</u></u>

銷售應收款項於收購日期的公平值為人民幣206,885,000元。於收購日期，所收購該等銷售應收款項的合約總額為人民幣251,657,000元。據最佳估計，於收購日期預計不能收取的合約現金流量為人民幣44,772,000元。

截至2019年12月31日止年度，人民幣23,410,000元的收購相關成本已從已轉撥的代價扣除及於綜合損益及其他全面收益表內「其他開支」項目中確認為開支。

因收購產生的商譽

	人民幣千元
購買代價	2,278,284
減：根據收購協議作出調整 (附註51)	(69,041)
	<hr/>
經調整購買代價	2,209,243
加：非控股權益	1,037,932
減：已收購淨資產	(2,484,434)
	<hr/>
因收購產生的商譽	<u><u>762,741</u></u>

購買代價人民幣2,278,284,000元乃根據賽科星集團的股份價格及商業估值釐定。根據有關買賣協議，倘賽科星集團的資產根據其截至2019年12月31日止年度的經審核財務報表（根據中國公認會計原則編製）較於2018年12月31日的經審核淨資產錄得若干減值虧損，則購買代價須予以調整。

經調整購買代價約人民幣2,209,243,000元中，人民幣2,098,498,000元已結算，剩餘結餘人民幣110,745,000元已於2020年12月31日於其他應付款項入賬。

貴集團已選擇按非控股權益於各可識別淨資產的分佔比例計量賽科星的非控股權益。

收購產生的現金流出淨額

	人民幣千元
已付代價	(2,098,498)
已收購銀行結餘及現金	<u>162,299</u>
收購產生的現金流出淨額	<u><u>(1,936,199)</u></u>

賽科星集團產生的額外業務應佔金額人民幣391,756,000元計入截至2020年12月31日止年度的溢利中。賽科星集團產生的人民幣2,959,784,000元計入截至2020年12月31日止年度的收益內。

[編纂]

44. 金融工具的分類

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金融資產			
按攤銷成本列賬的金融資產	1,083,634	1,781,718	4,192,134
按公平值計入其他全面收益的權益工具	—	—	72,040
按公平值計入其他全面收益的應收票據	<u>27,147</u>	<u>75,679</u>	<u>27,080</u>
金融負債			
按攤銷成本列賬的金融負債	2,460,455	3,856,056	8,635,607
按公平值計入損益的可換股票據	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>3,043,648</u>

45. 金融風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括按公平值計入其他全面收益的權益工具、銷售應收款項及應收票據、按金及其他應收款項、已抵押及受限制銀行存款、銀行結餘及現金、應收／應付關聯方款項、銷售應付款項及應付票據、其他應付款項、銀行及其他借款、可換股票據以及按攤銷成本計量的其他負債。該等金融工具的詳情於各附註披露。與該等金融工具有關的風險包括市場風險（貨幣風險、利率風險及其他價格風險）、信貸風險及流動資金風險。有關如何減輕該等風險的政策載於下文。管理層管理及監控該等風險，以確保及時有效採取適當措施。貴集團整體戰略於往績記錄期間保持不變。

市場風險

貨幣風險

外幣風險為因匯率變動導致一項金融工具之公平值或未來現金流量出現波動之風險。外匯風險因以外幣計值的貨幣資產及負債產生。

貴集團主要於中國經營業務，其大部分收益以及所售產品及營運成本以人民幣（「人民幣」）計值。絕大部分收益及成本均以各集團實體的功能貨幣計值。

貴集團主要就美元（「美元」）兌人民幣（貴集團大部分經營實體的功能貨幣）的匯率變動承受外幣風險。貴公司若干附屬公司的外幣銀行結餘使貴集團承受外幣風險。

於各報告期末，貴集團以外幣計值的貨幣資產（銀行結餘）及負債（可換股票據）的賬面值如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
以美元計值的銀行結餘	218	241	115,112
以美元計值的可換股票據	—	—	3,043,648

貴集團當前並無外匯對沖政策。然而，貴集團的管理層監控外匯風險，並於必要時考慮對沖重大外匯風險。

敏感度分析

貴集團主要面臨人民幣兌美元匯率波動的影響。下表詳述貴集團人民幣兌美元升值或貶值5%的敏感度。該比例指管理層對匯率合理潛在變動的評估。於各報告期末，倘人民幣兌美元貶值／升值5%，而所有其他可變因素保持不變，則貴集團於各報告期間的稅後溢利將按如下減少／增加：

	匯率變動	除稅後溢利增加／(減少)		
		2018年	2019年	2020年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
人民幣兌美元升值	5%	(11)	(12)	146,426
人民幣兌美元貶值	5%	11	12	(146,426)

利率風險

貴集團承受與定息銀行借款（該等借款詳情見附註34）及租賃負債（詳情見附註36）有關的公平值利率風險。貴集團亦承受與浮動利率銀行結餘、已抵押及受限制銀行存款（詳情見附註30）及浮動利率銀行借款（詳情見附註34）有關的現金流量利率風險。貴集團現金流量利率風險主要集中於自貴集團以人民幣計值的借款產生的中國人民銀行所報的利率波動。

貴集團當前並無利率對沖政策。然而，貴集團管理層監控利率風險，並於必要時考慮對沖重大利率風險。

敏感度分析

以下敏感度分析乃根據各報告期末的利率風險而釐定。編製分析時假設於各報告期末尚未償還的浮動利率銀行借款於整個年度尚未償還。向主要管理人員內部報告利率風險時，於往績記錄期間所採納浮動利率銀行借款上升或下降50個基點，乃管理層所評估的利率的合理可能變動。敏感度分析不包括銀行結餘、已抵押及受限制銀行存款，乃由於貴公司董事認為於往績記錄期間浮動利率銀行結餘產生的現金流量利率風險並不重大。

倘浮動利率借款的利率上升／下降50個基點，而所有其他變數保持不變（不考慮利率資本化及特定貸款利息的政府補助產生的影響），對貴集團稅後溢利的潛在影響如下：

	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
稅後溢利將減少／增加	3,505	9,991	13,123

其他價格風險

出於長期戰略目的，貴集團投資了若干非上市股本證券，從而面臨股本價格風險，該等證券已被指定為按公平值計入其他全面收益計量。貴集團亦面臨已被指定為按公平值計入損益計量的可換股票據產生的其他價格風險。

敏感度分析

非上市股本證券

敏感度分析乃根據報告日期所面臨的股本價格風險而釐定。就公平值計量分類至第3級內的未上市股本證券進行的敏感度分析披露於附註46。倘於2020年12月31日各權益工具的價格上升／下降10%，截至2020年12月31日止年度的稅後溢利將因按公平值計入其他全面收益的投資公平值變動而增加／減少人民幣7,164,000元。

可換股票據

對於2020年12月31日尚未兌換的可換股票據，倘貴公司股票價格上升／下降10%，則貴集團截至2020年12月31日止年度的稅後溢利將因貴公司股本價值的公平值變動而減少人民幣248,506,000元及增加人民幣229,264,000元。

信貸風險及減值評估

於各報告期末，貴集團承受的最大信貸風險（因交易對手未能履行責任而對貴集團造成財務損失）源自財務狀況表所列相關已確認金融資產的賬面值。貴集團並無持有任何抵押品或其他信貸提升以彌補其金融資產相關的信貸風險。

為盡可能降低信貸風險，貴集團管理層已委派團隊負責釐定信貸限額、信貸審批及其他監察程序，以確保採取跟進行動收回逾期債項。綜合財務狀況表中所列金額為應收呆賬撥備淨額（如有），乃由貴集團管理層根據過往經驗及當前經濟環境估計所得。

貴集團根據預期信貸虧損模式個別或基於撥備矩陣對金融資產進行減值評估。貴集團亦於各報告期末審閱各債務人的可收回金額，以確保就不可收回金額作出充足減值虧損。就此而言，貴集團管理層認為貴集團的信貸風險顯著降低。

客戶合約產生的銷售應收款項及合約資產

於接納任何新客戶前，貴集團評估潛在客戶的信貸質素，並按客戶界定信貸限額。客戶所得限額及評分會定期檢討。亦有其他監察程序以確保採取跟進行動收回逾期債務。就此而言，貴公司董事認為貴集團的信貸風險顯著減少。此外，貴集團根據預期信貸虧損模式單獨地或基於撥備矩陣就銷售應收款項結餘進行減值評估。通過參考客戶的賬齡，該等應收款項基於共同信貸風險特徵根據撥備矩陣進行分組。定量披露的詳情載於本附註下文。

應收關聯方款項

來自關聯方的應收款項為貿易性質，且多與銷售予一名股東的原料奶相關（附註47）。付款通常於交付後兩週內到期，並無違約記錄。貴公司董事經考慮股東過往的結算記錄及財務狀況後認為，彼等不大可能不按要求付款。

於2018年、2019年及2020年12月31日，除來自關聯方的應收款項集中信貸風險分別為人民幣128,571,000元、人民幣145,519,000元及人民幣554,548,000元外，貴集團銷售應收款項涉及大量客戶，且並無任何其他重大集中信貸風險。

按金及其他應收款項以及應收票據

就按金及其他應收款項而言，貴公司董事根據過往結算記錄、過往經驗、合理的定量及定性資料以及支持性的前瞻性資料，定期對其他應收款項及按金的可收回性作出個別評估。就此而言，貴公司董事認為貴集團信貸風險顯著減少。貴公司董事認為自首次確認後該等款項的信貸風險並無顯著增加，且貴集團根據12個月預期信貸虧損進行減值撥備。於往績記錄期間，貴集團按個別基準就其他應收款項及按金評估預期信貸虧損，以確保作出充足減值虧損。定量披露詳情載於本附註下文。

附錄一

會計師報告 — 本集團

銀行結餘、已抵押及受限制銀行存款

貴集團銀行結餘、已抵押及受限制銀行存款的信貸風險有限，乃由於交易對手為於中國具有良好聲譽的銀行。

貴集團內部信貸風險評級評估包括下列分類：

內部信貸評級	詳情	銷售應收款項／ 合約資產	其他金融資產
低風險	交易對手的違約風險較低，且並無任何逾期款項	全期預期信貸虧損－ 尚未信貸減值	12個月預期信貸虧損
可疑	透過內部資料或外部資源，信貸風險自初始確認起顯著加劇	全期預期信貸虧損－ 尚未信貸減值	全期預期信貸虧損－ 尚未信貸減值
虧損	有跡象表明該資產存在信貸減值	全期預期信貸虧損－ 信貸減值	全期預期信貸虧損－ 信貸減值
撤銷	有跡象表明債務人陷入嚴重的財務困境，因而貴集團收回款項的希望渺茫	款項已撤銷	款項已撤銷

下表詳述根據國際財務報告準則第9號 貴集團須進行預期信貸虧損評估之金融資產及合約資產的信貸風險：

	附註		總賬面值 於12月31日			
			2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元	
按攤銷成本列賬的 金融資產						
銷售應收款項	26	低風險	全期預期信貸虧損 (撥備矩陣)	438,451	556,386	498,924
		低風險	全期預期信貸虧損 (個別評估)	40,896	102,684	48,712
		可疑	全期預期信貸虧損 (撥備矩陣)	110,075	300,866	302,469
		可疑	全期預期信貸虧損 (個別評估)	28,236	19,614	3,281
		虧損	信貸減值	1,275	20,296	47,570
				<u>618,933</u>	<u>999,846</u>	<u>900,956</u>
應收票據	27	低風險	12個月預期信貸虧損	27,147	75,679	27,080
按金及其他應收款項	29	低風險	12個月預期信貸虧損	24,771	29,474	36,925
		虧損	信貸減值	638	5	3,729
				<u>25,409</u>	<u>29,479</u>	<u>40,654</u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

	附註			總賬面值		
				於12月31日		
				2018年	2019年	2020年
				人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收關聯方款項	47	低風險	全期預期信貸虧損 (未信貸減值)	128,571	145,519	555,676
已抵押及受限制銀行存款	30	低風險	12個月預期信貸虧損	750	61,951	149,649
銀行結餘	30	低風險	12個月預期信貸虧損	311,884	570,476	2,619,113
其他項目						
合約資產	28	低風險	全期預期信貸虧損 (未信貸減值)	15,547	7,527	12,139

就銷售應收款項、應收關聯方款項及合約資產而言，貴集團已應用國際財務報告準則第9號簡化法按全期預期信貸虧損計量虧損撥備。除具有重大尚未償還結餘或信貸減值的個別評估的債務人外，貴集團使用撥備矩陣釐定銷售應收款項及合約資產的預期信貸虧損（按賬齡分組），乃由於該等客戶包括大量具有共同風險特徵的客戶，該等特徵代表客戶根據合約條款支付所有逾期款項的能力。

下表載列銷售應收款項的信貸風險資料，有關風險按全期預期信貸虧損（未信貸減值）內於2018年、2019年及2020年12月31日的撥備矩陣評估。

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
90天內	515,809	740,963	697,317
90天至1年	32,717	116,289	104,076
總計	<u>548,526</u>	<u>857,252</u>	<u>801,393</u>

於2018年、2019年及2020年12月31日的平均虧損率分別為零、介乎0.22%至10.97%以及3.36%至18.82%。由於2018年前三個年度並無產生任何信貸虧損，故於2018年12月31日的平均虧損率被評估為零。

於往績記錄期間內根據撥備矩陣評估合約資產的信貸風險並不重大。

上述計算反映概率加權結果、貨幣時間價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。

附錄一

會計師報告 — 本集團

下表列示根據簡化法就按攤銷成本計量的銷售應收款項已確認的全期預期信貸虧損變動。

	全期預期信貸虧損 (尚未信貸減值)	全期預期信貸虧損 (信貸減值)	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日	-	300	300
於2018年1月1日確認的銷售應收款項之變動：			
已確認減值虧損	-	609	609
撤銷	-	(287)	(287)
新增銷售應收款項	-	653	653
於2018年12月31日	-	1,275	1,275
於2019年1月1日確認的銷售應收款項之變動：			
已確認減值虧損	-	4,470	4,470
已撥回減值虧損	-	(209)	(209)
新增銷售應收款項	5,252	14,760	20,012
於2019年12月31日	5,252	20,296	25,548
於2020年1月1日確認的銷售應收款項之變動：			
已確認減值虧損	-	11,721	11,721
已撥回減值虧損	-	(11,588)	(11,588)
撤銷	-	(472)	(472)
新增或新購銷售應收款項	13,613	27,613	41,226
於2020年12月31日	18,865	47,570	66,435

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，貴集團根據撥備矩陣就銷售應收款項分別作出零、人民幣5,252,000元及人民幣13,613,000元減值撥備。額外減值撥備人民幣1,262,000元、人民幣19,230,000元及人民幣39,334,000元乃分別就於截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度有重大結餘或發生信貸減值的債務人作出。

當有資料顯示債務人有嚴重財務困難及並無實際可收回希望（如債務人已進行清算或已進入破產程序），或銷售應收款項已逾期超過兩年（以較早發生者為準），貴集團會撤銷銷售應收款項。

下表列示根據簡化法就按攤銷成本計量的其他應收款項已確認的全期預期信貸虧損（信貸減值）之變動。

	全期預期信貸虧損 (信貸減值)
	人民幣千元
於2018年1月1日	447
於2018年1月1日確認的其他應收款項之變動：	
已確認減值虧損	191
於2018年12月31日	638
於2019年1月1日確認的其他應收款項之變動：	
已確認減值虧損	488
撤銷	(1,121)

	全期預期信貸虧損 (信貸減值)
	人民幣千元
於2019年12月31日	5
於2020年1月1日確認的其他應收款項之變動：	
已確認減值虧損	4,043
已撥回減值虧損	(319)
	<hr/>
於2020年12月31日	<u>3,729</u>

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，貴集團就有關信貸減值債務人的其他應收款項分別計提減值撥備人民幣191,000元、人民幣488,000元及人民幣4,043,000元。

當有資料顯示債務人有嚴重財務困難及並無實際可收回希望(如債務人已進行清算或已進入破產程序)，或其他應收款項已逾期超過兩年(以較早發生者為準)，貴集團會撤銷其他應收款項。

流動資金風險

貴集團監控並維持管理層認為足以支援貴集團營運並減低現金流量波動影響之現金及現金等價物水準，從而管理流動資金風險。貴集團管理層監察銀行借款的動用情況，並確保符合貸款契約。

於2020年12月31日，貴集團的流動負債淨額為人民幣538,812,000元，使貴集團面臨流動資金風險。為減輕流動資金風險，貴公司董事定期監察貴集團的營運現金流量，以滿足其短期及長期流動資金需求。貴集團於2020年12月31日的流動負債淨額狀況主要歸因銷售應付款項及應付票據、其他應付款項及應計費用以及於一年內到期的銀行及其他借款。

鑑於上述情況，貴公司董事在評估貴集團是否有足夠財務資源持續經營時已考慮到貴集團的未來流動資金及表現及其可用資金來源(包括未動用的銀行貸款融資)。同時，貴集團於往績記錄期間錄得經營現金淨流入。

貴公司董事已編製貴集團自2020年12月31日起不少於12個月期間的營運資金預測。根據該預測，貴集團未來12個月的營運資金是否充足取決於貴集團從貴集團的經營活動及獲取的未動用銀行貸款融資獲得預期現金流量的能力。考慮到經營業績的合理可能變化及可得借款，貴公司董事認為，貴集團將具備充足營運資金用於履行其到期財務義務。

下表載列貴集團於各報告期末金融負債之剩餘合約到期情況。下表乃根據金融負債之未貼現現金流量(以貴集團可被要求還款之最早日期為準)編製。金融負債的到期日乃基於協定的還款日期而定。

附錄一

會計師報告 — 本集團

該表包括利息及本金現金流量。就利息流量為浮動利率而言，未折現金額乃自報告期末的利率錄得。

	加權	一年內	一至兩年	兩至五年	超過五年	未折現現金	賬面值
	平均利率					流量總額	
	%	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
於2018年12月31日							
銷售應付款項及應付票據	-	356,702	-	-	-	356,702	356,702
其他應付款項及應計費用	-	331,505	12,296	17,866	-	361,667	361,667
應付關聯方款項	-	72	-	-	-	72	72
銀行借款：							
固定利率	4.35至5.50	1,064,962	-	-	-	1,064,962	1,041,037
浮動利率	4.35至4.57	722,292	-	-	-	722,292	700,977
租賃負債	4.89至5.15	36,120	32,020	88,339	401,510	557,989	323,963
		<u>2,511,653</u>	<u>44,316</u>	<u>106,205</u>	<u>401,510</u>	<u>3,063,684</u>	<u>2,784,418</u>
於2019年12月31日							
銷售應付款項及應付票據	-	572,559	-	-	-	572,559	572,559
其他應付款項及應計費用	-	434,976	21,220	6,375	-	462,571	462,571
應付關聯方款項	-	157	-	-	-	157	157
銀行及其他借款：							
固定利率	3.35至6.00	693,206	112,815	-	-	806,021	780,830
浮動利率	4.57至5.46	1,075,108	440,209	621,351	-	2,136,668	2,001,775
租賃負債	4.89至5.15	32,656	31,289	84,880	420,931	569,756	325,717
其他負債	5.30	12,750	7,500	22,500	-	42,750	38,164
		<u>2,821,412</u>	<u>613,033</u>	<u>735,106</u>	<u>420,931</u>	<u>4,590,482</u>	<u>4,181,773</u>
於2020年12月31日							
銷售應付款項及應付票據	-	1,438,505	-	-	-	1,438,505	1,438,505
其他應付款項及應計費用	-	950,758	8,672	176	-	959,606	959,606
應付關聯方款項	-	14,257	-	-	-	14,257	14,257
銀行及其他借款：							
固定利率	2.00至6.53	3,141,132	102,278	388,992	17,543	3,649,945	3,563,502
浮動利率	3.30至5.46	1,200,656	926,718	625,381	81,769	2,834,524	2,632,631
租賃負債	4.89至5.25	92,462	73,529	202,880	1,578,175	1,947,046	967,489
可換股票據*	10	120,058	3,241,495	-	-	3,361,553	3,043,648
其他負債	5.3	7,500	7,500	15,000	-	30,000	27,106
		<u>6,965,328</u>	<u>4,360,192</u>	<u>1,232,429</u>	<u>1,677,487</u>	<u>14,235,436</u>	<u>12,646,744</u>

* 就可換股票據而言，誠如附註39所披露，【編纂】投資者擁有一次性權利，可要求 貴公司於發行日第十五個月屆滿時贖回所有未償還本金額。10%的利率指可換股票據的合約利率，包括4%的現金利息及6%的實物支付利息。

如浮動利率改變與報告期末釐定的估計利率改變有所不同，上述浮動利率工具之金額可能改變。

46. 公平值計量

為財務呈報目的，貴集團部分金融工具按公平值計量。估計公平值時，貴集團盡可能使用可觀察市場數據。倘無法獲得第1級輸入數據，貴集團會委聘第三方合資格的估值師進行估值。貴公司管理層與外聘合資格估值師緊密合作，確定合適之估值技術及模型輸入數據。貴公司管理層將其調查結果報告予貴公司董事會，以解釋公平值波動的原因。

貴集團的生物資產以及貴集團的若干金融資產於各報告期末以經常性基準按公平值計量。下表呈列有關如何確定該等生物資產及金融資產的公平值（特別是所使用的估值技術及輸入數據）以及根據可觀察到的公平值計量輸入數據的程度，將公平值計量分類的公平值層級等級（第2級及第3級）的資料。

	公平值層級			總計 人民幣千元
	第1級 人民幣千元	第2級 人民幣千元	第3級 人民幣千元	
於2018年12月31日				
資產				
生物資產：				
犢牛及育成牛 (附註(a))	—	—	1,010,321	1,010,321
成母牛 (附註(b))	—	—	1,596,129	1,596,129
育肥牛 (附註(c))	—	—	1,629	1,629
按公平值計入其他全面收益的應收票據 (附註(e))	—	—	27,147	27,147
	—	—	2,635,226	2,635,226
於2019年12月31日				
資產				
生物資產：				
犢牛及育成牛 (附註(a))	—	—	1,094,787	1,094,787
成母牛 (附註(b))	—	—	2,228,130	2,228,130
育肥牛 (附註(c))	—	—	12,070	12,070
按公平值計入其他全面收益的應收票據 (附註(e))	—	—	75,679	75,679
	—	—	3,410,666	3,410,666
於2020年12月31日				
資產				
生物資產：				
犢牛及育成牛 (附註(a))	—	—	2,432,082	2,432,082
成母牛 (附註(b))	—	—	4,564,233	4,564,233
育肥牛 (附註(c))	—	—	9,564	9,564
種畜 (附註(d))	—	—	41,797	41,797
按公平值計入其他全面收益的應收票據 (附註(e))	—	—	27,080	27,080
按公平值計入其他全面收益的權益工具 (附註(f))	—	—	72,040	72,040
	—	—	7,146,796	7,146,796
負債				
可換股票據 (附註(g))	—	—	3,043,648	3,043,648

於往績記錄期間，第1級與第2級之間並無轉移，且於往績記錄期間並無第3級轉入或轉出。

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與 公平值計量之間的相互關係
(a)	生物資產 — 犏牛及育成牛	<p>14個月大育成牛的公平值乃參考當地市場售價釐定。</p> <p>小於14個月年齡組的犏牛及育成牛的公平值乃經扣除飼養牛從各報告期末的年齡至14個月大所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。</p> <p>反過來，大於14個月年齡組的育成牛的公平值乃經加入飼養育成牛從14個月大至各報告期末的年齡所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。</p>	<p>於2018年、2019年及2020年12月31日，14個月大育成牛的當地市場售價估計分別介乎每頭人民幣17,000元至人民幣19,000元、人民幣18,500元及人民幣19,000元至人民幣19,400元。</p> <p>於2018年、2019年及2020年12月31日，小於14個月（即從出生至14個月）犏牛及育成牛每頭估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤分別介乎人民幣16,184元至人民幣18,474元、人民幣16,183元至人民幣18,287元及人民幣15,386元至人民幣17,245元。</p> <p>於2018年、2019年及2020年12月31日，大於14個月育成牛每頭估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤分別介乎人民幣10,876元至人民幣13,365元、人民幣12,210元至人民幣15,517元及人民幣9,596元至人民幣13,110元。</p>	<p>所採用的估計當地市場售價上升將令犏牛及育成牛的公平值計量有所增加，反之亦然。</p> <p>所採用的估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤增加將令超過／小於14個月大的犏牛及育成牛的公平值計量有所增加／減少，反之亦然。</p>

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與 公平值計量之間的相互關係
(b)	生物資產 — 成母牛	成母牛的公平值乃使用多期超額盈餘法釐定，該方法的基礎是有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	按照考慮通脹後的過往每千克原料奶平均飼料成本計算，於估值過程中使用的每千克原料奶估計飼料成本於截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度分別介乎人民幣2.06元至人民幣2.97元、人民幣2.06元至人民幣2.81元及人民幣2.01元至人民幣2.54元。	所採用的每千克原料奶的估計飼料成本增加將令成母牛的公平值計量有所減少，反之亦然。
			成母牛可能有多達六個泌乳週期。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，每個泌乳週期的估計每日產奶量分別介乎18.09千克至29.02千克、19.86千克至30.49千克及18.84千克至31.92千克，惟視乎泌乳週期數及成母牛個體身體狀況而定。	所採用的每頭估計每天產奶量增加將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。
			於2018年、2019年及2020年12月31日，當地原料奶未來市場價格估計分別介乎每噸人民幣3,860元至人民幣5,670元、每噸人民幣4,080元至人民幣5,620元及每噸人民幣4,230元至人民幣5,690元。	原料奶估計平均售價上升將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。
			於2018年、2019年及2020年12月31日，所用估計未來現金流量的貼現率分別為13%、13%及13%。	所採用的估計貼現率上升將令成母牛的公平值計量有所減少，反之亦然。

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與 公平值計量之間的相互關係
(c)	生物資產 — 育肥牛	<p>育肥牛包括公犏牛及肉牛。</p> <p>15天大的公犏牛的公平值參照當地市場售價確定。</p> <p>公犏牛的公平值乃根據15天大的公犏牛的當地市場售價以及在各報告期末時從各年齡的母牛飼養開始所需的估計餵飼成本而釐定。</p> <p>肉牛的公平值根據當地市場售價減直至銷售日期估計飼養成本釐定。</p>	<p>於2018年、2019年及2020年12月31日，15天大的公犏牛的估計當地市場售價分別為每頭人民幣3,015元、人民幣4,201元及人民幣4,838元。</p> <p>截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，每頭公犏牛的每日估計餵飼成本分別為人民幣10.10元、人民幣15.88元及人民幣24.44元。</p> <p>於2018年、2019年及2020年12月31日，肉牛的估計當地市場售價分別為每頭人民幣8,462元、人民幣18,373元及人民幣17,608元。</p>	<p>所採用公犏牛的估計當地市場售價上升將令公犏牛的公平值計量有所增加，反之亦然。</p> <p>所採用的飼養者通常所需要的估計餵飼成本增加將令超過／小於15天大的公犏牛的公平值計量有所增加／減少，反之亦然。</p> <p>所採用肉牛的估計當地市場售價上升將令肉牛的公平值計量有所增加，反之亦然。</p>

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與 公平值計量之間的相互關係
(d)	生物資產 — 種畜	種畜的公平值乃使用多期 超額盈餘法釐定，該方 法乃根據是有關種畜將產 生的貼現未來現金流量計 算。	按照考慮通脹後的每頭種畜過往每天 平均飼養成本計算，於估值過程中採 用的種畜估計每天飼養成本於截至 2020年12月31日止年度為人民幣41 元。	所採用的種畜每日估計餵飼成本 增加將導致種畜公平值計量有所 減少，反之亦然。
			截至2020年12月31日，性控奶牛凍精 估計當地未來市場價格為每劑人民幣 134.04元。	所採用的牛凍精估計售價增加將 令種畜的公平值計量有所增加， 反之亦然。
			截至2020年12月31日，普通奶牛凍精 的估計當地未來市場價格為每劑人民 幣16.66元。	
			於2020年12月31日，所採用的估計未 來現金流量貼現率為13%。	所採用的估計貼現率增加將令種 畜的公平值計量有所減少，反之 亦然。
(e)	按公平值計入其他 全面收益的應收票據	貼現現金流量法用於計算 應收票據所有權產生的預 期未來經濟利益的現值。	於2018年、2019年及2020年12月31 日，貼現率分別為4.80%、3.35%至 3.91%及3.18%至3.29%。	貼現率增加將令按公平值計入其 他全面收益的金融資產公平值計 量減少，反之亦然。 倘貼現率增加1%，於2018年、 2019年及2020年12月31日按公 平值計入其他全面收益的應收票 據的估計公平值將分別減少人民 幣1,575,000元、人民幣3,608,000 元及人民幣1,143,000元，反之亦 然。

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與 公平值計量之間的相互關係
(f)	按公平值計入其他全面 收益的權益工具	市場法	公平值根據可比上市公司的價值而估計，並因缺乏流動性而折讓。	缺乏流動性公平值折讓增加將令非上市股本投資的公平值計量減少。 倘缺乏流動性公平值折讓增加1%，於2020年12月31日，按公平值計入其他全面收益的權益工具的估計公平值將減少人民幣889,000元，反之亦然。
(g)	可換股票據	債務部分：貼現現金流量 法 換股權部分：二項式模型	貼現現金流量法：2020年12月31日的貼現率為27.63%。 二項式模型：經慮及可資比較公司的過往數據，波幅為37.15%。	貼現率增加將導致可換股票據的公平值計量減少，反之亦然。在所有其他變量不變的情況下，倘貼現率增加5%至29.01%或減少5%至26.24%，則於2020年12月31日，可換股票據的賬面值將減少人民幣57,382,000元或增加人民幣59,780,000元。

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與 公平值計量之間的相互關係
				所用預期波幅單獨輕微上升，將導致可換股票據的公平值計量略有增加，反之亦然。在所有其他變量保持不變的情況下，倘波幅增加5%至39.01%或減少5%至35.29%，則於2020年12月31日，可換股票據的賬面值將增加人民幣36,986,000元或減少人民幣37,164,000元。

第3級公平值計量對賬

生物資產的對賬載於附註22。第3級公平值計量下的金融資產的對賬如下：

	按公平值計入 其他全面收益的 應收票據	按公平值計入 其他全面收益的 權益工具	可換股票據	總計
	人民幣千元 (附註27)	人民幣千元 (附註24)	人民幣千元 (附註39)	人民幣千元
於2018年1月1日	36,209	—	—	36,209
購買	27,147	—	—	27,147
結算	(36,209)	—	—	(36,209)
於2018年12月31日	27,147	—	—	27,147
購買	75,679	—	—	75,679
結算	(27,147)	—	—	(27,147)
於2019年12月31日	75,679	—	—	75,679
購買	81,298	—	—	81,298
結算	(129,897)	—	—	(129,897)
收購附屬公司 (附註43)	—	46,688	—	46,688
發行可換股票據	—	—	(3,050,656)	(3,050,656)
年內公平值變動	—	25,352	(10,769)	14,583
已付現金利息	—	—	17,777	17,777
於2020年12月31日	27,080	72,040	(3,043,648)	(2,944,528)

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至2020年12月31日止年度，按公平值計入其他全面收益的權益工具的公平值變動呈報為「投資重估儲備」變動。於往績記錄期間，並無確認與按公平值計入其他全面收益的應收票據有關的損益。

並非以經常性基準按公平值計量的金融資產和金融負債的公平值

貴集團管理層認為在歷史財務資料中按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其公平值相若。

47. 關聯方交易

於往績記錄期間，除歷史財務資料中其他部分詳述的交易及結餘外，貴集團與貴集團之主要股東內蒙古伊利實業集團股份有限公司（「伊利」，連同其附屬公司統稱「伊利集團」）有以下重大交易及結餘。

與伊利集團的交易

	附註	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
向伊利集團銷售原料奶	(a)	2,393,105	2,845,380	6,701,441
向伊利集團銷售耗材	(a)	70	—	27
向伊利集團採購原材料	(a)	8,878	14,704	30,138
向伊利集團購買物業、廠房及設備	(a)	—	—	—
給予伊利集團的利息開支	(b)	3,942	—	—
伊利集團之墊款	(b)	300,000	—	—
		<u>2,706,025</u>	<u>2,860,084</u>	<u>6,731,576</u>

附註：

- (a) 上述買賣交易乃根據有關各方共同商定的條款及條件進行的，價格乃主要根據提供予獨立第三方的價格釐定。
- (b) 截至2018年12月31日止年度，伊利集團提供的短期貸款為無抵押、年利率為5.5%，並於2018年12月31日前已全額償還。

與伊利集團的結餘

	附註	於12月31日		
		2018年	2019年	2020年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收關聯方款項：				
來自伊利集團的銷售應收款項	(d)	128,571	142,892	555,676
支付予伊利集團的預付款項	(e)	—	2,627	—
		<u>128,571</u>	<u>145,519</u>	<u>555,676</u>
應付關聯方款項：				
應付伊利集團的銷售應付款項	(f)	57	81	6,941
已收伊利集團的按金	(g)	—	22	7,268
與伊利集團的經常賬戶結餘	(h)	15	54	48
		<u>72</u>	<u>157</u>	<u>14,257</u>

附註：

- (d) 銷售應收款項屬交易性質，主要與向伊利集團出售原料奶有關。詳情載於附註26。
- (e) 結餘屬交易性質，為購買原材料預付伊利集團的款項。
- (f) 銷售應付款項屬交易性質，與自伊利集團購買原材料有關，於各報告期末賬齡在一年以內。
- (g) 結餘屬交易性質，指就向伊利集團出售原料奶而收取的按金，預期將於一年內確認為收益。
- (h) 結餘為非貿易性質、無抵押、免息且無固定還款期，將於[編纂]前結清。

與伊利集團的結付安排

	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
伊利集團代為結算的飼料			
銷售銷售應收款項	929,130	693,475	421,798

若干自 貴集團採購飼料的客戶亦為伊利集團的原料奶供應商（「重疊方」）。 貴集團、伊利集團及重疊方已訂立委託付款安排（「委託付款安排」），據此，伊利集團將從其向重疊方支付的款項中扣除重疊方應付 貴集團的款項（「飼料付款」），之後直接向 貴集團支付飼料付款。 貴公司董事認為，委託付款安排為中國奶牛養殖產品行業簡化付款流程的行業慣例。

主要管理層人員的薪酬

於往績記錄期間，主要管理層人員（包括 貴集團董事會成員及其他高級管理人員）的薪酬如下：

	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
薪金及津貼	5,840	5,462	9,094
退休福利計劃供款	259	172	167
	<u>6,099</u>	<u>5,634</u>	<u>9,261</u>

48. 綜合現金流量表附註

融資活動產生的負債對賬

下表詳列融資活動產生的貴集團負債變動，包括現金及非現金變動。融資活動產生的負債為現金流量或未來現金流量將在貴集團綜合現金流量表中歸類為融資活動產生的現金流量的負債。

	應計	租賃負債	銀行及	其他負債	可換股票據	總計
	發行成本		其他借款			
	人民幣千元 (附註32)	人民幣千元 (附註36)	人民幣千元 (附註34)	人民幣千元 (附註37)	人民幣千元 (附註39)	人民幣千元
於2018年1月1日	-	91,099	1,201,595	-	-	1,292,694
融資現金流量	-	(47,817)	466,772	-	-	418,955
訂立新租賃	-	272,237	-	-	-	272,237
融資成本	-	8,444	73,647	-	-	82,091
於2018年12月31日	-	323,963	1,742,014	-	-	2,065,977
融資現金流量	-	(70,937)	949,174	-	-	878,237
訂立新租賃	-	72,587	-	-	-	72,587
自其他負債轉撥	-	-	-	38,164	-	38,164
融資成本	-	16,717	91,417	-	-	108,134
提前終止租賃協議	-	(16,613)	-	-	-	(16,613)
於2019年12月31日	-	325,717	2,782,605	38,164	-	3,146,486
融資現金流量	(5,101)	(93,066)	1,102,664	(12,750)	3,032,879	4,024,626
[編纂]遞延股份發行成本	7,479	-	-	-	-	7,479
訂立新租賃	-	382,490	-	-	-	382,490
融資成本	-	48,442	261,705	1,692	-	311,839
公平值變動	-	-	-	-	10,769	10,769
提前終止租賃協議	-	(75)	-	-	-	(75)
收購附屬公司 (附註43)	-	303,981	2,049,159	-	-	2,353,140
於2020年12月31日	2,378	967,489	6,196,133	27,106	3,043,648	10,236,754

重大非現金交易

截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度已確認土地、物業以及器械及設備的租賃負債分別合計為人民幣272,237,000元、人民幣72,587,000元及人民幣382,490,000元，並相應分別調整人民幣272,237,000元、人民幣72,587,000元及人民幣382,490,000元至使用權資產。

49. 資本風險管理

貴集團的資金管理旨在確保 貴集團的持續經營能力，同時透過優化債務及權益結餘為股東謀求最大回報。 貴集團於往績記錄期間的整體策略保持不變。

貴集團的資本架構由債務淨額（包括附註34所披露的銀行及其他借款，扣除銀行結餘）及 貴公司擁有人應佔權益（包括綜合權益變動表所披露的股本、保留溢利及其他儲備）組成。

貴集團管理層持續檢討資本架構。 貴集團會考慮資本成本及各類資本涉及的風險，並將透過新股發行以及發行新債務或贖回現有債務等方式保持整體資本架構的平衡。

50. 資本承擔

於各報告期末， 貴集團有以下資本承擔：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
購置物業、廠房及設備的資本開支：			
已訂約但未撥備	545,302	664,055	1,681,760

51. 或有負債

於2020年12月7日， 貴集團收到關於對收購賽科星的代價進行調整的仲裁通知。仲裁金額為人民幣44.9百萬元。 貴公司董事認為，不大可能需要體現經濟利益的資源流出來清償該責任。因此， 貴公司並無就該仲裁作出撥備。

除已就正在進行的訴訟計提撥備（附註38）外，於各報告期末， 貴集團並無重大或有負債。

52. 於 貴公司一間附屬公司的權益及貴公司之附屬公司詳情

於一間附屬公司的權益

於2020年12月31日，於附屬公司Youran BVI的權益為人民幣7,468,262,000元，其中包括投資成本100美元（相當於人民幣708元）及通過資本化向Youran BVI墊付的股東貸款人民幣7,468,261,000元而產生的視作投資成本。

附屬公司之一般資料

截至報告日期， 貴公司在以下附屬公司中擁有直接及間接的股東／股本權益：

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益			本報告 日期	主要業務	附註
				12月31日					
				2018年	2019年	2020年			
				%	%	%	%		
Yogurt Holding II Limited	2015年3月18日 英屬維爾京群島 （「英屬維爾京群島」）	英屬 維爾京群島	1.00美元	100	100	100	[100]	投資控股	(a)
Yogurt Holding I (HK) Limited	2015年4月9日 香港	香港	1.00港元	100	100	100	[100]	投資控股	(a)
內蒙古優然牧業有限責任公司	2007年8月1日 中國	中國	人民幣2,500,000,000元	100	100	100	[100]	投資控股、 飼養及繁殖 奶牛，及 原料奶生產	(d)

