

## 此乃要件 請即處理

閣下對本通函之任何內容或應採取之行動如有任何疑問，應諮詢持牌股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之本公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函送交買主或受讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或受讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



## Yashili International Holdings Ltd

### 雅士利國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1230)

- (1) 達能上海向內蒙古蒙牛出售其於低溫業務合營公司的全部權益的特別交易
  - (2) 雅士利廣東向達能APAC出售多美滋中國的主要及關連交易以及特別交易
  - (3) 達能NUTRITION向蒙牛出售其於本公司全部權益的特別交易
- 及
- (4) 股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



新百利融資有限公司

本封面頁所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具相同涵義。

獨立股東於股東特別大會批准低溫業務合營公司收購案、多美滋中國出售案及25%雅士利收購案乃提出私有化提案以及實施計劃的先決條件，且該等先決條件不可豁免。因此，私有化提案僅在低溫業務合營公司收購案、多美滋中國出售案及25%雅士利收購案全部於股東特別大會獲批准及所有其他先決條件達成後，方可提出。

董事會函件載於本通函第17至50頁。獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件，當中包含其意見及推薦建議，載於本通函第53至99頁。獨立董事委員會函件載於本通函第51至52頁。

本公司謹訂於2022年8月16日(星期二)上午十時正在中國廣東省廣州市海珠區閱江中路832號保利發展廣場東塔11樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。股東特別大會適用之代表委任表格亦已隨函附奉。該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.yashili.hk>)。

不論閣下能否出席股東特別大會，務請盡早將隨附之代表委任表格按其印列之指示填妥及簽署並交回，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前(即2022年8月14日(星期日)上午十時正之前)送達本公司在香港之股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可按意願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

#### 股東特別大會的預防措施

本通函第1至3頁載有將採取以防止及控制新型冠狀病毒(COVID-19)於股東特別大會傳播的措施，包括：

- 強制體溫檢查
- 每位出席人士均須佩戴外科口罩
- 不設禮品派發及茶點招待
- 保持適當的距離和空間

任何違反預防措施或受到政府規定須接受檢疫之人士可能被拒絕進入會場。本公司提醒股東可委託大會主席作為其代表於大會上就相關決議案進行投票，以代替親身出席大會。

2022年7月29日

---

## 目 錄

---

	頁次
股東特別大會的預防措施 .....	1
釋義 .....	4
董事會函件 .....	17
獨立董事委員會函件 .....	51
獨立財務顧問函件 .....	53
附錄一 — 本集團的財務資料 .....	I-1
附錄二 — 低溫業務合營公司的估值報告 .....	II-1
附錄三 — 多美滋中國的物業估值報告 .....	III-1
附錄四 — 盈利預警公告及其報告 .....	IV-1
附錄五 — 多美滋中國經調整溢利資料函件 .....	V-1
附錄六 — 多美滋中國的經審核財務資料 .....	VI-1
附錄七 — 餘下集團的未經審核備考財務資料 .....	VII-1
附錄八 — 本集團的一般資料 .....	VIII-1
股東特別大會通告 .....	EGM-1

---

## 股東特別大會的預防措施

---

股東、員工及持份者的健康對我們而言至關重要。鑑於新型冠狀病毒(COVID-19)疫情持續，股東可親身出席股東特別大會或透過中央電子會議系統(「線上平台」)參與股東特別大會。

### 親身出席

鑑於COVID-19疫情持續及近期預防及控制其傳播的規定，本公司將於股東特別大會上實施以下預防措施，以保障出席股東、受委代表、職員及各持份者免受感染的風險：

- (i) 每位股東、受委代表及其他出席人士須在會場入口接受強制體溫檢查。任何人士體溫如超過攝氏37.4度可能會被拒絕進入會場或被要求離開會場。被拒進入會場或被要求離開會場的任何人士可透過向監票員提交投票表格進行投票。
- (ii) 出席人士於會場內所有時間均須佩戴外科口罩，並保持安全的座位距離。
- (iii) 大會將不設茶點招待及禮品派發。

在法律許可範圍內，本公司保留拒絕任何人士進入會場或要求任何人士離開會場的權利，以確保大會出席人士的安全。被拒進入會場或被要求離開會場的任何人士可透過向監票員提交投票表格進行投票。

此外，本公司提醒所有股東無需親身出席大會仍可行使投票權。股東可透過填妥及交回本文件隨附的代表委任表格，委任大會主席作為其代表於大會上就相關決議案進行投票，以代替親身出席大會。

### 線上出席

股東可透過線上平台參與股東特別大會。股東可透過智能電話、平板電腦或電腦連接互聯網登入指定線上平台，即可透過線上平台收聽實時音頻廣播並提交問題，以

---

## 股東特別大會的預防措施

---

代替親身出席股東特別大會。有關專用線上平台的詳情及指示以及登入詳情，載於本公司連同本通函寄發的通知函件。股東亦請參閱於本公司網站刊登有關如何使用實時音頻廣播的用戶指南。

有意以線上方式參與股東特別大會的公司股東，請於2022年8月12日(星期五)或之前致電+852 2862 8555聯絡本公司股份過戶登記分處以作安排。

透過銀行、經紀、託管人、代名人或香港中央結算(代理人)有限公司(統稱為「中介人」)於中央結算及交收系統持有本公司股份的非登記股東，可以線上方式參與股東特別大會並提交問題。就此而言，閣下應直接諮詢閣下的中介人以作出必要安排。

然而，倘股東僅於線上參與股東特別大會(即股東或其公司代表或其受委託代表概無親身出席股東特別大會及投票)，則該股東的投票將不被計算。並非親身出席股東特別大會但有意投票的股東可透過預先委任股東特別大會主席為其受委託代表以行使其投票權。

鑑於多個司法權區(包括香港)實施旅遊限制以防止COVID-19疫情傳播，若干董事可能透過電子方式出席股東特別大會。

視乎COVID-19疫情的發展，本公司可能於短時間內實施進一步變動及預防措施。股東應查閱本公司網站[www.yashili.hk](http://www.yashili.hk)，以取得股東特別大會安排的日後公告及最新資訊。

倘任何股東選擇不親身出席大會，惟對任何決議案或對本公司有任何疑問，或有任何事宜與本公司董事會溝通，歡迎以書面致函本公司的香港主要營業地點(地址為香港銅鑼灣告士打道262號中糧大廈32樓A室)或電郵至[ir@yashili.cn](mailto:ir@yashili.cn)。

---

## 股東特別大會的預防措施

---

倘任何股東對大會有任何疑問，請聯絡本公司的股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司：

香港中央證券登記有限公司

香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓

查詢：[www.computershare.com/hk/contact](http://www.computershare.com/hk/contact)

電話：2862 8555

(辦公時間：星期一至五上午九時正至下午六時正，香港公眾假期除外)

傳真：2865 0990

(服務時間：星期一至五上午九時正至下午四時三十分，香港公眾假期除外)

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「2021年年報」	指	本公司於2022年4月27日刊發的2021年年報
「25%雅士利收購案」	指	根據25%雅士利收購案買賣協議所載條款及條件，蒙牛擬定從達能Nutrition收購雅士利銷售股份
「25%雅士利收購案最後截止日」	指	多美滋中國出售案先決條件截止日之後第六(6)個營業日，惟如根據多美滋中國買賣協議延遲完成多美滋中國出售案，則將為多美滋中國出售案先決條件截止日之後第十六(16)個營業日
「25%雅士利收購案買賣協議」	指	蒙牛與達能Nutrition於2022年5月6日就買賣雅士利銷售股份訂立之買賣協議
「一致行動」	指	具有收購守則所賦予之涵義，「一致行動人士」須相應解釋
「關聯方」	指	直接或間接受該人士控制、與該人士處於共同控制之下或控制該人士之任何自然人或實體
「反壟斷許可機關」	指	國家市場監督管理總局轄下國家反壟斷局
「董事會」	指	本公司董事會
「註銷價」	指	根據計劃，應就每股計劃股份以現金形式向計劃股東支付之每股計劃股份1.20港元的註銷價
「低溫業務」	指	在中國、香港和澳門生產、促銷、市場推廣及銷售低溫酸奶、低溫酸奶飲品和勺吃型低溫乳製產品

---

## 釋 義

---

「低溫業務完成」	指	低溫業務合營公司收購案交割完成
「低溫業務控股公司合營合約」	指	內蒙古蒙牛與達能亞洲於2013年8月9日訂立之股權合營合約，以設立及管理低溫業務合營控股公司
「低溫業務初始價格」	指	具有本通函「2.1低溫業務合營公司收購案」一節所賦予的涵義
「低溫業務合營公司」	指	低溫業務合營控股公司及個體低溫業務合營公司之統稱
「低溫業務合營公司收購案」	指	內蒙古蒙牛擬定收購低溫業務銷售股份
「低溫業務合營公司代價調整」	指	具有本通函「2.1低溫業務合營公司收購案」一節所賦予之涵義
「低溫業務合營控股公司」	指	內蒙古蒙牛達能乳製品有限公司，一間於中國註冊成立之有限責任公司
「低溫業務合營公司的估值報告」	指	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就低溫業務銷售股份於2022年4月30日之市場價值發出的函件及估值報告
「低溫業務銷售股份」	指	達能上海於各間低溫業務合營公司持有之20%股本權益
「低溫業務買賣協議」	指	內蒙古蒙牛與達能上海等就低溫業務合營公司收購案於2022年5月6日訂立的主股權轉讓協議
「公司法」	指	開曼群島公司法(第22章，1961年第3號法案，經合併及修訂)

---

## 釋 義

---

「本公司」	指	雅士利國際控股有限公司，一間於開曼群島註冊成立之有限責任公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：1230)
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「控制權」或「控制」 或「受控制」	指	擁有一間公司百分之五十(50%)或以上具表決權股份或註冊股本，或者擁有任命或選舉一間公司大多數董事的權力或指導一間公司管理的權力
「達能」	指	Danone S.A.，一間依照法國法律註冊成立之公司，其股份於巴黎泛歐交易所上市(股份代碼：BN)
「達能APAC」	指	Danone Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.，一間依照新加坡法律註冊成立之有限責任公司，達能之間接全資附屬公司
「達能亞洲」	指	Danone Asia Pte. Ltd.，一間依照新加坡法律註冊成立並存續之有限責任公司，達能之間接全資附屬公司
「達能集團」	指	達能及其附屬公司
「達能蒙牛出售案」	指	達能於2021年5月出售其所持蒙牛已發行股本之全部股本權益
「達能Nutrition」	指	Danone Asia Baby Nutrition Pte. Ltd.，一間依照新加坡法律註冊成立之有限責任公司，達能之間接全資附屬公司，並為本公司之主要股東(定義見上市規則)



---

## 釋 義

---

「達能上海」	指	達能(上海)投資有限公司，一間於中國註冊成立之有限責任公司，達能之間接全資附屬公司
「董事」	指	本公司之董事
「無利益計劃股東」	指	全體計劃股東，惟要約人及要約人一致行動人士除外。為免生疑問，無利益計劃股東應包括有關任何計劃股份的任何滙豐集團成員公司，而該等計劃股份的實益擁有人屬於滙豐集團成員公司的投資客戶且該等實益擁有人：(A)控制該等計劃股份附帶的投票權，(B)就該等計劃股份如何投票向滙豐集團成員公司作出指示，及(C)概無以其他方式參與私有化提案或於其中擁有權益
「無利益計劃股份」	指	無利益計劃股東持有之股份
「多美滋中國」	指	多美滋嬰幼兒食品有限公司，一間於中國註冊成立之有限責任公司，本公司之間接全資附屬公司
「多美滋中國經調整資產資料」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋中國經調整溢利資料」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋中國反壟斷批准」	指	反壟斷許可機關根據中國反壟斷法對多美滋中國出售案作出之批准
「多美滋中國反壟斷申報」	指	根據中國反壟斷法就多美滋中國出售案向反壟斷許可機關提交申報文件

---

## 釋 義

---

「多美滋中國買方主要義務」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋中國出售案先決條件無條件日」	指	達成(及/或(如適用)豁免)多美滋中國出售案所有先決條件之日之後第一(1)個營業日
「多美滋中國出售案」	指	雅士利廣東擬向達能APAC出售其於多美滋中國所持之全部股本權益
「多美滋中國交割報表草擬本」	指	基於多美滋中國財務資料及按照中國公認會計原則所編製的報表草擬本，載有多美滋中國於多美滋中國出售案完成日期的現金及現金等價物、債務及營運資金的計算方式
「多美滋中國最終交割報表」	指	多美滋中國於多美滋中國出售案完成時的財務報表，乃按照中國公認會計原則編製
「多美滋中國最終代價」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋中國初始代價」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋中國重大交割義務」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋中國交割後確定日」	指	多美滋中國交割報表草擬本被視作定稿及具約束力之日，或交付多美滋中國最終交割報表之日(如適用)
「多美滋中國賣方主要義務」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義

---

## 釋 義

---

「多美滋中國買賣協議」	指	雅士利廣東與達能APAC就多美滋中國出售案於2022年5月6日訂立的股權轉讓協議
「多美滋中國目標業務」	指	多美滋中國於多美滋中國買賣協議訂立之日開展的業務，另加(i)生產及分銷優衡多(ALL IN ONE)產品(截至多美滋中國買賣協議訂立之日由本集團成員公司代表多美滋中國進行)；及(ii)分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品(截至多美滋中國買賣協議訂立之日由本集團成員公司代表多美滋中國進行)，惟不包括(a)雅士利貿易業務；及(b)以保留品牌開展、且不構成多美滋中國買賣協議項下擬進行的交易之一部分的任何業務
「多美滋中國交割賬目核數師」	指	安永會計師事務所或雅士利廣東與達能APAC共同指定其他「四大」會計師事務所中的任何一間
「多美滋中國出售案先決條件截止日」	指	2023年2月22日或(倘根據多美滋中國買賣協議發生多美滋中國出售案先決條件截止日延後)2023年6月15日
「多美滋中國出售案先決條件截止日延後」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋關鍵條件」	指	多美滋關鍵條件1、多美滋關鍵條件2、多美滋關鍵條件3、多美滋關鍵條件4、多美滋關鍵條件5及多美滋關鍵條件6之統稱
「多美滋關鍵條件1」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋關鍵條件2」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋關鍵條件3」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義

---

## 釋 義

---

「多美滋關鍵條件4」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋關鍵條件5」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「多美滋關鍵條件6」	指	具有本通函「2.2多美滋中國出售案」一節所賦予之涵義
「股東特別大會」	指	本公司將予召開的本公司股東特別大會，以批准擬定交易作為特別交易及(如適用)一項主要及關連交易
「執行人員」	指	證券及期貨事務監察委員會之企業融資部執行董事或執行董事之任何授權代表
「蒙牛—達能現有關係」	指	本通函「1.擬定交易及私有化提案的背景」一節所述蒙牛與達能之間的現有關係
「政府實體」	指	任何超國家、國家、州、市或地方政府(包括任何分支部門、法院、行政機構或委員會或其他機關)或任何準政府或行使任何監管、徵稅或收稅、或其他政府或準政府權限的私人機構，包括但不限於聯交所及執行人員
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	港元，香港的法定貨幣
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區

---

## 釋 義

---

「滙豐」	指	香港上海滙豐銀行有限公司，為要約人及蒙牛的財務顧問，一間依照《證券及期貨條例》註冊成立的機構，根據《證券及期貨條例》可進行第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)及第9類(資產管理)受規管活動，以及一間依照《銀行條例》(香港法例第155章)成立的持牌銀行
「滙豐集團」	指	滙豐以及控制滙豐、受滙豐控制或與滙豐處於共同控制之下的人士
「獨立董事委員會」	指	由董事會成立的本公司獨立董事委員會，以就擬定交易向獨立股東提供推薦建議，並就私有化提案及計劃向無利益計劃股東提供推薦建議
「獨立財務顧問」或「新百利」	指	新百利融資有限公司，根據《證券及期貨條例》可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，由本公司委任並獲獨立董事委員會批准的獨立財務顧問，以就擬定交易及其項下擬進行的交易、私有化提案及計劃向本公司獨立董事委員會及獨立股東(如適用)提供建議