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益				本報告 日期	主要業務	附註
				12月31日						
				2018年	2019年	2020年				
				%	%	%	%			
內蒙古牧泉元興飼料有限責任公司 (「牧泉元興飼料」)	2000年7月30日 中國	中國	人民幣136,000,000元	100	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(b)	
內蒙古盛德和泰商貿有限責任公司	2014年11月11日 中國	中國	人民幣5,000,000元	100	100	100	[100]	飼料貿易	(b)	
內蒙古伊禾綠錦農業發展有限公司	2014年3月24日 中國	中國	人民幣100,000,000元	100	100	100	[100]	飼料種植	(c)	
美國西部草業有限公司	2018年8月16日 美國特拉華州	美國	-	100	100	100	[100]	停業	(k)	
呼倫貝爾市優然牧業有限責任公司	2008年12月22日 中國	中國	人民幣30,000,000元	100	不適用	不適用	不適用	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(e)	
成都優然牧業有限責任公司	2009年6月17日 中國	中國	人民幣136,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(c)	
合肥優然牧業有限責任公司	2010年1月26日 中國	中國	人民幣136,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(a)	
黃岡優然牧業有限責任公司	2006年6月3日 中國	中國	人民幣226,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(a)	
錫林浩特市優然牧業有限責任公司	2010年6月12日 中國	中國	人民幣222,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(a)	
吳忠優然牧業有限責任公司	2010年9月20日 中國	中國	人民幣74,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(d)	

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益				本報告 日期	主要業務	附註
				12月31日						
				2018年	2019年	2020年				
				%	%	%	%			
肇東市長青畜牧有限公司	2011年1月26日 中國	中國	人民幣191,500,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(c)	
南京優然牧業有限責任公司	2011年1月17日 中國	中國	人民幣67,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(c)	
林甸優然牧業有限責任公司	2013年4月25日 中國	中國	人民幣472,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(d)	
銅川優然牧業有限責任公司	2012年5月24日 中國	中國	人民幣131,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(c)	
張北中都畜牧有限責任公司	2014年1月14日 中國	中國	人民幣33,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(c)	
達拉特旗優然牧業有限責任公司	2014年4月16日 中國	中國	人民幣286,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(d)	
杜爾伯特蒙古自治縣中都畜牧 有限責任公司	2014年6月5日 中國	中國	人民幣124,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(c)	
濟南優然牧業有限責任公司	2018年3月27日 中國	中國	人民幣100,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(h)	
阜新優然牧業有限責任公司	2018年4月13日 中國	中國	人民幣114,000,000元	100	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(h)	
平頂山優然牧業有限責任公司	2019年5月16日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(g)	

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益				本報告 日期	主要業務	附註
				12月31日						
				2018年	2019年	2020年				
				€	€	€	€			
呼倫貝爾優然牧業示範牧場 有限責任公司	2019年5月17日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(g)	
武威市優然牧業有限責任公司	2019年9月20日 中國	中國	人民幣2,000,000元	不適用	100	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(g)	
杜爾伯特牧業元興飼料有限責任公司	2003年6月13日 中國	中國	人民幣5,400,000元	100	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(b)	
保定伊和生物科技有限责任公司	2015年4月21日 中國	中國	人民幣10,000,000元	100	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(b)	
寧夏伊康生物科技有限公司 (「寧夏生物科技」)	2015年4月28日 中國	中國	人民幣80,000,000元	100	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(d)	
山東牧業元興生物科技有限责任公司	2019年3月27日 中國	中國	人民幣50,000,000元	不適用	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(g)	
大慶牧業元興生物科技有限责任公司	2019年6月18日 中國	中國	人民幣40,000,000元	不適用	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(g)	
烏蘭察布市牧業元興飼料有限責任公司 (「烏蘭察布生物科技」)	2018年7月31日 中國	中國	人民幣60,000,000元	100	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(f)	
巴彥淖爾市牧業元興飼料有限責任公司 (「巴彥淖爾生物科技」)	2019年7月24日 中國	中國	人民幣35,000,000元	不適用	100	100	[100]	飼料生產 與銷售	(g)	
興安盟優然牧業有限責任公司	2020年5月9日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
通遼優然牧業有限責任公司	2020年7月7日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
呼和浩特優然牧業有限責任公司	2020年8月31日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益				本報告 日期	主要業務	附註
				12月31日						
				2018年	2019年	2020年				
				¥	¥	¥	¥			
涼城優然牧業有限責任公司	2020年9月21日 中國	中國	人民幣50,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
駐馬店優然牧業有限責任公司	2020年9月18日 中國	中國	人民幣250,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
呼和浩特金河優然牧業有限責任公司	2020年10月19日 中國	中國	人民幣100,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
濰坊優然牧業有限責任公司	2020年10月19日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
壽光優然牧業有限責任公司	2020年10月16日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
開魯優然牧業有限責任公司	2020年10月20日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
邢台優然牧業有限責任公司	2020年10月23日 中國	中國	人民幣68,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
河北牧泉元興生物科技有限責任公司	2020年10月21日 中國	中國	人民幣50,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼料生產 與銷售		
延安洛川優然牧業有限責任公司	2020年11月10日 中國	中國	人民幣100,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
合肥元興牧業有限責任公司	2020年11月19日 中國	中國	人民幣42,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產		
內蒙古聚牧城科技有限責任公司	2020年7月20日 中國	中國	人民幣10,000,000元	不適用	不適用	100	[100]	飼料銷售		

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益				主要業務	附註
				12月31日			本報告 日期		
				2018年	2019年	2020年			
¥	¥	¥	¥						
賽科星 (定義見附註43)	2006年7月31日 中國	中國	人民幣918,600,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及繁殖 奶牛，及 原料奶 生產，及 育種產品 生產 與銷售	(i)
聊城優然牧業有限責任公司	2020年12月18日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	100	飼養及繁殖 奶牛以及 原料奶生產	
昌吉優然牧業有限責任公司	2020年12月12日 中國	中國	人民幣125,000,000元	不適用	不適用	100	100	飼養及繁殖 奶牛以及 原料奶生產	
內蒙古賽科星牧業有限公司	2013年4月18日 中國	中國	人民幣88,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
內蒙古犇騰牧業有限公司	2011年11月18日 中國	中國	人民幣560,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
寧夏賽科星養殖有限責任公司 (「寧夏賽科星」)	2013年9月11日 中國	中國	人民幣74,200,000元	不適用	不適用	58.36	58.36	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
鄂爾多斯市賽科星養殖有限責任公司 (「鄂爾多斯賽科星」)	2013年10月12日 中國	中國	人民幣50,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
鄂托克旗賽優牧業有限公司 (「鄂托克旗賽優」)	2015年7月21日 中國	中國	人民幣45,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
內蒙古北方聯牛農牧業股份有限公司	2012年8月27日 中國	中國	人民幣190,977,100元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本／ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益				主要業務	附註
				12月31日			本報告 日期		
				2018年	2019年	2020年			
¥	¥	¥	¥						
北京海華雲都生態農業有限公司 (「北京海華雲都」)	2011年1月14日 中國	中國	人民幣477,188,074元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
呼倫貝爾市賽優牧業有限公司 (「呼倫貝爾賽優」)	2014年11月24日 中國	中國	人民幣210,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
河北犇放牧業有限公司	2014年4月24日 中國	中國	人民幣240,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
滄州賽科星牧業有限公司 (「滄州賽科星」)	2015年7月1日 中國	中國	人民幣40,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
定州市賽科星伊人牧業有限公司 (「定州賽科星」)	2015年6月16日 中國	中國	人民幣41,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
達拉特旗賽優牧業有限公司 (「達拉特旗賽優」)	2017年3月24日 中國	中國	人民幣100,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
武強賽優牧業有限公司	2015年10月15日 中國	中國	人民幣51,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
華夏畜牧興化有限公司 (「華夏興化」)	2014年1月2日 中國	中國	人民幣462,457,540元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
濟源市賽科星牧業有限公司 (「濟源賽科星」)	2015年1月20日 中國	中國	人民幣66,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點及日期	主要 經營地點	已發行及繳足資本/ 註冊資本	於下列日期 貴集團應佔股本權益				主要業務	附註
				12月31日			本報告 日期		
				2018年	2019年	2020年			
¥	¥	¥	¥						
尋甸賽優牧業有限公司 (「尋甸賽優」)	2016年7月5日 中國	中國	人民幣80,000,000元	不適用	不適用	57.49	[57.49]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
內蒙古賽科星家畜種業與 繁育生物技術研究院有限公司	2015年4月28日 中國	中國	人民幣48,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及繁殖 牲畜以及 克隆技術 開發	(j)
內蒙古賽科星精源科技有限公司	2017年6月12日 中國	中國	人民幣10,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	買賣育種產品	(j)
承德賽優牧業有限公司	2019年2月12日 中國	中國	人民幣40,000,000元	不適用	不適用	58.36	[58.36]	飼養及 繁殖奶牛 以及原料 奶生產	(j)
呼倫貝爾賽科星牧業有限責任公司	2020年4月13日 中國	中國	人民幣17,087,700元/ 人民幣80,000,000元	不適用	不適用	58.36	58.36	停業	(j)
清水河賽科星牧業有限責任公司	2020年6月18日 中國	中國	人民幣40,000,000元	不適用	不適用	58.36	58.36	停業	(j)(1)
巴彥淖爾賽科星牧業有限責任公司	2020年8月6日 中國	中國	人民幣100,000,000元	不適用	不適用	58.36	58.36	停業	(j)(1)

貴集團旗下所有公司均為有限公司，並均已將12月31日作為彼等財政年度結算日期。

附註：

- (a) 截至2018年及2019年12月31日止年度各年均無編製法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核財務報表的規定。
- (b) 截至2018年及2019年12月31日止年度各年的法定財務報表乃根據中國適用相關會計準則及財務規定（「中國公認會計原則」）編製，並由於中國註冊的執業會計師大華會計師事務所（特殊普通合夥）內蒙古分所（「大華會計師事務所」）審核。

- (c) 截至2018年12月31日止年度各年均無編製法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核財務報表的規定。截至2019年12月31日止年度的財務報表乃根據中國公認會計原則編製，並由大華會計師事務所審核。
- (d) 截至2018年及2019年12月31日止年度各年的財務報表乃根據中國公認會計原則編製，並由大華會計師事務所審核。
- (e) 截至2018年12月31日止年度各年均無編製法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核財務報表的規定。該實體於2019年9月註銷。
- (f) 自成立日期至2018年12月31日期間及截至2019年12月31日止年度均無編製法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核財務報表的規定。
- (g) 自成立日期至2019年12月31日期間概無編製法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核財務報表的規定。
- (h) 自成立日期至2018年12月31日期間概無編製法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核財務報表的規定。截至2019年12月31日止年度的財務報表乃根據中國公認會計原則編製，並由大華會計師事務所審核。
- (i) 於2020年1月，貴集團收購賽科星58.36%的股權（見附註43）。
- (j) 該等實體為賽科星的附屬公司。
- (k) 截至本報告日期，尚未向該實體注資。自註冊成立之日起至2018年12月31日期間及截至2019年12月31日止年度均無編製法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核財務報表的規定。
- (l) 截至本報告日期，尚未向該實體注資。
- (m) 於2018年、2019年及2020年12月31日，概無附屬公司已發行任何債務證券。
- (n) [截至本報告日期，任何附屬公司均未刊發截至2020年12月31日止年度的法定財務報表。]

有重大非控股權益的非全資附屬公司的詳細資料

下表列示 貴集團有重大非控股權益的非全資附屬公司的詳細資料。

附屬公司名稱	成立及運營地點	於2020年12月31日 非控股權益持有的 權益及投票權比例	截至	於2020年12月31日 累計非控股權益
			2020年12月31日 止期間分配至 非控股權益的溢利	
			人民幣千元	人民幣千元
賽科星集團	中國	41.64%	199,895	1,241,328

附錄一

會計師報告 — 本集團

有關 貴集團有重大非控股權益的附屬公司的財務資料概要載列如下。

	於2020年12月31日
	人民幣千元
流動資產	1,214,725
非流動資產	5,908,653
流動負債	(2,974,653)
非流動負債	(789,331)
	<u>3,359,394</u>
資產淨值	<u>3,359,394</u>
貴公司擁有人應佔權益	2,118,066
賽科星集團非控股權益	1,240,756
賽科星附屬公司非控股權益	572
	<u>3,359,394</u>
	<u>3,359,394</u>
	自2020年1月8日
	(收購賽科星
	集團日期)至
	2020年12月31日
	人民幣千元
收入	2,959,784
開支	(2,568,028)
	<u>391,756</u>
期內溢利	391,756
其他全面收益	25,401
	<u>417,157</u>
期內其他全面收益總額	<u>417,157</u>
以下各項應佔期內溢利：	
貴公司擁有人	191,861
賽科星集團非控股權益	199,895
	<u>391,756</u>
以下各項應佔期內全面收益總額：	
貴公司擁有人	206,685
賽科星集團非控股權益	210,472
	<u>417,157</u>
以下活動產生的現金流入／(流出)淨額：	
經營活動	746,876
投資活動	(550,231)
融資活動	(50,291)
	<u>146,354</u>

53. 後續財務報表

貴公司或其任何附屬公司概無就2020年12月31日之後的任何期間編製經審核財務報表。

54. 報告期後事項

除本報告所披露者外，於2020年12月31日後的事項及交易詳列如下：

於往績記錄期間後，於2021年4月1日，貴集團完成收購恆天然（應縣）牧場有限公司及恆天然（玉田）牧場有限公司（統稱「恆天然中國牧場」）的全部股權，總代價為人民幣2,530,566,000元，有關代價會根據相關買賣協議的條款作出調整。恆天然中國牧場主要於中國從事生產及銷售原料奶。有關收購事項的進一步詳情，請參閱本文件「概要－近期發展－恆天然收購事項」一節。

III. 收購前財務資料

如歷史財務資料附註43所述，於2020年1月8日，貴集團收購賽科星集團。

賽科星於2018年1月1日至2020年1月7日期間（「收購前期間」）的收購前綜合財務資料包括賽科星集團於收購前期間的財務資料，並根據附註4所載會計政策編製，該等政策符合國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則。

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至2019年12月31日止兩個年度及截至2020年1月7日止七天補充收購前財務資料

附註	截至12月31日止年度			截至1月7日止七天		
	2018年			2020年		
	生物資產 公平值 調整前的 業績	生物資產 公平值 調整 總計	生物資產 公平值 調整 總計	生物資產 公平值 調整前的 業績	生物資產 公平值 調整 總計	生物資產 公平值 調整 總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	2,103,874	2,103,874	2,407,511	53,205	53,205	53,205
銷售成本	(2,008,473)	(2,008,473)	(2,312,015)	(51,462)	(51,462)	(51,462)
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	-	-	-	-	-	-
存貨減值虧損前毛利	660,957	660,957	717,390	17,837	17,837	17,837
存貨減值虧損	(5,030)	(5,030)	(45,959)	(18)	(18)	(18)
存貨減值虧損後毛利	751,328	751,328	766,927	19,562	19,562	19,562
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	-	(399,789)	-	-	(4,584)	(4,584)
其他收入	30,599	30,599	29,752	203	203	203
銷售及分銷開支	(79,617)	(79,617)	(89,364)	(1,687)	(1,687)	(1,687)
行政開支	(100,233)	(100,233)	(141,008)	(4,025)	(4,025)	(4,025)
其他開支	(5,362)	(5,362)	(16,148)	(85)	(85)	(85)
分佔一間合營企業溢利	109	109	215	-	-	-
預期信貸虧損模式項下的減值虧損 (扣除撥回)	(9,915)	(9,915)	(14,681)	(83)	(83)	(83)
其他收益及虧損	(4,565)	(4,565)	(18,419)	71	71	71
融資成本	(129,444)	(129,444)	(141,064)	(2,800)	(2,800)	(2,800)
除稅前溢利	452,900	53,111	376,210	11,156	11,156	6,572
所得稅 (開支) / 抵免	(285)	(285)	192	-	-	-
年 / 期內溢利	452,615	52,826	376,402	11,156	11,156	6,572

附錄一

會計師報告 — 本集團

	截至12月31日止年度			截至1月7日止七天		
	2018年		2019年		2020年	
	生物資產 公平值 調整前的 業績	總計	生物資產 公平值 調整前的 業績	生物資產 公平值 調整	生物資產 公平值 調整	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
扣除所得稅後的其他全面收益/(開支)：						
其後不會重新分類至損益的項目	(4,791)	(4,791)	11,148	-	-	-
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	17	17	88	-	-	(3)
其後可能重新分類至損益的項目						
國外投資轉換產生的匯兌差額	(4,774)	(4,774)	11,236	-	-	(3)
扣除所得稅後的其他全面(開支)/收益	447,841	48,052	387,638	(267,165)	(4,584)	6,569
年/期內全面收益總額						
以下各項應佔年/期內溢利/(虧損)：						
賽科星擁有人	49,712					6,595
非控股權益	3,114					(23)
年/期內溢利	52,826					6,572
以下各項應佔年/期內全面收益/(開支)總額：						
賽科星擁有人	44,938					6,592
非控股權益	3,114					(23)
年/期內全面收益總額	48,052		120,473			6,569
每股盈利						
基本(人民幣)	0.05		0.12			0.01

附註

於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日

	附註	於12月31日		於2020年
		2018年	2019年	1月7日
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	<i>K</i>	2,220,605	2,289,212	2,285,832
使用權資產	<i>L</i>	317,150	324,651	325,020
投資物業	<i>M</i>	12,287	11,863	11,855
無形資產		909	737	733
於合營企業的權益		431	733	733
生物資產	<i>N</i>	2,541,223	2,746,839	2,751,180
遞延稅項資產	<i>O</i>	795	795	795
收購物業、廠房及設備以及 生物資產的預付款項		–	2,234	2,234
按公平值計入其他全面收益 的權益工具	<i>T</i>	35,540	46,688	46,688
		<u>5,128,940</u>	<u>5,423,752</u>	<u>5,425,070</u>
流動資產				
存貨	<i>P</i>	528,191	672,044	679,430
銷售應收款項及應收票據	<i>Q</i>	223,530	171,046	207,885
預付款項、按金及其他應收款項	<i>R</i>	32,672	29,752	32,933
銀行結餘及現金	<i>S</i>	153,131	195,300	162,299
已抵押及受限制銀行存款	<i>S</i>	27,963	24,997	24,997
		<u>965,487</u>	<u>1,093,139</u>	<u>1,107,544</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

	附註	於12月31日		於2020年
		2018年	2019年	1月7日
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
流動負債				
銷售應付款項及應付票據	V	928,743	1,256,423	1,304,917
其他應付款項及應計費用	W	356,009	334,159	342,398
合約負債	X	30,233	188,807	178,156
應付所得稅		246	17	16
租賃負債	AA	4,921	5,604	5,651
銀行借款	Y	1,148,799	1,090,647	1,052,992
其他撥備	AC	–	13,346	13,346
		<u>2,468,951</u>	<u>2,889,003</u>	<u>2,897,476</u>
流動負債淨額		<u>(1,503,464)</u>	<u>(1,795,864)</u>	<u>(1,789,932)</u>
總資產減流動負債		<u>3,625,476</u>	<u>3,627,888</u>	<u>3,635,138</u>
非流動負債				
遞延收入	Z	31,653	29,538	29,480
租賃負債	AA	285,308	297,616	298,330
其他負債	AB	3,460	660	660
銀行借款	Y	892,728	996,142	996,167
		<u>1,213,149</u>	<u>1,323,956</u>	<u>1,324,637</u>
資產淨值		<u><u>2,412,327</u></u>	<u><u>2,303,932</u></u>	<u><u>2,310,501</u></u>
資本及儲備				
股本	AD	918,600	918,600	918,600
儲備		<u>1,364,290</u>	<u>1,379,458</u>	<u>1,386,050</u>
賽科星擁有人應佔權益		2,282,890	2,298,058	2,304,650
非控股權益		<u>129,437</u>	<u>5,874</u>	<u>5,851</u>
權益總額		<u><u>2,412,327</u></u>	<u><u>2,303,932</u></u>	<u><u>2,310,501</u></u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至2019年12月31日止兩個年度以及截至2020年1月7日止七天

	賽科星擁有人應佔									
	股本	股份溢價	其他儲備	匯兌儲備	法定盈餘儲備	按公平值計入其他全面收益的儲備	保留溢利	小計	非控股權益	權益總額
	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
於2018年1月1日	918,600	1,085,625	(3,343)	161	53,720	(32,819)	222,756	2,244,700	134,574	2,379,274
年內溢利	-	-	-	-	-	-	49,712	49,712	3,114	52,826
年內其他全面收益(開支)	-	-	-	17	-	(4,791)	-	(4,774)	-	(4,774)
年內全面收益(開支)總額	-	-	-	17	-	(4,791)	49,712	44,938	3,114	48,052
轉入法定盈餘儲備	-	-	-	-	16,540	-	(16,540)	-	-	-
附屬公司清盤(附註ii)	-	-	(6,748)	-	-	-	-	(6,748)	(8,251)	(14,999)
於2018年12月31日	918,600	1,085,625	(10,091)	178	70,260	(37,610)	255,928	2,282,890	129,437	2,412,327
年內溢利(虧損)	-	-	-	-	-	-	112,004	112,004	(2,767)	109,237
年內其他全面收益	-	-	-	88	-	11,148	-	11,236	-	11,236
年內全面收益(開支)總額	-	-	-	88	-	11,148	112,004	123,240	(2,767)	120,473
轉入法定盈餘儲備	-	-	-	-	6,703	-	(6,703)	-	-	-
收購非控股權益(附註iii)	-	-	(110,624)	-	-	-	-	(110,624)	(118,593)	(229,217)
附屬公司清盤(附註iv)	-	-	2,552	-	-	-	-	2,552	(2,203)	349
於2019年12月31日	918,600	1,085,625	(118,163)	266	76,963	(26,462)	361,229	2,298,058	5,874	2,303,932
期內溢利(虧損)	-	-	-	-	-	-	6,595	6,595	(23)	6,572
期內其他全面開支	-	-	-	(3)	-	-	-	(3)	-	(3)
期內全面收益(開支)總額	-	-	-	(3)	-	-	6,595	6,592	(23)	6,569
於2020年1月7日	918,600	1,085,625	(118,163)	263	76,963	(26,462)	367,824	2,304,650	5,851	2,310,501

附註：

- (i) 根據中國相關法律法規，中國有限責任公司須將按照中國公認會計原則編製的年度除稅後溢利的10%撥入其法定盈餘儲備，直至結餘達至相關中國實體註冊資本的50%。法定盈餘儲備可用於彌補過往年度的虧損、擴大現有業務或轉化為有關實體的額外資本。
- (ii) 截至2018年12月31日止年度，附屬公司黑龍江省齊齊哈爾市賽優牧業有限公司（「齊齊哈爾賽優」）已清盤並註銷。清盤時分配予非控股權益持有人的資產淨值人民幣8,251,000元超過非控股權益賬面值人民幣6,748,000元的部分，記入其他儲備。
- (iii) 截至2019年12月31日止年度，賽科星以總現金代價人民幣229,217,000元向非控股權益持有人收購一間附屬公司寧夏賽科星額外19.11%股權及以下附屬公司的額外30%股權：鄂托克旗賽優、鄂爾多斯賽科星、呼倫貝爾賽優、濟源賽科星、定州賽科星及滄州賽科星。已付代價總額超過非控股權益賬面值人民幣118,593,000元的差額人民幣110,624,000元已記入其他儲備。
- (iv) 截至2019年12月31日止年度，一間附屬公司秦皇島全農精牛繁育有限公司已清盤並註銷。人民幣2,203,000元的資產淨值分配予非控股權益持有人。於清盤時人民幣791,000元的超過非控股權益的賬面值的部分，記入其他儲備，於收購前期間賽科星收購秦皇島全農精牛繁育有限公司非控股權益時支付的代價超過賬面值的部分所產生的撥回人民幣3,343,000元，一同記入其他儲備。

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至2019年12月31日止兩個年度以及截至2020年1月7日止七天

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天 人民幣千元
經營活動			
除稅前溢利	53,111	109,045	6,572
就以下各項做出調整：			
融資成本	129,444	141,064	2,800
分佔一間合營企業溢利	(109)	(215)	—
確認銷售應收款項及應收票據的 減值虧損	9,821	14,212	37
確認其他應收款項減值虧損	94	469	46
存貨減值虧損	5,030	45,959	18
物業、廠房及設備減值虧損	1,224	—	—
物業、廠房及設備折舊	90,694	101,538	2,593
使用權資產折舊	14,475	11,281	25
投資物業折舊	420	424	8
無形資產攤銷	173	173	3
遞延收入撥回	(6,220)	(6,414)	(58)
出售物業、廠房及設備的虧損／(收益)	1,824	2,671	(18)
生物資產的公平值減銷售成本變動產生的虧損	399,789	267,165	4,584
政府補助計入生物資產	(5,000)	(5,710)	—
訴訟撥備	—	13,346	—
匯兌虧損	215	551	—
營運資金變動前經營現金流量	694,985	695,559	16,610
營運資金變動：			
存貨減少／(增加)	60,936	(120,893)	(6,288)
銷售應收款項及應收票據減少／(增加)	33,959	37,481	(36,873)
預付款項、按金及其他應收款項增加	(11,182)	(188)	(1,693)
銷售應付款項及應付票據增加	334,873	272,670	88,617
其他應付款項及應計費用減少	(6,316)	(120,727)	(265)
合約負債增加／(減少)	26,414	140,864	(10,671)
經營所得現金	1,133,669	904,766	49,437
已付所得稅	(1,331)	(37)	—
經營活動所得現金淨額	1,132,338	904,729	49,437

附錄一

會計師報告 — 本集團

	截至12月31日止年度		截至2020年
			1月7日
	附註	2018年	2019年
	人民幣千元	人民幣千元	止七天 人民幣千元
投資活動			
購買物業、廠房及設備	(302,209)	(222,823)	(352)
添置生物資產	(942,320)	(895,890)	(58,471)
出售一間附屬公司所得款項	(118)	—	—
出售生物資產所得款項	331,237	537,950	16,324
出售物業、廠房及設備所得款項	15,122	3,068	161
提取已抵押及受限制銀行存款	91,712	45,728	—
存放已抵押及受限制銀行存款	(74,666)	(42,762)	—
投資按公平值計入其他全面 收益的權益工具	(100)	—	—
收取與生物資產及其他非流動資產 有關的政府補助	17,146	10,009	—
投資活動所用現金淨額	(864,196)	(564,720)	(42,338)
融資活動			
已付利息			
— 來自借款	(113,808)	(108,161)	(126)
— 來自租賃負債	(15,302)	(15,480)	—
新籌措銀行借款	743,424	1,274,561	—
償還借款	(972,126)	(1,229,456)	(39,974)
償還租賃負債	(3,718)	(10,203)	—
向非控股權益持有人支付或有代價	AB (600)	(2,800)	—
收購非控股權益	—	(206,295)	—
融資活動所用現金淨額	(362,130)	(297,834)	(40,100)
現金及現金等價物(減少)/增加			
淨額	(93,988)	42,175	(33,001)
年/期初現金及現金等價物	247,130	153,131	195,300
匯率變動影響	(11)	(6)	—
年/期末現金及現金等價物	153,131	195,300	162,299
以銀行結餘及現金列值	153,131	195,300	162,299

應用國際財務報告準則

為編製收購前期間的歷史財務資料，賽科星集團已於整個收購前期間貫徹應用於2020年1月1日起開始的財政年度生效的國際財務報告準則。

A. 收入及分部資料

收入

(i) 客戶合約收入分類

貨品類型

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
			人民幣千元
銷售以下各項的收入：			
– 原料奶	2,037,472	2,347,557	52,604
– 育種產品	66,402	59,954	601
	<u>2,103,874</u>	<u>2,407,511</u>	<u>53,205</u>
收入確認時間			
時間點	<u>2,103,874</u>	<u>2,407,511</u>	<u>53,205</u>

(ii) 客戶合約之履約責任

賽科星集團的主要業務活動為繁殖奶牛及種畜、原料奶生產及銷售以及育種產品生產及銷售。

就銷售原料奶及育種產品而言，收入於貨品控制權移交時（即客戶收到及接受貨品的時間點）確認。交易價格的支付乃基於與客戶協定的價格釐定。信貸期通常為交貨後30天至180天。

(iii) 分配至客戶合約之餘下履約責任之交易價格

銷售原料奶及育種產品為期一年或不足一年。作為國際財務報告準則第15號的可行權宜辦法，賽科星集團無需披露分配至該等未達成客戶合約（原預定期限為一年或不足一年）的交易價格。

分部資料

分部業績指各分部賺取的溢利或產生的虧損，不計及生物資產公平值減銷售成本變動、分佔一間合營企業溢利／（虧損）及不直接歸屬於經營分部的其他總辦事處及公司的收入及開支。

向賽科星集團執行董事（即主要經營決策者（「主要經營決策者」））呈報的資料出於分配資源及評估分部業績目的，乃以所交付的貨品類型為重點。於得出賽科星集團的經營及可報告分部時，未合併任何經營分部。

具體而言，根據國際財務報告準則第8號經營分部，賽科星集團的可報告分部如下：

- 原料奶業務：飼養及養殖奶牛及生產原料奶。
- 反芻動物養殖系統化解決方案—育種業務：生產及銷售育種產品。

分部收入及業績

截至2018年12月31日止年度

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案— 育種業務	分部總計	對銷	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分部收入					
對外銷售	2,037,472	66,402	2,103,874	-	2,103,874
分部間銷售	-	15,722	15,722	(15,722)	-
	<u>2,037,472</u>	<u>82,124</u>	<u>2,119,596</u>	<u>(15,722)</u>	<u>2,103,874</u>
分部業績	<u>504,017</u>	<u>(52,363)</u>	<u>451,654</u>	<u>(173)</u>	<u>451,481</u>
生物資產的公平值減銷售 成本變動產生的虧損					(399,789)
分佔一間合營企業溢利					109
未分配其他收入					<u>1,310</u>
除稅前溢利					<u><u>53,111</u></u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至2019年12月31日止年度

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案— 育種業務	分部總計	對銷	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分部收入					
對外銷售	2,347,557	59,954	2,407,511	—	2,407,511
分部間銷售	—	12,629	12,629	(12,629)	—
	<u>2,347,557</u>	<u>72,583</u>	<u>2,420,140</u>	<u>(12,629)</u>	<u>2,407,511</u>
分部業績	<u>462,466</u>	<u>(88,356)</u>	<u>374,110</u>	<u>1,279</u>	<u>375,389</u>
生物資產的公平值減銷售 成本變動產生的虧損					(267,165)
分佔一間合營企業溢利					215
未分配其他收入					915
未分配其他收益及虧損					21
未分配融資成本					(330)
除稅前溢利					<u>109,045</u>

截至2020年1月7日止七天

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案— 育種業務	分部總計	對銷	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分部收入					
對外銷售	52,604	601	53,205	—	53,205
分部間銷售	—	—	—	—	—
	<u>52,604</u>	<u>601</u>	<u>53,205</u>	<u>—</u>	<u>53,205</u>
分部業績	<u>12,262</u>	<u>(905)</u>	<u>11,357</u>	<u>—</u>	<u>11,357</u>
生物資產的公平值減銷售 成本變動產生的虧損					(4,584)
未分配其他收入					12
未分配融資成本					(213)
除稅前溢利					<u>6,572</u>

分部間對銷指反芻動物養殖系統化解決方案—育種業務分部到原料奶業務分部的育種產品銷售的對銷。

反芻動物養殖系統化解決方案—育種業務分部的分部收入包括各收購前期間的分部間收入人民幣15,722,000元、人民幣12,629,000元及零，其按反芻動物養殖系統化解決方案—育種業務分部與原料奶業務分部之間的現行市價收取。

分部資產及分部負債

主要經營決策者根據各分部的經營業績作出決策。由於主要經營決策者並不會出於資源分配及績效評估目的而定期審查此類資料，因此未呈列對分部資產及分部負債之分析。因此，僅呈列分部收入及分部業績。

其他分部資料

計入計量分部業績的金額：

截至2018年12月31日止年度

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案— 育種業務	分部總計	未分配	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入計量分部損益之 金額：					
計入損益之折舊及攤銷	90,658	7,599	98,257	7,505	105,762
銷售應收款項減值					
虧損淨額	2,371	7,450	9,821	—	9,821
其他應收款項減值					
虧損淨額	87	7	94	—	94
物業、廠房及 設備減值虧損	—	1,224	1,224	—	1,224
出售物業、廠房及 設備之虧損	1,695	129	1,824	—	1,824
存貨減值虧損	—	5,030	5,030	—	5,030
融資成本	124,639	4,805	129,444	—	129,444
銀行利息收入	(740)	(5)	(745)	(1,280)	(2,025)
	<u>(740)</u>	<u>(5)</u>	<u>(745)</u>	<u>(1,280)</u>	<u>(2,025)</u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至2019年12月31日止年度

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案— 育種業務	分部總計	未分配	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入計量分部損益之 金額：					
計入損益之折舊及攤銷	100,103	6,545	106,648	6,768	113,416
銷售應收款項減值					
虧損淨額	6,530	7,682	14,212	—	14,212
其他應收款項減值					
虧損淨額	290	179	469	—	469
出售物業、廠房及 設備之虧損	2,653	9	2,662	9	2,671
存貨減值虧損	—	45,959	45,959	—	45,959
融資成本	136,040	4,694	140,734	330	141,064
銀行利息收入	(308)	(3)	(311)	(785)	(1,096)

截至2020年1月7日止七天

	原料奶 業務	反芻動物 養殖系統化 解決方案— 育種業務	分部總計	未分配	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入計量分部損益之 金額：					
計入損益之折舊及攤銷	2,375	141	2,516	114	2,630
銷售應收款項減值					
虧損淨額	—	37	37	—	37
其他應收款項減值					
虧損淨額	46	—	46	—	46
存貨減值虧損	—	18	18	—	18
出售物業、廠房及 設備之收益	(18)	—	(18)	—	(18)
融資成本	2,551	36	2,587	213	2,800
銀行利息收入	(17)	—	(17)	(12)	(29)

地區資料

由於來自外部客戶的所有收入均來自位於中國大陸的客戶，並且所有非流動資產均位於中國大陸，並且由於整個地區客戶類型或類別的相似性及監管環境的相似性，所有分部均在全國範圍內進行管理，因此並無按分部呈列地理資料。

主要客戶收入

於收購前期間，單獨佔賽科星集團總收益10%以上的來自客戶的收入如下：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
來自銷售原料奶的收入：			人民幣千元
客戶A	826,587	2,106,631	50,158
客戶B	<u>1,004,842</u>	<u>不適用¹</u>	<u>不適用¹</u>

1 於有關年度／期間，相關收入對賽科星集團總收益的貢獻並無超過10%。

於收購前期間，概無單一客戶貢獻賽科星集團來自出售育種產品的收入10%以上。

B. 其他收入

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
有關下列各項的政府補助			人民幣千元
— 生物資產 (附註i)	5,000	5,710	—
— 物業、廠房及設備 (附註Z)	4,479	3,810	51
— 研發活動 (附註Z)	980	2,160	7
— 收入 (附註ii)	10,949	3,613	—
	21,408	15,293	58
銷售原材料收入	2,522	8,775	8
銀行利息收入	2,025	1,096	29
租賃收入	4,613	4,202	80
其他	31	386	28
	<u>30,599</u>	<u>29,752</u>	<u>203</u>

附註：

- i. 該等政府補助為賽科星集團從相關政府機關收取的政府補貼，以為賽科星集團採購奶牛提供獎勵。當收取補助時，賽科星集團會確認政府補助。
- ii. 該等政府補助為賽科星集團從相關政府機關收取的無條件政府補貼，以為賽科星集團的日常營運提供即時的財政資助。

C. 其他開支

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
銷售原材料成本	2,420	13,092	—
投資物業折舊	420	424	8
使用權資產折舊	2,396	2,232	50
其他	126	400	27
	<u>5,362</u>	<u>16,148</u>	<u>85</u>

D(I). 預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
就下列各項確認減值虧損：			
— 銷售應收款項及應收票據	(9,821)	(14,212)	(37)
— 其他應收款項	(94)	(469)	(46)
	<u>(9,915)</u>	<u>(14,681)</u>	<u>(83)</u>

D(II). 其他收益及虧損

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
出售物業、廠房及設備之 (虧損)／收益	(1,824)	(2,671)	18
物業、廠房及設備減值虧損	(1,224)	—	—
訴訟撥備 (附註AC)	—	(13,346)	—
匯兌虧損	(215)	(551)	—
其他	(1,302)	(1,851)	53
	<u>(4,565)</u>	<u>(18,419)</u>	<u>71</u>

E. 年／期內溢利

年內溢利乃於扣除(計入)以下各項後得出：

(i) 銷售成本

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
經公平值調整前的已售原料奶成本	1,318,493	1,566,654	33,406
計入銷售成本的原料奶公平值調整	<u>660,957</u>	<u>717,390</u>	<u>17,837</u>
經公平值調整後的已售原料奶成本	1,979,450	2,284,044	51,243
育種產品銷售成本	<u>29,023</u>	<u>27,971</u>	<u>219</u>
	<u>2,008,473</u>	<u>2,312,015</u>	<u>51,462</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

(ii) 員工成本(包括董事酬金)

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
薪金及津貼	213,627	234,144	4,645
退休福利計劃供款	11,206	10,456	133
僱員福利總額	224,833	244,600	4,778
減：生物資產的資本化	(70,444)	(81,059)	(1,471)
	<u>154,389</u>	<u>163,541</u>	<u>3,307</u>

(iii) 折舊及攤銷

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
物業、廠房及設備折舊	168,604	179,567	3,589
投資物業折舊	420	424	8
使用權資產折舊	15,998	18,292	343
減：生物資產的資本化	(79,433)	(85,040)	(1,313)
	<u>105,589</u>	<u>113,243</u>	<u>2,627</u>
無形資產攤銷	<u>173</u>	<u>173</u>	<u>3</u>

(iv) 其他項目

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
存貨減值虧損	5,030	45,959	18
物業、廠房及設備減值虧損	1,224	—	—
就下列各項確認信用虧損：			
— 銷售應收款項及應收票據	9,821	14,212	37
— 其他應收款項	94	469	46
核數師酬金	500	500	—

截至2018年及2019年12月31日止兩個年度以及截至2020年1月7日止七天，計入行政開支的研發開支分別為人民幣8,812,000元、人民幣9,441,000元及人民幣155,000元。

(v) 於收購前期間，賽科星集團在生物資產公平值調整前的業績分析如下：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
生物資產公平值			
調整前的年／期內溢利	452,615	376,402	11,156
生物資產公平值減銷售			
成本變動產生的虧損*	(399,789)	(267,165)	(4,584)
年／期內溢利	52,826	109,237	6,572

* 根據賽科星集團管理層估計，餘額中包括因生物資產公平值減銷售成本變動產生的截至2018年及2019年12月31日止年度以及截至2020年1月7日止七天的未變現收益／(虧損)人民幣(109,705,000)元、人民幣206,750,000元及人民幣4,420,000元。

F. 融資成本

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
			人民幣千元
以下各項的利息開支：			
— 銀行借款	113,040	107,874	2,470
— 租賃負債	15,302	15,480	310
— 客戶合約負債所產生的利息 (附註X)	1,102	17,710	20
	<u>129,444</u>	<u>141,064</u>	<u>2,800</u>

G. 所得稅開支／(抵免)

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
			人民幣千元
當期企業所得稅	1,080	—	—
遞延稅	(795)	—	—
過往年度超額撥備	—	(192)	—
	<u>285</u>	<u>(192)</u>	<u>—</u>

於收購前期間，賽科星集團須按25%的法定稅率繳納企業所得稅。

根據中國現行的稅務規定及法規，賽科星若干附屬公司獲豁免就來自在中國經營農業業務的應課稅溢利繳納企業所得稅。

附錄一

會計師報告 – 本集團

收購前期間的稅項開支可與綜合損益及其他全面收益表的除稅前溢利進行對賬，具體如下：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天 人民幣千元
除稅前溢利	53,111	109,045	6,572
按法定稅率25%計算的稅項	13,278	27,261	1,643
免稅對農業經營的影響	(103,750)	(97,563)	(2,772)
未確認稅項虧損及可抵扣暫時性 差異的影響	89,956	68,939	1,127
不可扣稅支出之影響	828	1,417	2
應佔合營公司溢利的稅務影響	(27)	(54)	–
過往年度超額撥備	–	(192)	–
	<u>285</u>	<u>(192)</u>	<u>–</u>

H. 董事、最高行政人員及僱員酬金

(i) 董事酬金

於收購前期間已付或應付賽科星董事的酬金詳情如下：

	董事袍金	薪金及津貼	退休福利 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2018年12月31日止年度：				
執行董事：				
– 楊文俊先生(行政總裁)	–	29	7	36
– 李喜和先生	–	401	7	408
– 張劍先生	–	373	6	379
	<u>–</u>	<u>803</u>	<u>20</u>	<u>823</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

	董事袍金	薪金及津貼	退休福利 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非執行董事：				
– 陳曉東先生	–	–	–	–
– 顏茂華先生	–	–	–	–
– 張沅先生	–	–	–	–
– 馬小偉先生	–	–	–	–
– 劉信先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–
截至2019年12月31日止年度：				
執行董事：				
– 楊文俊先生 (行政總裁)	–	21	7	28
– 李喜和先生	–	461	7	468
– 張劍先生	–	467	6	473
	–	949	20	969
	–	949	20	969
非執行董事：				
– 陳曉東先生	–	–	–	–
– 顏茂華先生	–	–	–	–
– 張沅先生	–	–	–	–
– 馬小偉先生	–	–	–	–
– 劉信先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–
截至2020年1月7日止七天：				
執行董事：				
– 楊文俊先生 (行政總裁)	–	–	–	–
– 李喜和先生	–	–	–	–
– 張劍先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–
非執行董事：				
– 陳曉東先生	–	–	–	–
– 顏茂華先生	–	–	–	–
– 張沅先生	–	–	–	–
– 馬小偉先生	–	–	–	–
– 劉信先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–

(ii) 僱員薪酬

於各收購前期間，賽科星集團五位最高薪人士中分別包括2名、2名及2名賽科星董事，其薪酬載於上文的披露中。其餘3名、3名及3名人士於各收購前期間的薪酬分別如下：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
			人民幣千元
薪金及津貼	1,061	1,436	39
退休福利計劃供款	17	17	–
	<u>1,078</u>	<u>1,453</u>	<u>39</u>

並非賽科星董事且薪酬處於以港元（「港元」）計的以下範圍的五位最高薪人士之薪酬：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
			止七天
零至1,000,000港元	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>

於收購前期間，賽科星集團並無向任何執行董事、非執行董事或五位最高薪人士支付任何酬金，作為吸引彼等加入賽科星集團或於加入賽科星集團時的獎勵或作為離職補償。於收購前期間，概無董事及行政總裁放棄任何薪酬。

I. 股息

賽科星集團旗下的其他公司於收購前期間概無派付或宣派股息。

J. 每股盈利

賽科星擁有人應佔每股基本盈利基於以下數據計算：

盈利數字計算如下：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
			人民幣千元
<u>溢利</u>			
用以計算基本盈利之溢利	<u>49,712</u>	<u>112,004</u>	<u>6,595</u>
<u>股份數目</u>			
用以計算每股基本盈利之			
普通股加權平均數目	<u>918,600</u>	<u>918,600</u>	<u>918,600</u>

由於收購前期間並無潛在的攤薄股份，因此並無呈列每股攤薄虧損。

附錄一

會計師報告 — 本集團

K. 物業、廠房及設備

	器械及		租賃物業				總計
	樓宇	設備	汽車	電子設備	裝修	在建工程	
	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
成本							
於2018年1月1日	1,784,339	355,495	94,551	112,859	19,196	96,636	2,463,076
添置	36,497	26,250	721	11,907	3,220	230,193	308,788
轉撥至投資物業	(818)	-	-	-	-	-	(818)
轉撥	228,838	39,191	-	5,758	-	(273,787)	-
出售	(1,319)	(24,058)	(582)	(5,155)	-	-	(31,114)
於2018年12月31日	2,047,537	396,878	94,690	125,369	22,416	53,042	2,739,932
添置	31,598	32,925	561	12,140	910	175,779	253,913
轉撥	132,758	44,648	-	4,012	-	(181,418)	-
出售	(4,563)	(6,646)	(1,235)	(2,711)	-	-	(15,155)
於2019年12月31日	2,207,330	467,805	94,016	138,810	23,326	47,403	2,978,690
添置	-	66	-	-	-	286	352
出售	-	(300)	-	(262)	-	-	(562)
於2020年1月7日	2,207,330	467,571	94,016	138,548	23,326	47,689	2,978,480
折舊							
於2018年1月1日	(164,341)	(88,255)	(59,800)	(45,724)	(5,547)	-	(363,667)
本年度撥備	(95,279)	(51,691)	(2,889)	(15,755)	(2,990)	-	(168,604)
出售	109	10,228	439	3,392	-	-	14,168
於2018年12月31日	(259,511)	(129,718)	(62,250)	(58,087)	(8,537)	-	(518,103)
本年度撥備	(107,025)	(55,038)	(1,178)	(14,694)	(1,632)	-	(179,567)
出售	1,073	3,860	1,143	2,116	-	-	8,192
於2019年12月31日	(365,463)	(180,896)	(62,285)	(70,665)	(10,169)	-	(689,478)
本期間撥備	(2,105)	(989)	(29)	(429)	(37)	-	(3,589)
出售	-	236	-	183	-	-	419
於2020年1月7日	(367,568)	(181,649)	(62,314)	(70,911)	(10,206)	-	(692,648)

附錄一

會計師報告 — 本集團

	器械及		租賃物業				總計
	樓宇	設備	汽車	電子設備	裝修	在建工程	
	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
減值							
於2018年1月1日	-	-	-	-	-	-	-
本年度撥備	(1,069)	(46)	-	(109)	-	-	(1,224)
於2018年12月31日	(1,069)	(46)	-	(109)	-	-	(1,224)
出售	1,069	46	-	109	-	-	1,224
於2019年12月31日及 2020年1月7日	-	-	-	-	-	-	-
賬面值							
於2018年1月1日	<u>1,619,998</u>	<u>267,240</u>	<u>34,751</u>	<u>67,135</u>	<u>13,649</u>	<u>96,636</u>	<u>2,099,409</u>
於2018年12月31日	<u>1,786,957</u>	<u>267,114</u>	<u>32,440</u>	<u>67,173</u>	<u>13,879</u>	<u>53,042</u>	<u>2,220,605</u>
於2019年12月31日	<u>1,841,867</u>	<u>286,909</u>	<u>31,731</u>	<u>68,145</u>	<u>13,157</u>	<u>47,403</u>	<u>2,289,212</u>
於2020年1月7日	<u>1,839,762</u>	<u>285,922</u>	<u>31,702</u>	<u>67,637</u>	<u>13,120</u>	<u>47,689</u>	<u>2,285,832</u>

物業、廠房及設備項目（在建工程除外）乃經計及其估計剩餘價值後，以直線法按以下使用年期折舊：

	可使用年期
樓宇	20-30年
器械及設備	5-10年
汽車	5年
電子設備	5年
租賃物業裝修	租期內

L. 使用權資產

	<u>租賃土地</u>	<u>物業</u>	<u>器械</u>	<u>總計</u>
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日的賬面值	312,736	34,643	23	347,402
添置	1,418	13,809	3,629	18,856
提早終止租賃協議	(7,209)	(25,901)	–	(33,110)
折舊開支	<u>(9,360)</u>	<u>(6,255)</u>	<u>(383)</u>	<u>(15,998)</u>
於2018年12月31日的賬面值	297,585	16,296	3,269	317,150
添置	8,196	15,592	4,204	27,992
提早終止租賃協議	–	(2,199)	–	(2,199)
折舊開支	<u>(9,759)</u>	<u>(6,579)</u>	<u>(1,954)</u>	<u>(18,292)</u>
於2019年12月31日的賬面值	296,022	23,110	5,519	324,651
添置	–	–	712	712
折舊開支	<u>(180)</u>	<u>(116)</u>	<u>(47)</u>	<u>(343)</u>
於2020年1月7日的賬面值	<u>295,842</u>	<u>22,994</u>	<u>6,184</u>	<u>325,020</u>
	<u>於12月31日</u>		<u>於2020年</u>	
	<u>2018年</u>	<u>2019年</u>	<u>1月7日</u>	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
與短期租賃有關的開支	278	1,388	23	
租賃現金流出總額	<u>19,298</u>	<u>27,071</u>	<u>23</u>	

於收購前期間，賽科星集團租賃各種土地、物業及機器以進行運營。簽訂租賃合約的固定期限為1年至50年。租賃條款乃根據個人情況協商確定，其中包含不同的支付條款及條件。于釐定租期及評估不可撤銷期間長度時，賽科星集團應用合約的定義並厘定合約可強制執行的期間。租賃負債的租賃到期分析之詳情載於附註AA。

貴集團定期就汽車、機器及辦公設備訂立短期租賃。於各年／期末，短期租賃的組合與如上文所披露的短期租賃開支的短期租賃組合相似。

租賃限制或契諾

於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，已確認總賬面值人民幣19,565,000元、人民幣28,629,000元及人民幣29,178,000元相關使用權資產的租賃負債分別為人民幣18,778,000元、人民幣28,401,000元及人民幣29,143,000元。除出租人持有的租賃資產的擔保權益外，租賃協議不強加任何契諾。租賃資產不得用作借款擔保。

M. 投資物業

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：			
於年／期初	12,283	13,101	13,101
自物業、廠房及設備轉撥	818	–	–
於年／期末	13,101	13,101	13,101
折舊：			
於年／期初	(394)	(814)	(1,238)
年／期內撥備	(420)	(424)	(8)
於年／期末	(814)	(1,238)	(1,246)
賬面值：			
於年／期初	11,889	12,287	11,863
於年／期末	12,287	11,863	11,855

於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，賽科星集團投資物業的公平值分別為人民幣13,705,000元、人民幣13,408,000元及人民幣13,408,000元。

賽科星集團委聘一名合資格獨立估值師仲量聯行進行估值。估值師地址載列於附註18。賽科星集團管理層與估值師緊密合作，以建立適當的估值技術及模型輸入數據。

於對投資物業進行估值時，仲量聯行根據彼等投資物業於估值日期的折舊重置成本採用成本法。收購前期間使用的估值技術並無變化。

估計物業的公平值時，物業的最高及最佳用途乃其當前用途。

於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日，賽科星集團投資物業的公平值被分類至第3級公平值計量。於往績記錄期間，並無第3級轉入或轉出。

N. 生物資產

A 活動屬性

賽科星集團的生物資產為用作生產原料奶的奶牛及生產牛凍精的種畜。

賽科星集團的奶牛包括生產牛奶的成母牛以及未達到生產原料奶年齡的育成牛及犢牛，以及生產牛凍精的種畜，均分類為非流動資產。賽科星集團於各報告期末擁有的奶牛及種畜的數量如下所示：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	頭	頭	頭
成母牛	66,912	70,134	70,333
育成牛及犢牛	64,657	60,500	60,487
種畜	129	115	115
生物資產總計	<u>131,698</u>	<u>130,749</u>	<u>130,935</u>

賽科星集團承受原料奶及銷售牛凍精價格變動帶來的財務風險。賽科星集團預計，在可預見的將來原料奶及牛凍精價格不會大幅下跌，且賽科星集團管理層認為，並無可用的衍生工具或賽科星集團可以訂立的其他合約用於管理原料奶及牛凍精價格下跌的風險。

一般而言，育成牛在約14個月大時受精。約285天的孕育期後，犏牛出生，而奶牛開始生產原料奶並開始泌乳期。成母牛一般產奶約305天至340天，之後進入約60天的乾奶期。育成牛開始產原料奶時，將按轉撥日期的估計公平值轉撥至成母牛類別。

賽科星集團承受有關其生物資產的多項經營風險，如下所示：

i. 監管及環境風險

賽科星集團受其經營業務所在地的法律及法規所規限。賽科星集團已制訂環保政策及程序以符合當地環保及其他法律。管理層進行定期檢討以識別環境風險並確保訂立的制度足以管理該等風險。

ii. 氣候、疾病及其他自然風險

賽科星集團的生物資產承受氣候變化、疾病及其他自然力量所帶來損害的風險。賽科星集團已制定旨在監控及減少有關風險的流程，包括定期檢查、疾病控制、調查及保險。

B 賽科星集團生物資產的農產品數量

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	噸	噸	止七天
數量 — 銷售所產原料奶	<u>554,995</u>	<u>605,020</u>	<u>12,569</u>

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	劑	劑	止七天
數量 — 銷售牛凍精	<u>1,276,488</u>	<u>928,088</u>	<u>9,124</u>

C 生物資產的價值

	截至2018年12月31日止年度			
	成母牛	育成牛及 犢牛	種畜	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日之結餘	1,340,619	959,748	34,270	2,334,637
採購成本	780	88	3,119	3,987
餵飼成本及其他相關成本	—	854,340	7,811	862,151
轉撥	723,336	(723,336)	—	—
出售／死亡導致的減少	(183,356)	(69,418)	(6,989)	(259,763)
公平值減銷售成本變動產生的 (虧損)／收益	(409,042)	19,136	(9,883)	(399,789)
於2018年12月31日之結餘	<u>1,472,337</u>	<u>1,040,558</u>	<u>28,328</u>	<u>2,541,223</u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

截至2019年12月31日止年度

	成母牛	育成牛及 犏牛	種畜	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2019年1月1日之結餘	1,472,337	1,040,558	28,328	2,541,223
採購成本	178	605	966	1,749
餵飼成本及其他相關成本	–	869,740	9,646	879,386
轉撥	921,780	(921,780)	–	–
出售／死亡導致的減少	(230,711)	(172,662)	(4,981)	(408,354)
公平值減銷售成本變動產生的 (虧損)／收益	(489,403)	214,326	7,912	(267,165)
於2019年12月31日之結餘	<u>1,674,181</u>	<u>1,030,787</u>	<u>41,871</u>	<u>2,746,839</u>

截至2020年1月7日止七天

	成母牛	育成牛及 犏牛	種畜	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2020年1月1日之結餘	1,674,181	1,030,787	41,871	2,746,839
餵飼成本及其他相關成本	–	16,998	111	17,109
轉撥	19,178	(19,178)	–	–
出售／死亡導致的減少	(3,817)	(4,367)	–	(8,184)
公平值減銷售成本變動產生的 (虧損)／收益	(10,610)	5,596	430	(4,584)
於2020年1月7日之結餘	<u>1,678,932</u>	<u>1,029,836</u>	<u>42,412</u>	<u>2,751,180</u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

賽科星董事已委聘一名合資格獨立估值師仲量聯行以協助賽科星集團評估賽科星集團奶牛的公平值。估值師地址載列於附註22。估值師及賽科星集團管理層定期開會討論估值技術及市場數據變動，以確保估值獲正確執行。釐定公平值所用的估值技術及估值模型所用的關鍵輸入值於附註AI披露。

初始確認農產品（原料奶及育種產品）及於收購前期間生物資產公平值減銷售成本變動產生的總收益或虧損分析如下：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
			人民幣千元
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	660,957	717,390	17,837
生物資產公平值減銷售			
成本變動產生的虧損	(399,789)	(267,165)	(4,584)
	<u>261,168</u>	<u>450,225</u>	<u>13,253</u>

O. 遞延稅項資產

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延稅項資產			
— 預期信貸虧損撥備	<u>795</u>	<u>795</u>	<u>795</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

收購前期間未確認的稅項虧損及其他暫時性差異之詳情載列如下：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
稅項虧損	–	4,066	4,132
其他暫時性差異	125	2,921	2,921
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

於本期間將屆滿之尚未確認稅項虧損如下：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
2024年	–	4,066	4,066
2025年	–	–	66
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

P. 存貨

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料	452,827	619,267	627,826
育種產品	56,564	17,065	16,188
耗材	18,800	35,712	35,416
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

Q. 銷售應收款項及應收票據

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售應收款項	254,181	214,781	251,657
減：信貸虧損撥備	(30,801)	(44,735)	(44,772)
	223,380	170,046	206,885
應收票據	150	1,000	1,000
銷售應收款項及 應收票據	<u>223,530</u>	<u>171,046</u>	<u>207,885</u>

於2018年1月1日，應收客戶合約銷售款項為人民幣287,155,000元。

銷售應收款項及應收票據主要指銷售原料奶及育種產品的應收款項。

下表載列銷售應收款項及應收票據的賬齡分析，經扣除各報告期末的交付日期所列的信貸虧損（呆賬）撥備。

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售應收款項及應收票據：			
— 180天內	172,177	149,023	180,699
— 180天至1年	33,382	13,534	18,574
— 1年至2年	13,995	6,215	6,445
— 2年以上	3,976	2,274	2,167
	<u>223,530</u>	<u>171,046</u>	<u>207,885</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

賽科星集團的銷售應收款項結餘中包括於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日的總賬面值分別為人民幣225,161,000元、人民幣73,631,000元及人民幣73,343,000元的應收款項，該等款項於報告日期已逾期。逾期結餘中，於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日的人民幣63,089,000元、人民幣41,364,000元及人民幣46,259,000元已逾期90天或更長時間，並不被視為違約，原因是信貸質素並無重大變化，故該等款項仍被認為可收回。賽科星集團就該等結餘並無持有任何抵押品，亦不會收取任何利息。

預期虧損模式下信貸虧損的變動載列如下：

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天
			人民幣千元
於年／期初	21,640	30,801	44,735
年／期內撥備	9,821	14,212	37
撇銷	(660)	(278)	–
於年／期末	30,801	44,735	44,772

R. 預付款項、按金及其他應收款項

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	12,748	15,705	15,528
按金	6,941	7,112	5,628
出售生物資產的			
應收款項	7,021	4,382	5,916
其他	6,590	3,018	6,372
減：信貸虧損撥備	(628)	(465)	(511)
	32,672	29,752	32,933

S. 已抵押及受限制銀行存款以及銀行結餘及現金

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已抵押及受限制銀行存款	27,963	24,997	24,997
現金及現金等價物	153,131	195,300	162,299
	<u>181,094</u>	<u>220,297</u>	<u>187,296</u>
已抵押及受限制銀行存款			
— 應付票據	16,903	5,696	5,696
— 銀行借款	584	60	60
— 凍結銀行存款 (附註)	10,476	19,241	19,241
	<u>27,963</u>	<u>24,997</u>	<u>24,997</u>

附註：凍結銀行存款指賽科星集團為被告方的訴訟中由中國法院凍結的存款。

現金及現金等價物包括賽科星持有的現金及現有存款，於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日按現行市場年利率0.30%計息。

於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日的已抵押及受限制銀行存款按年利率1.15%計息。

T. 按公平值計入其他全面收益的權益工具

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
未有報價權益工具	35,540	46,688	46,688

上述未有報價股本投資指賽科星集團於內蒙古星連星牧業有限公司、內蒙古壹新實業有限公司及內蒙古圖科農牧科技有限公司的股本投資。

公平值計量詳情載於附註AI。

U. 資產抵押或限制

賽科星集團的借款以賽科星集團生物資產抵押作擔保，賬面值如下：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
生物資產	1,403,989	1,449,034	1,449,034

賽科星集團之已抵押及受限制銀行存款及其賬面值載列於附註S。

V. 銷售應付款項及應付票據

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售應付款項	834,533	1,050,239	1,098,733
應付票據	94,210	206,184	206,184
	<u>928,743</u>	<u>1,256,423</u>	<u>1,304,917</u>

應付票據通常於一年內到期。

下表載列於各報告期末銷售應付款項及應付票據的賬齡分析：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	869,858	1,207,990	1,256,484
1至2年	41,187	33,041	33,041
2至3年	4,511	4,230	4,230
超過3年	13,187	11,162	11,162
	<u>928,743</u>	<u>1,256,423</u>	<u>1,304,917</u>

W. 其他應付款項及應計費用

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付建設成本	289,697	259,625	259,625
已收按金	13,429	13,696	14,142
應計員工成本	33,523	31,546	35,812
其他應付稅項	1,687	626	685
收購非控股權益應付代價	—	22,922	22,922
預收租賃款	—	—	4
預收購牛款	1,403	1,064	1,827
其他	16,270	4,680	7,381
	<u>356,009</u>	<u>334,159</u>	<u>342,398</u>

X. 合約負債

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
育種產品銷售	2,757	3,426	3,127
原料奶銷售 (附註)	27,476	185,381	175,029
	<u>30,233</u>	<u>188,807</u>	<u>178,156</u>

附註：於2018年1月1日，來自客戶合約的合約負債為人民幣2,717,000元。

截至2018年及2019年12月31日止年度及截至2020年1月7日止七天，若干客戶就自賽科星集團購買原料奶作出預付款項。若干客戶預付款項按介乎2.5%至4.5%的利率計息。利息亦須於交付原料奶時結算。

於各報告期間確認的收益包括於各報告期間開始時合約負債的全部金額。於各收購前期間概無確認任何與過往年度已履行之履約責任有關的收益。

Y. 銀行借款

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已擔保 (附註i)	1,285,828	1,175,102	1,175,127
未擔保 (附註ii)	755,699	911,687	874,032
	<u>2,041,527</u>	<u>2,086,789</u>	<u>2,049,159</u>
上述借款的賬面值須按下列期限償還：			
一年內	1,148,799	1,090,647	1,052,992
超過一年但未超過兩年之期間內	282,753	555,547	532,502
超過兩年但未超過五年之期間內	439,572	340,978	365,943
超過五年之期間	170,403	99,617	97,722
減：流動負債項下所示 於一年內到期之金額	<u>(1,148,799)</u>	<u>(1,090,647)</u>	<u>(1,052,992)</u>
非流動負債項下所示金額	<u>892,728</u>	<u>996,142</u>	<u>996,167</u>

銀行借款包括：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按浮動利率計息的銀行借款	833,786	842,120	842,120
按固定利率計息的銀行借款	1,207,741	1,244,669	1,207,039
	<u>2,041,527</u>	<u>2,086,789</u>	<u>2,049,159</u>

賽科星集團銀行借款的實際利率範圍載列如下：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	%	%	%
實際利率：			
浮動利率	4.90至6.96	4.35至6.96	4.35至6.96
固定利率	4.35至6.80	4.35至6.60	4.35至6.60

附註：

- (i) 於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日，若干銀行借款由賽科星集團擁有的生物資產作擔保，載於附註U。
- (ii) 於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日，總賬面值分別為人民幣633,332,000元、人民幣735,261,000元及人民幣735,261,000元的若干銀行借款，由賽科星集團的一名董事及其配偶簽立個人擔保進行擔保。

Z. 遞延收入

	截至12月31日止年度		截至2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	止七天 人民幣千元
有關政府補助的遞延收入：			
— 於年初的結餘	25,727	31,653	29,538
— 添置	12,146	4,299	—
— 撥入收入			
— 有關物業、廠房及設備	(4,479)	(3,810)	(51)
— 有關研發活動	(980)	(2,160)	(7)
— 撥入補償利息開支	(761)	(444)	—
	<u>31,653</u>	<u>29,538</u>	<u>29,480</u>

賽科星集團政府補助產生的遞延收入指就建造物業、廠房及設備、研發活動及補償利息開支獲得的政府補助金。政府補助於綜合財務狀況表內列作遞延收入，並於有關資產的可使用年期內按直線法計入損益。就研發目的提供的政府補助於研發活動開始相應期間支出。有關利息補償的政府補助於利息產生相應期間支出。

AA. 租賃負債

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	4,921	5,604	5,651
超過一年但未超過兩年之期間	4,639	11,028	11,266
超過兩年但未超過五年之期間	11,951	11,890	12,139
超過五年之期間	268,718	274,698	274,925
	290,229	303,220	303,981
減:流動負債項下所示			
於12個月內到期結算的款項	(4,921)	(5,604)	(5,651)
非流動負債項下所示			
於12個月後到期結算的款項	285,308	297,616	298,330

AB. 其他負債

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
支付予非控股權益持有人的 或有代價(附註)	3,460	660	660

附註：

於2016年7月，賽科星自其附屬公司尋甸賽優的非控股權益持有人收購28.125%股權，現金代價為人民幣22,500,000元，包括或有代價人民幣4,500,000元，須待非控股權益持有人協助附屬公司滿足有關土地使用權登記及環境規定的若干合規要求後，方可作實。人民幣2,500,000元及人民幣2,000,000元的或有代價分別於2017年及2019年結算。於2017年3月6日，賽科星收購達拉特旗賽優55%已發行股本，代價為人民幣55,000,000元，包括有關遵守土地使用權及環境規定的或有代價人民幣2,060,000元。於收購前期間，人民幣600,000元及人民幣800,000元已分別於2018年及2019年根據購買協議結算。

AC. 其他撥備

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
訴訟	–	13,346	13,346

於2019年12月31日及2020年1月7日的訴訟撥備指一名客戶聲稱賽科星集團未供應原料奶而提起的民事訴訟產生的預期虧損。原告對賠償金額的最佳估計為人民幣13,346,000元。於本報告日期，訴訟仍處於一審過程中。

AD. 股本

於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日的股本結餘相當於賽科星的股本。

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已發行及繳足			
於年／期初／末	918,600	918,600	918,600

AE. 退休福利計劃

賽科星集團於中國的僱員享有中國政府運作的國家管理退休福利計劃。賽科星集團須根據各地方政府機構就退休福利計劃所釐定特定比例作出薪酬開支供款以作為該等福利的資金。賽科星集團就退休福利計劃僅有的責任為根據計劃作出特定供款。

於收購前期間，賽科星集團就退休福利計劃作出的供款金額於附註E披露。

AF. 資本承擔

於各報告期末，賽科星集團的資本承擔如下：

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
購置物業、廠房及設備的資本開支：			
已訂約但未撥備	64,721	57,980	57,980

AG. 資本風險管理

賽科星集團管理其資本以確保賽科星集團能夠持續經營，同時透過優化債務及權益結餘最大化權益持有人的回報。賽科星集團的整體戰略於收購前期間保持不變。

賽科星集團的資本架構包括債務淨額（計入附註Y披露的銀行借款（扣除現金及現金等價物）內）及賽科星擁有人應佔權益（包括股本、儲備及累計溢利）。

於收購前期間，賽科星集團的管理層按持續基準審閱資本架構，經計及資本成本及各類別資本有關風險。根據賽科星集團管理層的建議，賽科星集團將透過發行新股份及發行新債務平衡整體資本架構。

AH. 金融工具

	於12月31日		於2020年
	2018年	2019年	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按公平值計入其他全面收益的金融資產	35,540	46,688	46,688
按攤銷成本列賬的金融資產	424,548	405,390	412,586
	<u>460,088</u>	<u>452,078</u>	<u>459,274</u>
按攤銷成本列賬的金融負債	3,291,069	3,645,199	3,659,977
按公平值計入損益的金融負債	3,460	660	660
	<u>3,294,529</u>	<u>3,645,859</u>	<u>3,660,637</u>

金融風險管理目標及政策

賽科星集團的主要金融工具包括銀行結餘及現金、已抵押及受限制銀行存款、銷售應收款項及應收票據、其他應收款項、按公平值計入其他全面收益的權益投資、銷售應付款項及應付票據、其他應付款項、租賃負債、非控股權益持有人之或有代價及銀行借款。該等金融工具的詳情於各附註披露。

與該等金融工具有關的風險及有關如何減輕該等風險的政策載於下文。

賽科星集團的管理層管理及監控該等風險，以確保及時有效採取適當措施。賽科星集團整體戰略於收購前期間保持不變。

市場風險

(i) 貨幣風險

於各報告期末，賽科星集團概無以人民幣以外貨幣計值的金融資產或金融負債。賽科星集團並無面臨任何重大貨幣風險。

(ii) 利率風險

賽科星集團主要承受與其定息銀行借款及租賃負債有關的公平值利率風險。賽科星集團亦由於按浮動利率計息之金融資產及負債的利率變動影響而承受現金流量利率風險，該等金融資產及負債主要為已抵押及受限制銀行存款、銀行結餘及浮動利率銀行借款。賽科星集團的現金流量利率風險主要集中於中國人民銀行的基準存款利率波動。

利率敏感度分析

以下敏感度分析根據各報告期末已抵押及受限制銀行存款、銀行結餘及借款的利率風險釐定及假設於各報告期末尚未償還的金額於整個年度均未償還。向主要管理人員內部報告利率風險時，已抵押及受限制銀行存款、銀行結餘及銀行借款的利率上升或下降50個基點，乃管理層所評估的利率的合理可能變動。

倘利率上升／下降50個基點，而所有其他變數保持不變，賽科星集團截至2019年12月31日止兩個年度及截至2020年1月7日止七天的稅後溢利將分別減少／增加人民幣3,356,000元、人民幣3,058,000元及人民幣3,204,000元。這主要歸因於賽科星集團就其按浮動利率計息的已抵押及受限制銀行存款、銀行結餘及借款面臨的利率風險。

(iii) 其他價格風險

賽科星集團由於投資於按公平值計入其他全面收益計量的無報價權益投資而面臨權益價格風險。賽科星集團出於長期戰略目的，為在畜牧業領域經營的被投資方投資了某些無報價權益證券，該等證券已被指定為按公平值計入其他全面收益。貴集團已委任專責小組監察價格風險，並會在有需要時考慮對沖風險承擔。

信貸風險及減值評估

因交易對手未能履行責任致使賽科星集團所承受將對賽科星集團造成財務損失的最大信貸風險，乃來自綜合財務狀況表所列各項已確認金融資產的賬面值。

於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日，應收賽科星集團最大客戶的銷售應收款項總額的集中信貸風險分別為15.16%、17.90%及19.07%。

貴集團就銷售應收款項亦有集中信貸風險。於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日，應收賽科星集團前五大客戶的銷售應收款項分別佔銷售應收款項總額的71.93%、80.60%及74.84%。

賽科星集團承受的信貸風險概覽

信貸風險指賽科星集團的交易對手未能履行合約義務而導致賽科星集團出現財務虧損的風險。賽科星集團承受的信貸風險主要歸因於銷售應收款項及應收票據、其他應收款項、已抵押及受限制銀行存款以及銀行結餘及現金。賽科星集團並無持有任何抵押品或其他信用提升以涵蓋其有關金融資產的信貸風險。

為盡量降低信貸風險，賽科星集團的管理層已委派一支團隊負責釐定信貸限額、信貸審批及其他監管程序，確保採取跟進措施以收回逾期銷售應收款項。此外，賽科星集團根據國際財務報告準則第9號基於預期信貸虧損模型對應收款項結餘個別或根據撥備矩陣進行減值評估。

賽科星集團承受於若干銀行存置之流動資金集中信貸風險。然而，已抵押及受限制銀行存款以及銀行結餘及現金的信貸風險有限，乃由於大部分交易對手為具有良好聲譽的銀行。

就銷售應收款項而言，賽科星集團已應用國際財務報告準則第9號的簡化方法計量全期預期信貸虧損的虧損撥備。除有重大未償還結餘或信貸減值的銷售應收款項外，賽科星集團根據風險組合使用撥備矩陣釐定該等項目的預期信貸虧損，風險組合乃根據債務人的財務質量、過往信貸虧損經驗及債務人的過往逾期狀態、債務人所經營行業的一般經濟狀況以及對當前及於報告日期無須花費過多成本或精力即可獲得的前瞻性資料的評估作出估計。

附錄一

會計師報告 – 本集團

賽科星集團按等於12個月預期信貸虧損的方式計量其他應收款項的虧損撥備，除非自初始確認以來信貸風險出現顯著增加，則貴集團確認全期預期信貸虧損。

賽科星集團按12個月預期信貸虧損基準計量銀行結餘及已抵押及受限制銀行存款的虧損撥備，原因為自初始確認以來信貸風險並無出現顯著增加。信貸風險有限乃由於交易對手為國際信貸評級機構評為具有良好信貸評級的銀行。

賽科星集團內部信貸風險等級評估包括下列分類：

內部信貸評級	詳情	銷售應收款項及 應收票據	其他金融資產
低風險	交易對手的違約風險較低	全期預期信貸虧損 – 尚未信貸減值	12個月預期 信貸虧損
呆賬	通過內部資料或外部資源， 信貸風險自初始確認起 顯著加劇	全期預期信貸虧損 – 尚未信貸減值	全期預期信貸虧損 – 尚未信貸減值
虧損	有跡象表明該資產存在 信貸減值	全期預期信貸虧損 – 信貸減值	全期預期信貸虧損 – 信貸減值
撤銷	有跡象表明債務人陷入嚴重 財務困境，賽科星集團 收回款項的希望渺茫	撤銷款項	撤銷款項

下表提供有關銷售應收款項信貸風險的資料，乃根據全期預期信貸虧損（未信貸減值）分別於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日基於撥備矩陣進行評估。於2018年及2019年12月31日以及2020年1月7日，信貸減值債務人的總賬面值分別為人民幣16,426,000元、人民幣23,379,000元及人民幣23,379,000元的銷售應收款項已單獨進行評估。

	平均虧損率	2018年12月31日 銷售應收款項 – 總賬面值 人民幣千元
低風險	2.37%	164,203
呆賬	14.26%	73,552
總計		<u>237,755</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

	平均虧損率	2019年12月31日 銷售應收款項 – 總賬面值 人民幣千元
低風險	1.78%	137,542
呆賬	35.10%	53,860
總計		<u>191,402</u>
		2020年1月7日 銷售應收款項 – 總賬面值 人民幣千元
	平均虧損率	
低風險	1.46%	173,932
呆賬	34.68%	54,346
總計		<u>228,278</u>

下表列示根據簡化法就銷售應收款項已確認的全期預期信貸虧損撥備變動情況。

	全期預期 信貸虧損 (未信貸減值) 人民幣千元	全期預期 信貸虧損 (信貸減值) 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2018年1月1日	9,209	12,431	21,640
已確認減值虧損	5,220	4,614	9,834
已撥回減值虧損	(13)	–	(13)
撇銷	(41)	(619)	(660)
於2018年12月31日	14,375	16,426	30,801
已確認減值虧損	7,402	8,048	15,450
已撥回減值虧損	(143)	(1,095)	(1,238)
撇銷	(278)	–	(278)
於2019年12月31日	21,356	23,379	44,735

附錄一

會計師報告 – 本集團

	全期預期 信貸虧損 (未信貸減值) 人民幣千元	全期預期 信貸虧損 (信貸減值) 人民幣千元	總計 人民幣千元
已確認減值虧損	37	–	37
已撥回減值虧損	–	–	–
撇銷	–	–	–
於2020年1月7日	<u>21,393</u>	<u>23,379</u>	<u>44,772</u>

下表列示就其他應收款項已確認的虧損撥備對賬。

	12個月預期 信貸虧損 人民幣千元	全期預期 信貸虧損 (未信貸減值) 人民幣千元	全期預期 信貸虧損 (信貸減值) 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2018年1月1日	<u>534</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>534</u>
已確認減值虧損	192	–	–	192
已撥回減值虧損	<u>(98)</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>(98)</u>
於2018年12月31日	<u>628</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>628</u>
已確認減值虧損	835	–	–	835
已撥回減值虧損	<u>(366)</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>(366)</u>
轉撥至全期預期 信貸虧損	<u>(632)</u>	632	–	–
撇銷	<u>–</u>	<u>(632)</u>	<u>–</u>	<u>(632)</u>
於2019年12月31日	<u>465</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>465</u>
已確認減值虧損	46	–	–	46
已撥回減值虧損	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>
於2020年1月7日	<u>511</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>511</u>

當有資料顯示債務人有嚴重財務困難及並無實際可收回希望（如債務人已進行清算或已進入破產程序），賽科星集團會撇銷銷售應收款項。概無已撇銷銷售應收款項受限於執法行動。

流動資金風險

為管理流動資金風險，賽科星集團監管及維持管理層視作充足的現金及現金等價物水平，為賽科星集團營運提供資金及減輕現金流量波動影響。賽科星集團依賴銀行貸款作為流動資金來源。

於2020年1月7日，賽科星集團的流動負債淨額為人民幣1,789,932,000元，使貴集團面臨流動資金風險。為減輕流動資金風險，賽科星集團的董事定期監察貴集團的營運現金流量，以滿足其短期及長期流動資金需求。賽科星集團於2020年1月7日的流動負債淨額狀況主要歸因於銷售應付款項及應付票據以及於一年內到期的銀行借款。

鑑於上述情況，賽科星集團董事在評估賽科星集團是否有足夠財務資源持續經營時，已考慮到賽科星集團的未來流動資金及表現及其可用資金來源。同時，賽科星集團於往績記錄期間錄得正利潤、正資產淨值及經營現金淨流入。

考慮到經營表現的合理可能變化、保留溢利的可用性及短期借款的預期續新，賽科星集團董事認為，賽科星集團將具備充足營運資金用於到期時履行其財務義務。

下表詳列賽科星集團根據協定償還條款劃分的金融負債剩餘合約到期情況。該表根據基於賽科星集團可能須支付款項的最早日期而計算的金融負債未折現現金流量制定。該表同時包括利息及本金現金流量。