---

## 釋 義

---

「獨立股東」	指	(i)要約人及要約人一致行動人士及(ii)於擬定交易中擁有利益或參與擬定交易之外的股東。為免生疑問，獨立股東應包括有關任何股份的任何滙豐集團成員公司，而該等股份的實益擁有人屬於滙豐集團成員公司的投資客戶且該等實益擁有人：(A)控制該等股份附帶的投票權，(B)就該等股份如何投票向滙豐集團成員公司作出指示，及(C)概無以其他方式參與擬定交易或於其中擁有權益
「個體低溫業務合營公司」	指	蒙牛乳製品(焦作)有限公司、蒙牛乳業(眉山)有限公司、通遼市蒙牛乳製品有限責任公司、蒙牛高科乳製品(馬鞍山)有限公司、寧夏蒙牛乳製品有限責任公司、蒙牛乳製品(天津)有限責任公司、蒙牛乳業(清遠)有限公司、蒙牛乳製品(泰安)有限責任公司、湖北友芝友乳業有限公司及蒙牛高科乳製品(北京)有限責任公司，均為於中國註冊成立之有限責任公司
「個體低溫業務合營合約」	指	蒙牛及／或內蒙古蒙牛(作為一方)與達能上海(作為另一方)就各間個體低溫業務合營公司訂立之各份股權合營合約
「內蒙古蒙牛」	指	內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司，一間於中國註冊成立之有限責任公司，蒙牛擁有99.9997%權益之附屬公司
「中介人」	指	具有本通函「股東特別大會的預防措施」一節所賦予之涵義

---

## 釋 義

---

「聯合公告」	指	蒙牛、要約人及本公司根據收購守則規則3.5就擬定交易及私有化提案於2022年5月6日聯合刊發的公告
「最後實際可行日期」	指	2022年7月26日，即本通函付印前為確定載入本通函的若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》
「澳門」	指	澳門特別行政區
「蒙牛」	指	China Mengniu Dairy Company Limited，一間於開曼群島註冊成立之有限責任公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：2319)
「蒙牛董事」	指	蒙牛之董事
「蒙牛集團」	指	蒙牛及其附屬公司
「蒙牛國際」	指	China Mengniu International Company Limited，一間於英屬維爾京群島註冊成立之有限責任公司，截至最後實際可行日期，蒙牛擁有99.95%股權之直接附屬公司
「標準守則」	指	上市規則附錄十所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則
「新國家標準」	指	國家食品安全標準 — 嬰兒配方食品(GB10765-2021)、國家食品安全標準 — 較大嬰兒配方食品(GB10766-2021)及國家食品安全標準 — 幼兒配方食品(GB10767-2021)

---

## 釋 義

---

「要約人」	指	星萊投資有限公司，一間於香港註冊成立之有限責任公司，蒙牛之全資附屬公司
「要約人一致行動人士」	指	在本公司事宜上與要約人一致行動之人士，包括蒙牛、蒙牛國際、達能Nutrition、蒙牛董事及滙豐集團（不包括屬獲豁免自營買賣商及／或獲豁免基金經理（以彼等作為有關人士之身份）之滙豐集團成員公司，兩者就收購守則而言均須獲執行人員認可）
「線上平台」	指	具有本通函「股東特別大會的預防措施」一節所賦予之涵義
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門及台灣
「中國公認會計原則」	指	在中國生效並按持續基準應用的公認會計原則
「先決條件最後截止日」	指	2023年7月31日（或者要約人與本公司可能協定並獲執行人員許可之任何其他日期）
「私有化提案」	指	要約人基於聯合公告所述條款及待聯合公告所述先決條件及條件達成後，根據公司法第86條透過協議安排方式對本公司進行私有化提案
「盈利預警公告」	指	本公司日期為2022年5月24日的公告，內容有關本公司預期錄得截至2022年6月30日止六個月的虧損，全文重載於本通函附錄四
「擬定交易協議」	指	低溫業務買賣協議、多美滋中國買賣協議及25%雅士利收購案買賣協議



---

## 釋 義

---

「擬定交易」	指	低溫業務合營公司收購案、多美滋中國出售案及25%雅士利收購案
「餘下集團」	指	不包括多美滋中國目標業務的本集團
「保留品牌」	指	初穎品牌(包括相關商標)及奶牛駕到品牌(包括相關商標)
「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣
「國家市場監督管理總局」	指	中國國家市場監督管理總局
「計劃」	指	根據公司法第86條擬定進行之協議安排，涉及(其中包括)註銷所有計劃股份
「計劃條件」	指	聯合公告所載的私有化提案條件
「計劃先決條件」	指	聯合公告所載提出私有化提案和實施計劃的先決條件
「計劃記錄日期」	指	為確定計劃股東於計劃下的權利將予公佈的記錄日期
「計劃股份」	指	於計劃記錄日期之前所有已發行在外的股份及可能發行的其他股份，惟蒙牛(直接或間接)及達能Nutrition持有的股份除外
「計劃股東」	指	計劃股份之持有人
「《證券及期貨條例》」	指	《證券及期貨條例》(香港法例第571章)
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股

---

## 釋 義

---

「股東」	指	股份之持有人
「特別交易」	指	收購守則規則25規定的特別交易
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「收購守則」	指	香港《公司收購及合併守則》
「雅士利廣東」	指	雅士利國際集團有限公司，一間於中國註冊成立之有限責任公司，本公司之間接全資附屬公司
「雅士利銷售股份」	指	達能Nutrition所持1,186,390,074股股份，佔本公司全部已發行股本的25.00%
「雅士利貿易業務」	指	(a)採購或進口向本集團成員公司(多美滋中國除外)供應之原料、材料、成品或其他產品，並向本集團成員公司(多美滋中國除外)轉售該等產品；(b)生產致粹嬰兒配方奶粉產品、多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品及優衡多產品以外的任何產品，並向本集團成員公司(多美滋中國除外)及第三方銷售該等產品；(c)多美滋中國開展的研發活動(包括該等支持本集團成員公司(多美滋中國除外)的活動)；及(d)多美滋中國為本集團(不包括多美滋中國)開展之其他業務及／或職能(包括人力資源)
「%」	指	百分比



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1230)

非執行董事：

盧敏放先生(主席)

秦鵬先生

張平先生

顧培基(又名Philip Gu)先生

註冊辦事處：

Cricket Square

Hutchins Drive, P.O. Box 2681

Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

執行董事：

閔志遠先生

總辦事處及中國主要營業地點：

中華人民共和國

廣東省

廣州市海珠區

閱江中路832號

保利發展廣場東塔11樓

獨立非執行董事：

莫衛斌先生

程守太先生

李港衛先生

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈

32樓A室

敬啟者：

- (1) 達能上海向內蒙古蒙牛出售其於低溫業務合營公司的全部權益的特別交易
  - (2) 雅士利廣東向達能APAC出售多美滋中國的主要及關連交易以及特別交易
  - (3) 達能NUTRITION向蒙牛出售其於本公司全部權益的特別交易
- 及
- (4) 股東特別大會通告

茲提述本公司、要約人及蒙牛根據收購守則規則3.5就擬定交易及私有化提案於2022年5月6日聯合刊發的聯合公告。

---

## 董事會函件

---

本通函旨在向閣下提供：(i)擬定交易的詳情；(ii)獨立董事委員會函件，當中載有其就有關擬定交易的意見；(iii)獨立財務顧問函件，當中載有其就擬定交易(就每個擬定交易而言，有關收購守則規則25的考慮因素及就多美滋中國出售案，同時有關上市規則第14A章的考慮因素)提供的意見；(iv)低溫業務合營公司20%股本權益的價值的估值報告；(v)多美滋中國的物業估值報告；(vi)多美滋中國的經審核財務資料；(vii)餘下集團的未經審核備考財務資料；(viii)收購守則及上市規則項下規定的其他資料；及(ix)召開股東特別大會的通告，以便閣下可於股東特別大會上就有關決議案進行表決時作出知情決定。

### 1. 擬定交易及私有化提案的背景

#### 達能蒙牛出售案及解除蒙牛—達能現有關係

於2021年5月13日，達能宣佈，截至2021年5月，達能已出售其於蒙牛已發行股本中的所有權益。於達能蒙牛出售案之後及截至聯合公告日期，蒙牛與達能持續保持以下關係：

- (a) **低溫業務合營公司**。達能的間接全資附屬公司達能上海持有各低溫業務合營公司的20%股權(即低溫業務銷售股份)，其餘80%股權由蒙牛及／或內蒙古蒙牛擁有；
- (b) **本公司25%的實益所有權**。達能的間接全資附屬公司達能Nutrition是本公司已發行股本(即雅士利銷售股份)25%的實益擁有人。蒙牛通過其擁有99.95%股權的附屬公司蒙牛國際為本公司約51%已發行股本的實益擁有人；及
- (c) **多美滋中國**。本公司的附屬公司雅士利廣東是多美滋中國的100%實益擁有人，多美滋中國是一間中國嬰幼兒配方奶粉公司，於2016年5月由達能的全資附屬公司達能APAC出售予雅士利廣東，

(統稱「蒙牛—達能現有關係」)。

---

## 董事會函件

---

在達能蒙牛出售案之後，蒙牛與達能同意其將解除蒙牛—達能現有關係。

### 擬定交易

為解除蒙牛—達能現有關係，以下擬定交易應按照聯合公告所載方式進行。

- (a) **低溫業務合營公司收購案**。內蒙古蒙牛與達能上海等已訂立低溫業務買賣協議，據此，達能上海同意出售而內蒙古蒙牛同意購買低溫業務銷售股份，惟須受當中所載的條款及條件規限；
- (b) **多美滋中國出售案**。雅士利廣東與達能APAC已訂立多美滋中國買賣協議，據此，雅士利廣東同意出售而達能APAC同意購買多美滋中國的100%股權，惟須受當中所載的條款及條件規限。根據上市規則第14章及第14A章，多美滋中國出售案構成本公司的主要及關連交易；及
- (c) **25%雅士利收購案**。蒙牛與達能Nutrition已訂立25%雅士利收購案買賣協議，據此，達能Nutrition同意出售而蒙牛同意購買(或透過其關聯方促使購買)雅士利銷售股份，每股股份價格為1.20港元，惟須受當中所載的條款及條件規限。

### 私有化提案

誠如聯合公告所披露，儘管25%雅士利收購案並不會觸發蒙牛根據收購守則的強制要約義務，考慮到聯合公告「私有化提案之理由及裨益」一節詳述的因素，包括但不限於本公司股份表現不佳、股份成交量偏低以及國內嬰幼兒奶粉市場競爭激烈，蒙牛建議，於25%雅士利收購案完成後，其將透過要約人(蒙牛的全資附屬公司)發起私有化提案，並為計劃股東提供機會，以讓其能夠按與25%雅士利收購案項下向達能Nutrition提供的相同價格，變現其於本公司的投資。

因此，在於先決條件最後截止日或之前達成計劃先決條件的前提下，當中包括(i)獨立股東批准擬定交易(根據收購守則規則25構成特別交易，以及(就多美滋中國出售案而言)根據上市規則第14章及第14A章構成本公司的主要及關連交易)；(ii)完成25%雅士利收購案；及(iii)執行人員同意擬定交易根據收購守則作為特別交易進行，要約人將實施私有化提案，根據該私有化提案，計劃股份將被註銷，作為代價，每位計劃股東將有權收取每股計劃股份1.20港元的註銷價。

## 2. 擬定交易

### 2.1 低溫業務合營公司收購案

於2013年5月，內蒙古蒙牛與達能亞洲訂立框架協議合約(其後於2013年8月修訂)，以設立低溫業務合營公司(於中國註冊成立的中外合資企業，內蒙古蒙牛與達能上海分別持有其80%及20%權益)。2013年8月，內蒙古蒙牛與達能亞洲訂立低溫業務控股公司合營合約，為旨在成立個體低溫業務合營公司的控股公司的股權合營合約。其後，內蒙古蒙牛與達能上海就各個體低溫業務合營公司的設立及管治訂立個體低溫業務合營合約。低溫業務合營公司(由11間實體構成)主要於中國、香港及澳門從事生產、推銷、營銷及銷售低溫酸奶、低溫酸奶飲料及勺吃型低溫乳製產品。

誠如蒙牛於2013年8月11日刊發的公告所述，根據低溫業務控股公司合營合約和個體低溫業務合營合約，若達能集團直接或間接持有蒙牛的股權低於蒙牛已發行股本總額的4%，則蒙牛有權終止低溫業務控股公司合營合約及個體低溫業務合營合約並收購低溫業務銷售股份。

達能蒙牛出售案觸發蒙牛終止低溫業務控股公司合營合約及個體低溫業務合營合約以及收購低溫業務銷售股份的權利。蒙牛已根據低溫業務控股公司合營合約和個體

低溫業務合營合約行使有關權利。2022年5月6日，內蒙古蒙牛與達能上海等訂立低溫業務買賣協議，據此，內蒙古蒙牛有條件地同意向達能上海收購，而達能上海有條件地同意出售低溫業務銷售股份(連同其於低溫業務完成時所附帶的所有權利)。

### 低溫業務買賣協議的主要條款

#### 代價

低溫業務買賣協議訂約方同意，低溫業務銷售股份的購買價最高不超過人民幣1,600百萬元，但以下調整適用：

- (a) 倘多美滋中國出售案尚未完成且多美滋中國買賣協議尚未於低溫業務完成時終止：
  - (1) 內蒙古蒙牛將在低溫業務完成時向達能上海支付人民幣1,400百萬元現金(「低溫業務初始價格」)；及
  - (2) 於低溫業務完成後：
    - (i) 倘多美滋中國出售案根據多美滋中國買賣協議完成，內蒙古蒙牛須於多美滋中國出售案完成後10個營業日內(或訂約方協定的任何其他日期)以現金向達能上海支付人民幣200百萬元；或
    - (ii) 若多美滋中國買賣協議被終止且多美滋中國出售案於該協議終止時尚未完成，達能上海須於多美滋中國買賣協議終止後10個營業日內(或訂約方協定的任何其他日期)以現金向內蒙古蒙牛支付人民幣200百萬元；
- (b) 倘多美滋中國出售案於低溫業務完成時或之前根據多美滋中國買賣協議完成，則低溫業務初始價格應上調人民幣200百萬元至人民幣1,600百萬元，並由內蒙古蒙牛於低溫業務完成時以現金支付予達能上海；及
- (c) 若多美滋中國買賣協議被終止(例如多美滋中國買賣協議的任何訂約方因未能於多美滋中國出售案先決條件截止日之前就多美滋中國出售案作為本公司重大及關連交易獲股東於股東特別大會批准多美滋中國出售案)，而多美

---

## 董事會函件

---

滋中國出售案在低溫業務完成或之前終止時尚未完成，則該低溫業務初始價格應下調人民幣200百萬元至人民幣1,200百萬元，由內蒙古蒙牛在低溫業務完成時以現金支付予達能上海。

低溫業務銷售股份的代價範圍(即人民幣1,200百萬元至人民幣1,600百萬元)乃由訂約方經考慮(a)低溫業務的資產淨值，具體而言，蒙牛截至2021年12月31日止年度經審核綜合財務報表所記錄低溫業務銷售股份截至2021年12月31日的賬面值約人民幣1,204百萬元；(b)達能上海(或其關聯方)向低溫業務合營公司作出的初始現金出資約人民幣1,600百萬元(根據達能上海提供的資料)；及(c)低溫業務合營公司的財務表現，並參考可資比較公司的相關交易倍數後，按一般商業條款公平磋商釐定。有關可資比較公司相關交易倍數的詳情，請參閱本通函附錄二所載的低溫業務合營公司的估值報告。

由於終止多美滋中國出售案將導致低溫業務銷售股份代價下調，上述對低溫業務銷售股份的代價的調整(「**低溫業務合營公司代價調整**」)旨在激勵各方完成多美滋中國出售案。

經考慮以下因素，全體董事(包括全體獨立非執行董事，且不包括全體非執行董事，彼等因於蒙牛或達能集團的職位而放棄投票)認為低溫業務合營公司代價調整屬公平合理：

- (i) 低溫業務合營公司代價調整不會影響達能根據多美滋中國出售案應付本公司的總代價；及
- (ii) 獨立財務顧問認為低溫業務合營公司代價調整屬公平合理，低溫業務銷售股份的代價亦屬公平合理。



先決條件

低溫業務完成須待下列先決條件達成後方可作實：

- (a) 已獲國家市場監督管理總局對低溫業務合營公司收購案的批准，且該批准仍然完全有效且未實質性改變低溫業務買賣協議的條款；及
- (b) 未發生違反低溫業務買賣協議中的陳述及保證且截至低溫業務完成時仍未予以補救的情況。