附錄一

會計師報告 — 本集團

流動資金表

	加權平均 實際利率					未折現	於2018年
		少於一年	一至兩年	二至五年	超過五年	現金流量	12月31日的
		總額	賬面值				
%	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	
截至2018年12月31日止年度							
非衍生金融負債							
銷售應付款項	-	834,533	-	-	-	834,533	834,533
應付票據	-	94,210	-	-	-	94,210	94,210
其他應付款項	-	320,799	-	-	-	320,799	320,799
租賃負債	5.25	17,293	14,355	45,033	745,235	821,916	290,229
借款							
— 固定利率	4.35至6.80	801,493	195,243	295,361	-	1,292,097	1,207,741
— 浮動利率	4.90至6.96	409,090	119,724	196,781	189,072	914,667	833,786
		<u>2,477,418</u>	<u>329,322</u>	<u>537,175</u>	<u>934,307</u>	<u>4,278,222</u>	<u>3,581,298</u>

	加權平均 實際利率					未折現	於2019年
		少於一年	一至兩年	二至五年	超過五年	現金流量	12月31日的
		總額	賬面值				
%	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	
截至2019年12月31日止年度							
非衍生金融負債							
銷售應付款項	-	1,050,239	-	-	-	1,050,239	1,050,239
應付票據	-	206,184	-	-	-	206,184	206,184
其他應付款項	-	301,987	-	-	-	301,987	301,987
租賃負債	5.25	21,863	22,380	46,588	737,250	828,081	303,220
借款							
— 固定利率	4.35至6.60	668,933	511,235	150,335	-	1,330,503	1,244,669
— 浮動利率	4.35至6.96	499,155	82,817	232,875	106,301	921,148	842,120
		<u>2,748,361</u>	<u>616,432</u>	<u>429,798</u>	<u>843,551</u>	<u>4,638,142</u>	<u>3,948,419</u>

附錄一

會計師報告 — 本集團

	加權平均 實際利率					未折現	於2020年
		少於一年	一至兩年	二至五年	超過五年	現金流量	1月7日的
		總額	總額	總額	總額	總額	賬面值
%	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	
截至2020年1月7日止七天							
非衍生金融負債							
銷售應付款項	-	1,098,733	-	-	-	1,098,733	1,098,733
應付票據	-	206,184	-	-	-	206,184	206,184
其他應付款項	-	305,901	-	-	-	305,901	305,901
租賃負債	5.25	23,923	21,054	46,109	734,499	825,585	303,981
借款							
— 固定利率	4.35至6.60	628,062	487,193	174,442	-	1,289,697	1,207,039
— 浮動利率	4.35至6.96	505,667	82,873	233,940	104,160	926,640	842,120
		<u>2,768,470</u>	<u>591,120</u>	<u>454,491</u>	<u>838,659</u>	<u>4,652,740</u>	<u>3,963,958</u>

AI. 公平值計量

賽科星集團的生物資產及賽科星集團的若干金融資產及金融負債乃於各收購前期間末按經常性基準以公平值計量。下表闡述有關釐定該等生物資產、金融資產及金融負債公平值的方法（尤其是所用的估值技術及輸入數據）的資料，以及按公平值計量輸入數據的可觀察程度劃分公平值計量所至公平值層級水平的資料。

經常性公平值	於2018年12月31日			
	第1級	第2級	第3級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
育成牛及犢牛	-	-	1,040,558	1,040,558
成母牛	-	-	1,472,337	1,472,337
種畜	-	-	28,328	28,328
按公平值計入其他全面 收益的權益工具	-	-	35,540	35,540
非控股權益持有人的 或有代價	-	-	3,460	3,460
資產總值	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2,580,223</u>	<u>2,580,223</u>

附錄一

會計師報告 – 本集團

經常性公平值	於2019年12月31日			
	第1級	第2級	第3級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
育成牛及犏牛	–	–	1,030,787	1,030,787
成母牛	–	–	1,674,181	1,674,181
種畜	–	–	41,871	41,871
按公平值計入其他全面 收益的權益工具	–	–	46,688	46,688
非控股權益持有人的 或有代價	–	–	660	660
資產總值	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>2,794,187</u>	<u>2,794,187</u>
經常性公平值	於2020年1月7日			
	第1級	第2級	第3級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
育成牛及犏牛	–	–	1,029,836	1,029,836
成母牛	–	–	1,678,932	1,678,932
種畜	–	–	42,412	42,412
按公平值計入其他全面 收益的權益工具	–	–	46,688	46,688
非控股權益持有人的 或有代價	–	–	660	660
資產總值	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>2,798,528</u>	<u>2,798,528</u>

公平值計量所用估值技術

下表列示用於計量第3級公平值的估值技術，以及估值模型中使用的重大不可觀察輸入數據。

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
無報價權益投資	市場法。	公平值根據可比公司企業價值／收益而估計，並因缺乏市場流動性而折讓（「因缺乏市場流動性而折讓」）。	因缺乏市場流動性而折讓越高，公平值越低。 倘因缺乏市場流通性而折讓增長1%，於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，按公平值計入其他全面收益的權益工具的估計公平值分別減少人民幣470,000元、人民幣574,000元及人民幣574,000元，反之亦然。
生物資產 — 育成牛及犢牛	14個月大育成牛的公平值乃參考當地市場售價釐定。	於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，14個月大育成牛的當地平均市場售價估計分別為每頭人民幣17,000元、人民幣18,500元及人民幣18,500元。	所採用的估計當地市場售價上升將令育成牛及犢牛的公平值計量增加，反之亦然。

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
	<p>小於14個月年齡組的育成牛及犏牛的公平值乃經扣除飼養牛從各報告期末的年齡至14個月大所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。反過來，大於14個月年齡組的育成牛的公平值乃經加入飼養育成牛從14個月大至各報告期末的年齡所需的估計餵飼成本加上飼養者通常所要求的利潤釐定。</p>	<p>於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，小於14個月育成牛及犏牛每頭估計平均餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤分別為人民幣9,278元、人民幣11,766元及人民幣11,766元；大於14個月育成牛每頭估計平均餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤分別為人民幣7,403元、人民幣8,902元及人民幣8,902元。</p>	<p>所採用的估計餵飼成本加飼養者通常所要求的利潤增加將令超過／小於14個月大的育成牛及犏牛的公平值計量上升／下降，反之亦然。</p>

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
成母牛	成母牛的公平值使用多期超額盈餘法釐定，該方法的基礎是有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	<p>按照考慮通脹後的過往每公斤原料奶的估計飼料成本計算，於估值過程中採用的每公斤原料奶的估計飼料成本於截至2019年止兩個年度及截至2020年1月7日止七天分別為人民幣1.94元、人民幣2.06元及人民幣2.06元。</p> <p>每頭成母牛的泌乳週期多達六次。截至2018年12月31日止年度，每個泌乳週期的估計平均每日產奶量介乎23.65千克至26.31千克；截至2019年12月31日止年度，每個泌乳週期的估計平均每日產奶量介乎22.23千克至24.28千克，取決於泌乳週期數量及個體身體狀況。截至2020年1月7日止七天，每個泌乳週期的估計平均每日產奶量介乎22.23千克至24.28千克。</p> <p>於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，原料奶的估計當地未來市場價格分別為人民幣3,671元、人民幣3,880元及人民幣3,880元。</p> <p>於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，所採用的估計未來現金流量貼現率為13.00%。</p>	<p>所採用的每公斤原料奶的估計飼料成本增加將令成母牛的公平值計量減少，反之亦然。</p> <p>所採用的估計每頭單日產量增加將令成母牛的公平值計量增加，反之亦然。</p> <p>所採用的原料奶估計平均售價的增加將導致成母牛公平值計量增加，反之亦然。</p> <p>所採用的估計貼現率增加將令成母牛的公平值計量減少，反之亦然。</p>

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
種畜	種畜的公平值乃使用多期超額盈餘法釐定，該方法的基礎是有關種畜將產生的貼現未來現金流量。	按照考慮通脹後的種畜過往每天平均飼料成本計算，於估值過程中採用的種畜估計每天飼料成本於截至2019年12月31日止兩個年度及截至2020年1月7日止七天分別為人民幣32元、人民幣33元及人民幣33元。	所採用的種畜每天估計飼料成本增加將令種畜的公平值計量減少，反之亦然。
		於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，按性別分選的牛凍精估計當地未來市場價格分別為每劑人民幣102元、人民幣107元及人民幣107元。	所採用的牛凍精估計平均售價增加將令種畜的公平值計量增加，反之亦然。
		於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，常規牛凍精的估計當地未來市場價格分別為每劑人民幣22元、人民幣18元及人民幣18元。	
		於2018年及2019年12月31日及2020年1月7日，所採用的估計未來現金流量貼現率均為13.00%。	

第3級公平值計量對賬

	按公平值 計入其他全面 收益的權益工具	非控股權益 持有人的 或有代價
	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日	40,231	4,060
公平值變動	(4,791)	–
投資按公平值計入其他全面收益的權益工具 向非控股權益持有人支付或有代價	100	–
	<u>–</u>	<u>(600)</u>
於2018年12月31日	35,540	3,460
公平值變動	11,148	–
向非控股權益持有人支付或有代價	–	(2,800)
	<u>–</u>	<u>(2,800)</u>
於2019年12月31日	46,688	660
公平值變動	–	–
	<u>–</u>	<u>–</u>
於2020年1月7日	<u>46,688</u>	<u>660</u>

生物資產的公平值計量自2018年1月1日的期初餘額至2020年1月7日的期末餘額之對賬於附註N披露。

於收購前期間，賽科星集團管理層認為，在歷史財務資料中按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其各報告期末的公平值相若。

AJ. 主要非現金交易

誠如賽科星集團權益變動表附註(ii)及(iv)所披露，賽科星集團截至2018年及2019年12月31日止年度已向非控股股東作出非現金分派。賽科星集團於收購前期間並無其他重大非現金交易。

AK. 融資活動產生的負債對賬

下表詳列賽科星集團融資活動產生的負債變動，包括現金及非現金變動。融資活動產生的負債為現金流量或未來現金流量在 貴集團綜合現金流量表中歸類為融資活動產生的現金流量的負債。

	收購非	銀行借款	租賃負債	非控股	總計
	控股權益			權益持有人的或有代價	
	應付代價				
	附註W	附註Y	附註AA	附註AB	
	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
於2018年1月1日	–	2,270,236	308,414	4,060	2,582,710
融資現金流量	–	(342,510)	(19,020)	(600)	(362,130)
利息開支	–	113,040	15,302	–	128,342
年內減少	–	–	(14,467)	–	(14,467)
其他	–	761	–	–	761
於2018年12月31日	–	2,041,527	290,229	3,460	2,335,216
融資現金流量	(206,295)	(63,056)	(25,683)	(2,800)	(297,834)
利息開支	–	107,874	15,480	–	123,354
收購非控股權益	229,217	–	–	–	229,217
年內增加	–	–	23,194	–	23,194
其他	–	444	–	–	444
於2019年12月31日	22,922	2,086,789	303,220	660	2,413,591
融資現金流量	–	(40,100)	–	–	(40,100)
利息開支	–	2,470	310	–	2,780
期內增加	–	–	451	–	451
於2020年1月7日	<u>22,922</u>	<u>2,049,159</u>	<u>303,981</u>	<u>660</u>	<u>2,376,722</u>

AL. 賽科星之主要附屬公司詳情

截至本報告日期，賽科星擁有以下附屬公司：

附屬公司名稱	成立地點	實收/ 發行註冊資本	於下列日期，賽科星集團 應佔的持股／股本權益			主要業務
			2018年 12月31日	2019年 12月31日	2020年 1月7日	
內蒙古賽科星牧業有限公司 (附註vi)	中國	88,000,000/ 88,000,000	100%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
內蒙古犏騰牧業有限公司 (附註vi)	中國	560,000,000/ 560,000,000	100%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
寧夏賽科星 (附註vi)	中國	74,200,000/ 74,200,000	70%	89.108%	89.108%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
鄂爾多斯賽科星 (附註vi)	中國	50,000,000/ 50,000,000	70%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
鄂托克旗賽優 (附註vi)	中國	45,000,000/ 45,000,000	70%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
內蒙古賽科星農業有限公司 (附註i)	中國	-/ 10,000,000	100%	/	/	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
內蒙古北方聯牛農牧業有限公司 (附註viii)	中國	190,977,100/ 190,977,100	99.9961%	99.9961%	99.9961%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
北京海華雲都 (附註vi)	中國	477,188,074/ 477,188,074	100%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
呼倫貝爾賽優 (附註vi)	中國	60,000,000/ 210,000,000	70%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
河北犏放牧業有限公司 (附註vi)	中國	240,000,000/ 240,000,000	100%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
滄州賽科星 (附註ix)	中國	40,000,000/ 40,000,000	70%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	成立地點	實收/ 發行註冊資本	於下列日期，賽科星集團 應佔的持股／股本權益			主要業務
			2018年	2019年	2020年	
			12月31日	12月31日	1月7日	
定州賽科星 (附註ix)	中國	41,000,000/ 41,000,000	70%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
達拉特旗賽優 (附註vi)	中國	100,000,000/ 100,000,000	100%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
武強賽優牧業有限公司 (附註ix)	中國	51,000,000/ 51,000,000	100%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
華夏興化 (附註vi)	中國	462,457,540/ 462,457,540	100%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
濟源賽科星 (附註vi)	中國	66,000,000/ 66,000,000	70%	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
尋甸賽優 (附註viii)	中國	78,800,000/ 80,000,000	98.5%	98.5%	98.5%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
內蒙古賽科星家畜種業與 繁育生物技術研究院有限公司 (附註vi)	中國	48,000,000/ 48,000,000	100%	100%	100%	繁殖牲畜； 克隆技術開發
秦皇島全農精牛繁育有限公司 (附註ii)	中國	2,000,000/ 2,000,000	80%	/	/	買賣育種產品
內蒙古賽科星精源科技有限公司 (附註vi)	中國	10,000,000/ 10,000,000	100%	100%	100%	買賣育種產品
承德賽優牧業有限公司 (附註vii)	中國	40,000,000/ 40,000,000	-	100%	100%	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產
內蒙古順星源畜牧科技有限公司 (附註iii) (「順星源」)	中國	-500,000	/	/	/	畜牧技術開發

附錄一

會計師報告 — 本集團

附屬公司名稱	成立地點	實收/ 發行註冊資本	於下列日期，賽科星集團 應佔的持股／股本權益			主要業務
			2018年	2019年	2020年	
			12月31日	12月31日	1月7日	
內蒙古賽科星家畜種業與 繁育生物技術研究院(附註iv)	中國	-/5,000,000	/	/	/	畜牧技術開發
齊齊哈爾賽優(附註v)	中國	-/ 1,000,000,000	/	/	/	飼養及繁殖奶牛及 原料奶生產

附註：

- (i) 該公司於2019年9月註銷。截至2018年12月31日止年度並無編製經審核法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核賬目。
- (ii) 該公司於2019年7月註銷。截至2018年12月31日止年度並無編製經審核法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核賬目。
- (iii) 賽科星集團於2018年4月成立後，於2018年8月以人民幣255,000元的代價出售順星源。出售事項的現金淨流出為人民幣118,000元。該期間並無編製經審核法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核賬目。
- (iv) 該公司於2018年7月註銷。
- (v) 該公司於2018年9月註銷。
- (vi) 該等法定財務報表乃根據適用於中國財務報告準則企業的有關會計規則及法規編製。截至2018年及2019年12月31日止年度的該等財務報表由大華會計師事務所審核。
- (vii) 截至2018年12月31日止年度並無編製經審核法定財務報表，原因為該實體乃於截至2019年12月31日止年度註冊成立／成立。截至2019年12月31日止年度並無編製經審核法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核賬目。
- (viii) 截至2018年及2019年12月31日止年度並無編製經審核法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核賬目。
- (ix) 該等法定財務報表乃根據適用於中國財務報告準則企業的有關會計規則及法規編製。截至2019年12月31日止年度的該等財務報表由大華會計師事務所審核。截至2018年12月31日止年度並無編製經審核法定財務報表，原因為地方當局概無要求發佈經審核賬目。

於收購前期間，概無附屬公司已發行任何債務證券。

以下第II-1至II-[●]頁為 貴公司申報會計師畢馬威會計師事務所(香港執業會計師)就恆天然中國牧場之歷史財務資料發出之報告全文，以供載入本文件。



就恆天然中國牧場歷史財務資料致中國優然牧業集團有限公司董事的會計師報告

緒言

吾等謹此就恆天然中國牧場(如附註1所述)的歷史財務資料作出報告(載於第II-[●]至II-[●]頁)，該等歷史財務資料包括恆天然中國牧場於2018年、2019年及2020年12月31日的合併財務狀況表、恆天然中國牧場於截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度各年(「往績記錄期間」)的合併損益及其他全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表以及主要會計政策概要及其他解釋資料(統稱為「恆天然歷史財務資料」)。第II-[●]至II-[●]頁所載的恆天然歷史財務資料為本報告的組成部分，其擬備以供收錄於中國優然牧業集團有限公司(「貴公司」)日期為[●]有關 貴公司股份於香港聯合交易所有限公司[編纂][編纂]的文件(「文件」)內。

董事對恆天然歷史財務資料的責任

貴公司董事須負責根據恆天然歷史財務資料附註1所載的編製及呈列基準編製作出真實公平反映的恆天然歷史財務資料。

編製恆天然歷史財務資料所依據的恆天然中國牧場的相關財務報表(定義見第II-[●]頁)乃由恆天然中國牧場董事編製。恆天然中國牧場董事須負責根據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編製作出真實公平反映的相關財務報表，並負責落實恆天然中國牧場董事認為必需的內部監控，以確保於編製相關財務報表時不存在重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤導致)。

申報會計師的責任

吾等的責任為就恆天然歷史財務資料發表意見，並向閣下匯報。吾等根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港投資通函呈報聘用準則第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」開展工作。該準則規定吾等須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就恆天然歷史財務資料有否出現重大錯誤陳述作出合理保證。

吾等的工作涉及實程序以獲取與恆天然歷史財務資料金額及披露事項有關的憑證。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估恆天然歷史財務資料出現重大錯誤陳述（不論是否由於欺詐或錯誤導致）的風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮有關恆天然中國牧場根據恆天然歷史財務資料附註1所載編製及呈列基準編製作真實公平反映的恆天然歷史財務資料的內部監控，以設計於各種情況下屬適當的程序，惟並非就恆天然中國牧場內部監控的成效提出意見。吾等的工作亦包括評估董事所採用的會計政策是否恰當及所作出的會計估計是否合理，以及評估恆天然歷史財務資料的整體呈列方式。

吾等相信，吾等所獲得的憑證屬充分及恰當，可為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，根據恆天然歷史財務資料附註1所載編製及呈列基準，恆天然歷史財務資料真實公平反映恆天然中國牧場於2018年、2019年及2020年12月31日的財務狀況及恆天然中國牧場於往績記錄期間的財務表現及現金流量。

有關香港聯合交易所有限公司證券上市規則項下事項的報告

調整

於編製恆天然歷史財務資料時，概無對第II-[●]頁界定之相關財務報表作出調整。

股息

吾等提述恆天然歷史財務資料附註11，當中載明恆天然中國牧場並無就往績記錄期間派付任何股息。

執業會計師

香港中環
太子大廈8樓

[日期]

A 恆天然歷史財務資料

下文所載恆天然歷史財務資料構成本會計師報告的一部分。

恆天然中國牧場於往績記錄期間的合併財務報表（「相關財務報表」）由畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合伙）根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際審計準則按獨立委聘條款審核，而恆天然歷史財務資料則基於相關財務報表編製。

恆天然歷史財務資料以人民幣列示。除另有說明外，所有金額均湊整至最接近千位（人民幣千元）。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

合併損益及其他全面收益表

截至12月31日止年度

	2018年		2019年		2020年	
	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 總計 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 總計 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 總計 人民幣千元
4 收入	957,654	957,654	1,111,354	1,111,354	1,186,518	1,186,518
銷售成本	(867,282)	(867,282)	(1,011,171)	(1,011,171)	(1,097,599)	(1,097,599)
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／(虧損)	(12,269)	(12,269)	94,418	94,418	181,832	181,832
毛利	78,103	78,103	194,601	194,601	270,751	270,751
生物資產公平值減銷售 成本變動產生的虧損	-	(157,748)	-	(8,922)	-	(104,400)
其他收入	5,401	5,401	23,100	23,100	15,196	15,196
其他收益及虧損	(10,133)	(10,133)	(902,126)	(902,126)	10,916	10,916
銷售及分銷開支	(62,876)	(62,876)	(69,338)	(69,338)	(50,763)	(50,763)
行政開支	(70,280)	(70,280)	(60,622)	(60,622)	(60,409)	(60,409)
經營(虧損)／溢利	(59,785)	(157,748)	(814,385)	(8,922)	185,691	(104,400)
		(217,533)	(823,307)	(823,307)	81,291	81,291

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

截至12月31日止年度

附註	2018年		2019年		2020年	
	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元	生物資產 公平值 調整前的 業績 人民幣千元	生物資產 公平值 調整 人民幣千元
	總計	總計	總計	總計	總計	總計
7	(59,785) (53,262)	(157,748) -	(217,533) (53,262)	(8,922) -	185,691 (48,201)	(104,400) -
8	(113,047) -	(157,748) -	(270,795) -	(8,922) -	137,490 -	(104,400) -
9	(113,047)	(157,748)	(270,795)	(8,922)	137,490	(104,400)
	經營(虧損)/溢利					
	融資成本					
	除稅前(虧損)/溢利					
	所得稅開支					
	年內(虧損)/					
	溢利及全面收益總額					

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

合併財務狀況表

	附註	於12月31日		
		2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	12	1,988,154	1,057,016	1,019,349
使用權資產	13	91,396	87,701	83,816
無形資產	14	2,268	171	103
生物資產	15	1,090,607	1,184,660	1,090,983
		<u>3,172,425</u>	<u>2,329,548</u>	<u>2,194,251</u>
流動資產				
存貨	16	186,681	180,292	197,351
銷售應收款項	17	99,806	121,661	122,359
預付款項、按金及其他應收款項	18	7,602	8,166	11,042
應收關聯方款項	29	109,239	56,838	168,795
現金及現金等價物	19	18,320	14,399	67,621
		<u>421,648</u>	<u>381,356</u>	<u>567,168</u>
流動負債				
銷售應付款項	20	149,627	161,543	159,460
其他應付款項及應計費用	21	69,021	65,250	60,203
合約負債	22	608	1,390	1,757
應付關聯方款項	29	38,311	36,269	30,762
銀行借款	23	143,982	95,936	95,936
直屬控股公司借款(含一年內到期)	23	–	740,539	430,403
租賃負債	25	14,973	5,715	299
		<u>416,522</u>	<u>1,106,642</u>	<u>778,820</u>
流動資產淨值／(負債淨額)		<u>5,126</u>	<u>(725,286)</u>	<u>(211,652)</u>
總資產減流動負債		<u>3,177,551</u>	<u>1,604,262</u>	<u>1,982,599</u>

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	附註	於12月31日		
		2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
非流動負債				
直屬控股公司借款 (不含一年內到期)	23	2,458,632	1,733,220	702,333
租賃負債	25	41,901	38,110	39,778
遞延收入	24	1,100	950	800
		<u>2,501,633</u>	<u>1,772,280</u>	<u>742,911</u>
資產淨值／(負債淨額)		<u>675,918</u>	<u>(168,018)</u>	<u>1,239,688</u>
資本及儲備				
股本	26	1,343,927	1,343,927	2,827,927
儲備		<u>(668,009)</u>	<u>(1,511,945)</u>	<u>(1,588,239)</u>
權益／(虧絀)總額		<u>675,918</u>	<u>(168,018)</u>	<u>1,239,688</u>

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

合併權益變動表

	附註	股本 人民幣千元	資本儲備 人民幣千元	累計虧損 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2018年1月1日		1,343,927	173,278	(752,979)	764,226
年內虧損及全面收益總額		–	–	(270,795)	(270,795)
直屬控股公司透過貼現 免息貸款注資	26(b)	–	182,487	–	182,487
於2018年12月31日及 2019年1月1日		1,343,927	355,765	(1,023,774)	675,918
年內虧損及全面收益總額		–	–	(873,386)	(873,386)
直屬控股公司透過貼現 免息貸款注資	26(b)	–	29,450	–	29,450
於2019年12月31日及 2020年1月1日		1,343,927	385,215	(1,897,160)	(168,018)
年內溢利及全面收益總額		–	–	33,090	33,090
直屬控股公司透過貼現 免息貸款注資	26(b)	–	3,118	–	3,118
直屬控股公司借款轉換 為註冊資本	26(a)/(b)	1,484,000	(112,502)	–	1,371,498
於2020年12月31日		<u>2,827,927</u>	<u>275,831</u>	<u>(1,864,070)</u>	<u>1,239,688</u>

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

合併現金流量表

	附註	截至12月31日止年度		
		2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
經營活動				
除稅前(虧損)/溢利		(270,795)	(873,386)	33,090
經以下各項調整：				
生物資產公平值減銷售成本				
變動產生的虧損	15	157,748	8,922	104,400
利息收入	5	(4,231)	(3,316)	(7,663)
融資成本	7	53,262	50,079	48,201
折舊及攤銷	9	110,190	86,574	48,942
出售物業、廠房及設備				
的虧損/(收益)	6	2,879	(171)	92
物業、廠房及設備以及				
無形資產的減值虧損	6	–	899,132	–
政府補助	5	(150)	(150)	(150)
營運資金變動前的				
經營現金流量		48,903	167,684	226,912

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	截至12月31日止年度			
	附註	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
營運資金變動前的經營現金流量		48,903	167,684	226,912
營運資金變動：				
存貨減少／(增加)		12,676	6,390	(17,059)
銷售應收款項減少／(增加)		5,594	(21,854)	(698)
預付款項及其他應收 款項減少／(增加)		3,274	(565)	(2,876)
應收關聯方款項減少		573	909	99
銷售應付款項(減少)／增加		(13,424)	11,916	(2,083)
其他應付款項及應計 費用增加／(減少)		17,450	(5,201)	1,256
合約負債增加		436	781	367
應付關聯方款項(減少)／增加		(1,043)	1,356	(4,813)
營運所得現金		74,439	161,416	201,105
已收利息		157	25	119
經營活動所得現金淨額		74,596	161,441	201,224

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	截至12月31日止年度			
	附註	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
投資活動				
購買物業、廠房及設備的付款		(20,712)	(51,596)	(13,429)
生物資產支出		(215,163)	(157,420)	(160,781)
出售生物資產所得款項		188,136	51,594	151,123
購買無形資產的付款		–	–	(64)
出售物業、廠房及 設備的所得款項		343	4,024	–
關聯方透過現金池安排 的借款淨額		(107,834)	–	(111,744)
關聯方透過現金池安排 償還的借款淨額		–	51,430	–
關聯方償還貸款		110,000	–	–
已收利息		13,043	3,354	7,232
投資活動所用現金淨額		(32,187)	(98,614)	(127,663)

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	附註	截至12月31日止年度		
		2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
融資活動				
償還銀行貸款		(177,509)	(131,224)	–
銀行貸款所得款項		99,455	83,178	–
已付利息		(6,614)	(5,094)	(5,887)
已付租賃租金的本金部分		(108)	(13,261)	(4,792)
已付租賃租金的利息部分		(9)	(2,381)	(1,537)
融資活動所用現金淨額		<u>(84,785)</u>	<u>(68,782)</u>	<u>(12,216)</u>
現金及現金等價物				
(減少)／增加淨額		(42,376)	(5,955)	61,345
年初的現金及現金等價物		54,774	18,320	14,399
匯率變動影響		5,922	2,034	(8,123)
年末的現金及現金等價物	19	<u>18,320</u>	<u>14,399</u>	<u>67,621</u>

隨附附註組成本恆天然歷史財務資料的一部分。

B 恆天然中國牧場的恆天然歷史財務資料附註

1 恆天然歷史財務資料的編製及呈列基準

1.1 一般資料

於往績記錄期間，恆天然中國牧場由兩家公司組成，這兩家公司均由恆天然唐山牧場(香港)有限公司(「恆天然香港」)擁有，並最終由Fonterra Co-operative Group Limited(「恆天然」)控制。

於2020年10月3日，恆天然香港達成協議，向 貴公司附屬公司內蒙古優然牧業有限責任公司(「優然牧業」)出售其於恆天然中國牧場的股權(「交易」)。交易已於2021年4月1日完成。詳情請參閱附註32。

恆天然中國牧場有兩個牧場法律實體，分別位於中華人民共和國(「中國」)山西省應縣及河北省玉田縣。恆天然中國牧場主要從事飼養及繁殖奶牛以及原料奶生產。

組成恆天然中國牧場的兩家公司均為私人公司，其於往績記錄期間的詳細資料如下：

恆天然中國牧場 旗下公司	法律實體 性質	註冊成立 地點及日期	貨幣	主要業務	股本/ 繳足資本	恆天然 擁有權 權益佔比 (間接)	附註
唐山優然牧業有限 責任公司(前稱為 恆天然(玉田) 牧場有限公司) (「玉田牧場」)	有限公司	中國大陸 2010年12月14日	人民幣	奶牛養殖	96,900,000美元	100%	(i)、(ii) 、(iii)
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) (「應縣牧場」)	有限公司	中國大陸 2014年2月11日	人民幣	奶牛養殖	344,820,675美元	100%	(i)、(ii) 、(iii)

- (i) 兩家公司截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度各年的法定財務報表乃根據財政部頒佈的適用於中國企業的《企業會計準則》編製。截至2018年12月31日止年度的法定財務報表已由普華永道中天會計師事務所(特殊普通合夥)審計，而截至2019年12月31日止年度的法定財務報表已由畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)審計。截至2020年12月31日止年度的法定財務報表尚未經審核。
- (ii) 兩家公司均將12月31日作為彼等的財政年度結算日期。

1.2 恆天然歷史財務資料的編製基準

於往績記錄期間，恆天然歷史財務資料指恆天然中國牧場的合併財務報表。恆天然中國牧場並非單獨的法定合併集團，而是由恆天然經營及控制。因此，由於玉田牧場及應縣牧場受恆天然共同控制，恆天然歷史財務資料乃按合併基準編製及呈列。恆天然歷史財務資料中的資產及負債已按構成恆天然中國牧場的各法律實體各自的賬面值列賬。

恆天然中國牧場於2018年、2019年及2020年12月31日的合併財務狀況表、及恆天然中國牧場於整個往績記錄期間的合併損益及其他全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表乃通過合併兩家公司的財務報表編製，而該等財務報表直接來自該等公司的歷史賬冊及記錄。所有公司間交易、交易結餘及未變現收益／虧損及與恆天然中國牧場的結餘已於合併入賬時對銷。

本報告所載恆天然歷史財務資料乃根據所有適用國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製，包括國際會計準則理事會發佈的所有適用個別國際財務報告準則、國際會計準則及詮釋以及 貴公司採納的會計政策的統稱。有關所採納的重大會計政策之進一步詳情載於附註2。

國際會計準則理事會已發佈若干新訂及經修訂國際財務報告準則。就編製本恆天然歷史財務資料而言，恆天然中國牧場於整個往績記錄期間貫徹應用自2020年1月1日開始的會計期間生效的所有適用的新訂及經修訂國際財務報告準則，該等準則包括國際財務報告準則第9號*金融工具*、國際財務報告準則第15號*客戶合約收益*及國際財務報告準則第16號*租賃*。已發佈但於2020年1月1日開始的會計年度尚未生效的經修訂及新訂會計準則及詮釋載於附註31。

恆天然歷史財務資料亦符合香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則的適用披露規定。

下文所載會計政策已於恆天然歷史財務資料呈列的所有期間貫徹應用。

於2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場的流動負債淨額分別為人民幣725,286,000元及人民幣211,652,000元。儘管恆天然中國牧場於2019年及2020年12月31日均錄得流動負債淨額，但考慮到恆天然中國牧場的業務已納入更大的集團且優然牧業於交易日期之後以及未來12個月均致力於支持恆天然中國牧場的業務營運，恆天然歷史財務資料乃按持續經營基準編製。此外，於2020年12月31日，玉田牧場直屬控股公司本金額為人民幣1,165,773,000元的餘下借款已於2021年2月6日轉換為新增註冊資本186,473,353美元(請參閱附註32)。

2 重大會計政策

(a) 計量基準

恆天然歷史財務資料乃按照歷史成本基準編製，惟於各報告期末按公平值計量的生物資產(附註2(p))除外(於下文會計政策解釋)。

歷史成本一般基於換取商品及服務的代價的公平值釐定。

公平值為市場參與者於計量日期在進行的有序交易中出售資產可能收取或轉讓負債所支付的價格，不論該價格是否直接觀察可得或使用另一種估值方法估計。於估計資產或負債的公平值時，恆天然中國牧場考慮了市場參與者於計量日期為該資產或負債進行定價時將會考慮的資產或負債的特徵。在合併財務報表中計量及／或披露的公平值均在此基礎上釐定，惟根據國際財務報告準則第16號列賬的租賃交易以及與公平值類似但並非公平值的計量(例如國際會計準則第2號存貨中的可變現淨值或國際會計準則第36號資產減值中的使用價值)除外。

生物資產的公平值計量考慮了市場參與者通過最大限度利用資產以達到最佳用途或將其出售予將最大限度利用資產以達到最佳用途的其他市場參與者以產生經濟利益的能力。

此外，就財務報告而言，公平值計量根據公平值計量的輸入數據可觀察程度及輸入數據對公平值計量的整體重要性分類為第1級、第2級或第3級，載述如下：

第1級：輸入數據為實體於計量日期可取得的相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)；及

第2級：輸入數據為資產或負債直接或間接可觀察的輸入數據(第1級內包括的報價除外)；及

第3級：輸入數據為資產或負債的不可觀察輸入數據。

恆天然歷史財務資料以人民幣呈列，約整至最接近的千位數(另有訂明者除外)，原因為恆天然中國牧場的全部業務均位於中國。恆天然中國牧場的功能貨幣為人民幣。

(b) 使用估計及判斷

管理層需在編製符合國際財務報告準則的財務報表時，對會計政策應用以及資產、負債、收入和支出呈報金額所構成的影響，作出判斷、估計及假設。此等估計及相關假設乃根據過往經驗及於有關情況下視為合理之多項其他因素作出，其結果構成判斷從其他來源不顯而易見的資產及負債賬面值之依據。實際結果可能有別於該等估計。

該等估計及相關假設乃持續予以審閱。會計估計之修訂如只影響修訂估計之期間，則於該期間確認；修訂如影響本期間及未來期間，則於修訂期間及未來期間確認。

管理層在應用國際財務報告準則過程中所作出對財務報表具有重大影響之判斷及估計不明朗因素之主要來源披露於附註3。

(c) 客戶合約收益及其他收入

恆天然中國牧場於履行履約責任時(或就此)確認收益，即與具體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益。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。

收益於產品的控制權按恆天然中國牧場預期有權獲取的承諾代價數額(不包括該等代表第三方收取的金額)轉移至客戶時確認。收益不包括增值稅或其他銷售稅，並經扣除任何貿易折扣。

恆天然中國牧場的收益及其他收入確認政策之進一步詳情如下：

(i) 貨品銷售

收益於客戶佔有並接受產品時確認。倘產品是對一份涵蓋其他貨品及／或服務的合約的部分履行，則按合約下交易總價格的適當比例確認收益數額，按相對獨立銷售價格基準，於合約承諾的所有貨品和服務之間分配。

(ii) 提供檢驗服務

收益於就奶牛血液檢查服務向客戶提供服務時確認。

(iii) 利息收入

利息收入於產生時以實際利率法(使用將金融資產之預計使用年限內之估計未來現金收入準確貼現為金融資產總賬面金額之利率)確認。

(d) 租賃

租賃的定義

倘一項合約讓渡於一段時間內控制一項已識別資產使用的權利以換取代價，則該合約為租賃或包含租賃。

恆天然中國牧場會於開始、修訂日期或收購日期根據國際財務報告準則16號項下的定義評估合約是否為租賃或包含租賃。有關合約將不會被重新評估，除非合約中的條款與條件隨後被改動。

作為承租人

短期租賃及低價值資產租賃

對於租期為自開始日期起計12個月或以內且並無包含購買選擇權的汽車、機器及設備以及樓宇的租賃，恆天然中國牧場應用短期租賃確認豁免。其亦應用低價值資產租賃確認豁免。短期租賃及低價值資產租賃的租賃付款按直線基準或另一系統性基準於租期內確認為開支。

使用權資產

使用權資產的成本包括：

- 租賃負債的初始計量金額；
- 於開始日期或之前作出的任何租賃付款，減任何已收租賃優惠；

- 恆天然中國牧場產生的任何初始直接成本；及
- 恆天然中國牧場在拆除及移除相關資產、復原其所在地或將相關資產復原至租賃的條款及條件所要求的狀況而產生的估計成本。

除短期租賃外，恆天然中國牧場於租賃開始日期（即相關資產可供使用之日期）確認使用權資產。使用權資產乃按成本扣減任何累計折舊及減值虧損計量，並就租賃負債的任何重新計量予以調整。

對於恆天然中國牧場能夠合理確定可於租期屆滿時取得相關租賃資產擁有權的使用權資產，其於開始日期至其可使用年期終止期間計提折舊。否則，使用權資產則於其估計使用年期或租期（以較短者為準）期間按直線法計提折舊。恆天然中國牧場於合併財務狀況表中將使用權資產呈列為單獨項目。

可退還租賃按金

已付的可退還租賃按金根據國際財務報告準則第9號入賬，初步按公平值計量。初始確認時對公平值作出的調整被視為額外租賃付款，並計入使用權資產成本。

租賃負債

於租賃開始日期，恆天然中國牧場按當日尚未支付的租賃付款的現值確認及計量租賃負債。於計算租賃付款的現值時，倘租賃隱含的利率難以釐定，則恆天然中國牧場應用租賃開始日期的增量借款利率計算。

租賃付款包括：

- 固定付款（包括實質性的固定付款）減任何應收租賃優惠；
- 預期根據剩餘價值擔保的應付款項；及
- 終止租賃的罰金（倘租賃條款反映恆天然中國牧場行使選擇權終止租賃）。

反映市場租金率變動之可變租賃付款初步以開始日期之市場租金率計量。不取決於指數或比率之可變租賃付款並不包括於租賃負債及使用權資產計量之內，並於觸發付款事件或條件發生之期間確認為開支。

於開始日期後，租賃負債根據利息增加及租賃付款進行調整。

倘出現以下情況，恆天然中國牧場會重新計量租賃負債（並對有關使用權資產作出相應調整），即租期有變動或行使購買選擇權的評估發生變化，在此情況下，相關租賃負債透過使用重新評估日期的經修訂貼現率貼現經修訂租賃付款而重新計量。

恆天然中國牧場於合併財務狀況表中將租賃負債呈列為單獨項目。

(e) 外幣

在編製個別實體的財務報表時，以實體功能貨幣以外的貨幣（外幣）進行的交易按交易日當時匯率入賬。於各報告期末，以外幣列值的貨幣項目按該日期當時匯率重新換算。以歷史成本按外幣計量的非貨幣項目並未進行換算。

結算貨幣項目及換算貨幣項目所產生的匯兌差額於產生期間於損益確認。

(f) 借款成本

可直接歸屬於合資格資產（指需花費大量時間籌備作擬定用途或出售的資產）的購買、建造或生產的借款成本均計入該等資產成本，直至資產大致上可作擬定用途或出售為止。所有其他借款成本均於產生期間於損益確認。

(g) 政府補助

政府補助於能合理確定恆天然中國牧場將遵守政府補助所附帶的條件及獲發有關補助時方會確認。

政府補助於恆天然中國牧場將該補貼擬用於補償的相關成本確認為開支的期間內，有系統地在期內於損益確認。特別是，當政府補助的首要條件為恆天然中國牧場應購買、建設或以其他方式購置非流動資產時，於相關資產可使用年期內在合併財務狀況表內確認為遞延收入，並按系統及合理基準轉撥至損益。

作為已產生開支或虧損的補償或向恆天然中國牧場提供即時財務資助（並無日後相關成本）而可收取的政府補助，乃於其成為可收取的期間於損益內確認。

(h) 退休福利成本

向中國國家管理的退休福利計劃項下定額供款退休福利所作的供款於僱員已提供可使其享有供款的服務時作為開支扣除。

(i) 短期僱員福利

短期僱員福利按於及當僱員提供服務時預計將支付福利的未貼現金額確認。所有短期僱員福利確認為開支，除非另一項國際財務報告準則要求或允許將有關福利納入資產成本，則作別論。

在扣除已經支付的任何金額後，對僱員應得的福利（例如工資及薪金、年假及病假）確認負債。

(j) 稅項

所得稅支出指即期應付稅項及遞延稅項總和。

遞延稅項按恆天然歷史財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基之間的暫時差額確認。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認。遞延稅項資產一般按可能有應課稅溢利用作扣減可動用可扣減暫時差額為限，就所有該等可扣減暫時差額確認。倘若暫時差額由不影響應課稅溢利或會計溢利的交易中初次確認（業務合併除外）資產及負債所產生，則不會確認該等遞延稅項資產及負債。此外，倘暫時差額乃因初次確認商譽而產生，亦不會確認遞延稅項負債。

遞延稅項資產之賬面值於報告期末作檢討，並在不大可能再有足夠應課稅溢利收回全部或部分資產時予以扣減。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

遞延稅項負債及資產以報告期末已執行或實質上已執行的稅率（及稅法）為基礎，按預期清償該負債或實現該資產當期的稅率計量。

遞延稅項負債及資產之計量反映恆天然中國牧場於報告期末，預期將要收回或清償其資產及負債之賬面值所引致的稅務後果。

當存在可將當期稅項資產與當期稅項負債抵銷的可依法強制執行權利，並涉及與同一稅務機關向同一應課稅實體徵收的所得稅，則遞延稅項資產與負債互相抵銷。

即期及遞延稅項於損益確認，惟其與於其他全面收益或直接於權益確認的項目有關則除外，於該情況下，即期及遞延稅項亦分別於其他全面收益或直接於權益確認。倘即期稅項或遞延稅項因對業務合併進行初步會計處理而產生，稅務影響計入業務合併的會計處理內。

(k) 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（附註2(m)）（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）根據恆天然中國牧場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，以撇除除在建物業外的物業、廠房及設備項目成本減其剩餘價值。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。

在建工程指興建中的物業、廠房及設備以及有待安裝的設備。在建工程項目初始按成本減減值虧損（附註2(m)）確認。成本包括材料成本、直接勞工成本以及按適當比例分攤的生產經常費用和借款成本。當資產實質上可作擬定用途時，會終止將該等成本資本化及在建工程會轉撥至物業、廠房及設備。於在建工程完成及實質上可投入作擬定用途前，不會就有關在建工程作出折舊撥備。

(l) 無形資產

個別收購且具有限可使用年期的無形資產按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損（附註2(m)）列賬。具有限可使用年期的無形資產之攤銷於估計可使用年期內按直線法確認。估計可使用年期及攤銷方法於各報告期末檢討，而任何估計變動的影響按前瞻性基準入賬。個別收購且具無限可使用年期的無形資產按成本減任何其後累計減值虧損列賬。

(m) 物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產減值

於恆天然財政年度末及於報告期末，恆天然中國牧場檢討其物業、廠房及設備、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(如有)的程度。

倘若資產不能產出基本上獨立於其他資產所產生的現金流入，則就可獨立產生現金流入的最小資產組合(即現金產生單位)釐定可收回金額。恆天然中國牧場會估計資產所屬現金產生單位的可收回金額。

此外，恆天然中國牧場評估是否有跡象表明公司資產會減值。倘存在有關跡象，當可以確定合理及一致的分配基準時，將公司資產亦分配予個別現金產生單位，或在其他情況下將其分配予可以確定合理及一致的分配基準的最小現金產生單位組合。

可收回金額為公平值減出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，恆天然中國牧場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)與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出售成本(如可計量)、其使用價值(如可釐定)及零之中的最高值。原本將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。減值虧損會即時於損益中確認。

倘其後撥回減值虧損，則資產(或現金產生單位或一組現金產生單位)之賬面值將增至其可收回金額之經修訂估計，惟因此增加之賬面值不會超出資產(或現金產生單位或一組現金產生單位)於過往年度未有確認減值虧損時之賬面值。撥回之減值虧損會即時於損益中確認。

(n) 存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者中的較低者列賬。存貨成本乃按加權平均法釐定。可變現淨值指存貨的估計售價減所有估計完工成本及作出銷售所需的成本。

(o) 撥備

倘恆天然中國牧場因過往事件而須承擔現時責任(法定或推定)，而恆天然中國牧場可能須履行該責任且該責任的金額能可靠估計，則會確認撥備。

經計及有關責任之風險及不確定因素後，確認為撥備的金額為於報告期末就履行現時責任所需代價作出的最佳估計。當使用估計用以履行現時責任的現金流量計量撥備時，其賬面值為該等現金流量的現值(倘貨幣時間價值的影響屬重大)。

根據租賃條款及條件之規定，將租賃資產復原至其原始狀態之成本撥備乃於租賃開始日期按董事對復原該等資產所需開支之最佳估計確認。估計乃定期檢討並就新情況作出適當調整。

(p) 生物資產及農產品

恆天然中國牧場的生物資產包括奶牛。奶牛（包括成母牛、育成牛及犏牛）於初步確認時及於報告期末按其公平值減銷售成本計量，任何因此產生的收益或虧損於產生期間在損益內確認。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（包括飼養育成牛及犏牛所產生的員工成本、折舊費用、水電成本及耗材）會被資本化，直至育成牛及犏牛開始產奶。

農產品指原料奶，於收穫時點按公平值減銷售成本確認。於收穫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。

(q) 金融工具

金融資產及金融負債於恆天然中國牧場成為工具合約條文訂約方時首次確認。

金融資產及金融負債初步按公平值計量，惟產生自客戶合約的銷售應收款項（初步按國際財務報告準則第15號客戶合約收益計量）除外。收購或發行金融資產及金融負債（按公平值計入損益的金融資產或金融負債除外）直接應佔的交易成本於初步確認時於金融資產或金融負債（如適用）的公平值中計入或扣除。收購按公平值計入損益的金融資產或金融負債直接應佔的交易成本即時於損益中確認。

實際利率法乃計算金融資產或金融負債的攤銷成本以及於有關期間分配利息收入及利息開支的方法。實際利率乃於初步確認時於金融資產或金融負債的預計可使用年期或（如適用）較短期間內準確貼現估計未來現金收入及款項（包括構成實際利率不可或缺部分的所有已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓）至賬面淨值的利率。

金融資產

(i) 金融資產的分類及其後計量

符合如下條件之金融資產隨後按攤銷成本計量：

- 在目標為收取合約現金流量之業務模式內持有之金融資產；及
- 合約條款於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及尚未償付本金額之利息。

符合如下條件之金融資產隨後按公平值計入其他全面收益（「按公平值計入其他全面收益」）計量：

- 在目標為銷售及收取合約現金流量之業務模式內持有之金融資產；及
- 合約條款於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及尚未償付本金額之利息。

所有其他金融資產其後按公平值計入損益計量，惟如該項股本投資既不是持作買賣，亦不是購買者在某項業務合併（符合國際財務報告準則第3號業務合併）中確認的或然代價，則在首次應用國際財務報告準則第9號／首次確認金融資產之日，恆天然中國牧場可不可撤銷地選擇於其他全面收益呈列股本投資公平值的後續變動。

金融資產減值

恆天然中國牧場就金融資產（包括銷售應收款項、其他應收款項、應收同系附屬公司款項及銀行結餘）以及其他項目（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。評估乃根據恆天然中國牧場過往信貸虧損經驗作出，並就債務人特定因素、一般經濟狀況及於報告日期對現況作出的評估以及未來狀況預測作出調整。

恆天然中國牧場就銷售應收款項及應收同系附屬公司貿易相關款項確認全期預期信貸虧損。就該等資產的預期信貸虧損單獨進行評估。

就所有其他工具而言，恆天然中國牧場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，則在此情況下恆天然中國牧場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。

(ii) 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，恆天然中國牧場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，恆天然中國牧場會考慮合理且可證實的定量及定性資料，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，恆天然中國牧場會考慮以下資料：

- 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、經濟或技術環境實際或預期出現重大不利變動。

恆天然中國牧場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，並於適當情況下作出修訂以確保標準能在款項逾期前識別信貸風險大幅增加。

(iii) 違約定義

就內部信貸風險管理而言，恆天然中國牧場認為內部所得或自外界來源取得的資料顯示債務人向債權人（包括恆天然中國牧場）作出全額（未計及恆天然中國牧場所持任何抵押品）還款的可能性不大的情況下，即發生違約事件。

(iv) 撤銷政策

當有資料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時）（以較早發生者為準），恆天然中國牧場會撤銷相關金融資產。在適當情況下考慮法律意見後，已撤銷的金融資產仍可根據恆天然中國牧場的收回程序實施強制執行。該撤銷構成終止確認事件。其後收回的任何金額於損益中確認。

(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資料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，其乃以相應違約風險作為權數而釐定。

一般而言，預期信貸虧損為根據合約應付恆天然中國牧場的所有合約現金流量與恆天然中國牧場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。

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。

恆天然中國牧場透過調整所有金融工具之賬面值於損益中確認其減值收益或虧損，惟不包括銷售及其他應收款項，其相應調整透過虧損撥備賬確認。

(r) 合約負債

合約負債在客戶於恆天然中國牧場確認相關收益前支付代價時確認（見附註2(c)）。如恆天然中國牧場有無條件權利在恆天然中國牧場確認相關收益前收取代價，則合約負債亦會獲確認。在有關情況下，相應應收款項亦會獲確認（見附註2(s)）。

就與客戶的單一合約而言，將呈列合約負債淨值。就多份合約而言，不相關合約的合約負債不按淨值基準呈列。倘合約包括重大融資部分，合約餘額包括根據實際利息法計算的應計利息（見附註2(c)）。

(s) 銷售應收款項及其他應收款項

應收款項於恆天然中國牧場有無條件權利收取代價時確認。

若代價到期應付前僅需時間的流逝，則收取代價之權利為無條件。

應收款項以實際利率法按攤銷成本減信貸虧損撥備呈列（見附註2(q)）。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

(t) 銷售應付款項及其他應付款項

銷售應付款項及其他應付款項初始按公平價值確認，其後按攤銷成本入賬，但如其折現影響並不重大則除外；在此情況下，銷售應付款項及其他應付款項按成本入賬。

(u) 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括銀行及手頭現金、銀行及其他金融機構活期存款以及短期高流動性投資，該投資按購入計三個月內到期且可隨時兌換成已知數額之現金而並無涉及重大變值風險。現金及現金等價物根據附註2(q)載列之政策評估預期信貸虧損。

(v) 借款

借款初始按公平值減交易成本計量。

就股東免息借款而言，借款初始計量為使用實際借款利率折現的所有未來現金還款的現值。借款金額與初始確認時借款的公平值之間的差額計入資本儲備，作為股東的額外注資。

初始確認後，借款採用實際利率法以攤銷成本列示。利息開支根據恆天然中國牧場的會計政策確認為借款成本（參見附註2(f)）。

(w) 關聯方

就恆天然歷史財務資料而言，任何一方如屬以下情況，即被視為與恆天然中國牧場有關聯：

- (i) 該方有能力直接或間接地通過一個或多個中介機構控制恆天然中國牧場，或在作出財務及經營政策決策時對恆天然中國牧場有重大影響，或對恆天然中國牧場具有共同控制權；
- (ii) 恆天然中國牧場及該方須受共同控制權限制；
- (iii) 該方為恆天然中國牧場之聯繫人或恆天然中國牧場為合營方之合資企業；
- (iv) 該方為恆天然中國牧場或其母公司之主要管理人員，或該個別人士之近親，或為受該等個別人士控制、共同控制或重大影響之實體；
- (v) 該方為(i)所述人士之近親，或為受該等個別人士控制、共同控制或重大影響之實體；或
- (vi) 一名人士的近親是指與該實體交易時預期可影響該人士或受該人士影響的家庭成員。

(x) 分部報告

經營分部及於恆天然歷史財務資料呈報之各分部項目金額，乃根據就分配資源予恆天然中國牧場各業務類別及地區並評估其表現而定期提供予恆天然中國牧場最高行政管理層之財務資料而確定。

就財務報告而言，個別重要經營分部不會合併呈報，除非該等分部具有類似經濟特徵以及有關產品及服務性質、生產程序性質、客戶類型或類別、分銷產品或提供服務所採用之方式及監管環境性質類似。倘並非個別重大之經營分部符合該等標準的大部分特徵，則可合併呈報。

3 會計判斷及估計

估計不確定性的來源

附註27載有關於金融工具的假設及其風險因素之資料。估計不確定性的主要來源如下：

(i) 非流動資產減值

於各報告期末，恆天然中國牧場會審閱來自內部及外部的資料以評估資產有否出現減值跡象。倘有此跡象，恆天然中國牧場會就該資產或其所屬之現金產生單位之可收回金額作出估計，以釐定該資產之減值虧損。事實及情況的改變會導致對減值跡象是否存在的結論及可收回金額的估計作出修訂，這會影響未來年度的損益。

(ii) 銷售應付款項及其他應收款項之減值虧損及信貸虧損

銷售應付款項及其他應收款項之減值虧損乃根據管理層對賬齡分析及評估可收回性之定期檢討結果作出評估及撥備。壞賬及呆賬之減值虧損增加或減少將影響未來年度的合併損益及其他全面收益表。

(iii) 奶牛的公平值

恆天然中國牧場的奶牛按公平值減銷售成本進行估值。奶牛的公平值乃按報告期末的市場定價釐定，並參考品種、年齡、生長狀況、所招致成本及預期產奶量作出調整，以反映奶牛的不同特點及／或生長階段；或倘沒有市場定價，則以來自奶牛的預期現金流量淨額按現行市場利率貼現的現值釐定；或在適當情況下按成本釐定。任何估計變動均可能對奶牛的公平值造成重大影響。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱有關假設及估計，以識別奶牛公平值的任何重大變動。所用假設之詳情於附註27(e)披露。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

4 收益及分部資料

(a) 收益

(i) 客戶合約收益分類

	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
<i>貨品及服務類型</i>			
銷售原料奶	930,158	1,080,509	1,148,464
銷售公牛犢	26,913	29,863	37,632
提供檢驗服務的收入	583	982	422
	<u>957,654</u>	<u>1,111,354</u>	<u>1,186,518</u>
收益確認時間			
時間點	<u>957,654</u>	<u>1,111,354</u>	<u>1,186,518</u>

(ii) 客戶合約之履約責任

恆天然中國牧場直接向其客戶銷售原料奶、公牛犢及提供檢驗服務，收益於貨品或服務的控制權轉移時（即客戶擁有及收到貨品或服務的時間點）確認。

上述客戶合約的款項通常於開具發票日期起計30至90日內應付。恆天然中國牧場要求若干新客戶支付預付款，並將該預付款記錄為合約負債，直至將貨品控制權轉移至客戶。

(iii) 分配至客戶合約之餘下履約責任之交易價格

所有銷售合約均為期一年或不足一年。根據國際財務報告準則第15號之規定，分配至此等未達成履約責任的交易價格未予披露。

(iv) 主要客戶收益

於往績記錄期間，單獨對恆天然中國牧場的總收益貢獻10%以上的客戶收益如下：

	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
來自銷售原料奶的			
收益：			
客戶A	120,201	不適用*	不適用*
客戶B	142,593	不適用*	不適用*
客戶C	139,842	163,194	不適用*
客戶D	不適用*	不適用*	122,718
	<u>不適用*</u>	<u>不適用*</u>	<u>122,718</u>

* 於有關年度，對恆天然中國牧場總收益的貢獻並無超過10%。

附錄二

會計師報告 – 恆天然中國牧場

(b) 分部報告

恆天然中國牧場有一個業務分部，即奶牛養殖業務，包括飼養繁殖奶牛及原料奶生產。基於就分配資源及評估表現呈報予主要經營決策者的資料，恆天然中國牧場僅有的經營分部為奶牛養殖業務。因此，並無呈列其他業務分部資料。

(c) 地區資料

由於來自外部客戶的所有收益均來自位於中國的客戶，並且所有非流動資產均位於中國，並且由於整個地區客戶類型或類別的相似性及監管環境的相似性，所有分部均在全國範圍內進行管理，因此並無按分部呈列地區資料。

5 其他收入

於往績記錄期間的其他收入之分析如下：

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
政府補助			
— 隨遞延收益發放 (附註24)	150	150	150
— 收取後透過損益確認	860	18,025	103
利息收入			
— 銀行利息收入	157	24	119
— 關聯方利息收入	4,074	3,292	7,544
出售廢料的收入	160	224	134
保險賠償	—	1,379	7,145
其他	—	6	1
	<u>5,401</u>	<u>23,100</u>	<u>15,196</u>

6 其他收益及虧損

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
處置物業、廠房及設備的(虧損)/收益	(2,879)	171	(92)
免除負債的收益 (附註)	—	—	2,020
物業、廠房及設備的減值虧損 (附註12)	—	(898,475)	—
無形資產減值虧損 (附註14)	—	(657)	—
外匯淨收益/(虧損)	(6,538)	(2,463)	9,132
其他	(716)	(702)	(144)
	<u>(10,133)</u>	<u>(902,126)</u>	<u>10,916</u>

附註：於往績記錄期間前，恆天然中國牧場的一間同系附屬公司代表恆天然中國牧場就購買設備向一名第三方付款，惟尚未收到應收恆天然中國牧場的相關結算款項。截至2020年12月31日止年度，該同系附屬公司豁免應收恆天然中國牧場款項人民幣2,020,000元。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

7 融資成本

	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
下列各項利息開支：			
銀行借款	6,446	4,776	3,889
現金池安排中借款	845	898	834
直屬控股公司借款	43,709	42,542	41,716
租賃負債	2,262	1,863	1,762
	<u>53,262</u>	<u>50,079</u>	<u>48,201</u>

8 所得稅開支

	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
即期稅項：			
中國企業所得稅	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

根據中國企業所得稅（「企業所得稅」）法，於往績記錄期間，恆天然中國牧場的實體按稅率25%繳納中國企業所得稅。

根據中華人民共和國企業所得稅法第27條、中華人民共和國企業所得稅法實施條例第86條及國家稅務總局公告2018年第23號《企業所得稅優惠政策事項辦理辦法》第4條相關規定，恆天然中國牧場的實體免徵企業所得稅，因為該等實體的主要業務活動為在中國飼養繁殖奶牛及原料奶生產。

9 年內（虧損）／溢利

恆天然中國牧場於往績記錄期間的經生物資產公平值調整前的業績分析如下：

	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
經生物資產公平值調整前的			
年內（虧損）／溢利	(113,047)	(864,464)	137,490
生物資產公平值減銷售			
成本變動產生的虧損	<u>(157,748)</u>	<u>(8,922)</u>	<u>(104,400)</u>
年內（虧損）／溢利	<u>(270,795)</u>	<u>(873,386)</u>	<u>33,090</u>

恆天然中國牧場於往績記錄期間的（虧損）／溢利於扣除下列各項後得出：

附錄二

會計師報告 – 恆天然中國牧場

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
下列各項折舊：			
物業、廠房及設備	104,701	81,563	45,172
使用權資產	3,825	4,057	4,171
無形資產攤銷	2,138	1,440	132
總折舊及攤銷	110,664	87,060	49,475
減：生物資產的資本化	(474)	(486)	(533)
直接自損益扣除的折舊與攤銷	110,190	86,574	48,942
減：計入銷售成本的款項	(103,629)	(81,176)	(46,187)
	<u>6,561</u>	<u>5,398</u>	<u>2,755</u>
未計入租賃負債計量的租賃付款	<u>5,573</u>	<u>3,168</u>	<u>2,515</u>
核數師薪酬	<u>727</u>	<u>1,836</u>	<u>1,905</u>
僱員福利開支(包括附註10 所披露的董事酬金)：			
薪金及其他福利	74,430	77,852	82,454
退休福利計劃供款	22,040	17,775	12,884
員工成本總額	96,470	95,627	95,338
減：生物資產的資本化	(15,433)	(14,035)	(13,586)
	<u>81,037</u>	<u>81,592</u>	<u>81,752</u>

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

10 董事及僱員酬金

(a) 董事酬金

恆天然中國牧場於往績記錄期間已付或應付董事的酬金詳情如下：

	董事袍金	薪金及津貼	與表現掛鈎 的酌情款項	退休福利 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2018年12月31日					
止年度：					
執行董事：					
Ralph Mark Kennerley先生 (附註(i))	-	-	-	-	-
Hans Robert Berghorst先生 (附註(ii))	-	-	-	-	-
Grant Alistair Duncan先生 (附註(iii))	-	-	-	-	-
Sardar Iftekharuddin Ahmed 先生(附註(iv))	-	-	-	-	-
Miles Wilson Hurrell先生 (附註(v))	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
截至2019年12月31日					
止年度：					
執行董事：					
Hans Robert Berghorst先生 (附註(ii))	-	-	-	-	-
Grant Alistair Duncan先生 (附註(iii))	-	-	-	-	-
Sardar Iftekharuddin Ahmed 先生(附註(iv))	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
截至2020年12月31日					
止年度					
執行董事：					
Hans Robert Berghorst先生 (附註(ii))	-	-	-	-	-
Grant Alistair Duncan先生 (附註(iii))	-	-	-	-	-
Sardar Iftekharuddin Ahmed 先生(附註(iv))	-	-	-	-	-
Paul David Washer 先生(附註(vi))	-	-	-	-	-
徐曉紅女士(附註(vi))	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

於往績記錄期間，恆天然中國牧場並無向董事支付任何酬金，作為加入或於加入恆天然中國牧場時之獎勵或作為離職補償。於往績記錄期間，概無董事放棄任何酬金。

附註：

- (i) Ralph Mark Kennerley先生於2014年9月17日獲委任為恆天然(玉田)牧場有限公司董事及於2018年4月4日辭任。彼亦曾於2015年6月9日獲委任為恆天然(應縣)牧場有限公司董事及於2018年11月2日離任。
- (ii) Hans Robert Berghorst先生於2016年11月2日獲委任為恆天然(玉田)牧場有限公司董事及於2020年7月8日辭任。彼亦曾於2016年11月10日獲委任為恆天然(應縣)牧場有限公司董事及於2020年7月29日離任。
- (iii) Grant Alistair Duncan先生於2014年9月17日獲委任為恆天然(玉田)牧場有限公司董事，亦於2015年6月9日獲委任為恆天然(應縣)牧場有限公司董事。彼於2021年4月1日辭任。
- (iv) Sardar Iftekharuddin Ahmed先生於2018年10月15日獲委任為恆天然(玉田)牧場有限公司董事及於2020年7月8日辭任。彼亦曾於2018年11月2日獲委任為恆天然(應縣)牧場有限公司董事及於2020年7月29日離任。
- (v) Miles Wilson Hurrell先生於2018年4月4日獲委任為恆天然(玉田)牧場有限公司董事及於2018年10月15日離任。
- (vi) Paul David Washer先生及徐曉紅女士各自於2020年7月8日獲委任為恆天然(玉田)牧場有限公司董事並於2021年3月9日辭任。此外，彼等均於2020年7月29日獲委任為恆天然(應縣)牧場有限公司董事並於2021年2月26日辭任。

(b) 僱員酬金

於往績記錄期間，恆天然中國牧場的五名最高薪酬人士均非董事。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度各年，五名最高薪酬人士的酬金如下：

	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
薪金及津貼	2,072	1,635	1,970
酌情花紅	468	156	524
退休福利計劃供款	141	176	39
	<u>2,681</u>	<u>1,967</u>	<u>2,533</u>

薪酬介乎以下範圍的五名最高薪酬人士的數目如下：

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
零至1,000,000港元	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>
	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

11 股息

於往績記錄期間，恆天然中國牧場並無向其權益股東支付或宣派股息。

12 物業、廠房及設備

	機器及					總計
	樓宇	設備	汽車	電子設備	在建工程	
	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
成本						
於2018年1月1日	1,232,249	1,177,997	56,072	36,084	3,893	2,506,295
添置	-	-	-	-	21,258	21,258
自在建工程轉撥	8,065	10,015	53	588	(18,721)	-
出售	(78)	(6,169)	(62)	(2,167)	-	(8,476)
於2018年12月31日	1,240,236	1,181,843	56,063	34,505	6,430	2,519,077
添置	-	-	-	-	52,755	52,755
自在建工程轉撥	21,850	16,969	3,504	2,013	(44,336)	-
出售	-	-	(8,384)	(100)	-	(8,484)
於2019年12月31日	1,262,086	1,198,812	51,183	36,418	14,849	2,563,348
添置	-	-	-	-	7,596	7,596
自在建工程轉撥	16,199	2,111	2,060	742	(21,112)	-
出售	-	(447)	-	(1,702)	-	(2,149)
於2020年12月31日	1,278,285	1,200,476	53,243	35,458	1,333	2,568,795
折舊						
於2018年1月1日	(175,329)	(147,463)	(24,673)	(22,469)	-	(369,934)
年內撥備	(41,665)	(52,597)	(6,217)	(4,222)	-	(104,701)
出售	18	3,942	45	1,247	-	5,252
於2018年12月31日	(216,976)	(196,118)	(30,845)	(25,444)	-	(469,383)
年內撥備	(32,826)	(41,191)	(4,914)	(2,632)	-	(81,563)
出售	-	-	4,559	70	-	4,629
於2019年12月31日	(249,802)	(237,309)	(31,200)	(28,006)	-	(546,317)
年內撥備	(20,218)	(21,867)	(2,067)	(1,020)	-	(45,172)
出售	-	446	-	1,566	-	2,012
於2020年12月31日	(270,020)	(258,730)	(33,267)	(27,460)	-	(589,477)

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	樓宇	機器及 設備	汽車	電子設備	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
減值						
於2018年1月1日	(5,083)	(56,457)	-	-	-	(61,540)
減值	-	-	-	-	-	-
於2018年12月31日及 2019年1月1日	(5,083)	(56,457)	-	-	-	(61,540)
減值	(444,285)	(440,427)	(9,729)	(4,034)	-	(898,475)
於2019年12月31日	(449,368)	(496,884)	(9,729)	(4,034)	-	(960,015)
減值撥回	-	-	-	46	-	46
於2020年12月31日	(449,368)	(496,884)	(9,729)	(3,988)	-	(959,969)
賬面值						
於2018年12月31日	<u>1,018,177</u>	<u>929,268</u>	<u>25,218</u>	<u>9,061</u>	<u>6,430</u>	<u>1,988,154</u>
於2019年12月31日	<u>562,916</u>	<u>464,619</u>	<u>10,254</u>	<u>4,378</u>	<u>14,849</u>	<u>1,057,016</u>
於2020年12月31日	<u>558,897</u>	<u>444,862</u>	<u>10,247</u>	<u>4,010</u>	<u>1,333</u>	<u>1,019,349</u>

上述物業、廠房及設備項目(在建工程除外)的折舊(經扣除其估計剩餘價值)乃按下列估計使用年期採用直線法計算以撇銷成本或估值：

	使用年期	殘值率
樓宇	15至30年	10%
機器及設備	5至30年	10%
汽車	5至8年	10%
電子設備	3至8年	10%

物業、廠房及設備減值

於恆天然的各財政年度末(7月31日)及各報告期末，恆天然中國牧場檢討內部及外部資料來源以識別物業、廠房及設備可能減值的跡象。於往績記錄期間，由於恆天然中國牧場的兩家公司(即恆天然(玉田)牧場有限公司及恆天然(應縣)牧場有限公司)於過去連續多年產生經營虧損，故其物業、廠房及設備存在可能減值的跡象。

恆天然中國牧場對物業、廠房及設備的可收回金額進行評估，與其賬面值進行比較。可收回金額根據資產的使用價值進行估計，使用價值透過使用反映當時市場對貨幣時間價值及資產之特定風險評估的稅前貼現率(恆天然截至2018年及2019年7月31日止財政年度的稅前貼現率分別為9.13%及9.14%)貼現估計未來現金流量。

截至2018年12月31日止年度，恆天然中國牧場的物業、廠房及設備並無確認減值，因為物業、廠房及設備的總賬面值低於其經評估的可收回金額。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

然而，2018年底河北牧場所在地區發生嚴重洪災對恆天然中國牧場的業績產生負面影響，導致產量暫時減少。後續產量增加已花費較長時間達至先前預測的水平。再者，2019年奶價相較於2018年有所上漲，但奶價上漲速度低於先前預測的水平。因此，考慮到預期優質客戶群擴張出現停滯，為反映定價的階段性增長，恆天然中國牧場已修訂其未來奶價預測。鑒於該等情況，恆天然中國牧場管理層於2019年減值分析中將預計產奶量下調七個百分點並降低未來奶價，鑒於該等兩項舉措乃盈利的主要驅動因素，故均為關鍵減值測試假設因素。由於物業、廠房及設備以及無形資產的賬面值已分別於2019年12月31日撇減至其可收回金額，故分別於截至2019年12月31日止年度的「其他收益及虧損」中確認減值虧損人民幣898,475,000元及人民幣657,000元。

截至2020年12月31日止年度，概無識別出恆天然中國牧場物業、廠房及設備存在任何減值跡象。

13 使用權資產

	租賃土地	汽車	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日的賬面值	94,687	–	94,687
添置 (附註(i))	–	534	534
折舊開支	(3,714)	(111)	(3,825)
於2018年12月31日的賬面值	90,973	423	91,396
添置 (附註(i))	–	362	362
折舊開支	(3,714)	(343)	(4,057)
於2019年12月31日的賬面值	87,259	442	87,701
添置 (附註(i))	–	286	286
折舊開支	(3,714)	(457)	(4,171)
於2020年12月31日的賬面值	<u>83,545</u>	<u>271</u>	<u>83,816</u>
	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
於損益中確認的款項：			
租賃負債利息 (附註7)	2,262	1,863	1,762
未計入租賃負債計量的可變租賃付款 (附註(i))	<u>5,573</u>	<u>3,168</u>	<u>2,515</u>
於合併現金流量表中確認的款項：			
租賃現金流量總額	<u>5,690</u>	<u>18,810</u>	<u>8,844</u>

附註：

(i) 若干汽車的租賃付款為可變款項，並根據相關租賃期內汽車使用頻次釐定。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

恆天然中國牧場租賃各類土地、物業及汽車以經營業務。租賃合同的固定期限為2至50年。租賃條款按個別基準進行磋商並載明不同的付款方式及條件。於釐定租期及評估不可撤銷期間的長度時，恆天然中國牧場應用合約的定義並釐定合約可強制執行的期間。

恆天然中國牧場已就所有租賃土地取得土地使用權證，惟於2018年、2019年及2020年12月31日賬面值分別為人民幣87,893,000元、人民幣84,251,000元及人民幣80,609,000元的租賃土地除外，恆天然中國牧場已透過租賃協議取得在無證書的情況下使用該等土地的權利。該等租約的初始期限通常為24至30年。

於往績記錄期間，恆天然中國牧場的使用權資產並無確認減值，因為使用權資產的賬面值低於有關資產的市場價值。

14 無形資產

	於12月31日		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
成本			
於年初	11,124	11,124	11,124
添置	—	—	64
於年末	11,124	11,124	11,188
累計攤銷			
於年初	(6,718)	(8,856)	(10,296)
年／期內撥備	(2,138)	(1,440)	(132)
於年末	(8,856)	(10,296)	(10,428)
減值			
於年初	—	—	(657)
年內減值	—	(657)	—
於年末	—	(657)	(657)
賬面值	2,268	171	103

無形資產（即具有有限使用年期的電腦軟件）攤銷在該等資產的估計使用年期（3至5年期間）內按直線基準計入損益。

截至2019年12月31日止年度，無形資產已減值人民幣657,000元以使其賬面值減至可收回金額人民幣171,000元。詳情請參閱附註12。

附錄二

會計師報告 – 恆天然中國牧場

15 生物資產

A 活動性質

恆天然中國牧場的生物資產為奶牛，包括持作生產牛奶的成母牛以及未達到生產原料奶年齡的育成牛及犏牛。恆天然中國牧場於各報告期末擁有的奶牛的數量如下所示：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	頭	頭	頭
育成牛及犏牛	23,922	24,931	22,794
成母牛	28,473	31,618	29,502
總計	<u>52,395</u>	<u>56,549</u>	<u>52,296</u>

成母牛、育成牛及犏牛為恆天然中國牧場生產原料奶的奶牛，分類為非流動資產。

恆天然中國牧場承受原料奶市價變動帶來的財務風險。恆天然中國牧場管理層認為，現時並無可用的衍生工具或恆天然中國牧場可以訂立的其他合約用於管理原料奶市價下跌的風險。

一般而言，育成牛在約14個月大時受精。約285天的孕育期後，犏牛出生，而奶牛開始生產原料奶並開始泌乳期。成母牛一般產奶約305天至340天，之後進入約60天的乾奶期。育成牛開始生產原料奶時，將按轉撥日期的估計公平值轉撥至成母牛類別。

恆天然中國牧場承受有關其生物資產的多項風險，如下所示：

i. 監管及環境風險

恆天然中國牧場受其經營所在地的法律及法規所規限。恆天然中國牧場已制訂環保政策及程序以符合當地環保及其他法律。管理層進行定期檢討以識別任何重大環境風險並評估有關制度是否足以管理該等風險。

ii. 氣候、疾病及其他自然風險

恆天然中國牧場的生物資產（及涉及農業活動的任何業務）承受氣候變化、疾病及其他自然力量所帶來損害的風險。恆天然中國牧場擁有旨在監控及減少任何有關重大風險的全面流程，包括定期檢查、疾病控制、調查及（倘適用及可行）投購保險。

B 恆天然中國牧場生物資產的農產品數量

	截至12月31日止年度		
	2018年	2019年	2020年
	噸	噸	噸
已售出的原料奶數量	<u>246,261</u>	<u>269,048</u>	<u>279,348</u>

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

C 生物資產的價值

下表載列報告期末的奶牛公平值：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
奶牛：			
育成牛及犏牛	444,339	416,964	350,409
成母牛	646,268	767,696	740,574
總計	<u>1,090,607</u>	<u>1,184,660</u>	<u>1,090,983</u>

恆天然中國牧場董事已委聘獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）以協助恆天然中國牧場評估恆天然中國牧場生物資產的公平值。獨立估值師及恆天然中國牧場管理層定期開會討論估值方法及市場資料變動，以確保妥善進行估值。釐定公平值時所用的估值方法以及估值模型所用的主要輸入數據披露於附註27。

下表載列於往績記錄期間生物資產的變動情況：

	育成牛及犏牛	成母牛	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日	569,760	647,079	1,216,839
採購成本	45,480	–	45,480
餵飼成本及其他相關成本	174,172	–	174,172
轉撥	(344,761)	344,761	–
出售／死亡導致的減少	(79,117)	(109,019)	(188,136)
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的收益／(虧損)	<u>78,805</u>	<u>(236,553)</u>	<u>(157,748)</u>
於2018年12月31日	444,339	646,268	1,090,607
採購成本	8,160	–	8,160
餵飼成本及其他相關成本	146,409	–	146,409
轉撥	(246,963)	246,963	–
出售／死亡導致的減少	(6,738)	(44,856)	(51,594)
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的收益／(虧損)	<u>71,757</u>	<u>(80,679)</u>	<u>(8,922)</u>
於2019年12月31日	416,964	767,696	1,184,660
餵飼成本及其他相關成本	161,846	–	161,846
轉撥	(239,965)	239,965	–
出售／死亡導致的減少	(42,111)	(109,012)	(151,123)
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的收益／(虧損)	<u>53,675</u>	<u>(158,075)</u>	<u>(104,400)</u>
於2020年12月31日	<u>350,409</u>	<u>740,574</u>	<u>1,090,983</u>

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

16 存貨

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
飼料	170,424	162,712	178,516
其他	16,257	17,580	18,835
	<u>186,681</u>	<u>180,292</u>	<u>197,351</u>

(a) 確認為開支並列入損益的存貨金額如下：

	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
所消耗存貨的賬面值	<u>526,140</u>	<u>582,705</u>	<u>619,779</u>

17 銷售應收款項

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售應收款項	<u>99,806</u>	<u>121,661</u>	<u>122,359</u>

所有銷售應收款項預計於一年內收回或確認為開支。

於報告期末，所有銷售應收款項基於發票日期的賬齡均為90天以內。

下表載列按發票日期呈列的銷售應收款項的賬齡分析：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
30天以內	86,747	121,519	122,359
31天至60天	13,059	90	–
61天至90天	–	52	–
	<u>99,806</u>	<u>121,661</u>	<u>122,359</u>

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

銷售應收款項通常自發票日期起30至90天內到期。恆天然中國牧場通常並無就銷售應收款項結餘持有任何抵押物。於各報告日期採用撥備矩陣進行減值分析。有關計算反映概率加權結果、貨幣時間價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。有關恆天然中國牧場的信貸政策的進一步詳情載於附註27(a)。

18 預付款項、按金及其他應收款項

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
給供應商的預付款	1,420	1,549	1,454
公用事業及其他按金	4,331	4,440	4,384
應收賠償金	870	903	–
給員工的預付款	500	590	710
保險預付款	274	639	3,142
其他應收款項	207	45	1,352
	<u>7,602</u>	<u>8,166</u>	<u>11,042</u>

所有預付款項、按金及其他應收款項預計於一年內收回或確認為開支。

19 現金及現金等價物

(a) 現金及現金等價物包括：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行現金	18,320	14,399	67,621
於合併財務狀況表的現金及現金等價物	<u>18,320</u>	<u>14,399</u>	<u>67,621</u>