上述條件(a)不得豁免。內蒙古蒙牛(在適用於達能上海的範圍內)與達能上海(在適用於內蒙古蒙牛的範圍內)可分別自行酌情豁免上述條件(b)。倘若上述任何先決條件於低溫業務買賣協議日期後六個月內(即於2022年11月6日或之前)未達成或可能不會達成，則低溫業務買賣協議的各訂約方將進行善意討論，以就有關情況和低溫業務合營公司收購案達成訂約方均可接受的解決方案。

完成

低溫業務完成應在所有先決條件(緊接完成前或於完成時達成的條件除外)達成及／或(如適用)獲豁免後第十(10)個營業日或低溫業務買賣協議各訂約方可能協定的其他日期發生。

由於股東批准低溫業務合營公司收購案並非低溫業務合營公司收購案的先決條件，且低溫業務完成並不取決於股東特別大會的結果，故低溫業務合營公司收購案可能根據低溫業務買賣協議於股東特別大會前完成。截至最後實際可行日期，概無低溫業務合營公司收購案的先決條件已達成或獲豁免。

---

## 董事會函件

---

### 有關低溫業務合營公司的資料

根據低溫業務合營公司的經審核合併財務報表，低溫業務合營公司截至2020年12月31日及2021年12月31日止年度的經挑選及經審核合併財務資料之概要載列如下：

(人民幣百萬元)

#### 截至2021年12月31日止年度

收入	10,347
稅前虧損	107
稅後虧損	200
截至2021年12月31日的資產總值	5,035
截至2021年12月31日的負債總額	3,051
截至2021年12月31日的資產淨值	1,983

#### 截至2020年12月31日止年度

收入	9,988
稅前虧損	177
稅後虧損	234
截至2020年12月31日的資產總值	4,606
截至2020年12月31日的負債總額	2,429
截至2020年12月31日的資產淨值	2,177

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司對低溫業務合營公司20.00%股本權益於2022年4月30日的市值進行的估值載於本通函附錄二。

### 收購守則的涵義 — 特別交易

由於低溫業務合營公司收購案是作為要約人一致行動人士的內蒙古蒙牛與達能Nutrition的同系附屬公司達能上海之間的安排，而達能Nutrition為股東，且該安排並非延展至所有股東，因此，低溫業務合營公司收購案構成收購守則規則25項下的特別交易，並須取得執行人員的同意。要約人已申請就低溫業務合營公司收購案取得執行人員的同意，而有關同意(如獲批准)將受以下規限：

- (a) 獨立財務顧問公開表示其認為低溫業務合營公司收購案的條款屬公平合理；  
及

(b) 獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准低溫業務合營公司收購案。

股東應注意，低溫業務合營公司收購案並非本公司的交易，因此，若獨立股東未於股東特別大會上批准低溫業務合營公司收購案，私有化提案將告失效，因為該批准是不可豁免的計劃先決條件。此外，倘獨立股東批准低溫業務合營公司收購案但多美滋中國出售案及／或25%雅士利收購案並未於股東特別大會獲批准，則私有化提案亦將告失效，因為批准所有擬定交易是不可豁免的計劃先決條件。

私有化提案失效後，低溫業務合營公司收購案將不再構成收購守則規則25項下的特別交易。

由於股東批准低溫業務合營公司收購案並非低溫業務合營公司收購案的先決條件，且低溫業務完成並不取決於股東特別大會的結果，故低溫業務合營公司收購案可能根據低溫業務買賣協議於股東特別大會前完成。截至最後實際可行日期，概無低溫業務合營公司收購案的先決條件已達成或獲豁免。

## 2.2 多美滋中國出售案

達能Nutrition於2015年2月完成認購雅士利銷售股份後，於2016年5月，本集團完成收購達能於多美滋中國(當時由達能全資擁有)的全部股權。

為解除蒙牛—達能現有關係，於2022年5月6日，雅士利廣東與達能APAC訂立多美滋中國買賣協議，據此，雅士利廣東有條件地同意出售，而達能APAC有條件地同意收購多美滋中國的100%股權，於完成時其業務範圍將調整為僅包括多美滋中國目標業務(多美滋中國出售案之標的)。

多美滋中國買賣協議的主要條款

代價

按無現金及無債務基準計算的多美滋中國出售案總代價為人民幣870百萬元，將根據各方認可的交割賬目作出以下慣常交割賬目調整（「多美滋中國最終代價」），包括：

- (i) 另加多美滋中國截至交割日期現金及現金等價物的實際金額；
- (ii) 減去多美滋中國截至交割日期的實際債務金額；及
- (iii) 另加或減去多美滋中國截至交割日期的實際淨營運資金與多美滋中國買賣協議所指明多美滋中國淨營運資金目標金額的差額。

多美滋中國最終代價，將以現金按以下方式支付：

- (a) 多美滋中國出售案完成後，達能APAC須支付人民幣850百萬元（「多美滋中國初始代價」）予雅士利廣東；
- (b) 在完成日期起計60日內，達能APAC須促使多美滋中國編製並向雅士利廣東及達能APAC送呈多美滋中國交割報表草擬本；
- (c) 於雅士利廣東收妥多美滋中國交割報表草擬本後第25日或之前，雅士利廣東及達能APAC須就多美滋中國交割報表草擬本表示接納或異議，如無接獲異議，則將其視為最終版本及對雙方具約束力；
- (d) 在限時內收到異議的最後日期起計20日內，異議方須在合理範圍內盡最大努力，與多美滋中國交割賬目核數師協定多美滋中國交割報表草擬本須進行的修訂，惟多美滋中國交割賬目核數師有權就任何提出的異議作最終定案，此最終決定對雙方具約束力；

---

## 董事會函件

---

- (e) 雅士利廣東及達能APAC須在合理範圍內盡最大努力，促使多美滋中國交割賬目核數師在限時內收到異議的最後日期起計20日內，向訂約方提交最終及具約束力的多美滋中國最終交割報表；及
- (f) 在多美滋中國交割後確定日起計10個營業日內，(i)倘多美滋中國最終代價(根據多美滋中國最終交割報表調整後)低於多美滋中國初始代價，雅士利廣東須向達能APAC支付相等於差額的金額，及(ii)倘多美滋中國最終代價(根據多美滋中國最終交割報表調整後)高於多美滋中國初始代價，則達能APAC須向雅士利廣東支付相等於差額的金額。

多美滋中國出售案的代價由訂約方經考慮(a)本公司收購多美滋中國的原收購成本約人民幣1,027百萬元；及(b)多美滋中國的近期財務及營運表現以及確認截至2021年12月31日止年度多美滋中國商標的一次性減值人民幣200百萬元後，按正常商業條款公平磋商釐定。為免生疑問，多美滋中國根據保留品牌開展的任何多美滋中國業務及多美滋中國的雅士利貿易業務均不構成多美滋中國出售案的一部分。

雅士利廣東將就緊隨多美滋中國出售案完成後多美滋中國的營運作出商業合理努力促使多美滋中國的現金及現金等價物總額於多美滋中國出售案完成日期不少於人民幣13百萬元。為免生疑問，上述多美滋中國的現金水平將計入交割賬目調整。

### 先決條件

多美滋中國出售案的完成須待以下先決條件於多美滋中國出售案先決條件截止日前達成或(如適用)獲豁免後方可作實：

- (a) (i)達能APAC根據多美滋中國買賣協議作出的聲明及保證應(x)(若此類聲明及保證不受重大性限制)在所有重大方面均屬真實準確，且(y)(若有關聲明及保證受重大性限制)在所有受到如此限制的方面均屬真實準確，猶如有關聲

---

## 董事會函件

---

明及保證是於及截至完成日期或(如適用)另一個指定日期作出；及(ii)達能APAC在完成時或之前須遵守的多美滋中國買賣協議項下的承諾和協議在所有重大方面均已獲遵守；

- (b) (i)雅士利廣東根據多美滋中國買賣協議作出的聲明及保證在所有方面均真實準確，猶如有關聲明及保證是於及截至完成日期或(如適用)另一個指定日期作出，除非在各種情況下該等出現不屬真實準確的情況不會單獨或整體上產生重大不利影響；及(ii)雅士利廣東於完成時或之前須遵守的多美滋中國買賣協議項下的所有承諾及協議在所有重大方面均已獲遵守(統稱「**多美滋關鍵條件1**」)；
- (c) 已獲得多美滋中國反壟斷批准，且多美滋中國出售案作為本公司的主要及關連交易於股東特別大會上獲得股東批准；
- (d) 於完成日期或之前，政府機構概無通過、發佈、頒佈、實施或制訂禁止多美滋中國出售案或將導致其不合法的任何法律或政府命令；
- (e) 多美滋中國應已根據新國家標準分別就兩種配方奶粉產品從政府主管部門取得新的註冊證，前提是**多美滋中國買賣協議**中規定的有關每個新註冊證的有效期以及各新註冊證中批准的生產工藝的要求均已達成(「**多美滋關鍵條件2**」)；
- (f) 自2021年12月31日起至交易完成日期的任何時間，多美滋中國目標業務的業務、運營、綜合經營業績、綜合財務狀況或業務或財務前景(屬慣常豁免範圍者除外)並無產生任何重大不利影響(「**多美滋關鍵條件3**」)；
- (g) 在緊接交易完成當月之前的12個月內，多美滋中國目標業務的總淨銷售額與緊接多美滋中國買賣協議日期前12個月多美滋中國目標業務的總淨銷售額相比並無減少15%或以上(「**多美滋關鍵條件4**」)；

---

## 董事會函件

---

- (h) 多美滋中國已在其排水許可證和排污許可證各自的到期日之前與政府主管部門重續該許可證，前提是有關經重續許可證中規定的污染物參數應符合多美滋中國買賣協議中規定的要求（「多美滋關鍵條件5」）；及
- (i) 多美滋中國已與本集團的相關成員或任何第三方（如適用）訂立若干特定的關鍵服務協議，有關成分規格、定價和有效期的條款應符合多美滋中國買賣協議中詳述的要求（「多美滋關鍵條件6」）。

雅士利廣東可全部或部分豁免上述條件(a)。達能APAC可全部或部分豁免上述條件(b)和(e)至(i)（包括首尾兩段）。雅士利廣東或達能APAC不得單方面豁免上述其他條件。

於2022年7月18日，達能APAC取得反壟斷許可機關授出的多美滋中國反壟斷批准。因此，上述有關取得多美滋反壟斷批准的條件(c)已達成。除上述者外，於最後實際可行日期，概無條件已達成。

倘以上條件於多美滋中國出售案先決條件截止日之前仍未達成，多美滋中國出售案先決條件截止日將自動延至2023年6月15日，惟僅限於多美滋中國已於2023年2月22日或之前取得多美滋關鍵條件2中的其中一項新註冊證（「多美滋中國出售案先決條件截止日延後」）。

### 反壟斷申報

雅士利廣東和達能APAC同意達能APAC應在多美滋中國買賣協議日期後在合理可行範圍內盡快提交多美滋中國反壟斷申報。

完成

多美滋中國出售案將於多美滋中國出售案先決條件無條件日後第五(5)個營業日（或雅士利廣東和達能APAC可能共同協定的其他日期）完成。



### 終止

多美滋中國買賣協議在以下情況可被終止，其中包括(i)若多美滋中國出售案先決條件截止日前任何先決條件未達成，或根據多美滋中國買賣協議以其他方式獲豁免，可由任何一方終止，但前提是若任何一方未能履行多美滋中國買賣協議項下的任何義務，導致該先決條件未能於多美滋中國出售案先決條件截止日或之前達成或以其他方式獲豁免，則未能履約方不得享有終止多美滋中國買賣協議的權利；或(ii)任何一方未能遵守任何多美滋中國重大交割義務，可由非違約方終止。舉例而言，就(i)項而言，倘多美滋中國未能於2023年2月22日或之前取得多美滋關鍵條件2中的至少一項新註冊證，達能APAC可終止多美滋中國買賣協議。

就多美滋中國重大交割義務而言，雅士利廣東和達能APAC均應在完成時向另一方交付或安排向另一方交付以下各項(其中包括)：

- (a) (就本公司向達能APAC交付而言)(i)多美滋中國與本集團的每間相關成員或任何第三方之間的多美滋中國買賣協議中規定的若干關鍵服務協議，其條款與現有條款基本相似；(ii)根據多美滋中國買賣協議對雅士利貿易業務剝離完成作出的確認；(iii)顯示達能APAC作為多美滋中國的唯一股東的經正式簽署並蓋章的股東名冊；及(iv)確認多美滋中國與雅士利廣東或多美滋中國買賣協議中指定的本集團成員之間的若干協議已於完成之前或完成時被終止，且多美滋中國已根據有關協議與雅士利廣東和本集團結清所有責任，但協定的例外情況除外(統稱「多美滋中國賣方主要義務」)；及
- (b) (就達能APAC向本公司交付而言)透過電匯向雅士利廣東指定的銀行賬戶支付的多美滋中國初始代價(「多美滋中國買方主要義務」，連同多美滋中國賣方主要義務合稱「多美滋中國重大交割義務」)。

若任何一方未能遵守任何多美滋中國重大交割義務，則另一方有權於完成本應發生之日其中包括，(a)通知違約方新的完成日期(不超過原完成日期後10個營業日)，但前提是此類推遲只能發生一次；或(b)終止多美滋中國買賣協議(與終止效力有關的規定



和若干一般規定除外)。若(i)完成被推遲，且在此類推遲完成時，一方未能遵守其多美滋中國重大交割義務；或(ii)在第一個完成日期後10個營業日內未發生此類推遲完成，則非違約方有權終止多美滋中國買賣協議。

### 多美滋中國目標業務

構成多美滋中國出售案標的之多美滋中國業務為多美滋中國目標業務，即於多美滋中國買賣協議日期進行的多美滋中國業務，另加(i)生產及分銷優衡多產品(截至多美滋中國買賣協議日期由本集團其他成員公司代表多美滋中國進行)；及(ii)分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品(截至多美滋中國買賣協議日期由本集團其他成員公司代表多美滋中國進行)，惟不包括(a)雅士利貿易業務；及(b)以保留品牌進行之任何業務。

根據多美滋中國買賣協議，訂約方同意，根據保留品牌開展的任何業務均不構成其項下擬進行的交易的一部分。因此，雅士利廣東有權要求多美滋中國將保留品牌無償或以名義價格轉讓予雅士利廣東或其關聯方。

此外，雅士利廣東將在多美滋中國出售案完成前完成雅士利貿易業務的剝離。為免生疑問，剝離雅士利貿易業務並非多美滋中國出售案的先決條件。然而，誠如上文「終止」一段所披露，剝離雅士利貿易業務構成多美滋中國賣方主要義務。若任何一方未能遵守任何多美滋中國重大交割義務，則另一方有權於完成本應發生之日其中包括，(a)推遲完成日期一次；或(b)終止多美滋中國買賣協議(與終止效力有關的規定和若干一般規定除外)。

雅士利廣東有意於多美滋中國出售案完成前根據多美滋中國買賣協議完成剝離雅士利貿易業務。

### 有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料

多美滋中國為一間於中國成立的公司，並為本公司的間接全資附屬公司。該公司主要從事奶類產品(包括嬰兒配方食品)及其他相關營養產品的製造、銷售及進口。多美滋中國擁有的奶粉品牌包括多美滋羊奶粉及致粹嬰兒配方奶粉，以及優衡多幼兒配方奶粉。多美滋中國出售案完成後，多美滋中國將不再為本公司的附屬公司。

---

## 董事會函件

---

根據多美滋中國的經審核財務報表，多美滋中國截至2020年12月31日及2021年12月31日止年度的經挑選經審核財務資料之概要載列如下：

(人民幣百萬元)

*截至2021年12月31日止年度*

收入	788
稅前利潤	21
稅後利潤	12
截至2021年12月31日的資產總值	359
截至2021年12月31日的負債總額	370
截至2021年12月31日的股本虧絀總額	11

*截至2020年12月31日止年度*

收入	879
稅前利潤	47
稅後利潤	40
截至2020年12月31日的資產總值	781
截至2020年12月31日的負債總額	805
截至2020年12月31日的股本虧絀總額	23

上述多美滋中國的財務資料反映多美滋中國於有關期間的業務範圍(包括但不限於多美滋中國對優衡多、多美滋及致粹於中國註冊商標的擁有權)，且並未考慮(i) 多美滋中國向雅士利廣東(或其關聯方)轉讓保留品牌的實施情況、(ii) 根據多美滋中國買賣協議剝離雅士利貿易業務的情況，以及(iii) 生產及分銷優衡多產品、分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品(現時由本集團其他成員公司代表多美滋中國進行，且並無於多美滋中國截至2020年12月31日及2021年12月31日止年度的經審核財務報表中入賬)。