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

(b) 融資活動產生的負債對賬：

	租賃負債	銀行借款	直屬控股 公司借款	應付利息	應付關聯方 款項	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日	53,887	222,036	2,591,488	363	14,400	2,882,174
融資現金流量變動：						
新增貸款所得款項	-	99,455	-	-	-	99,455
償還銀行貸款	-	(177,509)	-	-	-	(177,509)
已付租金的本金部分	(108)	-	-	-	-	(108)
已付租金的利息部分	(9)	-	-	-	-	(9)
已付其他借款成本	-	-	-	(6,144)	(470)	(6,614)
融資現金流量變動總額	(117)	(78,054)	-	(6,144)	(470)	(84,785)
匯兌調整	-	-	5,922	-	-	5,922
其他變動：						
年內訂立新租賃產生的租賃						
負債增加	534	-	-	-	-	534
利息開支	2,262	-	43,709	6,446	845	53,262
已資本化的利息開支	308	-	-	-	-	308
直屬控股公司的注資	-	-	(182,487)	-	-	(182,487)
其他變動總額	3,104	-	(138,778)	6,446	845	(128,383)
於2018年12月31日	56,874	143,982	2,458,632	665	14,775	2,674,928

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	租賃負債	銀行借款	直屬控股 公司借款	應付利息	應付關聯方 款項	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2019年1月1日	56,874	143,982	2,458,632	665	14,775	2,674,928
融資現金流量變動：						
新增貸款所得款項	-	83,178	-	-	-	83,178
償還銀行貸款	-	(131,224)	-	-	-	(131,224)
已付租金的本金部分	(13,261)	-	-	-	-	(13,261)
已付租金的利息部分	(2,381)	-	-	-	-	(2,381)
已付其他借款成本	-	-	-	(4,504)	(590)	(5,094)
融資現金流量變動總額	(15,642)	(48,046)	-	(4,504)	(590)	(68,782)
匯兌調整	-	-	2,035	-	-	2,035
其他變動：						
年內訂立新租賃產生的 租賃負債增加	362	-	-	-	-	362
利息開支	1,863	-	42,542	4,776	898	50,079
已資本化的利息開支	368	-	-	-	-	368
直屬控股公司的注資	-	-	(29,450)	-	-	(29,450)
其他變動總額	2,593	-	13,092	4,776	898	21,359
於2019年12月31日	43,825	95,936	2,473,759	937	15,083	2,629,540

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	租賃負債	銀行借款	直屬控股 公司借款	應付利息	應付關聯方 款項	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2020年1月1日	43,825	95,936	2,473,759	937	15,083	2,629,540
融資現金流量變動：						
已付租金的本金部分	(4,792)	-	-	-	-	(4,792)
已付租金的利息部分	(1,537)	-	-	-	-	(1,537)
已付其他借款成本	-	-	-	(4,359)	(1,528)	(5,887)
融資現金流量變動總額	(6,329)	-	-	(4,359)	(1,528)	(12,216)
匯兌調整	-	-	(8,123)	-	-	(8,123)
其他變動：						
轉化為新增註冊資本	-	-	(1,371,498)	-	-	(1,371,498)
年內訂立新租賃產生的						
租賃負債增加	286	-	-	-	-	286
利息開支	1,762	-	41,716	3,889	834	48,201
已資本化的利息開支	533	-	-	-	-	533
直屬控股公司的注資	-	-	(3,118)	-	-	(3,118)
其他變動總額	2,581	-	(1,332,900)	3,889	834	(1,325,596)
於2020年12月31日	40,077	95,936	1,132,736	467	14,389	1,283,605

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

20 銷售應付款項

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售應付款項	149,627	161,543	159,460

於各報告期末，基於發票日期的銷售應付款項的賬齡分析如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1個月以內	83,520	93,129	106,880
2至3個月	62,507	62,456	51,789
4至6個月	3,588	5,652	791
6個月以上	12	306	–
	149,627	161,543	159,460

所有銷售應付款項預計於一年內結清或確認為其他收入。

21 其他應付款項及應計費用

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
購買物業、廠房及設備應付款項	5,313	6,470	638
應付薪金及福利	7,436	9,043	8,477
已收供應商按金	4,240	11,555	6,333
應付服務及專業費用	452	569	1,489
應付運費	16,613	15,623	20,101
非所得稅相關應付稅項	–	29	371
應付利息	665	937	467
雜項應付款項及應計費用	34,302	21,024	22,327
	69,021	65,250	60,203

22 合約負債

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就下列各項預收客戶款項：			
銷售公犏牛	608	1,390	1,757

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

合約負債於相關履約責任達成時確認為收益。恆天然中國牧場管理層預計有關報告期末的合約負債將於一年內確認為收益。

各報告期內確認的收益包括有關報告期初的合約負債總額。於往績記錄期間內並無確認與過往年度達成的履約責任有關的收益。

23 銀行及其他借款

(a) 銀行及其他借款包括：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行借款－無抵押	143,982	95,936	95,936
直屬控股公司的借款－流動	–	–	247,448
一年內到期的直屬控股公司非流動借款	–	740,539	182,955
一年以上到期的直屬控股公司非流動借款	2,458,632	1,733,220	702,333
	2,602,614	2,569,695	1,228,672
減：流動負債項下所列一年以內到期金額	(143,982)	(836,475)	(526,339)
非流動負債項下所列金額	<u>2,458,632</u>	<u>1,733,220</u>	<u>702,333</u>

無抵押銀行貸款按每年3.6%至5.22%計息，乃根據中國人民銀行（「中國人民銀行」）公佈的借款利率釐定。於往績記錄期間，所有銀行貸款均無抵押並由恆天然的告慰函作擔保。

於2018年、2019年及2020年12月31日，應償還銀行及其他借款如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年以內	143,982	836,475	526,339
一年以上但兩年以內	726,870	182,815	542,403
兩年以上但五年以內	767,102	568,105	–
五年以上	964,660	982,300	159,930
	<u>2,602,614</u>	<u>2,569,695</u>	<u>1,228,672</u>

(b) 直屬控股公司的借款：

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。借款最初以公平值確認，為使用實際借款利率折現的所有未來現金還款的淨現值。借款的本金額與初始確認時借款的公平值之間的差額計入資本儲備，作為直屬控股公司的額外注資。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

於2018年、2019年及2020年12月31日，直屬控股公司的借款本金額分別為人民幣2,656,138,000元、人民幣2,658,039,000元及人民幣1,165,773,000元。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，直屬控股公司的借款按實際借款年利率1.71%折現至其淨現值。於往績記錄期間，直屬控股公司的借款的本金及折現金額變動如下：

	本金額	折現金額
	人民幣千元	人民幣千元
於2018年1月1日	2,649,928	2,591,488
計入資本儲備	–	(182,487)
外匯虧損	6,210	5,922
融資成本－估算利息	–	43,709
於2018年12月31日	2,656,138	2,458,632
計入資本儲備	–	(29,450)
外匯虧損	1,901	2,035
融資成本－估算利息	–	42,542
於2019年12月31日	2,658,039	2,473,759
計入資本儲備	–	(3,118)
外匯虧損	(8,266)	(8,123)
融資成本－估算利息	–	41,716
轉換為新增註冊資本	(1,484,000)	(1,371,498)
於2020年12月31日	1,165,773	1,132,736

24 遞延收入

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初結餘	1,250	1,100	950
撥至其他收入 (附註5)	(150)	(150)	(150)
年末結餘	1,100	950	800

恆天然中國牧場的政府補助產生的遞延收入指就收購物業、廠房及設備、使用權資產及生物資產產生的資本開支收到的政府補助。該等款項屬遞延性質，並於相關資產可使用年期內按系統基準計入損益。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

25 租賃負債

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付租賃負債：			
於一年以內	14,973	5,715	299
於一年以上但兩年以內期間	5,251	155	–
於兩年以上但五年以內期間	7,708	15,787	16,307
五年以上	28,942	22,168	23,471
總計	56,874	43,825	40,077
減：流動負債項下所列			
12個月內到期應付金額	(14,973)	(5,715)	(299)
非流動負債項下所列			
12個月後到期應付金額	41,901	38,110	39,778

恆天然中國牧場租賃多項物業以經營其牧場，該等租賃負債乃按尚未支付的租賃付款現值計量。所有租賃乃按固定價格訂立。於2018年、2019年及2020年12月31日，釐定剩餘租賃付款的現值所採用的加權平均增量借款利率介於4.5%至4.8%。

恆天然中國牧場就其租賃負債並無面臨重大流動資金風險。租賃負債均處於恆天然中國牧場庫務部門的監控下。恆天然中國牧場的租賃負債無擔保，而由租賃按金作抵押。

26 資本及儲備

(a) 股本

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
法定及已發行股本	1,343,927	1,343,927	2,827,927

就於2018年、2019年及2020年12月31日的恆天然歷史財務資料而言，上述恆天然中國牧場法定及已發行股本結餘指恆天然(玉田)牧場有限公司及恆天然(應縣)牧場有限公司於相關日期已繳資本總額。

根據應縣牧場與恆天然香港於2020年12月4日訂立的債轉股協議，應縣牧場的本金額為人民幣1,484,000,000元的直屬控股公司借款已轉換為新增註冊資本226,541,000美元。直屬控股公司借款的本金額與賬面值之間的差額已確認為資本儲備。

(b) 資本儲備

資本儲備包括由直屬控股公司的集團內公司間借款的本金與初始現值的差額所產生的股東累積出資。當直屬控股公司借款轉換為註冊資本時，資本儲備進一步減去該等借款本金額與賬面值之間的差額。

(c) 資本風險管理

恆天然中國牧場管理資本的首要目標乃保障恆天然中國牧場能夠持續經營，以令產品及服務定價與風險水平相當以及以合理成本獲得融資，繼續為其股東創造回報。

恆天然中國牧場將「資本」界定為包括權益的所有組成部分加直屬控股公司的長期貸款。

恆天然中國牧場定期積極對其資本架構進行審核及管理，以在較高股東回報情況下可能伴隨的較高借貸水平與良好資本狀況帶來的好處及保障之間取得平衡，並根據經濟狀況的變化對資本架構作出調整。

於往績記錄期間，恆天然中國牧場並無面臨任何外部施加的資本要求。

27 金融風險管理及公平值

恆天然中國牧場在日常業務過程中承受信貸、流動資金、利率及貨幣風險。恆天然中國牧場所承受的這些風險及恆天然中國牧場用以管理這些風險的財務風險管理政策及常規載述如下。

(a) 信貸風險

信貸風險指交易對手將違反合同義務而導致恆天然中國牧場產生金融虧損的風險。恆天然中國牧場的信貸風險主要來自銷售應收款項。恆天然中國牧場所面臨來自現金及現金等價物的信貸風險有限，因為交易對手是銀行，恆天然中國牧場認為該等交易對手的信貸風險低。

銷售應收款項

恆天然中國牧場面臨的信貸風險主要受各客戶的個別特點所影響。於2018年、2019年及2020年12月31日，銷售應收款項總額中分別有6%、22%及5%來自恆天然中國牧場的最大客戶，銷售應收款項總額中分別有59%、43%及42%來自恆天然中國牧場的五大客戶。

恆天然中國牧場對所有需要一定金額信貸的客戶進行單獨的信貸評估。該等評估針對客戶過往到期還款的記錄和現時的還款能力，並考慮客戶的個別資料和與客戶經營所在經濟環境相關的資料。銷售應收款項由發票日期起30至90日內到期。恆天然中國牧場一般不會收取客戶的抵押品。

恆天然中國牧場按等同於整個存續期的預期信貸虧損的金額計量銷售應收款項的虧損撥備，其乃使用撥備矩陣進行計算。由於恆天然中國牧場過往的信貸損失經驗並無就不同的客戶群體顯示重大不同虧損模式，基於逾期狀態的虧損撥備不會於恆天然中國牧場不同客戶群體之間進一步區分。

預期虧損率乃根據過往實際虧損經驗得出。這些比率會做出調整以反映已搜集歷史數據的期間的經濟情況、當前狀況及恆天然中國牧場對應收款項預期年限的經濟狀況的觀點的差異。

於2018年、2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場評估銷售應收款項的預期虧損率並不重大。因此，於2018年、2019年及2020年12月31日，並無根據國際財務報告準則第9號確認虧損撥備。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

(b) 流動資金風險

流動資金風險指恆天然中國牧場無法履行到期的金融責任的風險。

恆天然中國牧場管理流動資金的方法是在正常及緊絀的情況下盡量確保隨時具備充裕的流動資金償還到期負債而不會產生無法承擔的損失或有損恆天然中國牧場的聲譽。

恆天然中國牧場的政策是定期監察現時及預期流動資金需求，確保恆天然中國牧場維持充裕現金儲備及獲得主要金融機構及／或控股方承諾提供足夠融資，應付短期和長期的流動資金需求。

於往績記錄期間，恆天然中國牧場能夠（倘需要）獲得由恆天然的告慰函作擔保的銀行貸款以償還到期銀行貸款及與其直屬控股公司協定延長集團內借款的還款日。

下表按合約未折現現金流量及恆天然中國牧場可被要求付款的最早日期基準呈列恆天然中國牧場於各報告日期金融負債的合約到期情況。

	於2018年12月31日－合約未折現現金流量				財務報表 賬面值 人民幣千元
	一年以內 或按要求	一年以上 但五年以內	五年以上	總計	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
銷售應付款項及其他應付款項	218,648	-	-	218,648	218,648
應付關聯方款項	38,311	-	-	38,311	38,311
銀行借款	147,540	-	-	147,540	143,982
直屬控股公司借款	-	1,526,138	1,130,000	2,656,138	2,458,632
租賃負債	15,563	15,141	50,108	80,812	56,874
於2018年12月31日	<u>420,062</u>	<u>1,541,279</u>	<u>1,180,108</u>	<u>3,141,449</u>	<u>2,916,447</u>
	於2019年12月31日－合約未折現現金流量				財務報表 賬面值 人民幣千元
	一年以內 或按要求	一年以上 但五年以內	五年以上	總計	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
銷售應付款項及其他應付款項	226,793	-	-	226,793	226,793
應付關聯方款項	36,269	-	-	36,269	36,269
銀行借款	97,562	-	-	97,562	95,936
直屬控股公司借款	754,714	773,325	1,130,000	2,658,039	2,473,759
租賃負債	5,923	19,265	40,362	65,550	43,825
於2019年12月31日	<u>1,121,261</u>	<u>792,590</u>	<u>1,170,362</u>	<u>3,084,213</u>	<u>2,876,582</u>

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

	於2020年12月31日—合約未折現現金流量				財務報表 賬面值 人民幣千元
	一年以內 或按要求	一年以上 但五年以內	五年以上	總計	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
銷售應付款項及其他應付款項	219,663	–	–	219,663	219,663
應付關聯方款項	30,762	–	–	30,762	30,762
銀行借款	96,485	–	–	96,485	95,936
直屬控股公司借款	431,448	553,325	181,000	1,165,773	1,132,736
租賃負債	303	19,154	40,362	59,819	40,077
於2020年12月31日	<u>778,661</u>	<u>572,479</u>	<u>221,362</u>	<u>1,572,502</u>	<u>1,519,174</u>

(c) 利率風險

利率風險指由於市場利率變動導致金融工具的公平值或未來現金流量波動的風險。於2018年、2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場按浮動利率計息的計息金融工具為銀行現金，到期日相對較短的該等結餘的市場利率變動產生的現金流量利率風險並不重大。於2018年、2019年及2020年12月31日，恆天然中國牧場按固定利率計息的計息金融工具為按攤銷成本計量的固定利率銀行借款、固定利率直屬控股公司借款及固定利率租賃負債。恆天然中國牧場的現金流量利率風險主要集中於銀行借款所產生的利率波動。

敏感度分析

以下敏感度分析乃根據各報告期末的利率風險而釐定。向主要管理人員內部報告利率風險時，於往績記錄期間所採納固定利率銀行借款上升或下降50個基點，乃管理層所評估的利率的合理可能變動。

倘固定利率借款的利率上升／下降50個基點，而所有其他變量保持不變，對恆天然中國牧場稅後溢利的潛在影響如下：

	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
稅後溢利將增加	<u>7,199</u>	<u>4,797</u>	<u>4,797</u>

(d) 貨幣風險

恆天然中國牧場的業務主要以人民幣開展，恆天然中國牧場的大部分貨幣資產及負債以人民幣計值。因此，董事認為恆天然中國牧場面臨的外幣風險並不重大。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

(e) 公平值

恆天然中國牧場的生物資產於各報告期末以經常性基準按公平值計量。下表呈列有關如何確定該等生物資產（特別是所使用的估值技術及輸入數據）的公平值之資料以及根據公平值計量之輸入數據的可觀察程度劃分公平值計量的公平值層級（第3級）。

於2018年12月31日	第1級	第2級	第3級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
生物資產				
成母牛 (附註(a))	-	-	646,268	646,268
育成牛及犏牛 (附註(b))	-	-	444,339	444,339
	-	-	1,090,607	1,090,607
	-	-	1,090,607	1,090,607
於2019年12月31日	第1級	第2級	第3級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
生物資產				
成母牛 (附註(a))	-	-	767,696	767,696
育成牛及犏牛 (附註(b))	-	-	416,964	416,964
	-	-	1,184,660	1,184,660
	-	-	1,184,660	1,184,660
於2020年12月31日	第1級	第2級	第3級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
生物資產				
成母牛 (附註(a))	-	-	740,574	740,574
育成牛及犏牛 (附註(b))	-	-	350,409	350,409
	-	-	1,090,983	1,090,983
	-	-	1,090,983	1,090,983

於往績記錄期間，第1級與第2級之間並無轉移，且於往績記錄期間並無第3級轉入或轉出。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

恆天然中國牧場委聘外部獨立專業估值師評估恆天然中國牧場的生物資產－奶牛的公平值。上述估值結果由恆天然中國牧場的管理層驗證及入賬，並基於經驗證的估值結果編製與公平值有關的披露信息。

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
(a)	生物資產－ 成母牛	成母牛的公平值乃使用多期超額盈餘法釐定，該方法的基礎是有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	按照考慮通脹後的過往每公斤原料奶平均飼料成本計算，於估值過程中採用的每公斤原料奶的估計飼料成本於截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度分別介乎人民幣2.14元至人民幣2.36元、人民幣2.15元至人民幣2.37元及人民幣2.25元至人民幣2.76元。 每頭成母牛可有多達七個泌乳週期。 截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度，各泌乳週期內估計每天產奶量分別介乎25.1千克至25.4千克、23.5千克至23.9千克及24.7千克至25.0千克，視泌乳週期數目及個體身體狀況而定。 於2018年、2019年及2020年12月31日，原料奶的估計當地未來市場價格分別為每噸人民幣3,830元至人民幣4,530元、每噸人民幣3,880元至人民幣4,590元及每噸人民幣4,050元至人民幣4,560元。 於2018年、2019年及2020年12月31日，所採用的估計未來現金流量貼現率分別為11.77%、11.61%及10.91%。	所採用的每公斤原料奶的估計飼料成本增加將令成母牛的公平值計量有所減少，反之亦然。 估計每頭每天產奶量增加將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 原料奶估計平均售價上升將令成母牛的公平值計量有所增加，反之亦然。 估計貼現率上升將令成母牛的公平值計量百分比跌幅收窄，反之亦然。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

附註	資產	估值技術輸入數據	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與 公平值計量之間的 相互關係
(b)	生物資產－ 育成牛及 犏牛	14個月大育成牛的公平值 乃參考當地市場 售價釐定。 小於14個月年齡組的 育成牛及犏牛的公平值 乃經扣除飼養牛從各 報告期末的年齡至14個月 大所需的估計餵飼成本 加上飼養者通常所要求的 利潤釐定。 反過來，大於14個月年齡 組的育成牛的公平值 乃經加入飼養育成牛 從14個月大至各報告期末 的年齡所需的估計餵飼 成本加上飼養者通常所 要求的利潤釐定。	於2018年、2019年及2020年12月31日， 14個月大育成牛的當地市場估計售價分別 為每頭人民幣21,154元、人民幣19,154元及 人民幣19,250元。 於2018年、2019年及2020年12月31日， 每頭估計平均餵飼成本加小於14個月 (即從出生至14個月)育成牛及犏牛飼養者 通常所要求的利潤分別為人民幣8,904元、 人民幣9,126元及人民幣9,042元。 於2018年、2019年及2020年12月31日， 每頭估計平均餵飼成本加大於14個月育成牛 飼養者通常所要求的利潤分別 為人民幣6,413元、人民幣5,847元及 人民幣6,398元。	14個月大育成牛 的估計當地市場售價上升 將令育成牛及犏牛的 公平值計量有所增加， 反之亦然。 估計餵飼成本加 飼養者通常所要求的 利潤增加將令超過/ 小於14個月大的育成牛及 犏牛的公平值計量 有所增加，反之亦然。

生物資產對賬載於附註15。

28 承擔

未在合併財務報表計提撥備的未履行資本承擔如下：

	於12月31日		
	2018年	2019年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約	10,236	13,287	4,246

29 重大關聯方交易

(a) 主要管理人員薪酬

所有主要管理人員為恆天然中國牧場的董事及最高薪酬僱員，其薪酬披露於附註10。

附錄二

會計師報告－恆天然中國牧場

(b) 關聯方身份

於往績記錄期間，恆天然中國牧場的董事認為以下各方為恆天然中國牧場的關聯方：

關聯方名稱	關係
Fonterra Co-operative Group Limited及其附屬公司	最終控股公司及其附屬公司
Falcon Dairy Holdings Limited	共同控制的同系附屬公司

(c) 關聯方交易

	附註	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
銷售原料奶		(239)	(356)	–
銷售生物資產		(46,298)	–	(5,011)
提供檢驗服務		(583)	(982)	(422)
購買生物資產		45,480	8,160	–
應付牧場管理費		38,508	27,488	25,049
免除負債的收益	6	–	–	(2,020)
利息收入	5	(4,074)	(3,292)	(7,544)
利息開支	7	44,554	43,440	42,550
關聯方償還的公司間貸款		110,000	–	–
現金池安排中應收／(付) 關聯方 款項增加／(減少) 淨額		107,834	(51,430)	111,744
直屬控股公司借款轉換為註冊資本	26(a)	–	–	1,484,000

(d) 關聯方餘額

	附註	於12月31日		
		2018年	2019年	2020年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收關聯方款項：				
銷售相關：				
來自關聯方的銷售應收款項		1,007	99	–
非銷售相關：				
來自關聯方的其他應收款項	(i)	108,232	56,739	168,795
		<u>109,239</u>	<u>56,838</u>	<u>168,795</u>
應付關聯方款項				
非銷售相關：				
應付關聯方利息	(ii)	(14,775)	(15,083)	(14,389)
其他應付關聯方款項	(iii)	(23,536)	(21,186)	(16,373)
		<u>(38,311)</u>	<u>(36,269)</u>	<u>(30,762)</u>
來自直屬控股公司的借款	(iv)	<u>(2,458,632)</u>	<u>(2,473,759)</u>	<u>(1,132,736)</u>

附註：

- (i) 該等餘額為非銷售性質、無抵押及計息。於2017年12月，恆天然中國牧場訂立現金池安排，此項安排乃透過恆天然的其他附屬公司運作，據此，恆天然中國牧場的現金與恆天然在中國經營的其他實體的現金共同放入現金池。於本報告日期，恆天然的其他實體已償還全部未償還借款。
- (ii) 該等餘額為2017年12月31日之前直屬控股公司借款的應付利息。於本報告日期，未償還餘額已全部結付。
- (iii) 該等餘額包括就恆天然的一間同系附屬公司提供的服務應付該附屬公司的牧場諮詢費。該等餘額為非銷售性質、無抵押、免息，均已於本報告日期結付。
- (iv) 直屬控股公司的借款為無抵押、免息及折現至其現值淨額（見附註23(b)）。於2021年2月26日，直屬控股公司於2020年12月31日本金額為人民幣1,165,773,000元的借款餘額轉換為新增註冊資本186,473,353美元（請參閱附註32）。

30 直屬及最終控股方

於往績記錄期間，恆天然中國牧場的董事認為直屬控股公司為於香港註冊成立的恆天然香港。恆天然中國牧場最終由於新西蘭註冊成立的Fonterra Co-operative Group Limited控制並編製財務報表供公眾查閱。

31 於往績記錄期間已頒佈但尚未生效的修訂本、新訂準則及詮釋的可能影響

截至恆天然歷史財務資料發佈日期為止，國際會計準則理事會已發佈於往績記錄期間尚未生效的若干修訂本及一項新訂準則。下表列示可能與恆天然中國牧場相關但恆天然歷史財務資料尚未採納的修訂。

	於以下日期或 之後開始的 會計期間生效
國際財務報告準則第16號(修訂本) COVID-19相關的租金優惠	2020年6月1日
國際財務報告準則第9號、國際會計準則第39號、國際財務報告準則第7號、 國際財務報告準則第4號及國際財務報告準則第16號(修訂本) 利率基準改革－第二階段	2021年1月1日
國際財務報告準則2018年至2020年週期的年度改進	2022年1月1日
國際財務報告準則第3號(修訂本) 對概念框架的提述	2022年1月1日
國際會計準則第16號(修訂本) 物業、廠房及設備：達到預定用途前所得款項	2022年1月1日
國際會計準則第37號(修訂本) 虧損性合約－履行合約的成本	2022年1月1日
國際會計準則第1號(修訂本) 將負債分類為流動或非流動	2023年1月1日
國際財務報告準則第17號保險合約及相關修訂本	2023年1月1日
國際會計準則第1號及國際財務報告準則實務公告第2號會計政策披露	2023年1月1日
國際會計準則第8號(修訂本) 會計估計的定義	2023年1月1日
國際財務報告準則第4號(修訂本) 暫時獲豁免應用國際財務報告準則 第9號的延展	2023年1月1日
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂本) 投資者與 其聯營公司或合營企業間的資產出售或注資	待定

恆天然中國牧場現正評估預期該等修訂於首次應用期間的影響。其迄今認為採納有關修訂不太可能對恆天然中國牧場的財務報表產生重大影響。

32 期後事項

2020年10月3日，恆天然集團發佈公告宣佈，優然牧業同意收購恆天然位於應縣及玉田的兩個牧場法人實體，代價為人民幣23.1億元，可根據股份買賣協議的具體條款予以調整。

該交易於2021年4月1日完成，總代價為人民幣25.3億元，以採用初步購買價調整並可作出進一步調整。

於2021年2月26日，玉田牧場於2020年12月31日來自其直接控股公司本金額為人民幣1,165,773,000元的借款轉換為新增註冊資本。

33 COVID-19疫情的影響

2020年初的COVID-19疫情對包括奶牛養殖業在內的中國內地多個行業的運營及財務狀況產生額外的不確定性。恆天然中國牧場密切關注該等發展對其業務的影響。

就恆天然中國牧場的業務而言，由於恆天然中國牧場涉及奶牛養殖業務，COVID-19疫情並未對銷售總額產生不利影響。鑒於中國內地的COVID-19疫情在一定程度上得到控制，業務活動並無出現嚴重中斷。

C 後續財務報表

恆天然中國牧場並無就2020年12月31日之後的任何期間編製經審核財務報表。

[編纂]

[編纂]

(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

(1) 編製基準

於2020年10月3日，本集團訂立購股協議以收購恆天然（應縣）牧場有限公司及恆天然（玉田）牧場有限公司（統稱為「恆天然中國牧場」）的全部股權（「恆天然收購事項」）。恆天然收購事項已於2021年4月完成。

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，猶如恆天然收購事項已分別於2020年1月1日及2020年12月31日完成，該等財務資料包括本集團及恆天然中國牧場（統稱為「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以及於2020年12月31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。

經恆天然中國牧場擴大後集團的未經審核備考綜合損益表乃根據本文件附錄一所載本集團截至2020年12月31日止年度的經審核綜合損益及其他全面收益表編製，已就恆天然收購事項作出未經審核備考調整，該調整(i)直接歸因於收購事項；及(ii)有事實支持，猶如收購事項已於2020年1月1日完成。

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乃根據本文件附錄一所載本集團於2020年12月31日的經審核綜合財務狀況表編製，已就恆天然收購事項作出未經審核備考調整，該調整(i)直接歸因於收購事項；及(ii)有事實支持，猶如收購事項已於2020年12月31日完成。

未經審核備考財務資料已由本公司董事根據多項假設、估計及不確定因素編製，僅供說明用途，且因其假設性質，未必能用作說明假設收購事項於本文件所指明日期完成後，經恆天然中國牧場擴大後集團可達致之實際業績。此外，經恆天然中國牧場擴大後集團的未經審核備考財務資料不可用作預測經恆天然中國牧場擴大後集團的未來財務業績。

附錄三

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

	本集團		恆天然 中國牧場		備考調整					經恆天然 中國牧場 擴大 後集團	
	附註1	附註2	附註3	附註4	附註5	附註6	附註7	附註7	附註7	附註7	附註7
	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	11,781,195	1,186,518	-	(97,295)	-	-	-	-	-	-	12,870,418
銷售成本	(11,048,726)	(1,097,599)	-	97,295	(62,628)	-	-	-	-	-	(12,111,658)
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	2,870,723	181,832	-	-	-	-	-	-	-	-	3,052,555
毛利	3,603,192	270,751	-	-	(62,628)	-	-	-	-	-	3,811,315
生物資產公平值減銷售成本變動產生的虧損	(413,784)	(104,400)	-	-	-	-	-	-	-	-	(518,184)
其他收入	76,979	15,196	-	-	-	-	-	-	-	-	92,175
預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)	(45,083)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(45,083)
其他收益及虧損	(54,273)	10,916	226,401	-	-	-	-	-	-	-	183,044
可換股票據公平值虧損	(10,769)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(10,769)
銷售及分銷開支	(453,116)	(50,763)	-	-	-	-	-	-	-	-	(503,879)
行政開支	(744,516)	(60,409)	-	-	(3,680)	-	-	-	-	-	(808,605)
其他開支	(20,030)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(20,030)
[編纂]開支	(34,365)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(34,365)
分佔一間合營企業溢利	25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25
融資成本	(309,825)	(48,201)	-	-	-	41,716	(105,023)	-	-	-	(421,333)
除稅前溢利/(虧損)	1,594,435	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(105,023)	-	-	-	1,724,311
所得稅開支	(53,805)	-	-	-	-	-	15,753	-	-	-	(38,052)
年內溢利/(虧損)	1,540,630	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(89,270)	-	-	-	1,686,259
以下應佔：											
本公司擁有人	1,340,735	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(89,270)	-	-	-	1,486,364
非控股權益	199,895	-	-	-	-	-	-	-	-	-	199,895
年內溢利	1,540,630	33,090	226,401	-	(66,308)	41,716	(89,270)	-	-	-	1,686,259

附錄三

未經審核備考財務資料

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：

- 1 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載我們截至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。
- 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收購事項產生的議價購買影響（並無持續影響），載列如下。

	<i>附註</i>	<i>人民幣千元</i>
恆天然中國牧場於2020年1月1日的 可識別資產淨值的公平值	<i>(a)</i>	2,484,966
購買代價	<i>(b)</i>	2,310,000
對購買代價的調整	<i>(b)</i>	<u>(51,435)</u>
經調整購買代價		<u>2,258,565</u>
議價購買收益		<u><u>226,401</u></u>

附註：

- (a) 公平值乃以仲量聯行就恆天然中國牧場於2020年1月1日的可識別資產淨值作出的評估報告為基準。仲量聯行是一家與我們無關聯的獨立合格專業估值師。仲量聯行的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「以資產的現時等價資產重置一項資產的當前成本，減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減」。其根據對土地現有使用市值的估計加改進替代品（複製品）的當前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。成本法是按照類似資產的現行市場價格，考慮評估資產在新狀況下複製或更換的成本，計及狀況、效用、老化、磨損或陳舊現況的累計折舊（不論是否由物理性、功能性或經濟性因素引起）作出撥備，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現有市場可得的物業租金收入，並適當考慮租賃復歸收入潛力，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。購買代價調整乃根據購股協議所載公式釐定，按(1)債務淨額（為完成日期現金金額與若干債務金額的差額）；及(2)完成日期營運資金淨額與目標營運資金淨額的差額；及(3)根據完成日期的生物資產數目及自購股協議日期至完成日期產生的資本開支作出若干減值調整（倘適用）。上述調整乃根據賣方提供的截至2020年1月1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所不同。

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 相關調整反映基於於2020年1月1日已收購的物業、廠房及設備以及使用權資產公平值的額外折舊及攤銷費用。此預期會產生持續影響。
- 6 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2020年1月1日完成，且預期將不會產生持續影響。
- 7 本公司董事擬根據以定期貸款為經調整購買代價人民幣2,258,565,000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2020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105,023,000元。預計會產生持續影響。
- 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12月31日之後的任何經營業績或訂立的其他交易。

附錄三

未經審核備考財務資料

(3) 經恆天然中國牧場擴大後集團於2020年12月31日的未經審核備考綜合財務狀況表

	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	
非流動資產							
物業、廠房及設備	6,183,940	1,019,349	-	80,198	-	-	7,283,487
投資物業	29,853	-	-	-	-	-	29,853
使用權資產	1,321,296	83,816	-	14,327	-	-	1,419,439
商譽	762,741	-	-	-	-	-	762,741
無形資產	4,934	103	-	-	-	-	5,037
生物資產	7,038,112	1,090,983	-	-	-	-	8,129,095
遞延稅項資產	11,382	-	-	-	-	-	11,382
於合營企業的權益	808	-	-	-	-	-	808
按公平值計入其他							
全面收益的權益工具	72,040	-	-	-	-	-	72,040
已抵押及受限制銀行存款	21,282	-	-	-	-	-	21,282
購買物業、廠房及設備的 預付款項	140,352	-	-	-	-	-	140,352
生物資產的按金	208,907	-	-	-	-	-	208,907
	<u>15,795,647</u>	<u>2,194,251</u>	<u>-</u>	<u>94,525</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>18,084,423</u>
流動資產							
存貨	1,972,145	197,351	-	-	-	-	2,169,496
銷售應收款項	834,521	122,359	-	-	-	(28,073)	928,807
按公平值計入其他全面收益 的應收票據	27,080	-	-	-	-	-	27,080
合約資產	12,139	-	-	-	-	-	12,139
生物資產	9,564	-	-	-	-	-	9,564
預付款項、按金及 其他應收款項	246,691	11,042	-	-	-	-	257,733
應收關聯方款項	555,676	168,795	-	-	-	-	724,471
已抵押及受限制銀行存款	128,367	-	-	-	-	-	128,367
銀行結餘及現金	2,619,113	67,621	-	-	-	-	2,686,734
	<u>6,405,296</u>	<u>567,168</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(28,073)</u>	<u>6,944,391</u>

附錄三

未經審核備考財務資料

	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	
流動負債							
銷售應付款項及應付票據	1,438,505	159,460	-	-	-	(28,073)	1,569,892
其他應付款項及應計費用	1,149,490	60,203	-	-	-	-	1,209,693
合約負債	34,770	1,757	-	-	-	-	36,527
應付關聯方款項	14,257	30,762	-	-	-	-	45,019
銀行及其他借款	4,224,527	95,936	-	-	-	-	4,320,463
一年內到期的直屬控股 公司非流動借款	-	430,403	(430,403)	-	-	-	-
租賃負債	38,684	299	-	-	-	-	38,983
其他負債	6,261	-	-	-	-	-	6,261
其他撥備	18,546	-	-	-	-	-	18,546
應付所得稅	19,068	-	-	-	-	-	19,068
	<u>6,944,108</u>	<u>778,820</u>	<u>(430,403)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(28,073)</u>	<u>7,264,452</u>
流動負債淨額	<u>(538,812)</u>	<u>(211,652)</u>	<u>430,403</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(320,061)</u>
總資產減流動負債	<u>15,256,835</u>	<u>1,982,599</u>	<u>430,403</u>	<u>94,525</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>17,764,362</u>
非流動負債							
銀行及其他借款	1,971,606	-	-	-	2,463,177	-	4,434,783
直屬控股公司借款	-	702,333	(702,333)	-	-	-	-
可換股票據	3,043,648	-	-	-	-	-	3,043,648
遞延稅項負債	6,667	-	-	-	-	-	6,667
遞延收入	216,968	800	-	(800)	-	-	216,968
租賃負債	928,805	39,778	-	-	-	-	968,583
其他負債	20,845	-	-	-	-	-	20,845
其他撥備	6,760	-	-	-	-	-	6,760
	<u>6,195,299</u>	<u>742,911</u>	<u>(702,333)</u>	<u>(800)</u>	<u>2,463,177</u>	<u>-</u>	<u>8,698,254</u>
資產淨值	<u>9,061,536</u>	<u>1,239,688</u>	<u>1,132,736</u>	<u>95,325</u>	<u>(2,463,177)</u>	<u>-</u>	<u>9,066,108</u>
資本及儲備							
股本	219	2,827,927	760	-	(2,828,687)	-	219
儲備	7,819,989	(1,588,239)	1,131,976	95,325	365,510	-	7,824,561
本公司擁有人應佔權益	7,820,208	1,239,688	1,132,736	95,325	(2,463,177)	-	7,824,780
非控股權益	1,241,328	-	-	-	-	-	1,241,328
權益總額	<u>9,061,536</u>	<u>1,239,688</u>	<u>1,132,736</u>	<u>95,325</u>	<u>(2,463,177)</u>	<u>-</u>	<u>9,066,108</u>

附註：

- 1 相關金額乃摘錄自本文件附錄一所載我們於2020年12月31日的經審核綜合財務狀況表。
- 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12月31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1,132,736元，猶如收購事項已於2020年12月31日完成。
- 4 相關調整反映恆天然中國牧場於2020年12月31日對可識別資產淨值的公平值調整。

我們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收購事項入賬，猶如收購事項已於2020年12月31日完成，備考議價購買收益的計算如下：

	附註	人民幣千元
恆天然中國牧場於2020年12月31日的 可識別資產淨值的公平值	(a)	2,467,749
購買代價	(b)	2,310,000
對購買代價的調整	(b)	<u>153,177</u>
經調整購買代價		2,463,177
議價購買收益		<u><u>4,572</u></u>

附註：

- (a) 可識別資產淨值的公平值乃根據恆天然中國牧場於2020年12月31日的可識別資產淨值的賬面值及公平值調整計算。

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12月31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。

備考公平值調整乃以仲量聯行就恆天然中國牧場於2020年12月31日的可識別資產淨值作出的估值報告為基準。仲量聯行是一家與我們無關聯的獨立合格專業估值師。仲量聯行的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「以資產的現時等價資產重置一項資產的當前成本，減就實際損耗及所有有關形式的老化及優化作出的扣減」。其根據對土地現有使用市值的估計加改進替代品（複製品）的當前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。成本法是按照類似資產的現行市場價格，考慮評估資產在新狀況下複製或更換的成本，計及狀況、效用、老化、磨損或陳舊現況的累計折舊（不論是否由物理性、功能性或經濟性因素引起）作出撥備，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現有市場可得的物業租金收入連同租賃復歸收入潛力的適當撥備按收入法計算，其後將其資本化並按適用資本化率釐定公平值。