假設多美滋中國的業務範圍已調整為於2021年12月31日僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2021年12月31日的未經審核資產淨值將約為人民幣127百萬元(「多美滋中國經調整資產資料」)，並假設多美滋中國的業務範圍於截至2021年12月31日止的年度的年初已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2021年12月31日止年度的未經審核純利(稅前)及未經審核純利(稅後)將分別約為人民幣4.5百萬元及人民幣4.5

---

## 董事會函件

---

百萬元。假設多美滋中國的業務範圍於截至2020年12月31日止的年度的年初已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2020年12月31日止年度的未經審核純利(稅前)及未經審核純利(稅後)將分別約為人民幣15百萬元及人民幣15百萬元。有關多美滋中國經調整溢利資料編製基準的詳情，請參閱附錄一。有關多美滋中國經調整資產資料編製基準的詳情，請參閱附錄一及附錄七。本通函附錄七所載餘下集團的未經審核備考財務資料亦包括多美滋中國經調整資產資料的計算詳情。

多美滋中國的未經審核經調整財務資料與上述多美滋中國的相關經審核財務資料的差異，主要歸因於建議剝離雅士利貿易業務：(a)就多美滋中國經調整溢利資料而言，上述多美滋中國經調整未經審核溢利與多美滋中國的相關經審核溢利相比大幅減少，乃主要由於剝離雅士利貿易業務；及(b)就多美滋中國經調整資產資料而言，根據多美滋中國買賣協議，倘多美滋中國出售案已於2021年12月31日完成，本公司將向多美滋中國注資約人民幣137百萬元，其中約人民幣129百萬元將用作清償雅士利貿易業務應付本集團其他實體的未償還集團內應付款項，以促使順利剝離雅士利貿易業務，及約人民幣8百萬元將用作於多美滋中國出售案完成時多美滋中國維持已協定現金及銀行結餘最低水平人民幣13百萬元的餘額。為免生疑問，上述注資預期將透過以下方式保留在本集團：(i)清償雅士利貿易業務結欠本集團其他實體的未償還應付款項；及(ii)於計算多美滋中國最終代價的交割後調整中反映，截至交割日期多美滋中國目標業務賬目中的任何餘下實際現金(經扣除任何未償還實際債務以及扣除或另加實際淨營運資金與多美滋中國買賣協議所指明的淨營運資金目標金額的差額)將由達能APAC按對額基準以現金支付予雅士利廣東。

儘管將優衡多產品的生產及分銷，及致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品的分銷納入作為部分多美滋中國目標業務預期會使多美滋中國截至2021年12月31日及2020年12月31日止年度的利潤較多美滋中國同期的經審核利潤有所增加，

---

## 董事會函件

---

惟有關增加相對完成雅士利貿易業務建議剝離對多美滋中國同期經審核溢利所構成的整體影響而言不重大。保留品牌對多美滋中國的現有業務而言並不重大，故剝離保留品牌對上述多美滋中國未經審核經調整財務資料的整體影響亦不重大。

根據多美滋中國的業務範圍已調整為於截至2021年12月31日及2020年12月31日止年度僅包括多美滋中國目標業務(「多美滋中國經調整溢利資料」)基準編製的多美滋中國未經審核純利構成收購守則規則10項下的盈利預測，須由獨立財務顧問及本公司的核數師根據收購守則規則10.4予以呈報。有關多美滋中國經調整溢利資料的呈報，請參閱附錄五由新百利及畢馬威會計師事務所出具的函件。

多美滋中國截至2020年12月31日及2021年12月31日止年度的經審核財務報表載於本通函附錄六。

永利行評值顧問有限公司對多美滋中國於2022年4月30日所持物業市值進行的估值載於本通函附錄三。

### 多美滋中國出售案的財務影響

截至最後實際可行日期，多美滋中國為本公司的間接全資附屬公司。於多美滋中國出售案完成後，本公司將不再持有多美滋中國的任何權益，多美滋中國將不再為本公司的附屬公司。因此，多美滋中國的財務業績將不再於本集團的綜合財務報表中綜合入賬。

下文所列的財務影響僅供說明用途，並不代表本集團於多美滋中國出售案完成後的財務狀況。

### 盈利

由於多美滋中國截至2021年12月31日的經審核股本虧絀約為人民幣11百萬元，多美滋中國出售案按無現金及無債務基準的代價人民幣870百萬元(將進行慣常的交割賬目調整)，超出多美滋中國賬面淨值(即股本虧絀淨額)約人民幣881百萬元。

鑑於(i)訂約方同時協商低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案，且以完成低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案為商業目標，及(ii)代價人民幣1,600百萬元包含激勵元素人民幣400百萬元，當中涉及本公司自出售多美滋中國目標業務收取人

---

## 董事會函件

---

人民幣870百萬元，就會計處理而言，兩項交易被視為一組交易。假設低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案已於2021年12月31日完成，內蒙古蒙牛將終止確認因授予達能上海出售低溫業務銷售股份的認沽期權而產生之金融負債人民幣1,204百萬元，並記錄投資於本公司的人民幣396百萬元，即低溫業務銷售股份最終代價人民幣1,600百萬元與於低溫業務相關權益的賬面值人民幣1,204百萬元之差額。本公司將直接於權益變動表中記錄內蒙古蒙牛的注資人民幣396百萬元。為免生疑問，蒙牛不會就向本公司出資收取任何股份，惟將以本公司控股股東身份受惠於多美滋中國出售案的完成。

經計及多美滋中國出售案的總代價人民幣870百萬元、倘低溫業務合營公司收購案亦已於2021年12月31日完成，將於本公司股權中入賬的人民幣396百萬元以及多美滋中國目標業務截至2021年12月31日的賬面值約人民幣470百萬元(假設多美滋中國買賣協議項下本公司向多美滋中國注資約人民幣137百萬元已於2021年12月31日完成)，本公司將錄得多美滋中國出售案的利潤約人民幣4百萬元(未計及任何稅項及交易成本)。

### 資產及負債

經計及多美滋中國目標業務截至2021年12月31日的資產總值及負債總額，以及本公司透過多美滋中國出售案將予收取的現金總額，本集團預期本集團的資產總值將增加約人民幣378百萬元及本集團的負債總額將減少約人民幣22百萬元(未計及任何稅項及交易成本)。

### 所得款項擬定用途

多美滋中國出售案的所得款項淨額(扣除多美滋中國出售案的估計開支後)預計約為人民幣860百萬元。本公司擬將多美滋中國出售案的所得款項淨額按以下方式於未來三年用於本集團在中國的奶粉生產：(a)所得款項淨額約70%(即約人民幣608百萬元)用

---

## 董事會函件

---

作撥付生產工場、噴粉塔及實驗室的資本開支，以提升本集團的生產效益及產能，其中約47%、41%及12%預期分別於2023年、2024年及2025年動用；及(b)餘下所得款項淨額(即約人民幣252百萬元)用作撥付包裝設備的資本開支以及水電能源及其他一般營運資金，其中約8%、79%及13%預期分別於2023年、2024年及2025年動用。

為免生疑問，倘多美滋中國出售案已完成並達成計劃條件，於計劃生效後，計劃股東所持有的所有計劃股份將予註銷，僅換取獲支付註銷價，計劃股東將無法享有作為股東就本公司所保留之多美滋中國出售案所得款項淨額。

### 上市規則的涵義

達能APAC為達能Nutrition的聯繫人(定義見上市規則第14A.13條)及本公司的主要股東(定義見上市規則)，因此為本公司的關連人士。雅士利廣東為本公司的全資附屬公司。因此，多美滋中國出售案構成本公司的關連交易。

由於就本公司而言多美滋中國出售案的所有適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)中的最高者超過25%但低於75%，多美滋中國出售案構成本公司的主要及關連交易，並須遵守上市規則第14章及第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准的規定。因此，多美滋中國出售案作為主要及關連交易將提交予獨立股東，以供獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准。



收購守則的涵義 — 特別交易

由於多美滋中國出售案是作為本公司附屬公司及要約人一致行動人士的雅士利廣東與達能Nutrition的同系附屬公司達能APAC之間的安排，而達能Nutrition為股東，且該安排並非延展至所有股東，多美滋中國出售案構成收購守則規則25項下的特別交易，並須取得執行人員的同意。要約人已申請就多美滋中國出售案取得執行人員的同意，而有關同意(如獲批准)將受以下規限：

- (a) 獨立財務顧問公開表示其認為多美滋中國出售案的條款屬公平合理；及
- (b) 獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准多美滋中國出售案。

股東應注意，倘若獨立股東未於股東特別大會上批准多美滋中國出售案，則多美滋中國出售案將不會根據多美滋中國買賣協議進行，而私有化提案將告失效，因為該批准是不可豁免的計劃先決條件。

倘獨立股東批准多美滋中國出售案但低溫業務合營公司收購案及／或25%雅士利收購案並未於股東特別大會獲批准，股東應注意：

- (i) 私有化提案亦將告失效，因為批准所有擬定交易是不可豁免的計劃先決條件；
- (ii) 本公司及達能可以並將在多美滋中國出售案的先決條件達成及／或豁免的情況下，繼續完成多美滋中國出售案；及
- (iii) 私有化提案失效後，低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案概不再構成收購守則規則25項下的特別交易。因此，蒙牛與達能可以並將會在低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案的先決條件達成及／或獲豁免的情況下，分別繼續完成低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案。

### 多美滋中國出售案的背景、理由及裨益

誠如本公司日期為2016年5月3日的通函所詳述，雅士利廣東與達能APAC訂立股權轉讓協議，內容有關其於2015年12月1日向達能APAC收購多美滋中國，旨在(其中包括)取得在中國廣為人知的「多美滋」商標以及通過收購先進的生產設施，優化本集團的生產網絡及降低生產成本。完成該項收購前，致粹及優衡多產品為多美滋中國提供的產品之一。

本公司於2016年5月完成自達能初次收購多美滋中國後，隨著內部整合及優化本集團營運之進程持續進行，多美滋中國與本集團其他成員公司訂立集團內交易，例如生產及分銷優衡多產品及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品(現時由本集團其他成員公司代表多美滋中國進行)及多美滋中國的雅士利貿易業務。本集團同時創造保留品牌及以初穎品牌(其中一個保留品牌)推出自研產品，起初作為多美滋中國產品組合一部分，故多美滋中國為初穎品牌商標的註冊擁有人。然而，誠如本公司2020年中期報告所披露，自2020年起，初穎品牌已作為瑞哺恩(本集團旗下與「多美滋」並無關聯的品牌)產品組合一部分進行分類及推廣。多美滋中國的業務亦擴展至羊奶分部，例如在中國推出帶有「多美滋」商標的新產品線多美滋羊奶粉。分銷多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品現時亦由本集團其他成員公司代表多美滋中國進行。

鑑於蒙牛—達能現有關係的解除以及達能集團在25%雅士利收購案完成後將不再擁有本公司的任何權益，多美滋中國買賣協議的各訂約方進行商業磋商，彼等在磋商過程中通盤考慮多美滋中國買賣協議條款(包括代價及多美滋中國目標業務的範圍)。具體而言，釐定多美滋中國出售案的代價時已考慮本公司收購多美滋中國的原收購成本以及多美滋中國近期的財務及營運表現。各方同意達能集團將按多美滋中國買賣協議的條款並在其所載條件的規限下，並根據多美滋中國目標業務的範圍收購雅士利廣東於多美滋中國的100%權益。多美滋中國買賣協議的訂約方預期在多美滋中國出售案完成後，多美滋中國的營運不應依賴本集團，故訂約方同意多美滋中國與本集團其他成員公司的現有集團間安排應於多美滋中國出售案完成時終止，及多美滋中國目標業



---

## 董事會函件

---

務的範圍應包括生產及分銷優衡多產品，以及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品(現時由本集團其他成員公司代表多美滋中國進行)。多美滋中國以保留品牌，而非多美滋品牌(即並無使用品牌名稱「多美滋」)進行的任何業務應排除在多美滋中國目標業務之外，而保留品牌將由多美滋中國相應轉讓予本集團其他成員公司。為免生疑問，優衡多、致粹及多美滋羊奶粉被視為多美滋品牌，而保留品牌(包括初穎)並不被視為多美滋品牌。

於完成多美滋中國出售案後，本集團截至最後實際可行日期的現有業務(不包括多美滋中國)將會繼續營運，惟以下各項除外：(i)保留品牌將保留於本集團旗下；(ii)多美滋中國及本集團其他成員公司之間的雅士利貿易業務將終止並將由本集團其他成員公司進行；及(iii)本集團其他成員公司將不再代表多美滋中國生產及分銷優衡多產品、分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品。

此外，誠如本通函附錄一「4.本集團的財務及貿易前景」一節所述，嬰幼兒配方奶粉市場競爭愈趨激烈，推動企業不斷改善產品質量和發展更豐富功效的細分產品。具體而言，多美滋中國嬰幼兒配方奶粉產品的不理想業績加上多美滋中國品牌策略改變，導致本公司於截至2021年12月31日止年度確認多美滋中國商標減值虧損人民幣200百萬元，繼而對本公司同期的財務表現構成不利影響。此外，鑑於本年度新冠病毒疫情在中國再度爆發，營商環境預期將仍然不確定。鑑於上述因素，多美滋中國出售案為一項本公司適時變現於多美滋中國的投資之交易，以令本公司重新分配資源至投資於本集團的奶粉生產，其構成本集團奶粉產品的關鍵業務分部。

鑑於上述多美滋中國出售案的背景、嬰幼兒配方奶粉的激烈市場競爭、多美滋中國的業務表現及一般營商環境的不確定性，全體董事(包括全體獨立非執行董事，其經考慮獨立財務顧問建議的意見載於本通函之獨立董事委員會函件，以及不包括所有非執行董事，彼等已就有關董事會決議案放棄投票)認為，(a)多美滋中國出售案之條款(包

括多美滋中國出售案的代價)對獨立股東而言屬公平合理；及(b)儘管多美滋中國出售案並非於本集團日常及一般業務過程中進行，其乃按一般商業條款訂立且符合本公司及股東的整體利益。

鑑於多美滋中國出售案的完成狀況將影響25%雅士利收購案及低溫業務合營公司代價調整，蒙牛集團及達能集團的相關成員公司為擬定交易的訂約方，而全體非執行董事(為免生疑問，不包括獨立非執行董事)目前亦擔任蒙牛或達能集團的高級職位，因此，所有非執行董事均被視為於多美滋中國出售案及其項下擬進行的交易中擁有重大利益。因此，各非執行董事，即秦鵬先生、顧培基(又名Philip Gu)先生、盧敏放先生及張平先生，已就批准多美滋中國出售案及其項下擬進行的交易的本公司董事會決議案放棄投票。有關非執行董事於蒙牛或達能集團擔任的職務詳情，請參閱本通函「6.獨立董事委員會」一節。

### 2.3 25%雅士利收購案

2022年5月6日，蒙牛與達能Nutrition訂立25%雅士利收購案買賣協議，據此，蒙牛有條件地同意自達能Nutrition收購(或促成收購)，而達能Nutrition有條件地同意向蒙牛(或其關聯方)出售雅士利銷售股份。以下概述25%雅士利收購案買賣協議的其他主要條款：

#### 轉讓標的

轉讓標的包括雅士利銷售股份，即1,186,390,074股股份，佔本公司截至最後實際可行日期已發行股本總額的25.00%。

#### 代價

雅士利銷售股份的總代價為1,423,668,089港元，相當於每股股份的價格1.20港元，由蒙牛以現金支付，乃由訂約方經考慮(其中包括)本公司的過往表現和業務潛力，以及股份的現行和過往市價水平等因素後經公平磋商釐定。

---

## 董事會函件

---

根據公開可得資料，達能Nutrition原本收購雅士利銷售股份的成本約為4,390百萬港元。

### 完成條件

完成25%雅士利收購案的條件是以下各項條件於25%雅士利收購案最後截止日之前達成或獲豁免：

- (a) 多美滋中國出售案已按照相關政府實體的要求，於股東特別大會上作為本公司的一項主要及關連交易獲獨立股東批准；及
- (b) (i)多美滋中國出售案已於25%雅士利收購案最後截止日或之前完成，或(ii)在多美滋中國出售案先決條件截止日任何一項或多項多美滋關鍵條件未達成或獲豁免(如適用)的情況下，在多美滋中國出售案(不包括多美滋關鍵條件)的所有其他先決條件已達成。

上述條件(a)不得豁免。蒙牛可豁免條件(b)。

為免生疑問，倘多美滋中國出售案先決條件截止日根據多美滋中國買賣協議延期，釐定上述(b)(ii)項條件是否已達成的最早日期為根據多美滋中國買賣協議釐定而延後的多美滋中國出售案先決條件截止日。

### 完成

25%雅士利收購案將在25%雅士利收購案的所有先決條件已根據其條款達成或獲豁免後完成，前提是：

- (a) 若多美滋中國出售案在25%雅士利收購案最後截止日或之前完成，則25%雅士利收購案將在所有有關先決條件達成後第五(5)個營業日或訂約方可能協定的其他日期完成；及
- (b) 倘多美滋中國出售案的所有先決條件(惟任何多美滋關鍵條件除外)於多美滋中國出售案先決條件截止日或之前達成，則25%雅士利收購案應於多美滋中國出售案先決條件截止日後第五(5)個營業日或訂約方可能協定的其他日期完成。

收購守則的涵義 — 特別交易

由於25%雅士利收購案是私有化提案中要約人的母公司蒙牛或蒙牛的關聯方與股東達能Nutrition之間的安排，且該安排並非延展至所有股東，因此，25%雅士利收購案構成收購守則規則25項下的特別交易，並須取得執行人員的同意。要約人已申請就25%雅士利收購案取得執行人員的同意，而有關同意(如獲批准)將受以下規限：

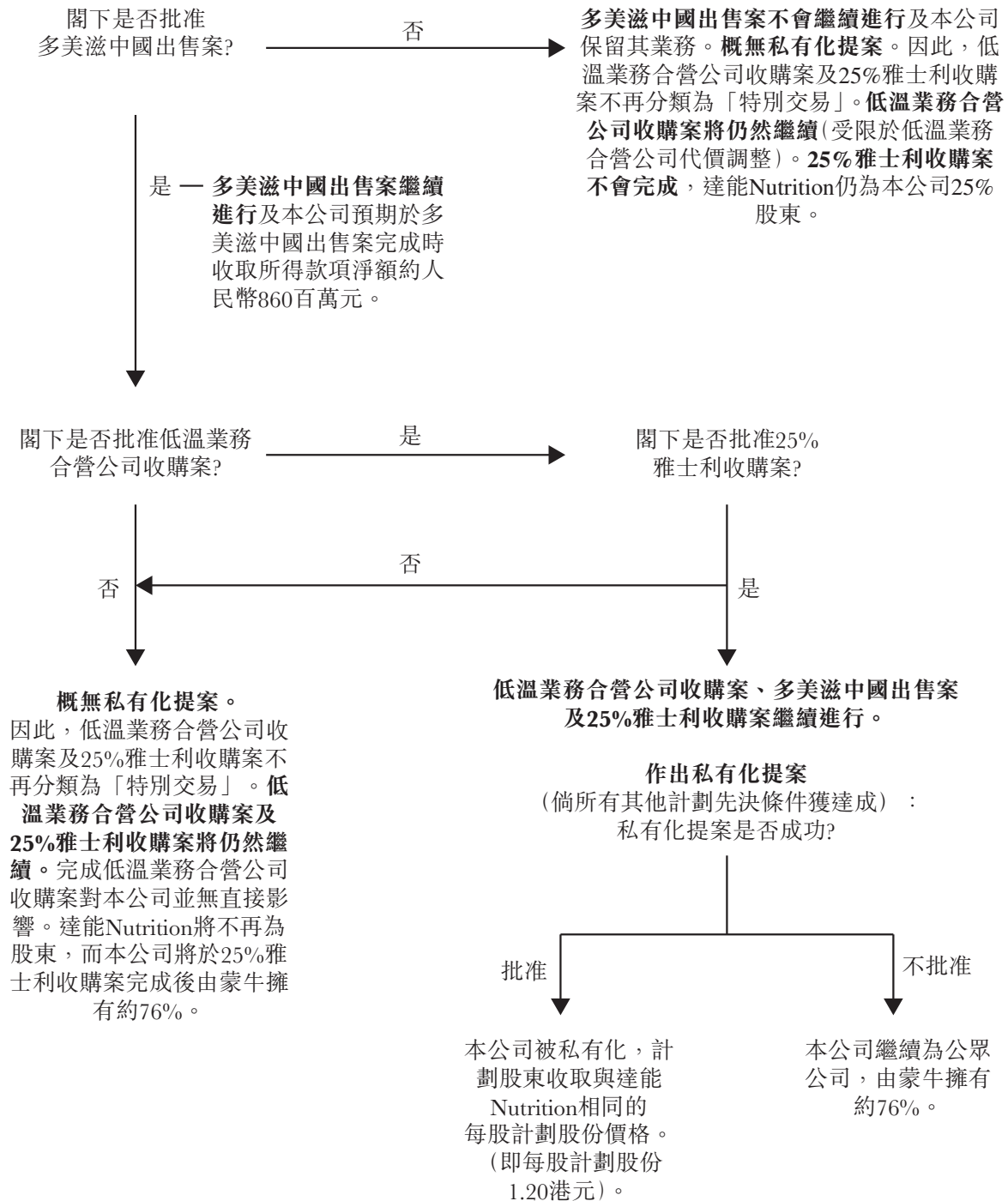
- (a) 獨立財務顧問公開表示其認為25%雅士利收購案的條款屬公平合理；及
- (b) 獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准25%雅士利收購案。

股東應注意，若獨立股東未於股東特別大會上批准25%雅士利收購案，私有化提案將告失效，因為25%雅士利收購案的批准及完成是不可豁免的計劃先決條件。此外，倘獨立股東批准25%雅士利收購案但低溫業務合營公司收購案及／或多美滋中國出售案並未於股東特別大會獲批准，則私有化提案亦將告失效，因為批准所有擬定交易是不可豁免的計劃先決條件。

在私有化提案失效後，25%雅士利收購案將不再構成收購守則規則25項下的特別交易。因此，當多美滋中國出售案已於股東特別大會上獲獨立股東批准(作為25%雅士利收購案的先決條件，根據25%雅士利收購案買賣協議不可豁免)及私有化提案失效後，蒙牛與達能Nutrition可以並將在達成及／或獲豁免25%雅士利收購案及多美滋中國出售案的先決條件達成及／或獲豁免的情況下，分別繼續完成25%雅士利收購案及多美滋中國出售案。

3. 股東特別大會結果的影響

下文所載「決策樹」圖表由新百利編製，亦載於本通函獨立財務顧問函件一節，乃為協助獨立股東評估於股東特別大會批准及不批准各項擬定交易的決議案之結果。



4. 有關本公司、雅士利廣東、蒙牛及內蒙古蒙牛的資料

i. 本公司及雅士利廣東

本公司為蒙牛之附屬公司，是聯交所主板上市公司及一間於開曼群島註冊成立之有限責任公司。該公司是一間投資控股公司，連同本集團其他成員公司主要從事乳製品及營養品製造及銷售。其經營以下業務範疇：(a)生產及銷售奶粉產品(包括在中國及海外開發、製造及銷售奶粉產品)；(b)生產及銷售其他奶粉產品(包括生產及銷售基粉)；(c)銷售沖調產品(包括開發、製造及銷售豆奶粉、米粉及麥片類產品)；及(d)其他業務(主要包括銷售盈餘原材料及受託加工)。

雅士利廣東為本公司之間接全資附屬公司及蒙牛之附屬公司，是一間於中國註冊成立的有限責任公司。其主營業務主要是從事投資控股以及生產及銷售奶類產品。

根據本公司的經審核綜合財務報表，本公司截至2020年12月31日及2021年12月31日止年度的經審核財務資料如下：

	截至2021年 12月31日止年度	截至2020年 12月31日止年度
	(人民幣千元)	
稅前利潤／(虧損)	(93,082)	129,679
稅後利潤／(虧損)	(81,363)	101,081

根據本公司截至2021年12月31日止年度的經審核綜合財務報表，本公司的經審核資產淨值為人民幣5,528百萬元。

### ii. 蒙牛及內蒙古蒙牛

蒙牛為聯交所主板上市公司及一間於開曼群島註冊成立的有限責任公司。蒙牛為投資控股公司，連同蒙牛集團其他成員公司主要從事生產及分銷優質乳製品，包括液態奶、冰淇淋及其他乳製品。蒙牛集團是中國領先的乳製品製造商之一。

內蒙古蒙牛是一間於中國註冊成立的有限責任公司及蒙牛擁有99.9997%權益的附屬公司，主要從事生產和銷售乳製品。

### 5. 有關達能、達能NUTRITION、達能上海及達能APAC的資料

達能Nutrition和達能APAC(依照新加坡法律註冊成立的公司)及達能上海(一間於中國註冊成立的有限責任公司)均為達能(一間依照法國法律註冊成立的公司，其第一上市地為巴黎泛歐交易所)的間接全資附屬公司。達能Nutrition、達能APAC及達能上海亦均為達能集團旗下投資控股公司。達能連同其附屬公司為全球領先的食品飲料公司之一，主要從事基本乳製品及植物基產品、專業營養品及飲用水的國際業務。

### 6. 獨立董事委員會

由概無於擬定交易及私有化提案中擁有權益的全體獨立非執行董事(即莫衛斌先生、程守太先生及李港衛先生)組成的獨立董事委員會已由董事會成立，以就以下事項向獨立股東提供意見及推薦建議：(a)擬定交易的條款是否公平合理；(b)多美滋中國出售案是否於本集團一般日常業務過程中進行、按正常或更佳商業條款訂立並符合本公司及股東的整體利益；及(c)獨立股東應否在股東特別大會上投票贊成決議案以批准擬定交易。



---

## 董事會函件

---

鑑於以下各非執行董事所擔任的職務，所有非執行董事均被視為要約人一致行動人士或與要約人一致行動人士密切相關的人士。因此，就向獨立股東提供意見或建議而言，其不被視為獨立，並被排除在獨立董事委員會之外：

- (a) 盧敏放先生為蒙牛的執行董事兼行政總裁；
- (b) 張平先生是蒙牛的執行董事兼首席財務官；
- (c) 秦鵬先生是達能集團中國區主席；及
- (d) 顧培基(又名Philip Gu)先生，為達能亞太(上海)管理有限公司總經理及達能(中國)食品飲料有限公司董事會主席。

### 7. 獨立財務顧問

新百利融資有限公司已獲本公司根據上市規則及收購守則委聘並經獨立董事委員會批准就以下事項向獨立董事委員會及獨立股東(如適用)提供建議：(a)擬定交易的條款是否公平合理；(b)多美滋中國出售案是否於本集團一般日常業務過程中進行、按正常或更佳商業條款訂立並符合本公司及股東的整體利益；及(c)獨立股東應否在股東特別大會上投票贊成決議案以批准擬定交易。

### 8. 股東特別大會及投票表決

股東特別大會將於2022年8月16日(星期二)上午十時正在中國廣東省廣州市海珠區閱江中路832號保利發展廣場東塔11樓舉行，以供獨立股東考慮並酌情批准各擬定交易協議項下的低溫業務合營公司收購案(構成特別交易)、多美滋中國出售案(根據上市規則構成本公司的主要及關連交易及特別交易)及25%雅士利收購案(構成特別交易)以及



---

## 董事會函件

---

其項下擬進行的交易。股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。涉及擬定交易或於當中擁有權益的任何股東及彼等各自的聯繫人(定義見上市規則)，及涉及擬定交易或於當中擁有權益的任何股東之任何一致行動人士須於股東特別大會上就擬定交易的相關決議案放棄投票。

滙豐為要約人及蒙牛的財務顧問。因此，滙豐及相關滙豐集團成員公司將於股東特別大會上就批准擬定交易的相關決議案放棄投票，惟以下人士除外：(1)任何股份的實益擁有人為滙豐集團成員公司的投資客戶，而該等實益擁有人：(A)控制該等股份附帶的投票權，(B)就該等股份如何投票向滙豐集團成員公司作出指示及(C)概無以其他方式參與擬定交易或於其中擁有權益；(2)獲豁免基金經理，以該身份持有股份的任何滙豐集團成員公司；或(3)任何滙豐集團成員公司為(A)獲豁免自營買賣商，作為簡單託管商及代表非全權委託客戶持有股份；及(B)相關獲豁免自營買賣商與非全權委託客戶之間已訂立合約安排，嚴禁相關獲豁免自營買賣商行使對該等股份的任何表決酌情權，以及所有投票指示僅源自非全權委託客戶(如無指示，則不得就相關獲豁免自營買賣商持有的有關股份投票)及非全權委託客戶並非要約人一致行動人士或以其他方式參與擬定交易或於當中擁有利益。

除蒙牛國際及達能Nutrition(截至最後實際可行日期分別持有2,422,117,713股及1,186,390,074股股份，分別約佔51.04%及25.00%股份)及上文所披露者外，概無其他股東須就批准擬定交易的決議案放棄投票。

根據上市規則第13.39(4)條及本公司現行有效的組織章程細則，股東於股東大會上的任何表決(惟僅屬程序或行政事宜除外)必須以投票方式進行。本公司將在股東特別大會後根據上市規則第13.39(5)條所述的方式刊發有關投票表決結果的公告。

隨本通函附奉股東特別大會適用之代表委任表格，該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.yashili.hk>)。代表委任表格必須根據其列印之指示填妥及簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或該等授權書或授權文件之核證本，盡快送達本公

---

## 董事會函件

---

司在香港之股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，惟無論如何不得遲於股東特別大會或其任何續會之指定舉行時間48小時前(即2022年8月14日(星期日)上午十時正前)送達，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可按意願出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

本公司將於2022年8月11日(星期四)至2022年8月16日(星期二)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，旨在確定有權出席股東特別大會並於會上投票之股東身份，期間將不會進行任何股份過戶登記。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同相關股票必須於2022年8月10日(星期三)下午四時三十分前送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以作登記。釐定出席股東特別大會並於會上投票資格之記錄日期將為2022年8月16日。

股東應注意，若獨立股東未於股東特別大會批准所有擬定交易(即低溫業務合營公司收購案、多美滋中國出售案及25%雅士利收購案)，私有化提案將告失效，因為有關批准是不可豁免的計劃先決條件。

### 9. 推薦建議

務請閣下垂注本通函第51至52頁所載的獨立董事委員會函件，當中載有獨立董事委員會就擬定交易之條款及於股東特別大會上投票向獨立股東提供的推薦建議。另外亦務請閣下垂注本通函第53至99頁所載的獨立財務顧問意見函，當中載有獨立財務顧問就擬定交易致獨立董事委員會及獨立股東的建議。

全體董事(包括所有獨立非執行董事(經考慮獨立財務顧問意見，其意見已於本通函中列出)，及不包括所有已就相關決議案放棄投票的非執行董事)認為，(a)多美滋中國出售案的條款對獨立股東而言屬公平合理；及(b)儘管並非於本集團日常及一般業務過程中訂立，多美滋中國出售案乃按一般商業條款訂立並符合本公司及股東的整體利益。因此，全體董事(包括所有獨立非執行董事(經考慮獨立財務顧問意見，其意見已於本

---

## 董事會函件

---

通函中列出)，及不包括所有已就相關決議案放棄投票的非執行董事)建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈的決議案，以批准多美滋中國出售案及多美滋中國買賣協議項下擬進行之交易。

經考慮獨立財務顧問的意見，獨立董事委員會認為低溫業務合營公司收購案的條款屬公平合理。因此，獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈的決議案，以批准低溫業務買賣協議項下的低溫業務合營公司收購案(構成特別交易)及其項下擬進行的交易。

經考慮獨立財務顧問的意見，獨立董事委員會認為多美滋中國出售案的條款對獨立股東而言屬公平合理。因此，獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈的決議案，以批准多美滋中國買賣協議項下的多美滋中國出售案(根據上市規則構成本公司的主要及關連交易及特別交易)及其項下擬進行的交易。

經考慮獨立財務顧問的意見，獨立董事委員會認為25%雅士利收購案的條款屬公平合理。因此，獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈的決議案，以批准25%雅士利收購案買賣協議項下的25%雅士利收購案(構成特別交易)及其項下擬進行的交易。