- (d) 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。購買代價調整乃按購股協議中規定的公式釐定，即按：(1)債務淨額（即完成日期現金金額與部分債務金額的差額）；(2)完成日期的營運資金淨額與目標營運資金淨額的差額；及(3)基於完成日期生物資產的數目及購股協議日期至完成日期期間產生的資本開支進行的若干減值調整（如適用）計算。上述調整乃根據賣方提供的截至2020年12月31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所不同。

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2,463,177,000元提供資金。對股本及儲備的調整指抵銷於2020年12月31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4,572,000元。
- 6 相關調整反映公司間結餘的抵銷。
- 7 除上述調整外，概無作出調整以反映本集團及恆天然中國牧場於2020年12月31日之後的任何經營業績或訂立的其他交易。

[編纂]

[編纂]

[編纂]

以下為本公司組織章程大綱及細則的若干條文與開曼公司法若干方面的概要。

本公司於2020年8月21日根據開曼公司法在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。本公司的章程文件由其組織章程大綱及組織章程細則組成。

1. 組織章程大綱

(a) 大綱規定(其中包括)，本公司股東承擔的責任以其當時各自所持股份之未繳款項(如有)為限，而本公司的成立宗旨並無受限制(包括以投資公司身份行事)，且根據開曼公司法第27(2)條規定，本公司擁有且能夠行使作為一個具完全行為能力的自然人的一切職能(不論是否符合公司利益)，且由於本公司為獲豁免公司，故本公司將不會在開曼群島與任何人士、商號或法團進行交易(惟為達成本公司在開曼群島以外進行的業務者除外)。

(b) 本公司可借特別決議案修改其大綱所載任何宗旨、權力或其他事項。

2. 組織章程細則

本公司於[日期]有條件採納細則，於[編纂]起生效。下文載列細則若干條文的概要：

(a) 股份

(i) 股份類別

本公司的股本由普通股組成。

(ii) 更改現有股份或股份類別的權利

根據開曼公司法的規定，倘任何時候本公司股本分為不同股份類別，則股份或任何股份類別所附有的全部或任何特別權利(除非該類別股份的發行條款另有規定)，可經由不少於持有該類別已發行股份面值四分之三的持有人書面同意，或經由該類別股份持有人在另行召開的股東大會上通過特別決議案批准而更改、修訂或廢除。細則中

關於股東大會的條文作出必要修訂後，適用於各另行召開的股東大會，惟所需的法定人數（續會除外）不得少於兩名持有該類別已發行股份面值不少於三分之一的人士或其受委代表，而任何續會的法定人數為兩名親身或委派代表出席的持有人，而不論彼等所持有的股份數目。該類別股份的每名持有人有權就其所持的每股股份投一票。

除非有關股份發行條款所附權利另有規定，否則任何股份或類別股份持有人享有的任何特別權利，不得因設立或發行與其享有同等權益的其他股份而視為已更改。

(iii) 更改股本

本公司可透過其股東的普通決議案：

- (i) 增設新股份，以增加股本；
- (ii) 將其所有或任何資本合併為面值大於現有股份的股份；
- (iii) 將股份劃分為多個類別，而有關股份附帶本公司於股東大會或董事可能訂定的任何優先、遞延、合資格或特別權利、特權、條件或限制；
- (iv) 將其股份或其中任何股份再拆細為面值較大綱所規定者為低的股份；或
- (v) 註銷任何於決議案通過當日尚未獲認購的股份，並按所註銷股份面值削減資本金額。

本公司可透過特別決議案，以任何方式削減其股本或任何資本贖回儲備或其他不可分派儲備。

(iv) 股份轉讓

所有股份轉讓可以一般或通用形式或聯交所規定的形式或董事會可能批准的其他形式的轉讓文據辦理，且可親筆簽署，或倘轉讓人或承讓人為結算所或其代名人，則可親筆或以機印方式或董事會可能不時批准的其他簽立方式簽署。

儘管有前文所述，只要任何股份於聯交所[編纂]，該等[編纂]的所有權可按照適用於該等[編纂]的法律及適用於或應當適用於聯交所的規則及規例獲得證明及進行轉讓。有關其[編纂]的股東名冊（不論為名冊總冊或名冊分冊）可以不可閱形式記錄開曼公司法第40條規定的詳情，惟有關記錄須符合適用於該等[編纂]的法律及適用於或應當適用於聯交所的規則及規例。

轉讓文據須由轉讓人及承讓人雙方或彼等的代表簽署，惟董事會可豁免承讓人簽署轉讓文據。在股份承讓人的名稱就有關股份登記於股東名冊前，轉讓人仍被視為股份的持有人。

董事會可全權酌情決定隨時將任何登記於股東名冊總冊的股份移至任何股東分冊，或將任何登記於股東名冊分冊的股份移至股東名冊總冊或任何其他股東名冊分冊。

除非有關人士已就轉讓文據向本公司繳交由董事釐定的費用（不超過聯交所可能釐定的應付最高費用），而轉讓文據已繳妥印花稅（如適用），且該轉讓文據僅涉及一類股份，並連同有關股票及董事會可合理要求顯示轉讓人的轉讓權的其他證據（及倘轉讓文據由其他人士代為簽立，則須連同該名人士如此行事的授權書）送達有關註冊辦事處或過戶登記處或存置股東名冊總冊的其他地點，否則董事會可拒絕承認任何轉讓文據。

在任何報章以廣告方式或根據聯交所規定以任何其他方式發出通告後，可於董事會可能決定的時間及期間暫停及停止辦理過戶登記手續。任何年度停止辦理股東登記手續的期間不得超過足三十(30)日。

在上文所述的規限下，繳足股份可自由轉讓，不受任何限制，且本公司並無擁有有關股份的所有留置權。

(v) 本公司購買本身股份的權力

開曼公司法及細則賦予本公司權力，可在若干限制下購買本身股份，惟董事會僅可於聯交所不時實施的任何適用規定規限下代表本公司行使該項權力。

倘本公司購買以贖回可贖回股份，而並非透過市場或以招標方式購買股份須受本公司於股東大會上釐定的最高價格所限。倘以招標方式購買，則招標必須向全體股東一視同仁地發出。

董事會可接受無償交回的任何繳足股份。

(vi) 本公司任何附屬公司擁有本公司股份的權力

細則並無關於附屬公司擁有本公司股份的條文。

(vii) 催繳股款及沒收股份

董事會可不時向股東催繳有關彼等各自所持股份的任何未繳股款（不論按股份的面值或以溢價計算）。催繳股款可一次付清或分期繳付。倘任何催繳股款或分期股款於指定付款日期或之前仍未繳付，則欠款人士須按董事會可接受的利率（不超過年息二十厘(20%)）支付由指定付款日期至實際付款日期止有關款項的利息，惟董事會有權豁免全部或部分有關利息。董事會如認為適當，可從任何願意預繳股款（以貨幣或相等價值的代價支付）的股東收取有關其所持任何股份的全部或任何部分未催繳及未付股款或應付分期股款。本公司可就預繳的全部或部分款項按董事會可能釐定的利率（如有）支付利息。

若股東於指定付款日期未能支付任何催繳股款，董事會可向其發出不少於足十四(14)日的通知，要求其支付仍未支付的催繳股款，連同任何已累計及將累計至實際付款日止的利息，並於通知聲明，若於指定時間或之前仍未付款，則有關催繳股款的股份會被沒收。

若股東不依照有關通知的要求繳款，則本公司可於董事會通過決議案後而股東仍未支付通知所規定的款項前隨時沒收所發出通知涉及的任何股份。沒收將包括有關被沒收股份的所有已宣派但於沒收前仍未實際支付的股息及紅利。

股份被沒收的人士不再為有關被沒收股份的股東，惟仍有責任向本公司支付其於沒收當日就該等股份應付予本公司的全部款項，連同（倘董事會酌情要求）由沒收日期起至實際付款日期止期間的有關利息，利率由董事會釐定，惟不得超過年息二十厘(20%)。

(b) 董事

(i) 委任、退任及免職

在每屆股東週年大會上，當時在任的三分之一董事（若人數並非三的倍數，則以最接近但不少於三分之一的人數為準）將輪值退任，惟每名董事須最少每三年於股東週年大會上退任。輪值退任的董事應包括任何有意退任且不參加重選的董事。任何如此退任的其他董事應為自上次獲選連任或獲委任以來任期最長的董事，但若有多位董事上次於同日履任或獲選連任，則將以抽籤決定須退任的董事（除非彼等另有協定）。

董事及替任董事均毋須以持有本公司任何股份作為出任資格。此外，細則並無規定董事到達某一年齡上限時必須退任。

董事有權委任任何人士為董事以填補董事會的臨時空缺或增添現有董事會人數。任何獲委任以填補臨時空缺的董事可擔任該職務直至獲委任後第一次股東大會，並可於會上膺選連任，而任何獲委任以增添現有董事會人數的董事任期僅直至本公司下屆股東週年大會為止，屆時可膺選連任。

本公司可通過普通決議案將任何任期未滿的董事免職（惟不影響該董事就違反其與本公司間的任何合約而提出的任何損害索償），而本公司股東可通過普通決議案委任另一人士替代其職務。除非本公司於股東大會上另行釐定，否則董事人數不得少於兩名。董事人數並無上限。

董事須在以下情況辭任：

- (aa) 董事以書面通知向本公司辭職；
- (bb) 董事神志不清或身故；
- (cc) 董事未獲特別許可而連續六(6)個月缺席董事會會議，且董事會議決將其撤職；
- (dd) 董事破產或接獲接管令，或暫停還債或與債權人訂立債務重整協議；

(ee) 法律禁止其出任董事；或

(ff) 任何法律條文規定其不再出任董事或根據細則將其撤職。

董事會可委任一名或多名成員出任董事總經理、聯席董事總經理或副董事總經理或擔任本公司任何其他職位或行政職位，任期及條款概由董事會釐定，且董事會可撤回或終止任何該等委任。董事會可將其任何權力、職權及酌情權授予董事會認為合適的一名或多名董事及其他人士組成的委員會，並可不時就任何人士或事宜全部或部分撤回有關授權或撤回委任及解散任何該等委員會，惟所有以此方式成立的委員會在行使獲授予的權力、職權及酌情權時，須遵守董事會不時規定的任何規例。

(ii) 配發及發行股份及認股權證的權力

在開曼公司法以及大綱及細則的條文的規限下，以及在賦予任何股份或類別股份持有人的任何特權的規限下，(a)董事可決定發行具有或附有有關股息、表決權、歸還資本或其他方面的權利或限制的任何股份，或(b)任何股份可按本公司或有關持有人選擇將股份贖回的條款予以發行。

董事會可發行認股權證或可轉換證券或類似性質的證券，賦予其持有人權利按董事會可能釐定的條款認購本公司資本中的任何類別股份或證券。

在不抵觸開曼公司法及細則條文及(如適用)聯交所規則，且不影響任何股份或任何類別股份當時所附的任何特別權利或限制的情況下，本公司全部未發行股份應由董事會處置，即董事會可全權酌情決定按其認為適當的時間、代價、條款及條件，向其認為適當的人士提呈發售、配發、授出購股權或以其他方式出售股份，惟股份不得以面值的折讓價發行。

在作出或授出任何配發、提呈發售、授出購股權或出售股份時，本公司或董事會均無義務向在任何特定區域(如無登記聲明書或辦理其他特別手續，董事會認為屬或可能屬違法或不可行的區域)內有登記地址的股東或其他人士作出或提供任何該等股份的配發、提呈發售、授出購股權或出售股份。就任何目的而言，因前述而受影響之股東將不會成為或被視為另一類別股東。

(iii) 處置本公司或其任何附屬公司資產的權力

細則並無載列關於處置本公司或其任何附屬公司資產的特定條文，惟董事可行使及採取本公司可行使、採取或批准且並非細則或開曼公司法規定須由本公司在股東大會上行使或採取的一切權力及行動和事宜。

(iv) 借貸權力

董事會可行使本公司全部權力籌集或借貸資金，將本公司全部或任何部分業務、物業及資產及未催繳股本作按揭或抵押，並在開曼公司法的規限下，發行本公司的債權證、債券及其他證券，作為本公司或任何第三方的任何債項、負債或承擔的全部或附屬抵押。

(v) 酬金

本公司將於股東大會上釐定董事的一般酬金，該等酬金（除經投票通過的決議案另有指示外）將按董事會可能協定的比例及方式由董事攤分，如未能達成協議，則由各董事平分，惟任何董事任職時間短於有關受薪期間，僅可按其任職時間比例收取酬金。董事亦有權預支或報銷因出席任何董事會會議、委員會會議或股東大會或本公司任何類別股份或債權證的獨立會議或在其他方面與履行董事職務有關而合理預期產生或已產生的所有旅費、酒店費及附帶開支。

倘任何董事應要求就本公司的任何目的前往海外公幹或駐守海外，或履行董事會認為超逾董事日常職責範圍的服務，則董事會可決定向該董事支付額外酬金，而該額外酬金將作為任何一般董事酬金以外的額外酬金或代替該等一般酬金。獲委任為董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或其他行政人員的執行董事可收取董事會可能不時決定的酬金、其他福利及津貼。上述酬金可作為董事酬金以外或代替董事酬金的報酬。

董事會可為本公司僱員（此詞在本段及下段使用時包括可能擔任或已擔任本公司或其任何附屬公司任何行政職位或任何受薪職位的任何董事或前任董事）及前任僱員及彼等的受養人或上述任何一類或多類人士，設立或同意或聯同其他公司（指本公司的附屬公司或與本公司有業務聯繫的公司）設立提供養老金、疾病津貼或撫恤金、人壽保險或其他福利的任何計劃或基金，並由本公司負責供款。

董事會可在須遵守或毋須遵守任何條款或條件的情況下支付、訂立協議以支付或授出可撤回或不可撤回的養老金或其他福利予僱員及前任僱員以及彼等的受養人或上述任何人士，包括該等僱員或前任僱員或彼等的受養人根據上段所述的任何有關計劃或基金已經或可以享有者(如有)以外的養老金或福利。在董事會認為適當的情況下，上述任何養老金或福利可在僱員實際退休前及在預期其實際退休或於其實際退休時或之後的任何時間授予僱員。

董事會可決議將當時任何儲備或資金(包括股份溢價賬和損益賬)之全部或任何部分進賬款項(不論其是否可供分派)撥充資本，在下列情況下將有關款項用於繳足下列人士將獲配發之未發行股份：(i)於根據已於股東大會上經股東採納或批准之任何股份獎勵計劃或僱員福利計劃或其他與該等人士有關之安排而授出之任何認股權或獎勵獲行使或權利獲歸屬之時，本公司僱員(包括董事)及／或其聯屬人士(指直接或透過一家或多家中介公司間接控制本公司或受本公司控制或與本公司受相同控制之任何個人、法團、合夥、團體、合股公司、信託、非法團團體或其他實體(本公司除外))；或(ii)任何信託之任何受託人(本公司就行使已於股東大會上經股東採納或批准之任何股份獎勵計劃或僱員福利計劃或其他與該等人士有關之安排而將向其配發及發行股份)。

(vi) 對離職的補償或付款

根據細則，凡向任何董事或前任董事支付任何款項作為離職補償或作為其退任代價或與其退任有關的代價(並非董事根據合約規定有權享有的付款)，則須由本公司在股東大會上批准。

(vii) 向董事貸款及提供貸款抵押

倘及在公司條例禁止的情況下，本公司不得直接或間接向董事或其緊密聯繫人作出任何貸款，猶如本公司為在香港註冊成立的公司。

(viii) 披露於與本公司或其任何附屬公司所訂立的合約中的權益

董事可於任職董事期間兼任本公司任何其他職位或受薪崗位(惟不可擔任本公司核數師)，任期及條款由董事會決定，並可就獲支付根據細則規定的任何薪酬以外的額外薪酬。董事可擔任或出任由本公司創辦的任何公司或本公司可能擁有權益的任何其他公司的董事或其他高級職員，或以其他方式於該等公司中擁有權益，而毋須向本

公司或股東交代其因出任該等其他公司的董事、高級職員或股東，或在該等其他公司擁有的權益而收取的任何酬金、溢利或其他利益。董事會亦可以其認為在各方面均適當的方式促使行使本公司持有或擁有的任何其他公司的股份所賦予的表決權，包括行使有關表決權贊成關於任命董事或其中任何一位董事成為該等其他公司的董事或高級職員，或投票贊成或規定向該等其他公司的董事或高級職員支付酬金的任何決議案。

任何董事或建議委任或候任董事概不得因其職位而失去與本公司訂立有關其兼任任何職位或受薪崗位的任期的合約，或作為賣家、買家或以任何其他方式與本公司訂立合約的資格；任何該等合約或任何董事以任何方式於其中有利益關係的任何其他合約或安排亦不得因此失效，而如此訂約或有此利益關係的任何董事亦毋須因其擔任董事職位或由此而建立的受信關係而向本公司或股東交代其由任何此等合約或安排所獲得的任何酬金、溢利或其他利益。董事倘知悉其在與本公司所訂立或建議訂立的合約或安排中在任何方面有直接或間接的利益關係，則須於首次考慮訂立該合約或安排的董事會會議上申明其利益性質。倘董事其後方知悉其於該合約或安排有利益關係，或在任何其他情況下，則須於知悉此項利益關係後的首次董事會會議上申明其利益性質。

董事不得就批准有關其或其任何緊密聯繫人擁有重大利益關係的任何合約或安排或其他建議的任何董事會決議案投票（亦不得計入法定人數內），惟此項禁制不適用於下列任何事項，即：

- (aa) 就董事或其任何緊密聯繫人應本公司或其任何附屬公司的要求或為本公司或其任何附屬公司的利益借出款項或招致或承擔的責任，而向該董事或其緊密聯繫人提供任何抵押或彌償保證的任何合約或安排；
- (bb) 就董事本身或其緊密聯繫人本身根據一項擔保或彌償保證或透過提供抵押而承擔全部或部分責任（不論個別或共同承擔）的本公司或其任何附屬公司的債項或責任，而向第三方提供任何抵押或彌償保證的任何合約或安排；
- (cc) 有關提呈發售本公司或本公司可能創辦或擁有權益的任何其他公司的股份或債權證或其他證券以供認購或購買，而董事或其緊密聯繫人因參與有關提呈發售的包銷或分包銷而擁有或將擁有權益的任何合約或安排；

- (dd) 董事或其緊密聯繫人僅因其／彼等持有本公司的股份或債權證或其他證券的權益而與其他持有本公司的股份或債權證或其他證券的人士以相同方式擁有權益的任何合約或安排；或
- (ee) 任何有關採納、修訂或執行為本公司或其任何附屬公司的董事、其緊密聯繫人及僱員而設的購股權計劃、養老金或退休、身故或傷殘福利計劃或其他安排的建議或安排，而該等建議或安排並無授予任何董事或其緊密聯繫人與該等計劃或基金有關的類別人士一般所未獲賦予的任何特權或利益。

(c) 董事會議事程序

董事會可就處理事務舉行會議、休會及以其認為合適的其他方式規管其會議。在任何會議上提出的問題均須通過大多數票決定。在出現相同票數時，會議主席可投額外一票或決定票。

(d) 修改章程文件及更改本公司名稱

本公司可在股東大會上通過特別決議案廢除、更改或修訂細則。細則訂明，更改大綱條文、修訂細則或更改本公司的名稱均須通過特別決議案進行。

(e) 股東大會

(i) 特別及普通決議案

本公司的特別決議案須於根據細則正式發出通告舉行的股東大會上由有權表決的股東親身出席或（倘股東為法團）由其正式授權代表或（倘准許委任代表）受委代表以不少於該等股東所投票數四分之三的大多數票通過。

根據開曼公司法，任何特別決議案一經通過，其副本須於十五(15)日內送交開曼群島公司註冊處處長。

細則界定的普通決議案為於根據細則正式發出通告舉行的股東大會上由有權表決的本公司股東親身出席或（倘股東為法團）由其正式授權代表或（倘准許委任代表）受委代表以簡單多數票數通過的決議案。

(ii) 表決權及要求以投票方式表決的權利

在任何股份當時所附有關於表決的任何特別權利或限制的規限下，於任何股東大會上以投票方式表決時，每名親身或由受委代表出席的股東（或倘股東為法團，則其正式授權代表）每持有一股繳足股份可投一票，惟就上述目的而言，於催繳或分期支付股款前就股份繳足或入賬列為繳足的股款，概不得被視作股份的繳足股款。凡有權投超過一票的股東毋須盡投其票，或以相同方式盡投其票。

於任何股東大會上，提呈大會表決的決議案將以投票方式表決，惟大會主席可秉誠准許純粹與程序或行政事宜相關的決議案以舉手方式表決，而在該情況下，每名親身出席的股東（或倘為法團，則其正式授權代表）或受委代表可投一票，惟倘身為結算所（或其代名人）的一名股東委任超過一名受委代表，則各有關受委代表於舉手表決時可投一票。

倘一家認可結算所（或其代名人）為本公司股東，則其可授權其認為適當的一名或多名人士出任其代表，代其出席本公司任何大會或本公司任何類別股東大會，惟倘超過一名人士獲授權，則該項授權須列明每名獲授權的人士所代表的股份數目及類別。根據此條文獲授權的人士須被視作已獲正式授權而毋須進一步事實證據證明，且有權代表該認可結算所（或其代名人）行使相同權力，猶如有關人士為該結算所（或其代名人）所持本公司股份的登記持有人，包括於獲准以舉手方式表決時，個別舉手表決的權利。

當本公司知悉有任何股東須根據聯交所規則須就本公司任何特定決議案放棄投票或被限制僅可就本公司任何特定決議案投贊成票或僅可投反對票，則如該股東或該股東的代表的任何投票違反該規定或限制，有關投票不應計算在內。

(iii) 股東週年大會及股東特別大會

本公司每年須舉行一次股東週年大會，舉行日期不得遲於上屆股東週年大會舉行後十五(15)個月或採納細則日期後十八(18)個月，除非較長期間不違反聯交所的規則。

股東特別大會可應一名或多名股東（於提呈要求當日持有本公司有權於股東大會上投票的實繳股本不少於十分之一）的要求召開。該請求須以書面形式向董事會或公司秘書提交，以要求董事會就處理該請求指明的任何事項而召開股東特別大會。該會議須於提交該請求後兩個月內舉行。倘董事會未能於提交該請求後21日內召開該會議，則請求人可自行以相同方式召開會議，而請求人因董事會未能召開會議而產生的所有合理開支將由本公司向請求人償付。

(iv) 會議通告及議程

凡召開股東週年大會，須發出不少於足二十一(21)日且不少於足二十(20)個營業日的通告。而召開所有其他股東大會須發出最少足十四(14)日且不少於足十(10)個營業日的通告。有關通告不包括送達或視作送達通告當日及發出通告當日，並須註明舉行大會的時間及地點，倘有特別事項，則須註明有關事項的一般性質。

此外，每次股東大會均須向本公司全體股東（惟按照細則的條文或所持股份的發行條款無權自本公司獲得該等通告的股東除外）以及（其中包括）本公司當時的核數師發出通告。

根據細則向任何人士發出或由任何人士發出的任何通告，可採用專人送交方式送達或交付予本公司任何股東，或以郵遞方式郵寄至有關股東的登記地址，或透過在報章刊登廣告發出通知，並須遵守聯交所的規定。在遵守開曼群島法律及聯交所規則的規限下，本公司亦可以電子方式向任何股東送達或交付通告。

所有在股東特別大會及股東週年大會上處理的事務一概視為特別事務，惟下列各事項在股東週年大會上視為一般事務：

- (aa) 宣派及批准分派股息；
- (bb) 考慮及採納賬目、資產負債表、董事會報告及核數師報告；
- (cc) 選舉董事替代退任的董事；

(dd) 委任核數師及其他高級職員；及

(ee) 釐定董事及核數師的酬金。

(v) 會議及另行召開的各類別會議的法定人數

任何股東大會在處理事務時如無法定人數出席，則概不可處理任何事務，惟未達法定人數仍可委任大會主席。

股東大會的法定人數為兩名親身（或倘股東為法團，則為其正式授權代表）或由其受委代表代為出席且有權投票的股東。為批准修訂某類別股份權利而另行召開的類別會議（續會除外）所需的法定人數為持有或由其受委代表代其持有該類別已發行股份面值不少於三分之一的兩名人士。

(vi) 受委代表

凡有權出席本公司大會並在會上投票的本公司股東，均有權委任另一名人士作為受委代表代其出席及投票。持有兩股或以上股份的股東可委派一名以上受委代表，代其出席本公司的股東大會或類別大會並於會上投票。受委代表毋須為本公司股東，並有權代表個人股東行使權力，該等權力與所代表的股東可行使的權力相同。此外，受委代表有權代表公司股東行使權力，該等權力與所代表的股東倘屬個人股東時所能行使的權力相同。股東可親身（或倘股東為法團，則由其正式授權代表）或由受委代表代其投票。

(f) 賬目及核數

董事會須安排保存真實賬目，記錄本公司收支賬項、產生有關該等收支的事項、本公司的物業、資產、信貸及負債賬項，以及開曼公司法所規定或真實、公平地反映本公司事務及解釋其交易所需的所有其他事項。

會計記錄須保存於註冊辦事處或董事會決定的其他一個或多個地點，並供任何董事隨時查閱。任何股東（董事除外）概無權查閱本公司任何會計記錄、賬冊或有關文件，惟該權利乃法例賦予或由董事會或本公司在股東大會上授權批准除外。然而，獲

豁免公司須在稅務資訊局根據開曼群島稅務資訊局法例送達法令或通知後，以電子形式或任何其他媒體於其註冊辦事處提供可能須予提供的賬簿副本或當中部分。

每份將於股東大會上向本公司提呈的資產負債表及損益賬（包括法例規定須附上的所有文件）副本，連同董事會報告的印製本及核數師報告副本，須於大會舉行日期前不少於二十一(21)日，於發出股東週年大會通告的同時，寄交每名按照細則條文有權收取本公司股東大會通告的人士；然而，在遵守所有適用法律（包括聯交所規則）的前提下，本公司可以寄發摘錄自本公司年度賬目的財務報表概要及董事會報告予該等人士，惟任何有關人士可向本公司送達書面通知，要求本公司除財務報表概要以外，寄發一份本公司年度財務報表連同董事會報告的完整印製本。

每年於股東週年大會或其後的股東特別大會，股東須委任一名核數師以審核本公司賬目，而該名核數師的任期將直至舉行下屆股東週年大會為止。此外，股東可於任何股東大會借特別決議案於核數師任期屆滿前隨時將其撤職，並須於該次會議上借普通決議案委任另一名核數師於餘下任期取代其職責。核數師薪酬將由本公司於股東大會或以股東可能釐定的有關方式釐定。

本公司的財務報表須由核數師根據開曼群島以外的國家或司法轄區的公認核數準則進行審核。核數師須按照公認核數準則編撰有關書面報告，並於股東大會上向股東提呈。

(g) 股息及其他分派方法

本公司可於股東大會以任何貨幣向股東宣派股息，惟所宣派的股息不得超過董事會建議宣派的金額。

細則規定股息可自本公司的溢利（已變現或未變現）或自任何從溢利撥出而董事認為不再需要的儲備中作出宣派及派付。在通過普通決議案後，股息亦可自根據開曼公司法為此目的批准的股份溢價賬或任何其他基金或賬目作出宣派及派付。

除目前任何股份所附權利或發行條款另有規定者外，(i)所有股息須按派息股份的實繳股款比例宣派及派付，而在催繳前繳付的股款就此不會視為股份的實繳股款；及(ii)所有股息須按派發股息期間任何一段或多段時間的實繳股款比例分配及派付。董事可自派發予任何股東或與任何股份有關的任何股息或其他應付款項中，扣除該股東當時應付予本公司的催繳股款或其他欠款總額(如有)。

董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派本公司股本的股息時，董事會可進一步議決(a)以配發入賬列為繳足的股份的方式支付全部或部分股息，惟有權獲派股息的股東將有權選擇收取現金或部分現金股息以代替配發股份；或(b)有權獲派股息的股東將有權選擇收取獲配發入賬列為繳足的股份以代替全部或董事會認為適當的部分股息。

本公司亦可根據董事會的建議通過普通決議案就本公司任何特定股息議決以配發入賬列為繳足的股份的方式支付全部股息，而不給予股東選擇收取現金股息以代替配發股份的權利。

本公司向股份持有人以現金派付的任何股息、利息或其他款項可以支票或股息單的形式支付，並郵寄往持有人的登記地址，或如屬聯名持有人，則寄往就股份名列本公司股東名冊首位的持有人於登記冊內所示地址，或寄往持有人或聯名持有人以書面指示的人士的地址。除持有人或聯名持有人另有指示外，每張支票或股息單的抬頭人須為持有人，或如屬聯名持有人，則為就有關股份名列本公司股東名冊首位的持有人，郵誤風險由彼等自行承擔，而銀行就有關支票或股息單付款後，本公司即已解除該項責任。兩名或以上聯名持有人的任何一名人士可發出該等聯名持有人就所持股份收到的任何股息或其他應付款項或獲分配財產的有效收據。

倘董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派股息，董事會可繼而議決以分派任何類別指定資產的方式支付全部或部分股息。

所有於宣派一年後未獲認領的股息或紅利，可由董事會用作投資或其他用途，收益撥歸本公司所有，直至獲認領為止，而本公司不會就此成為有關款項的受託人。所有於宣派後六年仍未獲認領的股息或紅利可由董事會沒收，並撥歸本公司所有。

本公司毋須承擔任何股份應付的股息或其他款項的利息。

(h) 查閱公司記錄

除非按照細則的規定暫停辦理股份登記手續，否則根據細則，股東名冊及股東名冊分冊須於營業時間內最少兩(2)小時，在註冊辦事處或根據開曼公司法存置股東名冊的其他地點免費供股東查閱，或在任何其他人士在繳付最多2.50港元或董事會指定的較低金額後亦可查閱，或在存置股東名冊分冊的辦事處於繳付最多1.00港元或董事會指定的較低金額後，亦可供查閱。

(i) 少數股東遭受欺詐或壓制時可行使的權利

細則並無有關少數股東遭受欺詐或壓制時可行使權利的條文。然而，開曼群島法律載有可供本公司股東採用的若干補救方法，其概述於本附錄第3(f)段。

(j) 清盤程序

本公司由法院清盤或自動清盤的決議案須為特別決議案。

在任何一個或多個類別股份當時所附帶有關於清盤時分派剩餘資產的任何特別權利、特權或限制的規限下：

- (i) 倘本公司清盤，而可向本公司股東分派的資產超過償還開始清盤時全數實繳股本所需，則超額資產須按股東分別所持的股份實繳股款的比例向彼等平等分派；及
- (ii) 倘本公司清盤，而可向股東分派的資產不足以償還全部實繳股本，則資產的分派方式為盡可能按開始清盤時股東分別所持的股份的實繳或應繳股本比例由股東分擔虧損。

倘本公司清盤（不論自動清盤或由法院清盤），清盤人可在獲得特別決議案授權及開曼公司法所規定的任何其他批准的情況下，將本公司全部或任何部分資產以現金或實物分發予股東，而不論該等資產為一類或不同類別的財產。就此而言，清盤人可就上述將予分發的任何一類或多類財產釐定其認為公平的價值，並可決定在股東或不同類別股東之間進行有關分發的方式。清盤人在獲得類似授權的情況下，可將任何部分資產歸屬予其在獲得類似授權的情況下認為適當，並以股東為受益人而設立的信託的受託人，惟不得強迫出資人接受任何負有債務的股份或其他財產。

(k) 認購權儲備

細則規定，於開曼公司法並無禁止及遵守開曼公司法的情況下，倘本公司發行可認購股份的認股權證，而本公司採取的任何行動或進行的任何交易將導致該等認股權證的認購價降至低於股份面值，則須設立認購權儲備，用以繳足任何認股權證獲行使時認購價與股份面值之間的差額。

3. 開曼群島公司法

本公司根據開曼公司法在開曼群島註冊成立，因此須根據開曼群島法律經營業務。下文載列開曼公司法若干條文的概要，惟此概要並非包括所有適用的限制條文及例外情況，亦非總覽開曼群島公司法及稅務的所有事宜。此等條文或與有權益各方可能較為熟悉的司法轄區的同類條文不同：

(a) 公司業務

本公司作為獲豁免公司，須主要在開曼群島境外經營業務。獲豁免公司須每年向開曼群島公司註冊處處長遞交年度申報表，並按其法定股本數額支付費用。

(b) 股本

開曼公司法規定，倘公司按溢價發行股份以換取現金或其他代價，則須將相當於該等股份溢價總值的款項撥入名為「股份溢價賬」的賬目內。倘根據任何安排配發該公司的股份以作為收購或註銷任何其他公司股份的代價並按溢價發行股份，則公司可選擇不按該等條文處理。

開曼公司法規定，於組織章程大綱及細則條文(如有)規限下，公司可運用股份溢價賬，以：(a)向股東分派或派付股息；(b)繳足公司將向股東發行的未發行股份的股款，以作為繳足紅股；(c)在開曼公司法第37條條文規限下贖回及購回股份；(d)撤銷公司的籌辦費用；及(e)撤銷發行任何公司股份或債權證的費用或就此支付的佣金或給予的折讓。

除非於緊隨建議分派或派付股息日期後，公司有能力償還在日常業務過程中到期的債務，否則不得自股份溢價賬向股東作出分派或派付任何股息。

開曼公司法規定，於開曼群島大法院(「法院」)確認後，倘其組織章程細則如此授權，則股份有限公司或具有股本的擔保有限公司可通過特別決議案以任何方式削減其股本。

(c) 購買公司或其控股公司股份的財務資助

開曼群島並無法定限制公司向其他人士提供財務資助以供購買或認購公司本身或其控股公司的股份。因此，倘公司董事在履行其審慎責任及真誠行事時認為可妥為給予有關資助而用途適當且符合公司的利益，則可提供有關資助。有關資助應按公平基準作出。

(d) 公司及其附屬公司購買股份及認股權證

如其組織章程細則如此授權，則股份有限公司或具有股本的擔保有限公司可發行公司或股東可選擇贖回或有責任贖回的股份，而開曼公司法明確規定，在遵守公司組織章程細則的規定下，修訂任何股份所附帶的權利以使有關股份將予贖回或須予贖回乃屬合法。此外，如公司的組織章程細則授權如此行事，則公司可購回本身股份，包括任何可贖回股份。然而，倘組織章程細則並無規定購回的方式及條款，則公司不得購回任何本身股份，除非公司事先通過普通決議案規定購回的方式及條款。除非有關股份已全數繳足，否則公司不得贖回或購回本身股份。倘在贖回或購回其任何股份後公司再無任何已發行股份(持作庫存股份的股份除外)，則公司不得贖回或購回其任何本身股份。除非在緊隨建議付款日期後，公司仍有能力償還在日常業務過程中到期的債項，否則公司以股本贖回或購回本身股份乃屬違法。

公司購回的股份將視作已註銷，惟（在公司的組織章程大綱及細則的規限下）公司董事於購回股份前議決以公司的名義持有該等股份作庫存股份則除外。倘公司股份乃持作庫存股份，則公司須於股東名冊內登記持有該等股份。然而，儘管存在上文所述，公司不得就任何目的被視作股東，亦不得就庫存股份行使任何權利，且任何有關權利的有意行使須屬無效，不得在公司的任何大會上就庫存股份直接或間接進行表決，亦不得於釐定任何特定時間的已發行股份總數時被計算在內（不論是否就公司的組織章程細則或開曼公司法而言）。

公司並無被禁止購買本身的認股權證，公司可根據有關認股權證文據或證書的條款及條件購回本身的認股權證。開曼群島法律並無規定公司的組織章程大綱或細則須載有批准該等購買的明文規定，而公司董事可依據其組織章程大綱載列的一般權力買賣及處置各類個人財產。

根據開曼群島法律，附屬公司可持有其控股公司的股份，而在若干情況下，亦可收購該等股份。

(e) 股息及分派

開曼公司法允許公司在通過償債能力測試及符合公司組織章程大綱及細則條文（如有）的情況下，動用股份溢價賬派付股息及作出分派。除上述者外，概無有關派付股息的法定條文。根據於開曼群島被視為具有相當說服力的英國案例法，股息僅可自溢利中派付。

不可宣派或派付股息，亦不可就庫存股份向公司以現金或其他方式分派公司的資產（包括因清盤向股東作出任何資產的分派）。

(f) 保障少數股東及股東訴訟

預期法院一般依循英國案例法判案，其准許少數股東就以下各項提出代表訴訟或以公司名義提出引申訴訟：(a) 超越公司權限或非法的行為，(b) 構成欺詐少數股東的行為，而過失方為對公司有控制權的人士，及(c) 在通過須由規定大多數（或特別指定大多數）股東通過的決議案過程中出現的違規行為。

在公司（並非銀行）股本分為股份的情況下，法院可在持有公司不少於五分之一已發行股份的股東提出申請下，委派調查員審查公司的事務並按法院指定的方式向法院呈報結果。

公司任何股東可入稟法院，倘法院認為公司清盤屬公平公正，即可頒令將公司清盤，或作為清盤令的代替，則頒令(a)規管公司日後事務操守，(b)要求公司停止進行或不得繼續進行入稟股東所申訴行為或進行入稟股東申訴其並無進行的行為，(c)批准入稟股東按法院可能指示的條款以公司名義並代表公司提出民事訴訟，或(d)規定其他股東或公司本身購買公司任何股東的股份，如由公司本身購買，則須相應削減公司股本。

股東對公司的申索一般須根據適用於開曼群島的一般合約法或侵權法，或根據公司組織章程大綱及細則賦予股東的個別權利而提出。

(g) 出售資產

開曼公司法並無有關董事處置公司資產權力的具體限制。然而，一般法例規定公司每名高級職員（包括董事、董事總經理及秘書）在行使其權力及執行其職責時，必須為公司的最佳利益忠誠信實行事，並以合理審慎的人士於類似情況下應有的謹慎、勤勉及技能行事。

(h) 會計及核數規定

公司須安排妥善存置以下賬冊：(i)公司所有收支款項及收支所涉及事項；(ii)公司所有銷貨與購貨記錄；及(iii)公司的資產與負債。

倘賬冊不能真實公平反映公司事務狀況及解釋其交易，則不視作妥為存置賬冊。

獲豁免公司須在稅務資訊局根據開曼群島稅務資訊局法例送達法令或通知後，以電子形式或任何其他媒體於其註冊辦事處提供可能須予提供的其賬簿副本或當中部分。

(i) 外匯管制

開曼群島並無外匯管制規例或貨幣限制。

(j) 稅項

根據開曼群島稅務減免法，本公司已獲承諾：

- (1) 開曼群島並無頒佈法例對本公司或其業務所得溢利、收入、收益或增值徵收任何稅項；及
- (2) 毋須按或就本公司股份、債權證或其他責任繳納上述稅項或屬遺產稅或承繼稅性質的任何稅項。