### 10. 其他資料

謹請閣下亦垂注本通函附錄所載的其他資料。

### 11. 警告

本公司股東和潛在投資者應注意，擬定交易須待本通函「2.1低溫業務合營公司收購案」、「2.2多美滋中國出售案」及「2.3 25%雅士利收購案」等章節所載的先決條件分別達成或獲豁免(如適用)後方告完成，因此，擬定交易可能會或可能不會進行。因此，本公司股東和潛在投資者在買賣本公司證券時應謹慎行事。此外，私有化提案及計劃

---

## 董事會函件

---

須待聯合公告所載的先決條件及條件達成(或獲豁免，如適用)後方告完成，因此私有化提案及計劃可能會或可能不會成為無條件，且可能或未必會進行。刊發本通函概無在任何方面暗示私有化提案及計劃將成為無條件。有關人士如對應採取的行動有疑問，應諮詢其股票經紀人、銀行經理、律師或其他專業顧問的意見。

此 致

列位股東 台照

代表董事會  
**Yashili International Holdings Ltd**  
雅士利國際控股有限公司  
行政總裁兼執行董事  
閻志遠

2022年7月29日

---

## 獨立董事委員會函件

---

以下為獨立董事委員會發出的函件全文，當中載有其就擬定交易向獨立股東提供之推薦建議，乃為載入本通函而編製。



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1230)

敬啟者：

- (1) 達能上海向內蒙古蒙牛出售其於低溫業務合營公司的全部權益的特別交易
- (2) 雅士利廣東向達能APAC出售多美滋中國的主要及關連交易以及特別交易
- (3) 達能NUTRITION向蒙牛出售其於本公司全部權益的特別交易

吾等謹此提述本公司所發出日期為2022年7月29日之本通函(「**通函**」)，本函件為其中一部分。除本函件另有所示或文義另有所指外，本函件所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任成立獨立董事委員會，以考慮各擬定交易的條款並就下列各項向獨立股東提供建議：(a)各擬定交易的條款是否公平合理；(b)多美滋中國出售案是否按正常商業條款或更佳條款訂立及是否符合本公司及股東的整體利益；及(c)獨立股東是否應在股東特別大會上投票贊成決議案，以批准擬定交易。

---

## 獨立董事委員會函件

---

吾等已批准委聘新百利融資有限公司為獨立財務顧問，以就此向閣下及吾等提供意見。其意見的詳情連同於達致該等意見時考慮的主要因素及理由載於本通函第53至99頁。

吾等謹請閣下垂注載於通函第17至50頁的董事會函件、載於通函第53至99頁的獨立財務顧問之意見函件及本通函所載的其他額外資料。

經考慮，其中包括，獨立財務顧問所考慮的主要因素及理由以及其函件所載的意見，吾等認為(i)就低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案而言，低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案的條款屬公平合理；及(ii)就多美滋中國出售案而言，多美滋中國出售案的條款對獨立股東而言屬公平合理，而多美滋中國出售案儘管並非在本集團一般及日常業務過程中進行，其乃按一般商業條款訂立並符合本公司及股東的整體利益。

因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的相關決議案，以批准擬定交易，詳情載於通函第EGM-1至EGM-3頁所載的股東特別大會通告。

此 致

列位獨立股東 台照

代表

**Yashili International Holdings Ltd**

雅士利國際控股有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

莫衛斌先生

獨立非執行董事

程守太先生

獨立非執行董事

李港衛先生

謹啟

2022年7月29日

---

## 獨立財務顧問函件

---

以下為獨立財務顧問新百利致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，乃為載於本通函而編製。



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行20樓

敬啟者：

- (1) 達能上海向內蒙古蒙牛出售其於低溫業務合營公司  
的全部權益的特別交易
- (2) 雅士利廣東向達能APAC出售多美滋中國  
的主要及關連交易以及特別交易
- 及
- (3) 達能NUTRITION向蒙牛出售其於  
貴公司全部權益的特別交易

### 緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就擬定交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。擬定交易詳情載於貴公司日期為2022年7月29日致股東的通函（「**通函**」）內，本函件為通函其中部分。除非文義另有所指，本函件所用的詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於達能蒙牛出售案之後，蒙牛與達能同意彼等將解除蒙牛 — 達能現有關係。於2022年5月6日，低溫業務買賣協議、多美滋中國買賣協議及25%雅士利收購案買賣協議（統稱「**擬定交易協議**」）按通函所載方式予以訂立。擬定交易構成收購守則規則25項下的特



---

## 獨立財務顧問函件

---

別交易(「特別交易」)，並須取得執行人員的同意，而有關同意(倘授出)將受以下規限：(a)獨立財務顧問公開表示其認為擬定交易的條款屬公平合理之意見；及(b)獨立股東於股東特別大會以投票方式批准擬定交易。

就多美滋中國出售案而言，由於對貴公司而言多美滋中國出售案的所有適用百分比率中的最高者超過25%但低於75%，多美滋中國出售案構成上市規則項下貴公司的主要及關連交易，故須遵守上市規則項下的申報、公告及獨立股東批准的規定。

於股東特別大會批准擬定交易為私有化提案的計劃先決條件之一，為不可豁免。私有化提案及該計劃的詳情載於聯合公告及通函。

由全體獨立非執行董事(即莫衛斌先生、程守太先生及李港衛先生)組成的獨立董事委員會已告成立，以就以下事項向獨立股東提供意見：(a)擬定交易的條款是否公平合理；(b)多美滋中國出售案是否於貴集團日常及一般業務過程中進行、按一般或更佳商業條款訂立且符合貴公司及股東的整體利益；及(c)獨立股東是否應於股東特別大會上就決議案投贊成票以批准擬定交易。吾等(新百利融資有限公司)已獲委任就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

於過去兩年內，新百利融資有限公司已就以下事項擔任獨立財務顧問：(a)若干持續關連交易(詳情載於貴公司日期為2020年12月4日、2021年11月10日、2021年11月15日及2022年6月8日的通函)的貴公司獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問；(b)若干關連交易(詳情載於蒙牛日期為2021年9月24日的通函)的蒙牛獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問；及(c)中國現代牧業控股有限公司(股份代號：1117)(「現代牧業」，一間蒙牛為主要股東的公司)(其中包括)若干關連交易(詳情載於現代牧業日期為2021年5月14日及2022年5月16日的通函)的獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問。過往的受聘工作僅限於根據過往委聘提供獨立諮詢服務，新百利融資有限公司已自委任公司收取一般專業費用。於最後實際可行日期，(a)新百利融資有限公司與(b)貴集團、



---

## 獨立財務顧問函件

---

蒙牛集團及達能集團之間並不存在吾等據此已收取或將收取任何費用或利益的任何其他安排、關係或利益，而可被合理視為妨礙吾等就通函詳述的擬定交易擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問的獨立性（定義見上市規則第13.84條）。

吾等與貴公司、蒙牛集團、達能集團或彼等各自主要股東（如適用）或任何一致行動或推定與任何彼等一致行動人士均無聯繫，故吾等被視為符合資格就擬定交易發表獨立意見。除就此項委任已付或應付予吾等的一般專業費用及上文所披露的過往委聘外，概不存在任何安排令吾等可自貴公司、蒙牛集團、達能集團或彼等各自主要股東（如適用）或任何一致行動或推定與任何彼等一致行動人士收取任何費用或利益。

於達致吾等意見時，吾等已審閱（其中包括）(i)擬定交易協議；(ii)分別載於通函附錄二及三的低溫業務合營公司20%股權估值報告及多美滋中國的物業估值報告；及(iii)通函所載的資料。吾等依賴貴公司所提供的資料及事實，以及貴公司執行董事及管理層所發表的意見，並假設於最後實際可行日期所獲提供的資料及事實以及向吾等發表的意見在所有重大方面均屬真實、準確及完整。吾等亦進一步假設通函所載或所提述的所有聲明於作出時及於最後實際可行日期均屬真實。倘吾等發現該等聲明於直至股東特別大會有任何重大變動，吾等將盡快通知獨立股東。吾等已尋求並獲執行董事確認，彼等提供的資料及發表的意見並無遺漏重大事實。吾等認為所獲取的資料足以讓吾等達致本函件所載意見及推薦建議。吾等並無理由認為任何重大資料遭忽略或隱瞞，或質疑所獲提供的資料之真實性或準確性。然而，吾等並無對貴集團、蒙牛集團、達能集團或彼等任何各自的聯繫人或任何一致行動或推定與任何彼等一致行動人士的業務及事務進行任何獨立調查，亦未曾就獲提供的資料進行任何獨立查證。

## 考慮的主要因素及理由

於達致吾等的意見及建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

### 1. 擬定交易及私有化提案的背景

於2021年5月13日，達能宣佈，截至2021年5月，達能已出售其於蒙牛已發行股本中約9.8%的所有權益。於達能蒙牛出售案之後，蒙牛與達能同意將解除蒙牛 — 達能現有關係，詳情載於通函「董事會函件」內「擬定交易及私有化提案的背景」章節。

於2022年5月6日，有關各項擬定交易的協議，即(i)低溫業務買賣協議；(ii)多美滋中國買賣協議；及(iii) 25%雅士利收購案買賣協議，已就解除該等關係的目的予以訂立。吾等對各項擬定交易的分析及討論載於本函件下文。

誠如通函上述章節所載，儘管25%雅士利收購案不會觸發蒙牛根據收購守則的強制要約義務，經考慮各種因素，包括但不限於貴公司股份表現欠佳、股份成交量偏低以及國內嬰幼兒奶粉市場競爭激烈，蒙牛建議，於25%雅士利收購案完成後，其將透過要約人(蒙牛的全資附屬公司)發起私有化提案，並為計劃股東提供機會，以讓其能夠按與25%雅士利收購案項下向達能Nutrition提供的相同價格(即每股計劃股份1.20港元)，變現其於貴公司的投資。

獨立股東應注意，私有化提案的提出以及私有化提案和計劃的實施將於以下先決條件達成後方可作實：

- (a) 獨立股東已於股東特別大會上批准擬定交易；
- (b) 25%雅士利收購案已按照其條款完成；及
- (c) 已就擬定交易作為收購守則項下的特別交易取得執行人員的同意。

## 獨立財務顧問函件

上文所載計劃先決條件不得豁免。若計劃先決條件未能於先決條件最後截止日(即2023年7月31日)或之前得以滿足，私有化提案將失效。私有化提案及該計劃的詳情載於聯合公告及通函。

### 2. 特別交易 — 擬定交易

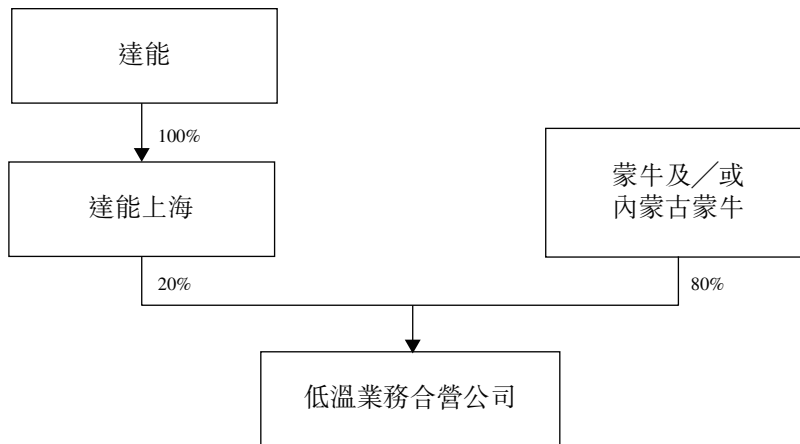
#### (A) 低溫業務合營公司收購案

低溫業務合營公司收購案並非一項貴公司為訂約方的交易。然而，獨立股東須就此被視為收購守則項下的特別交易作出考慮，解釋如下。即使不獲獨立股東批准，低溫業務合營公司收購案仍可繼續進行，而私有化提案則不會。

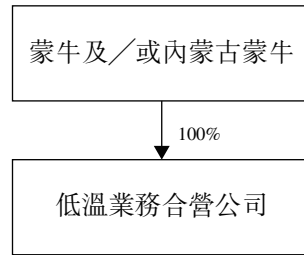
##### (i) 低溫業務合營公司的股權結構

下圖列示低溫業務合營公司(1)截至最後實際可行日期；及(2)緊隨低溫業務完成後的簡化股權結構。

##### (1) 截至最後實際可行日期



(2) 緊隨低溫業務完成後



(ii) 低溫業務合營公司收購案的背景及理由

低溫業務合營公司(包括11間實體)為於中國註冊成立的中外合資企業，由內蒙古蒙牛及達能上海分別持有80%及20%權益。低溫業務合營公司主要於中國、香港及澳門從事生產、推銷、營銷及銷售低溫酸奶、低溫酸奶飲料及勺吃型低溫乳製產品。

根據低溫業務控股公司合營合約(即為管理低溫業務合營控股公司於2013年訂立的股權合營合約)及個體低溫業務合營合約(即為管理個體低溫業務合營公司於2013年訂立的股權合營合約)，若達能集團直接或間接持有蒙牛的股權低於蒙牛已發行股本總額的4%，則蒙牛有權終止低溫業務控股公司合營合約及個體低溫業務合營合約並收購低溫業務銷售股份(即達能上海所持各間低溫業務合營公司的20%股權)。達能蒙牛出售案觸發蒙牛終止低溫業務控股公司合營合約及個體低溫業務合營合約以及收購低溫業務銷售股份的權利。決定解除蒙牛—達能現有關係後，蒙牛行使相關合約項下的有關權利。於2022年5月6日，內蒙古蒙牛與達能上海(其中包括)就低溫業務合營公司收購案訂立低溫業務買賣協議。

低溫業務合營公司的進一步資料(包括經挑選經審核合併財務資料之概要)及低溫業務合營公司收購案的背景載於通函「董事會函件」內「低溫業務合營公司收購案」分節。

(iii) 低溫業務買賣協議的主要條款

代價

低溫業務銷售股份的代價最高不超過人民幣1,600百萬元，並適用於以下調整：

- (a) 倘多美滋中國出售案尚未完成且多美滋中國買賣協議尚未於低溫業務完成時終止：
- (1) 內蒙古蒙牛將在低溫業務完成時向達能上海支付人民幣1,400百萬元現金(「低溫業務初始價格」)；及
  - (2) 於低溫業務完成後：
    - (i) 倘多美滋中國出售案根據多美滋中國買賣協議完成，內蒙古蒙牛須於多美滋中國出售案完成後10個營業日內(或訂約方協定的任何其他日期)以現金向達能上海支付人民幣200百萬元；或
    - (ii) 倘多美滋中國買賣協議被終止且多美滋中國出售案於該協議終止時尚未完成，達能上海須於多美滋中國買賣協議終止後10個營業日內(或訂約方協定的任何其他日期)以現金向內蒙古蒙牛支付人民幣200百萬元(即將實際價格下調至人民幣1,200百萬元)；
- (b) 倘多美滋中國出售案於低溫業務完成時或之前根據多美滋中國買賣協議完成，則低溫業務初始價格應上調人民幣200百萬元至人民幣1,600百萬元，並由內蒙古蒙牛於低溫業務完成時以現金支付予達能上海；及
- (c) 倘多美滋中國買賣協議被終止(例如多美滋中國買賣協議的任何訂約方因未能於多美滋中國出售案先決條件截止日之前就多美滋中國出售案作為貴公司重大及關連交易於股東特別大會獲得股東批准)，而多美滋中國出售案在低溫業務完成或之前終止時尚未完成，則該低溫業務初始價格應下調人民幣200百萬元至人民幣1,200百萬元，由內蒙古蒙牛在低溫業務完成時以現金支付予達能上海。

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如通函「董事會函件」內「低溫業務合營公司收購案」分節所載，低溫業務銷售股份的代價範圍(即人民幣1,200百萬元至人民幣1,600百萬元)乃由訂約方經考慮(a)低溫業務的資產淨值，尤其是蒙牛截至2021年12月31日止年度經審核綜合財務報表所記錄低溫業務銷售股份於2021年12月31日的賬面值約人民幣1,204百萬元；(b)達能上海(或其關聯方)向低溫業務合營公司作出的初始現金出資約人民幣1,600百萬元(根據達能上海提供的資料)；及(c)低溫業務合營公司的財務表現，並參考可資比較公司的相關交易倍數(詳情載於通函附錄二低溫業務合營公司的估值報告)後，按一般商業條款公平磋商釐定。由於終止多美滋中國出售案將導致低溫業務銷售股份代價下調，調整上述低溫業務銷售股份的代價(「低溫業務合營公司代價調整」)旨在激勵訂約方完成多美滋中國出售案。

### 先決條件

低溫業務完成須待通函「董事會函件」的上述分節所載的先決條件達成後方可作實，包括已取得國家市場監督管理總局對低溫業務合營公司收購案的批准。該項條件不可豁免。倘若低溫業務合營公司收購案的任何先決條件於低溫業務買賣協議日期後六個月內(即於2022年11月6日或之前)未達成或可能不會達成，則低溫業務買賣協議的各訂約方將進行善意討論，以就有關條件和低溫業務合營公司收購案達成訂約方均可接受的解決方案。低溫業務完成應在所有先決條件(緊接完成前或於完成時達成的條件除外)達成及／或(如適用)獲豁免後第十(10)個營業日或低溫業務買賣協議各訂約方可能協定的其他日期發生。

由於股東批准低溫業務合營公司收購案並非低溫業務合營公司收購案的先決條件，且低溫業務完成並不取決於股東特別大會的結果，故低溫業務合營公司收購案可能根據低溫業務買賣協議於股東特別大會前完成。截至最後實際可行日期，概無低溫業務合營公司收購案的先決條件已達成或獲豁免。

(iv) 收購守則的涵義 — 特別交易

由於低溫業務合營公司收購案是作為要約人一致行動人士的內蒙古蒙牛與達能Nutrition的同系附屬公司達能上海之間的安排，而達能Nutrition為股東，且該安排並非延展至所有股東，因此，低溫業務合營公司收購案構成收購守則規則25項下的特別交易，並須取得執行人員的同意。要約人已申請就低溫業務合營公司收購案取得執行人員的同意，而有關同意(如獲批准)將受以下規限：(a)獨立財務顧問公開表示其認為低溫業務合營公司收購案的條款屬公平合理之意見；及(b)獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准低溫業務合營公司收購案。

股東應注意，低溫業務合營公司收購案並非一項貴公司為訂約方的交易。然而，若獨立股東未於股東特別大會上批准低溫業務合營公司收購案，私有化提案將告失效，因為該批准是不可豁免的計劃先決條件。此外，倘獨立股東批准低溫業務合營公司收購案但多美滋中國出售案及／或25%雅士利收購案並無於股東特別大會獲批准，則私有化提案亦將告失效，因為批准所有擬定交易是不可豁免的計劃先決條件。

私有化提案失效後，低溫業務合營公司收購案將不再構成收購守則規則25項下的特別交易。因此，在私有化提案失效後，蒙牛與達能可以並將會在低溫業務合營公司收購案的先決條件達成及／或獲豁免的情況下，繼續完成低溫業務合營公司收購案。

(v) 低溫業務合營公司收購案代價的評估

(a) 獨立估值師的工作範圍及資格

蒙牛與內蒙古蒙牛已委聘仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「獨立估值師」)就低溫業務合營公司20%股權截至2022年4月30日的市值範圍(「估值」)編製估值報告(「估值報告」)。低溫業務銷售股份為各間低溫業務合營公司的20%股權。誠如通函附錄二的估值報告所載，低溫業務合營公司20%股權於2022年4月30日的估值範圍介乎約人民幣13億元至人民幣16億元(「估值範圍」)。



---

## 獨立財務顧問函件

---

於審閱估值報告時，吾等已遵循上市規則第13.80(2)(b)條註釋1(d)及收購守則規則11.1(b)項下的規定。吾等根據收購守則規則11.1(b)有關估值報告的函件載於通函附錄二。

吾等已審閱有關獨立估值師資格、經驗及專業知識的支持文件，並就此與獨立估值師進行討論。吾等注意到，簽署估值報告的人士(獨立估值師的執行董事)在中國、香港、新加坡及美國向不同行業的上市公司提供估值服務(包括但不限於公司股權估值)方面擁有逾20年經驗。根據吾等進行的審閱工作，吾等信納獨立估值師具備合適資格及經驗，並具備所需之足夠知識、技能及理解，以稱職地編製評估。此外，吾等亦已審閱估值之委聘函所列獨立估值師的聘任條款，並注意到獨立估值師的工作範圍就所需發表的意見而言為合適，亦無任何可能對獨立估值師於估值報告中所作出的保證程度造成不利影響的工作範圍限制。

### (b) 估值方法

誠如估值報告所載及根據吾等與獨立估值師的討論，計算估值範圍時採納市場法。吾等已就獨立估值師的估值方法與其進行討論，並了解獨立估值師採納市場法乃由於此方法考量相似目標近期價格，並且所使用的公開可得數據可以引入客觀性。根據市場法，獨立估值師於估值中應用低溫業務合營公司可資比較公司(定義見下文)的平均經調整企業價值／銷售倍數。

據獨立估值師告知，低溫業務合營公司20%股權的市值乃經參考可資比較公司(「**低溫業務合營公司可資比較公司**」)後計算得出。誠如估值報告所載，挑選可資比較公司乃主要根據低溫業務合營公司收益主要來自中國、專長於奶類產品且擁有酸奶生產線的同業公司。吾等自獨立估值師知悉，彼等概無識別僅專門從事低溫酸奶、酸奶飲品及奶類甜品且符合其挑選範圍的公眾公司，且多數公司並無披露來自酸奶業務的特定收益部分。因此，使用所述範圍搜尋用作估值的可資比較公司乃具系統性的方法。經

---

## 獨立財務顧問函件

---

考慮(i)上文所載低溫業務合營公司的主要業務；(ii)低溫業務合營公司可資比較公司為香港及中國上市公司，可就評估低溫業務合營公司市值提供最佳公開可得資料；(iii)據獨立估值師告知，由於市場上近期並無類似交易，可資比較交易分析屬不可行；及(iv)吾等自獨立估值師得悉，彼等採納的估值方法屬常用，且與行業慣例一致，吾等認為獨立估值師識別低溫業務合營公司可資比較公司所採用的挑選範圍就估值而言屬合理及恰當。由於為分析所用之低溫業務合營公司可資比較公司數目充足，吾等認為低溫業務合營公司可資比較公司為低溫業務合營公司20%股權的市值評估提供客觀基準，且市場法就此項估值而言屬合適。誠如估值報告所載，獨立估值師於達致低溫業務合營公司於估值日期的市值範圍時採用缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)9.6%及27.3%(根據彼等經參考Stout於2021年刊發的全球研究報告之專業判斷)。吾等已自獨立估值師取得研究報告，並已與獨立估值師確認，該研究報告為最近期刊發缺乏市場流通性折讓的公開可得資料來源，屬廣泛採用的估值慣例。經考慮上文所述者，吾等認同獨立估值師的觀點，認為採納上述缺乏市場流通性折讓屬合適。

吾等已審閱獨立估值師提供的相關計算及支持文件，並就估值所採納的關鍵基準及假設與獨立估值師進行討論。獨立估值師作出的主要假設載於通函附錄二的估值報告。吾等已與獨立估值師討論，並注意到該等主要假設在業務估值中獲廣泛採納。與獨立估值師討論的過程中，吾等並無發現任何重大因素致使吾等懷疑估值報告所採納的主要假設的合理性。

經計及上文所述，吾等認同獨立估值師的觀點，認為市場法屬常用，並為計算估值範圍的合適方法(包括估值報告所載採納多個調整因素的理由及基準)。根據低溫業務買賣協議，低溫業務初始價格為人民幣14億元，屬估值範圍內。倘多美滋中國出售案未完成／被終止，低溫業務合營公司收購案的代價將調減至人民幣12億元(即低於估值範圍下限)。假設多美滋中國出售案完成，低溫業務合營公司收購案的代價將為人民幣16億元，相當於估值範圍的上限。根據此基準，吾等認為低溫業務合營公司收購案的代價屬公平合理。

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如本函件下文「多美滋中國出售案」分節所述，多美滋中國出售案的條款就獨立股東而言屬公平合理，且多美滋中國出售案符合貴公司及其股東的整體利益。經考慮上文所述及(a)低溫業務合營公司代價調整乃經訂約方商業協定；(b)低溫業務合營公司代價調整不會影響達能APAC根據多美滋中國出售案應付貴公司的總代價；及(c)該調整機制可激勵各方完成多美滋中國出售案，吾等認為低溫業務合營公司代價調整屬公平合理。

### (vi) 特別交易評估

低溫業務合營公司為蒙牛—達能現有關係的一部分。蒙牛已根據下列各自的合約條款行使其權利終止低溫業務控股公司合營合約及個體低溫業務合營合約並收購低溫業務銷售股份。誠如上文所述，吾等認為低溫業務合營公司收購案的代價屬公平合理。鑑於解除蒙牛—達能現有關係的目標以及達能集團於25%雅士利收購案完成後不再於貴公司擁有任何權益，貴公司控股股東蒙牛提出低溫業務合營公司代價調整，以激勵各方按代價人民幣870百萬元完成多美滋中國出售案。多美滋中國出售案倘若完成，則貴公司預期可收取所得款項淨額約人民幣860百萬元。誠如通函「董事會函件」內「多美滋中國出售案的財務影響」一段所載，假設低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案已於2021年12月31日完成，內蒙古蒙牛將終止確認因授予達能上海出售低溫業務銷售股份的認沽期權而產生之金融負債人民幣1,204百萬元，並記錄投資於貴公司的人民幣396百萬元，即低溫業務銷售股份最終代價人民幣1,600百萬元與於低溫業務相關權益的賬面值人民幣1,204百萬元之差額。同時，貴公司將於權益變動表中記錄內蒙古蒙牛的注資人民幣396百萬元，並錄得多美滋中國出售案的利潤約人民幣4百萬元。儘管低溫業務合營公司收購案為蒙牛集團與達能集團之間的交易，內蒙古蒙牛將記錄於貴公司的投資人民幣396百萬元，而貴公司將同時直接於權益變動表中記錄內蒙古蒙牛的注資

---

## 獨立財務顧問函件

---

人民幣396百萬元，並由貴集團入賬列作來自蒙牛的補貼。因此，多美滋買賣協議項下的透視金額(「透視金額」)約人民幣470百萬元(而非代價人民幣870百萬元)將用以計算多美滋中國出售案的出售利潤約人民幣4百萬元。執行董事預期，多美滋中國出售案將對貴集團的資產負債狀況產生正面影響。儘管貴集團將收取現金人民幣870百萬元並於貴集團的現金流量表入賬，惟由於人民幣396百萬元將入賬為蒙牛的注資，僅約人民幣470百萬元將於多美滋中國出售案項下入賬。

根據下文有關多美滋中國出售案的分析及討論，吾等認為多美滋中國出售案(儘管多美滋買賣協議項下的透視金額為約人民幣470百萬元而非代價人民幣870百萬元)的條款對獨立股東而言屬公平合理，多美滋中國出售案符合貴公司及股東的整體利益。因此，吾等認為，低溫業務合營公司代價調整(旨在激勵各方完成多美滋中國出售案，並由貴集團入賬列作來自蒙牛的補貼人民幣396百萬元)屬公平合理。吾等認為，站在獨立股東的立場來看，低溫業務合營公司收購案對多美滋中國出售案的影響(通過低溫業務合營公司代價調整藉以激勵各方完成多美滋中國出售案)屬有利因素。

### **(B) 多美滋中國出售案**

#### **(i) 有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料**

##### **(a) 多美滋中國的主要業務**

多美滋中國為一間於中國成立的公司，並為貴公司的間接全資附屬公司。該公司主要在中國從事奶類產品及其他相關營養產品(主要為嬰幼兒配方及奶粉)的製造、銷售及進口。多美滋中國擁有的奶粉品牌包括多美滋羊奶粉及致粹嬰兒配方奶粉，以及優衡多幼兒配方奶粉。

##### **(b) 多美滋中國的股權結構**

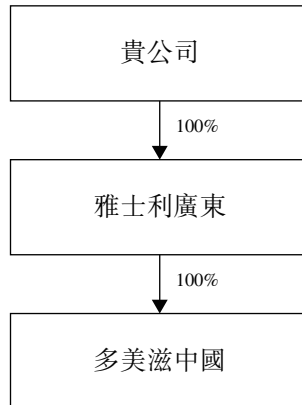
下圖列示多美滋中國(1)截至最後實際可行日期；及(2)緊隨多美滋中國出售案完成後的簡化股權結構。

---

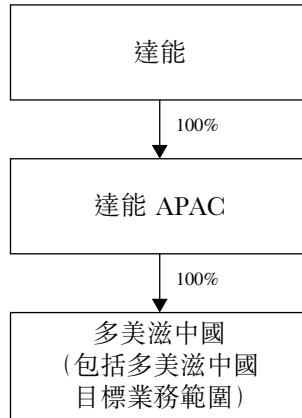
## 獨立財務顧問函件

---

(1) 截至最後實際可行日期



(2) 緊隨多美滋中國出售案完成後



(c) 多美滋中國的財務資料

多美滋中國截至2020年及2021年12月31日止兩個年度的經審核財務報表乃根據中國公認會計原則編製。以下為多美滋中國截至2020年及2021年12月31日止兩個年度的財務業績概要。有關多美滋中國經審核財務資料的進一步詳情載於通函附錄六。

## 獨立財務顧問函件

	截至12月31日止年度	
	2021年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
收益	787,568.4	878,665.7
稅後利潤	12,175.2	39,653.7

截至2021年12月31日止年度，多美滋中國錄得收益約人民幣787.6百萬元，較截止2020年12月31日止年度約人民幣878.7百萬元減少約10.4%。根據與貴公司管理層的討論，吾等了解該減少乃主要由於在全球疫情期間國際物流受阻及海外供應商產量下降，導致供應鏈當中進口嬰幼兒配方奶粉及原材料短缺。

多美滋中國截至2021年12月31日止年度的稅後利潤下跌至約人民幣12.2百萬元，較截至2020年12月31日止年度約人民幣39.7百萬元減少約69.3%。該跌幅主要由於(其中包括)：(i)經營收入扣除經營成本之差額減少約人民幣7.2百萬元；(ii)多美滋中國的嶄新數碼營銷及宣傳活動導致銷售開支增加約人民幣7.5百萬元；及(iii)用作營運資金的新增借款導致利息開支增加，以致2020年的財務收入淨額約人民幣0.2百萬元轉為至2021年財務成本淨額約人民幣3.3百萬元。

以下載列多美滋中國於2020年及2021年12月31日的財務狀況概要。

	於12月31日	
	2021年	2020年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
資產總值	359,075.3	781,414.8
負債總額	370,041.9	804,556.6
股本虧絀	10,966.6	23,141.8

於2021年12月31日，多美滋中國錄得資產總值約人民幣359.1百萬元，當中主要包括(i)現金及現金等價物約人民幣107.6百萬元；(ii)遞延稅項資產約人民幣81.7百萬元；(iii)應收賬款約人民幣77.9百萬元；(iv)固定資產約人民幣29.9百萬元，其中約人民幣9.7百萬元為通函附錄三所載的物業估值之資產；(v)存貨約人民幣29.7百萬元；及(vi)其他應收



---

## 獨立財務顧問函件

---

款項約人民幣21.5百萬元。於2021年12月31日，多美滋中國的負債總額約為人民幣370.0百萬元，當中主要包括(i)其他應付款項約人民幣183.1百萬元，主要與多美滋中國產生的資本開支有關；及(ii)就多美滋中國的主要業務應付供應商的賬款約人民幣134.0百萬元。於2021年12月31日，多美滋中國的資產總值及負債總額均較2020年12月31日減少約54.0%。該減幅主要由於(其中包括)(i)透過收緊信貸政策及交易付款條款更改多美滋中國的內部監控，導致應收賬款及應付賬款均大幅下降；及(ii)金融資產約人民幣121.8百萬元於2021年內到期，其所贖回現金用作償付一筆短期貸款，以致多美滋中國的流動資產及流動負債均有所下降。於2021年12月31日，多美滋中國的經審核股本虧絀約為人民幣11.0百萬元。

誠如通函附錄一「多美滋中國的重大變動」一節所載，董事確認，除通函上述章節所披露外，多美滋中國自2021年12月31日(即多美滋中國最近期經審核財務報表的編製日期)起直至及包括最後實際可行日期的財務或貿易狀況或前景概無重大變動。