本公司所獲承諾由2020年11月13日起計為期20年。

開曼群島現時並無對個人或公司的溢利、收入、收益或增值徵收任何稅項，且並無任何屬承繼稅或遺產稅性質的稅項。除不時因在開曼群島司法轄區內簽立若干文據或引入該等文據而可能須繳付的若干印花稅外，開曼群島政府不大可能對本公司徵收其他重大稅項。開曼群島已於2010年與英國訂立雙重徵稅公約，惟並無另行訂立任何雙重徵稅公約。

(k) 轉讓的印花稅

開曼群島並無就開曼群島公司股份的轉讓徵收印花稅，惟轉讓在開曼群島持有土地權益的公司的股份則除外。

(l) 向董事貸款

開曼公司法並無明文規定禁止公司向其任何董事作出貸款。

(m) 查閱公司記錄

根據開曼公司法，公司股東並無查閱或獲得公司股東名冊或公司記錄副本的一般權利。然而，彼等將享有公司細則可能載列的該等權利。

(n) 股東名冊

獲豁免公司可在董事可能不時認為適當的開曼群島境內或境外地點存置其股東名冊總冊及任何股東名冊分冊。股東名冊分冊須按開曼公司法規定或許可存置股東名冊總冊的相同方式存置。公司須安排於存置公司股東名冊總冊的地點存置不時正式記錄的任何股東名冊分冊副本。

開曼公司法並無規定獲豁免公司向開曼群島公司註冊處處長提交任何股東申報表。因此，股東姓名／名稱及地址並非公開記錄，且不會供公眾查閱。然而，獲豁免公司須在稅務資訊局根據開曼群島稅務資訊局法例送達法令或通知後，以電子形式或任何其他媒體於其註冊辦事處提供可能須予提供的有關股東名冊（包括任何股東名冊分冊）。

(o) 董事及高級職員名冊

公司須在其註冊辦事處存置一份董事及高級職員名冊，惟公眾人士不得查閱該名冊。該名冊的副本須提交予開曼群島公司註冊處處長存檔，而任何董事或高級職員變動須於任何有關變動後三十(30)日內知會公司註冊處處長。

(p) 實益擁有權登記冊

獲豁免的公司須於註冊辦事處存置實益擁有權登記冊，以記錄直接或間接最終擁有或控制公司超過25%股權或投票權或有權任命或罷免公司大多數董事的人士的詳情。實益擁有權登記冊並非公開文件，且僅供開曼群島指定的主管機構查閱。

然而，此項規定並不適用於股份於獲認可的證券交易所（包括聯交所）上市的獲豁免公司。因此，只要公司股份於聯交所上市，則公司毋須留存實益擁有權登記冊。

(q) 清盤

公司可(a)在法院頒令下強制，(b)自動，或(c)在法院監督下清盤。

法院有權在公司股東通過特別決議案要求公司由法院清盤，或公司無力償債或法院認為將公司清盤屬公平公正等多種特定情況下頒令清盤。倘公司股東(作為出資人)基於公司清盤乃屬公平公正的理由入稟法院，法院有權發出其他命令以代替清盤令，如規管公司事務日後操守的指令、授權入稟股東按法院可能指示的條款以公司名義或代表公司提出民事訴訟的指令，或規定其他股東或由公司本身購買公司任何股東的股份的指令。

倘公司(有限期公司除外)透過特別決議案議決自動清盤或倘公司無法償還到期債務而於股東大會透過普通決議案議決自動清盤，則公司可自動清盤。倘進行自動清盤，則公司須自自動清盤的決議案獲通過或於上述期間屆滿或由上述情況發生起停止營業(惟倘繼續營業或對其清盤有利者則屬例外)。

為執行公司清盤程序及協助法院，可委任一名或多名正式清盤人，而法院可委任其認為適當的有關人士擔任該職務，而不論乃屬於臨時或其他性質。倘委任超過一名人士擔任有關職務，法院須聲明規定由或授權由正式清盤人採取的任何行動是否須由全體或任何一名或以上該等人士進行。法院亦可決定正式清盤人接受委任是否需要提供任何擔保及有關擔保的種類；倘並無委任正式清盤人或於該職位懸空的任何期間，公司的所有財產須由法院保管。

待公司事務完全清盤後，清盤人須隨即編製清盤報告及賬目，顯示進行清盤的過程及處置公司財產的方式，並在其後召開公司股東大會，以便向公司提呈賬目及就此加以闡釋。清盤人須於此次最後股東大會至少21日之前，按公司的組織章程細則授權的任何方式，向每名出資人發出通知，並於憲報刊登。

(r) 重組

法例規定進行重組及合併須在就此召開的大會獲得價值相當於出席大會的股東或類別股東或債權人(視情況而定)百分之七十五(75%)的大多數票批准，且其後獲法院批准。儘管有異議的股東有權向法院表示彼認為徵求批准的交易對股東所持股份並無給予公平值，惟倘無證據顯示管理層有欺詐或不誠實行為，法院不大可能僅基於上述理由否決該項交易。

(s) 收購

倘一間公司提出收購另一間公司股份的建議，且在提出收購建議後四(4)個月內，不少於百分之九十(90%)的股份持有人接納收購，則收購人可在上述四(4)個月屆滿後的兩(2)個月內，隨時按規定方式發出通知，要求有異議的股東按收購建議條款轉讓其股份。有異議的股東可在該通知發出後一(1)個月內向法院提出反對轉讓。有異議的股東須證明法院應行使其酌情權，除非有證據顯示收購人與接納收購建議的股份持有人之間有欺詐或不誠實或勾結行為，以不公平手法迫退少數股東，否則法院一般不會行使其酌情權。

(t) 彌償保證

開曼群島法律並無限制公司的組織章程細則可對高級職員及董事作出彌償保證的範圍，惟倘法院認為任何該等條文違反公共政策(例如表示對觸犯刑事罪行的後果作出彌償保證)則除外。

4. 一般事項

本公司開曼群島法律的法律顧問Ogier已向本公司發出一份意見函，概述開曼公司法的若干層面。如本文件附錄六「送呈公司註冊處處長及備查文件－2.備查文件」一節所述，該函件連同開曼公司法的副本可供查閱。任何人士如欲查閱開曼公司法的詳細概要，或就該法例與其較為熟悉的任何司法轄區法例之間的差異取得意見，應諮詢獨立法律意見。

A. 有關本集團的進一步資料

1. 本公司註冊成立

我們於2020年8月21日根據開曼公司法在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司。我們的註冊辦事處位於Ogier Global (Cayman) Limited的辦事處，地址為89 Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman, KY1-9009, Cayman Islands。我們已於2020年9月25日在香港設立主要營業地點，地址為香港銅鑼灣勿地臣街1號時代廣場二座31樓，並已於2020年10月14日根據公司條例第16部向香港公司註冊處登記為一家非香港公司。余詠詩女士已獲委任為本公司的授權代表，代表本公司於香港上述地址接收法律程序文件及通告。

2. 本公司股本變動

截至本公司註冊成立日期，本公司的法定股本為100,000美元，分為10,000,000,000股每股面值0.00001美元的股份。

本公司股本的下列變動於緊接本文件日期前兩年內發生：

- (a) 於2020年10月27日，3,301,999,999股股份按面值配發及發行予中國優然牧業控股有限公司；及
- (b) 於2020年10月27日，中國優然牧業控股有限公司向下列股東轉讓2,502,000,000股股份：

股東名稱	股份數目
PAG I	1,353,800,000
金港控股	520,800,000
Meadowland	627,400,000

除上文及本文件所披露者外，本公司股本自註冊成立以來並無變動。

3. 本公司股東於2021年[●]通過的書面決議案

根據我們股東於2021年[●]通過的書面決議案：

- (a) 待[編纂]後及自[編纂]起，本公司方會批准及採納組織章程大綱及組織章程細則；
- (b) 待[編纂]（代表[編纂]及[編纂]）達成或豁免（倘豁免適用）本文件「[編纂]的架構—[編纂]的條件」一節所述的條件後：
 - (i) 批准[編纂]並授權董事會（或其設立的任何委員會）根據[編纂]釐定股份之[編纂]、配發及發行新股份以及批准轉讓待售股份；
 - (ii) 批准建議股份於[編纂][編纂]並授權董事會（或其設立的任何委員會）落實相關[編纂]事宜；及
 - (iii) 批准[編纂]並授權董事會（或其設立的任何委員會）於行使[編纂]後批准轉讓待售股份；
- (c) 待[編纂]成為無條件後，授予董事一般有條件授權以發行、配發及以其他方式處置會行使或可能須行使該權力的股份（根據或由於[編纂]、供股或任何以股代息計劃或類似安排、對根據購股權及認股權證或本公司股東授予的特別授權認購股份的權利作出任何調整除外），惟董事發行、配發或處置或同意發行、配發或處置的股份總面值不得超過緊隨[編纂]完成後本公司已發行股本總面值的20%；
- (d) 待[編纂]成為無條件後，授予董事一般有條件授權，以行使本公司一切權力就註銷購回緊隨[編纂]完成後其已發行股本中最多10%的股份（不包括因行使[編纂]而可能發行的股份）；及

- (e) 擴大上文第(c)段所述一般有條件授權，將董事根據該一般有條件授權可配發及發行或同意配發及發行的股份總面值，加入本公司根據上文第(d)段所述的購回股份授權所購回股份的總面值。

上文第(c)、(d)及(e)段所述的各項一般有條件授權將一直有效，直至下列較早者屆滿：(i)本公司下屆股東週年大會結束時，除非在此之前，經我們的股東在股東大會上通過普通決議案重續(不論無條件或有條件)；(ii)任何適用法律或細則規定須舉行我們下屆股東週年大會的期限屆滿時；或(iii)我們的股東於股東大會上通過普通決議案撤銷或修訂相關授權時。

4. 我們的企業重組

為籌備[編纂]，本集團旗下各公司已進行重組。有關進一步詳情，請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」一節。

5. 我們的附屬公司股本之變動

我們的附屬公司載列於會計師報告(其全文載於本文件附錄一)。

緊接本文件日期前兩年內我們的附屬公司股本之變動如下：

- (a) 於2019年2月12日，承德賽優牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣40.0百萬元。
- (b) 於2019年3月27日，山東牧泉元興生物科技有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣50.0百萬元；
- (c) 於2019年5月16日，平頂山優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (d) 於2019年5月17日，呼倫貝爾優然牧業示範牧場有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (e) 於2019年6月4日，阜新優然牧業有限責任公司將其註冊資本由人民幣100.0百萬元增加至人民幣114.0百萬元；

- (f) 於2019年6月18日，大慶牧泉元興生物科技有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣40.0百萬元；
- (g) 於2019年7月24日，巴彥淖爾市牧泉元興飼料有限責任公司根據中國法律註冊成立，註冊資本為人民幣35.0百萬元；
- (h) 於2019年9月20日，武威市優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (i) 於2019年12月25日，內蒙古賽科星家畜種業與繁育生物技術研究院有限公司將其註冊資本由人民幣13.0百萬元增加至人民幣48.0百萬元；
- (j) 於2020年1月2日，優然牧業將其註冊資本由人民幣2,500.0百萬元增加至人民幣4,127.5百萬元；
- (k) 於2020年4月13日，呼倫貝爾賽科星牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣80.0百萬元；
- (l) 於2020年5月9日，興安盟優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (m) 於2020年5月28日，呼倫貝爾市賽優牧業有限公司將其註冊資本由人民幣60.0百萬元增加至人民幣210.0百萬元；
- (n) 於2020年6月5日，優然牧業將其註冊資本由人民幣4,127.5百萬元增加至人民幣4,778.5百萬元；
- (o) 於2020年6月18日，清水河賽科星牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣40.0百萬元；
- (p) 於2020年7月7日，通遼優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (q) 於2020年7月20日，內蒙古聚牧城科技有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣10.0百萬元；

- (r) 於2020年8月6日，巴彥淖爾賽科星牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣100.0百萬元；
- (s) 於2020年8月31日，呼和浩特優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (t) 於2020年9月18日，駐馬店優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣250.0百萬元；
- (u) 於2020年9月21日，涼城優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣50.0百萬元；
- (v) 於2020年10月16日，壽光優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (w) 於2020年10月19日，呼和浩特金河優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣100.0百萬元；
- (x) 於2020年10月19日，濰坊優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (y) 於2020年10月20日，開魯優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (z) 於2020年10月21日，河北牧泉元興生物科技有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣50.0百萬元；
- (aa) 於2020年10月23日，邢台優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣68.0百萬元；
- (bb) 於2020年11月9日，呼倫貝爾優然牧業示範牧場有限責任公司將其註冊資本由人民幣125.0百萬元增加至人民幣250.0百萬元；

- (cc) 於2020年11月10日，延安洛川優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣100.0百萬元；
- (dd) 於2020年11月17日，呼和浩特優然牧業有限責任公司將其註冊資本由人民幣125.0百萬元增加至人民幣700.0百萬元；
- (ee) 於2020年11月19日，合肥元興牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣42.0百萬元；
- (ff) 於2020年12月12日，昌吉優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (gg) 於2020年12月18日，聊城優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元；
- (hh) 於2020年12月21日，優然牧業將其註冊資本由人民幣4,778.5百萬元增至人民幣6,468.0百萬元；
- (ii) 於2021年3月12日，昌邑優然牧業有限責任公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣125.0百萬元。

除本文件所披露者外，於緊接本文件日期前兩年內我們的附屬公司的股本或註冊資本均無發生變動。

6. 購回我們本身的股份

根據上市規則，在聯交所作[編纂]的公司可於聯交所購回其證券。本節包含有關我們購回我們本身股份的資料，包括聯交所規定須載於本文件有關購回的資料。

(a) 股東批准

我們建議進行的所有股份（須為繳足股款股份）購回，均須事先獲股東於股東大會上以普通決議案透過一般授權或就特定交易作出特別批准方式批准。於2021年[●]，董事獲授一項一般無條件授權（「購回授權」），可購回本公司緊隨[編纂]後在聯交所或我們證券可能[編纂]並獲證監會與聯交所就此認可的任何

其他證券交易所已發行股本總面值最多10%。該授權將於：(i)本公司下屆股東週年大會結束時；(ii)細則或任何適用法律規定本公司須舉行下屆股東週年大會的日期；或(iii)股東於本公司股東大會上通過普通決議案撤銷或更改該項授權之日(以最早發生者為準)屆滿。

根據上市規則，建議由一間公司購回的股份須為繳足。

(b) 可購回的股份數目

倘悉數行使購回授權，按緊隨[編纂]完成後已發行[編纂]股股份計算，惟不計及因可換股票據獲轉換而可能配發及發行的任何股份，可能因而導致我們於本附錄「A. 有關本集團的進一步資料 – 6. 購回我們本身的股份 – (a) 股東批准」一節所述購回授權屆滿或終止日期前期間購回最多[編纂]股股份。

(c) 購回理由

董事相信，董事獲股東授予一般授權令我們可在市場購回股份，符合本公司及股東的整體最佳利益。股份購回僅於董事相信該等購回對本公司及股東有利的情況下會進行，視乎當時市況及資金安排而定，該等購回或會提升本公司的淨值以及我們的資產及／或每股盈利。

(d) 為購回提供資金

根據組織章程細則、開曼公司法、開曼群島適用法律法規及上市規則，本公司購回股份的資金須為合法作此用途的資金。[編纂]公司不得以現金以外代價或根據聯交所不時的買賣守則訂明者以外的方式支付在聯交所購回其本身證券的款項。

我們將根據購回授權使用合法作此用途的資金購回股份，包括本公司溢利、本公司股份溢價賬、就此目的而新發行股份的所得款項或(倘獲細則授權及在開曼公司法的規限下)股本。購回時應付的超逾將予購回股份面值的任何溢價

須以本公司溢利或自本公司股份溢價賬的進賬撥付或（倘獲細則授權及在開曼公司法的規限下）自股本撥付。

根據本文件所披露的我們當前財務狀況並計及我們目前的營運資金狀況，董事認為，倘購回授權獲全面行使，相比本文件所披露的狀況，或會對我們的營運資金及／或資產負債狀況造成重大不利影響。然而，倘行使購回授權會對我們的營運資金需求或董事認為我們適宜不時具備的資產負債水平構成重大不利影響，則董事不擬行使購回授權。

(e) 所購回股份的狀況

所有已購回股份將自動註銷上市地位（無論於聯交所或其他證券交易所），且該等證券的證明書須註銷並銷毀。根據開曼群島法律，已購回股份應被視為已註銷，故儘管本公司法定股本不會減少，但本公司已發行股本金額中仍應減去已購回股份的總面值。

(f) 交易限制

本公司可購回股份總數最多為本公司緊隨[編纂]完成後已發行股份總數的10%（未計及因可換股票據獲轉換而可能發行的任何股份）。未經聯交所事先批准，本公司於緊隨股份購回後30日期間內不可發行或宣佈擬發行股份。倘購回將導致公眾持有的[編纂]數目低於聯交所規定的有關訂明最低百分比，本公司亦被禁止於聯交所購回股份。

本公司須促成經紀（由本公司委任進行股份購回）向聯交所披露聯交所可能需要的與購回有關的資料。根據上市規則現行規定，倘購買價高於其股份於聯交所進行買賣的前五個交易日的平均收市價5%或以上，則發行人不得於聯交所購買其股份。

(g) 暫停購回

根據上市規則，本公司於發生股價敏感事件或作出任何可影響股份價格的決定後不得進行任何股份購回，直至股價敏感資料已公開為止。尤其是，根據截至本文件日期有效的上市規則規定，除非情況特殊，否則於緊接(i)批准本公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期期間（無論是否根據上市規則規定）業績的董事會會議日期（即根據上市規則首先通知聯交所的日期）；及(ii)本公司根據上市規則刊發任何年度或半年度業績公佈或刊發季度或任何其他中期期間業績公佈（無論是否根據上市規則規定）的截止日期（兩種情況均截至業績公佈日期止）兩者中較早發生者前一個月期間，本公司不得於聯交所購回股份。此外，倘本公司已違反上市規則，聯交所可能禁止我們於聯交所購回股份。

(h) 程序及申報規定

按上市規則規定，於聯交所或其他證券交易所購回股份須於不遲於下一個營業日上午交易時段或任何開市前時段兩者中較早發生者之前30分鐘向聯交所申報。報告須說明前一日所購買股份總數、就有關購買所支付的每股購買價或最高價及最低價。此外，本公司年報須披露年內進行的股份購回相關詳情，包括有關購回股份數目的每月分析、就所有有關購買所支付的每股購買價或最高價及最低價以及支付的總價（如相關）。

(i) 董事承諾

董事已向聯交所承諾，只要適用，彼等將根據上市規則及開曼群島適用法律及法規以及組織章程細則行使購回授權。

(j) 收購守則

倘因購回股份，股東於本公司投票權中所佔權益比例上升，相關權益比例上升就收購守則而言將被視為收購。因此，根據相關股東權益的增長水平，一名股東或一組一致行動股東可能取得或鞏固對本公司的控制權，並根據收購守則規

則26可能須提出強制要約收購，而有關規定可能適用於任何該等增加。除以上所述外，董事概不知悉因根據購回授權進行購回而根據收購守則將產生的任何後果。

倘緊隨[編纂]完成後悉數行使購回授權(但未計及因任何可換股票據獲轉換而可能發行的任何股份)，根據購回授權將予購回的股份總數應為[編纂]股股份(即以上述假設為基準，本公司已發行股本的10%)。

(k) 本公司進行的股份購回

本公司自其註冊成立以來概無進行任何股份購回。

(l) 關連方

本公司被禁止在知情情況下於聯交所向關連人士(定義見上市規則)購買股份，而關連人士亦不得在知情情況下於聯交所向本公司出售其股份。

截至最後實際可行日期，就董事經作出一切合理查詢後所深知，倘購回授權獲行使，彼等或彼等各自的任何聯繫人(定義見上市規則)現無意向我們或我們的任何附屬公司出售任何股份。截至最後實際可行日期，本公司的關連人士概無通知我們(倘購回授權獲行使)其現有意向我們或我們的任何附屬公司出售任何股份。

B. 有關我們業務的進一步資料

1. 重大合約概要

本公司或其附屬公司於本文件日期前兩年內訂立以下屬重大或可能屬重大的合約(並非於日常業務過程中訂立的合約)：

- (a) 內蒙古伊利實業集團股份有限公司、中國優然牧業控股有限公司、香港金港商貿控股有限公司、PAGAC Yogurt Holding I Limited、PAGAC Yogurt Holding II Limited及Meadowland Investment Limited Partnership與本公司之間訂立的日期為2020年11月4日的經修訂及重述股東協議，據此，訂約方之間協定若干股東權利；

- (b) 本公司與乘勝控股有限公司訂立的日期為2020年11月10日的認購協議(於2020年11月20日經修訂)，據此，乘勝控股有限公司認購而本公司發行本金額為30百萬美元的可換股票據；
- (c) 本公司與PAGAC Yogurt Holding III Limited訂立的日期為2020年11月3日的認購協議，據此，PAGAC Yogurt Holding III Limited認購而本公司發行本金額為330百萬美元的可換股票據；
- (d) 本公司與嘉煌有限公司訂立的日期為2020年11月19日的認購協議，據此，嘉煌有限公司認購而本公司發行本金額為25百萬美元的可換股票據；
- (e) 本公司與BCC Piano Investments, L.P.訂立的日期為2020年11月19日的認購協議，據此，BCC Piano Investments, L.P.認購而本公司發行本金額為75百萬美元的可換股票據；及
- (f) [編纂]。

2. 本集團的知識產權

截至最後實際可行日期，我們已註冊以下對我們業務而言屬重大的知識產權。

(a) 商標

截至最後實際可行日期，我們已註冊以下商標，有關詳情載列如下：

編號	商標
1.	
2.	
3.	
4.	
5.	
6.	
7.	
8.	
9.	
10.	
11.	
12.	
13.	
14.	
15.	

(b) 域名

截至最後實際可行日期，我們已註冊以下域名：

編號	域名	註冊擁有人	註冊日期	屆滿日期
1.	yourandairy.hk	優然牧業	2016年7月15日	2021年7月15日
2.	yourandairy.com.cn	優然牧業	2016年7月15日	2021年7月15日
3.	yourandairy.cn	優然牧業	2016年7月15日	2021年7月15日
4.	yourandairy.net	優然牧業	2016年7月15日	2021年7月15日
5.	yourandairy.com	優然牧業	2016年7月15日	2021年7月15日

(c) 實用新型專利

截至最後實際可行日期，我們已於中國註冊以下實用新型專利：

編號	註冊擁有人	實用新型名稱	註冊地點
1.	優然牧業	一種治療奶牛隱性乳房炎的飼料添加劑	中國
2.	優然牧業	一種奶牛瘤胃調控劑及其製備方法	中國
3.	優然牧業	飼餵高產奶牛的功能性飼料組合物	中國
4.	優然牧業	微生物發酵製備奶牛飼料的方法	中國
5.	優然牧業	飼料用硒酵母及其製備方法	中國

C. 有關我們的董事及主要股東的進一步資料

1. 權益披露

(a) 本公司董事及主要行政人員的股份權益

緊隨[編纂]完成後，董事並不知悉任何董事或本公司主要行政人員於本公司或其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須於股份[編纂]後隨即知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有的權益或淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須於股份[編纂]後隨即列入該

條所述登記冊的權益或淡倉，或根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須於股份[編纂]後隨即知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

(b) 主要股東於股份的權益

除「主要股東」一節所披露者外，緊隨[編纂]完成後，且不計及因可換股票據獲轉換而可能發行的任何股份，董事並不知悉任何其他人士（並非董事或本公司主要行政人員）將於我們的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或將直接或間接於本公司的10%或以上已發行投票權股份中擁有權益。

(c) 主要股東於本集團其他成員公司的權益

據董事所知悉及除本文件所披露者外，截至最後實際可行日期，概無人士直接或間接擁有附帶權利可在所有情況下於本集團任何其他成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值的10%或以上權益。

2. 董事服務合約及委任函詳情

(a) 執行董事

各執行董事已與本公司訂立服務合約。彼等各自服務合約的初始期限為自彼等獲委任之日開始，直至根據服務協議的條款及條件或其中一方向另一方提前不少於三個月發出通知予以終止為止。

(b) 非執行董事及獨立非執行董事

各非執行董事已與本公司訂立服務合約及各獨立非執行董事已與本公司訂立委任函。彼等各自服務合約或委任函的初始期限將自彼等獲委任之日起計為期三年，且始終須按組織章程細則的規定膺選連任，直至根據委任函的條款及條件或由其中一方向另一方提前發出不少於一個月的書面通知予以終止為止。

本公司薪酬政策的詳情載於本文件「董事及高級管理層 – 董事及高級管理層薪酬」一節。

3. 免責聲明

除本文件所披露者外：

- (a) 概無董事或本公司主要行政人員在本公司或我們相聯法團（證券及期貨條例第XV部所定義者）的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須於股份在聯交所[編纂]後知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉（包括彼根據證券及期貨條例的有關條文被當作或視為擁有的權益或淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須於股份在聯交所[編纂]後登記於該條所述登記冊的任何權益或淡倉，或根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須於股份在聯交所[編纂]後知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉；
- (b) 就本公司任何董事或主要行政人員所知，概無人士在根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的規定須向本公司及聯交所作出披露的股份及相關股份中擁有權益或淡倉，或在附帶權利可於所有情況下在本集團任何其他成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值中直接或間接擁有10%或以上的權益；
- (c) 我們的董事及下文「-D.其他資料 - 5.專家資格」一節所列任何人士概無於本集團任何成員公司的創辦過程中或於本集團任何成員公司緊接本文件刊發前兩年內所收購、出售或租用，或於本集團任何成員公司擬收購、出售或租用的任何資產中擁有任何權益；
- (d) 我們的董事及下文「-D.其他資料 - 5.專家資格」一節所列任何人士概無於本文件日期仍然有效且對本集團業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益；
- (e) 除「[編纂]」及「[編纂]的架構」章節所載者外，下文「-D.其他資料 - 5.專家資格」一節所列人士概無：(i)於本集團任何成員公司持有任何股權或可認

購或提名他人認購本集團任何成員公司股份的權利（不論可否依法強制執行）；或(ii)於本集團的任何成員公司的任何證券中擁有法定或實益權益；

- (f) 我們的董事概無與本公司或本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何服務合約（不包括過期合約或僱主可於一年內終止而無須作出賠償的合約（法定賠償除外））；及
- (g) 我們的董事或彼等各自的聯繫人（定義見上市規則）或就我們的董事所知擁有本公司已發行股本5%以上的現有股東概無於本集團五大客戶或五大供應商擁有任何權益。

D. 其他資料

1. 法律程序

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（「**代價**」），惟完成後可予下調（「**調整**」）。根據賽科星於完成前一個月最後一日的經審核財務報表（「**完成帳目**」）錄得的資產價值與賽科星截至2018年12月31日的經審核財務報表（「**2018年帳目**」）錄得的資產價值的比較，倘完成帳目中的單一資產項目減值超過人民幣100百萬元或倘完成帳目中資產總值的累計減值超過10%，代價須根據購股協議的條款以減值金額按比例下調。於2020年1月8日完成收購賽科星後，優然牧業委聘購股協議中先前約定的會計師，以編製完成帳目。根據於2020年6月19日刊發的完成帳目，賽科星持有的單一資產價值較2018年帳目減值超過人民幣100百萬元。因此，對代價作出調整及根據購股

協議的條款將代價下調人民幣69,040,867.85元（「下調金額」）。優然牧業其後於2020年6月及9月根據購股協議的條款結清經扣除下調金額後的所有應付未支付代價。申請人（即購股協議的29名賣方）質疑(i)優然牧業下調代價的要求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支付代價（即申請人各自應佔的下調金額）。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。

本公司認為，根據我們的中國仲裁法律顧問的意見，調整的程序及計算方法亦清晰載列於購股協議中，優然牧業乃根據購股協議的條款作出調整，以及於根據購股協議作出調整前無需自賣方取得任何事先批准或同意。誠如本公司的中國仲裁法律顧問告知，基於(i)優然牧業作出調整的方法及程序符合購股協議；(ii)優然牧業所委聘會計師以編製完成賬目採用的會計準則符合財務準則及監管規定；及(iii)代價調整使交易價格更符合交易標的的實際情況，因此，不存在申請人提出的違背誠信原則的情況，申請人的仲裁申索缺少事實及法律依據以及申請人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)誠如本公司中國仲裁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效力及有效性，及(iv)因需要結清負債而導致具有經濟利益的資源流出的可能性低，原因為基於上述本公司中國仲裁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，並無就該仲裁計提撥備，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。

本公司亦曾於2020年12月收到一宗投訴（「投訴」），指稱本公司收購賽科星侵犯了少數股東的權利。據本公司中國法律顧問告知，由於(i)根據中國法律、《全國中小企業股份轉讓系統掛牌公司股份特定事項協議轉讓業務暫行辦法》（「暫行辦法」）及新三板規則，對在新三板掛牌的公司並無強制收購要約要求；(ii)賽科星的公司章程並未規定任何強制收購要約機制；及(iii)根據《中國公司法》，股份有限公司的股東對公司其他股東之間的轉讓不享有優先購買權，因此收購賽科星不需要根據新三板規則向全體股東發出要約，亦不需要非轉讓股東的批准。考慮到(i)該收購已取得全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司（據中國法律顧問表示，其為監管該收購項下股份轉讓的主管機關）的必要批准，並已向中國證券登記結算有限責任公司正式登記；及(ii)根據相關購股協議，該收購已滿足其完成的所有其他先決條件，包括獲得反壟斷局的無條件批准，並已根據新三板規則進行公告，中國法律顧問認為，該收購已通過適當程序，並未違反中國相關法律法規，合法有效。截至最後實際可行日期，據本公司董事經適當查詢後所知，並不存在投訴中所指稱的任何非法或不當的權益轉讓或關聯方交易。

2. 聯席保薦人

聯席保薦人已代表本公司向聯交所[編纂]申請批准(i)根據[編纂]已發行及將予發行的股份及(ii)於可換股票據轉換後已發行及將予發行的股份[編纂]及買賣。

聯席保薦人符合上市規則第3A.07條所載適用於保薦人的獨立準則。

我們就聯席保薦人擔任[編纂]保薦人而應付的聯席保薦人費用為800,000美元。

3. 股份將合資格獲納入中央結算系統

本公司已向聯交所[編纂]申請批准(i)根據[編纂]已發行及將予發行的股份及(ii)於可換股票據轉換後已發行及將予發行的股份[編纂]及買賣。

本公司已作出一切必要安排以使相關股份獲准納入中央結算系統。

4. 並無重大不利變動

董事確認，自2020年12月31日（即我們最近期的經審核合併財務報表的編製日期）起直至本文件日期，我們的財務或交易狀況概無重大不利變動。

5. 專家資格

以下為於本文件內提供意見或建議的專家資格：

名稱	資格
華泰金融控股（香港）有限公司	根據證券及期貨條例可進行其項下所界定的第1類（證券交易）、第2類（期貨合約交易）、第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）和第9類（提供資產管理）受規管活動的持牌法團
瑞士信貸（香港）有限公司	根據證券及期貨條例可進行其項下所界定的第1類（證券交易）、第2類（期貨合約交易）、第4類（就證券提供意見）、第5類（就期貨合約提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）和第9類（提供資產管理）受規管活動的持牌法團
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師 註冊公眾利益實體核數師
畢馬威會計師事務所	執業會計師 根據《財務匯報局條例》註冊的公眾利益實體核數師
天元律師事務所	中國法律顧問
弗若斯特沙利文（北京）諮詢有限公司	行業顧問
Ogier	開曼群島法律顧問

名稱	資格
仲量聯行企業評估及 諮詢有限公司	獨立合資格專業估值師

6. 專家同意書

名列本附錄「-D.其他資料-5.專家資格」一段的專家已各自就本文件的刊發發出同意書，同意按本文件所示的形式及內容載入其報告及／或函件及／或意見（視乎情況而定）及引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期及除本文件所披露者外，概無任何名列本附錄「-D.其他資料-5.專家資格」一段的專家於本公司或其任何附屬公司中擁有任何股權或認購或提名他人認購本公司或其任何附屬公司證券的權利或購股權（無論能否依法強制執行）。

7. 收取的代理費或佣金

除本文件「[編纂]」一節所披露者外，於本文件刊發日期前兩年內，概無就發行或銷售本公司或其任何附屬公司的任何股份或借貸資本而授予佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款。

8. 發起人

就上市規則而言，本公司並無發起人。於本文件刊發日期前兩年內，並未向本公司的任何發起人支付、配發或給予任何現金、證券或其他利益，亦無意就本文件所述的[編纂]或關聯交易而支付、配發或給予任何現金、證券或利益。

9. 開辦費用

本公司所產生的有關其註冊成立的開辦費用約為7,000美元，並已由本公司支付。

10. 約束力

倘根據本文件提出申請，則本文件即具約束力，令一切有關人士須受公司（清盤及雜項條文）條例第44A及44B條的一切適用條文（罰則除外）約束。

11. 股份持有人的稅項

(a) 香港

買賣本公司香港股東名冊分冊登記的股份，須繳納香港印花稅。出售、購買及轉讓股份須繳納香港印花稅，現時對買方及賣方各自徵收的稅率為所出售或轉讓股份的代價或價值（以較高者為準）的0.1%。就股份派付的股息毋須於香港繳納稅項，並毋須就股本收益在香港繳納任何稅項。然而，於香港從事交易或買賣證券業務的人士因買賣股份在香港產生或源自香港的溢利須繳納香港利得稅。2005年收入（取消遺產稅）條例於2006年2月11日在香港生效。就於2006年2月11日或之後身故的股份持有人申請承辦其遺產而言，毋須繳納香港遺產稅，亦毋須取得遺產稅結清證明書。

(b) 開曼群島

根據現時生效的開曼群島法律，於開曼群島轉讓股份毋須繳納印花稅，惟轉讓於開曼群島擁有土地權益的公司的股份則除外。

(c) 諮詢專業顧問

有意持有股份的人士如對認購、購買、持有或出售或買賣股份或行使股份所附權利而引致的稅務影響有任何疑問，應諮詢其專業顧問。務請注意，本公司、董事或參與[編纂]的其他人士對股份持有人因其認購、購買、持有或出售或買賣股份或行使股份所附帶的任何權利而產生的任何稅務影響或責任概不負責。

12. 雙語文件

依據香港法例第32L章公司條例（豁免公司及招股章程遵從條文）公告第4條的豁免規定，本文件的中、英文版本分開刊發。

13. 售股股東及期權授予人的詳情

售股股東及期權授予人的名稱、地址及簡介載列如下：

名稱： PAGAC Yogurt Holding I Limited

簡介： 一家在英屬維爾京群島註冊成立的有限公司

地址： Commence Chambers, P.O. Box 2208, Road Town, Tortola,
British Virgin Islands

待售股份：

- [編纂]股（假設[編纂]未獲行使）
- [編纂]股（假設[編纂]獲悉數行使）

名稱： PAGAC Yogurt Holding II Limited

簡介： 一家在香港註冊成立的有限公司

地址： 香港中環夏慤道12號美國銀行中心2503室

待售股份：

- [編纂]股（假設[編纂]未獲行使）
- [編纂]股（假設[編纂]獲悉數行使）

14. 其他事項

(a) 除本文件所披露者外：

- (i) 概無董事或本附錄「-D.其他資料-5.專家資格」一段所述的專家在我們的發起或本集團任何成員公司於緊接本文件日期前兩年內購買或出售或租賃或擬購買或出售或租賃的資產中擁有任何直接或間接權益；

- (ii) 概無董事或本附錄「-D.其他資料-5.專家資格」一段所述的專家於本文件日期仍然生效且對本集團整體業務屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益；
- (iii) 除[編纂]外，本附錄「-D.其他資料-5.專家資格」一段所述的專家概無在本集團任何成員公司持有任何股權或擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利（無論可否依法強制執行）；
- (iv) 於緊接本文件日期前兩年內，本公司或其任何附屬公司並無發行、同意發行或擬發行任何繳足或部分繳足的股份或借貸資本以換取現金或現金以外的代價；
- (v) 於緊接本文件日期前兩年內，本集團任何成員公司並無就發行或出售任何資本而授出任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特殊條款；
- (vi) 於緊接本文件日期前兩年內，並無就認購、同意認購、或促使認購或同意促使認購本公司任何股份而支付或應付任何佣金（[編纂]佣金除外）；
- (vii) 本公司或其任何附屬公司並無發行或同意發行任何創辦人股份、管理層股份或遞延股份；
- (viii) 本公司並無任何發行在外的可換股債務證券或債權證；
- (ix) 本公司或其任何附屬公司的資本並無附帶購股權或有條件或無條件同意附帶購股權；
- (x) 概無作出豁免或同意將予豁免未來股息的安排；
- (xi) 於本文件日期前12個月內，本集團業務並無受到任何干擾而可能或已經對本集團的財務狀況造成重大影響；及
- (xii) 概無本集團任何成員公司目前於任何證券交易所上市或於任何交易系統買賣，亦無尋求或擬尋求上市或批准買賣。

1. 送呈公司註冊處處長文件

隨附本文件副本一併送呈香港公司註冊處處長登記的文件為（其中包括）：

- (a) [編纂]的副本；
- (b) 附錄五「法定及一般資料－B.有關我們業務的進一步資料－1.重大合約概要」內所述的各重大合約的副本；
- (c) 附錄五「法定及一般資料－D.其他資料－6.專家同意書」所述各專家發出的同意書；及
- (d) 有關售股股東及期權授予人詳情的聲明。

2. 備查文件

下列文件的副本將自本文件日期起計14日（包括當日）內的一般營業時間內於達維香港律師事務所的辦事處（地址為香港遮打道3A號香港會所大廈18樓）可供查閱：

- (a) 組織章程大綱及組織章程細則；
- (b) 德勤•關黃陳方會計師行編製的本集團會計師報告，全文載於本文件附錄一；
- (c) 畢馬威會計師事務所編製的恆天然中國牧場會計師報告，全文載於本文件附錄二；
- (d) 德勤•關黃陳方會計師行發出的未經審核備考財務資料的報告，全文載於本文件附錄三；
- (e) 我們有關中國法律的法律顧問天元律師事務所就本集團的若干方面及本集團在中國的物業權益發出的法律意見；
- (f) 本文件「行業概覽」一節所述弗若斯特沙利文編製的行業報告；

- (g) 我們有關開曼群島法律的法律顧問Ogier編製的函件，當中概述本文件附錄四所述的開曼群島公司法的若干方面；
- (h) 本文件附錄五「法定及一般資料－B.有關我們業務的進一步資料－1. 重大合約概要」所述的重大合約；
- (i) 本文件附錄五「法定及一般資料－D.其他資料－6.專家同意書」所述的同意書；
- (j) 本文件附錄五「法定及一般資料－C.有關我們的董事及主要股東的進一步資料－董事服務合約」所述的服務合約及委任函；
- (k) 開曼公司法；及
- (l) 有關售股股東及期權授予人詳情的聲明。