上述多美滋中國的財務資料反映多美滋中國於有關期間的業務範圍(包括但不限於多美滋中國對在中國註冊的優衡多、多美滋羊奶粉及致粹商標之擁有權)，並無計及多美滋中國將業務範圍調整為多美滋中國目標業務。有關調整包括(i)納入有關生產及分銷優衡多產品及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品(現時由貴集團其他成員公司代表多美滋中國進行，且並無入賬於多美滋中國截至2020年及2021年12月31日止年度的經審核財務報表)之業務；(ii)多美滋中國向雅士利廣東(或其關聯方)轉讓保留品牌的實施；及(iii)根據多美滋中國買賣協議分拆雅士利貿易業務(統稱「多美滋中國範圍調整」)。

假設於2021年12月31日多美滋中國的業務範圍已調整為僅包括多美滋中國目標業務，於2021年12月31日的未經審核資產淨值將約為人民幣127百萬元(即多美滋中國經調整資產資料)。



---

## 獨立財務顧問函件

---

根據(i)多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的資產淨值約人民幣127百萬元，另加(ii)多美滋中國所持土地使用權及物業的升值約人民幣75.3百萬元(乃經參考(a)於2021年12月31日的賬面值約人民幣9.7百萬元；及(b)通函附錄三物業估值報告所載的估值人民幣85.0百萬元計算得出)，多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的經重估資產淨值約為人民幣202.3百萬元。

假設於截至2021年12月31日止年度年初多美滋中國的業務範圍已調整為僅包括多美滋中國目標業務，截至2021年12月31日止年度的未經審核純利(稅前)及未經審核純利(稅後)將分別約為人民幣4.5百萬元及人民幣4.5百萬元。假設於截至2020年12月31日止年度年初多美滋中國的業務範圍已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2020年12月31日止年度的未經審核純利(稅前)及未經審核純利(稅後)將分別約為人民幣15百萬元及人民幣15百萬元。有關多美滋中國經調整溢利資料及多美滋中國經調整資產資料編製基準的更多資料載於通函附錄一，多美滋中國經調整資產資料的計量詳情則載於通函附錄七。

誠如通函「董事會函件」中「有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料」一段所載，(a)於2021年12月31日，多美滋中國目標業務的資產淨值約人民幣127百萬元及多美滋中國的經審核股本虧絀約人民幣11.0百萬元之差額；及(b)截至2021年12月31日止年度，多美滋中國目標業務的稅後純利約人民幣4.5百萬元及多美滋中國的稅後利潤約人民幣12.2百萬元之差額，主要來自建議分拆雅士利貿易業務。有關對多美滋中國經審核股本虧絀約人民幣11百萬元作出調整以達致多美滋中國目標業務截至2021年12月31日資產淨值約人民幣127百萬元之詳情載於通函附錄七。

2021年內，多美滋中國目標業務純利較多美滋中國純利的減少乃主要由於分拆雅士利貿易業務所致。誠如通函附錄一「多美滋中國經調整溢利資料編製基準的詳情」一節所載，多美滋中國目標業務銷量指多美滋中國於多美滋中國買賣協議訂立之日進行之業務所得收益，另加優衡多、致粹及多美滋羊奶粉之收益，惟不包括雅士利貿易業務之收益。由於多美滋中國截至2021年12月31日止年度的經審核財務報表並無錄得以保留品牌進行的業務之收益，因此，編製多美滋中國目標業務純利時無須作出相關調整。儘管納入生產及分銷優衡多產品以及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品作為多美滋中國目標

---

## 獨立財務顧問函件

---

業務的一部分預期將改善多美滋中國截至2020年及2021年12月31日止年度的利潤(相較同期多美滋中國的經審核利潤)，該改善就完成建議分拆雅士利貿易業務對多美滋中國同期的經審核利潤的整體影響而言屬不重大。由於保留品牌對多美滋中國現有業務並不重大，故剝離保留品牌對上文所載多美滋中國的未經審核經調整財務資料的整體影響而言亦屬不重大。

誠如通函「董事會函件」中「有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料」一段所載，根據多美滋中國買賣協議，倘多美滋中國出售案已於2021年12月31日完成，貴公司將向多美滋中國注資約人民幣137百萬元，其中約人民幣129百萬元將用作清償雅士利貿易業務應付貴集團其他實體的未償還集團內應付款項，以促使順利分拆雅士利貿易業務，及約人民幣8百萬元將用作於多美滋中國出售案完成時多美滋中國維持已協定現金及銀行結餘最低水平人民幣13百萬元的餘額。此為達致多美滋中國目標業務截至2021年12月31日資產淨值的主要調整。誠如通函附錄七餘下集團的未經審核備考財務資料所載，由於優衡多、致粹及多美滋羊奶品牌已由多美滋中國擁有並將成為多美滋中國目標業務的一部分，故該等品牌毋須就多美滋中國目標業務的資產淨值作出調整。多美滋中國將向貴公司其他附屬公司收購有關生產及分銷優衡多產品以及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品之資產及負債。該等資產及負債淨額約為人民幣2百萬元，將以多美滋中國的現有現金支付。因此，毋須就此對多美滋中國目標業務的資產淨值作出調整。此外，由於保留品牌於多美滋中國截至2021年12月31日賬目的價值為零，故編製多美滋中國目標業務截至2021年12月31日資產淨值毋須對保留品牌作出調整。

(ii) 多美滋中國出售案的背景及理由

達能Nutrition於2015年2月完成認購雅士利銷售股份後，貴集團於2016年5月收購達能於多美滋中國的全部股權。據執行董事告知，完成該項初次收購之前，致粹及優衡多產品為多美滋中國提供的產品之一。該項初次收購完成後，作為內部整合及優化貴集團營運之進程，多美滋中國與貴集團其他成員公司訂立集團內交易，例如生產及分銷優衡多產品及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品(現時由貴集團其他成員公司代表多美滋中國進行)及多美滋中國的雅士利貿易業務(現時由多美滋中國代表貴集團進行，不包括多美滋中國)。貴集團同時創造保留品牌及以初穎品牌(其中一個保留品牌)推出自家開發產品，最初作為多美滋中國的產品組合之一，故多美滋中國為初穎品牌商標的註冊擁有人。然而，誠如貴公司2020年中期報告所披露，自2020年起，初穎品牌已作為瑞哺恩(貴集團旗下與「多美滋」並無關聯的品牌)產品組合一部分進行分類及推廣。多美滋中國的業務亦擴展至羊奶分部，並以在中國註冊的「多美滋」商標推出新產品線多美滋羊奶粉。分銷多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品現時由貴集團其他成員公司代表多美滋中國進行。

為解除蒙牛—達能現有關係，雅士利廣東與達能APAC於2022年5月6日訂立多美滋中國買賣協議，據此，雅士利廣東有條件同意出售，及達能APAC有條件同意收購多美滋中國的100%股權，其業務範圍將於完成時調整為僅包括多美滋中國目標業務(多美滋中國出售案之標的)。多美滋中國買賣協議的訂約方考慮到在多美滋中國出售案完成後，多美滋中國的營運不應依賴貴集團，故彼等同意多美滋中國與貴集團其他成員公司的現有集團間安排應於多美滋中國出售案完成時終止，及多美滋中國目標業務的範圍應包括生產及分銷優衡多產品，以及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品(現時由貴集團其他成員公司代表多美滋中國進行)。多美滋中國以保留品牌，而非多美滋品牌(即並無使用品牌名稱「多美滋」)進行的業務應排除在多美滋中國目標業務之外，而保留品牌將由多美滋中國相應分配予貴集團其他成員公司。

---

## 獨立財務顧問函件

---

為免生疑問，優衡多、致粹及多美滋羊奶粉被視為多美滋品牌，而保留品牌(包括初穎)並不被視為多美滋品牌。在多美滋中國出售案完成後，保留品牌(包括並非多美滋的初穎及奶牛駕到)將保留在貴集團，而雅士利貿易業務(現時由多美滋中國代表貴集團進行)將由貴集團其他成員公司進行。除生產及分銷優衡多產品以及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品之業務(現時由貴集團其他成員公司代表多美滋中國進行)外，貴集團其他現有業務將繼續營運。

根據貴公司2021年年報，鑑於COVID-19疫情持續及中國出生率下降，嬰兒配方奶粉市場規模增長減慢且現有市場競爭愈趨激烈。加上2021年3月推行的嬰幼兒配方食品新國家標準，當中對嬰幼兒配方奶粉企業的原料、供應鏈、研發和工藝穩定性等提出更高要求，以及隨後的二次配方註冊制啟動，推動企業不斷改善產品質量和發展更豐富功效的細分產品。此外，鑑於COVID-19疫情於中國再次爆發，執行董事預期，營商環境的前景仍然不明朗。

誠如本函件上文「多美滋中國的財務資料」一段所載，假設多美滋中國的業務範圍截至2021年12月31日止年度年初已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國目標業務截至2021年12月31日止年度的未經審核純利(稅後)將約為人民幣4.5百萬元，較截至2020年12月31日止年度的未經審核純利(稅後)約人民幣15百萬元同比減少約70%。根據2021年年報及據執行董事告知，由於多美滋嬰幼兒配方奶粉產品的表現欠佳導致貴集團減少投資於建立多美滋品牌，於2021年確認多美滋中國商標的減值虧損人民幣200百萬元對貴公司同期的財務表現構成不利影響。

誠如通函「董事會函件」內「多美滋中國出售案的財務影響」一段所載及據執行董事告知，假設多美滋中國出售案於2021年12月31日已完成，預期貴集團的資產總值將增加約人民幣378百萬元及貴集團的負債總額將減少約人民幣22百萬元(未計及任何稅項及交易成本)。因此，執行董事預期且吾等認同，多美滋中國出售案將對貴集團的資產及負債狀況帶來正面影響。

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如通函的上述段落所述，預期多美滋中國出售案的所得款項淨額(扣除多美滋中國出售案的估計開支後)將約為人民幣860百萬元。貴公司擬將多美滋中國出售案的所得款項淨額按以下方式於未來三年用於貴集團在中國的奶粉生產：(a)所得款項淨額約70%(即約人民幣608百萬元)用作撥付生產工場、乾燥機設施及實驗室的資本開支，以提升貴集團的生產效益及產能，其中約47%、41%及12%預期分別於2023年、2024年及2025年動用；及(b)餘下所得款項淨額(即約人民幣252百萬元)用作撥付包裝設備的資本開支以及水電及其他一般營運資金，其中約8%、79%及13%預期分別於2023年、2024年及2025年動用。

鑑於多美滋中國出售案的背景、嬰兒配方奶粉的激烈市場競爭、中國營商環境前景的不確定性、多美滋嬰兒配方奶粉產品表現欠佳、多美滋中國出售案完成後對貴集團資產及負債狀況的預期正面影響以及上述所得款項的擬定用途，執行董事認為且吾等認同，儘管多美滋中國出售案並非於貴集團一般日常業務過程中進行，但是其可讓貴集團從多美滋中國業務撤資，並將資源重新分配以投資於貴集團的奶粉生產以改善營運效益，符合貴公司及股東的整體利益。

### *(iii) 多美滋中國買賣協議的主要條款*

日期

2022年5月6日

訂約方

(i) 雅士利廣東(作為賣方)

(ii) 達能APAC(作為買方)

代價

多美滋中國出售案的總代價人民幣870百萬元乃按無現金及無債務基準計算，可根據已協定交割賬目作出以下慣常交割賬目調整，而多美滋中國最終代價的計算方式如下：

- (a) 人民幣870百萬元；
- (b) 另加多美滋中國截至交割日期現金及現金等價物的實際總額；
- (c) 減多美滋中國截至交割日期債務的實際總額；
- (d) 另加以下項目的價值差額：(i)多美滋中國截至交割日期的淨營運資金總額(不包括上文(b)及(c)特別包括的項目)(「**實際營運資金**」)；及(ii)多美滋中國買賣協議所指明的多美滋中國淨營運資金目標金額(「**目標營運資金**」)。(1)倘實際營運資金超出目標營運資金，該價值將為正數；或(2)倘實際營運資金少於目標營運資金，該價值將為負數。

多美滋中國最終代價將以現金按多美滋中國買賣協議所列方式清償，其中包括：

- (a) 於多美滋中國出售案完成時，達能APAC支付多美滋中國初始代價人民幣850百萬元予雅士利廣東；
- (b) 在多美滋中國交割後確定日(多美滋中國交割報表草擬本被視作定稿及具約束力之日)，或交付多美滋中國最終交割報表之日(視情況而定)起計10個營業日內，
  - (i) 倘多美滋中國最終代價(根據多美滋中國最終交割報表調整後)低於多美滋中國初始代價，雅士利廣東須向達能APAC支付相等於差額的金額，及



---

## 獨立財務顧問函件

---

- (ii) 倘多美滋中國最終代價(根據多美滋中國最終交割報表調整後)高於多美滋中國初始代價，則達能APAC須向雅士利廣東支付相等於差額的金額。

清償條文的進一步詳情載於通函「董事會函件」內「多美滋中國出售案」分節下的「代價」一段。

多美滋中國出售案的代價由訂約方經考慮(a)貴公司收購多美滋中國的原收購成本約人民幣1,027百萬元；及(b)多美滋中國的近期財務及營運表現以及確認截至2021年12月31日止年度多美滋中國商標的一次性減值人民幣200百萬元後，按一般商業條款公平磋商釐定。為免生疑問，多美滋中國根據保留品牌開展的任何業務及雅士利貿易業務均不構成多美滋中國出售案的一部分。進一步詳情載於本函件下文「多美滋中國目標業務」一段。

雅士利廣東將就緊隨多美滋中國出售案完成後多美滋中國的營運作出商業合理努力促多美滋中國的現金及現金等價物總額於多美滋中國出售案完成日期不少於人民幣13百萬元。為免生疑問，上述多美滋中國的現金水平將計入交割賬目調整。

### 先決條件

多美滋中國出售案的完成須待通函「董事會函件」內「多美滋中國出售案」分節下「多美滋中國買賣協議的主要條款」一段所載先決條件於多美滋中國出售案先決條件截止日之前達成或(如適用)獲豁免後方可作實。先決條件包括：

- (1) (i)達能APAC根據多美滋中國買賣協議作出的聲明及保證應(x)(若此類聲明及保證不受重大性限制)在所有重大方面均屬真實準確，且(y)(若有關聲明及保證受重大性限制)在所有受到如此限制的方面均屬真實準確，猶如有關聲明及保證是於及截至完成日期或(如適用)另一個指定日期作出；及(ii)達能APAC在完成時或之前須遵守的多美滋中國買賣協議項下的承諾和協議在所有重大方面均已獲遵守；



---

## 獨立財務顧問函件

---

- (2) 多美滋中國出售案已獲得多美滋中國反壟斷批准，且作為貴公司的主要及關連交易於股東特別大會上獲得股東批准；
- (3) 於完成日期或之前，政府機構概無制定、發佈、頒佈、實施或訂立禁止多美滋中國出售案或將導致其不合法的任何法律或政府命令；及
- (4) 多美滋關鍵條件。

誠如通函「董事會函件」內「多美滋中國出售案」分節下「多美滋中國買賣協議的主要條款」一段所載，雅士利廣東可全部或部分豁免條件(a)。達能APAC可全部或部分豁免條件(b)和(e)至(i) (包括首尾兩項) (即多美滋關鍵條件)。雅士利廣東或達能APAC不得單方面豁免其他條件。

於2022年7月18日，達能APAC取得反壟斷許可機關授出的多美滋中國反壟斷批准。因此，上述有關取得多美滋反壟斷批准的條件(2)已達成。除上述者外，於最後實際可行日期，概無條件已達成。

倘該等條件於多美滋中國出售案先決條件截止日之前仍未達成，多美滋中國出售案先決條件截止日將自動延至2023年6月15日，惟僅限於多美滋中國已於2023年2月22日或之前取得多美滋關鍵條件2中的其中一項新註冊證。

### 反壟斷申報

雅士利廣東和達能APAC同意達能APAC應在多美滋中國買賣協議日期後在合理可行範圍內盡快提交多美滋中國反壟斷申報。

完成

多美滋中國出售案將於多美滋中國出售案先決條件無條件日後第五(5)個營業日，或雅士利廣東和達能APAC可能共同協定的其他日期完成。

## 終止

多美滋中國買賣協議在以下情況可被終止，其中包括(i)若多美滋中國出售案先決條件截止日前任何先決條件未達成，或根據多美滋中國買賣協議以其他方式獲豁免，可由任何一方終止，但前提是若任何一方未能履行多美滋中國買賣協議項下的任何義務，導致該先決條件未能於多美滋中國出售案先決條件截止日或之前達成或以其他方式獲豁免，則未能履約方不得享有終止多美滋中國買賣協議的權利；或(ii)任何一方未能遵守任何多美滋中國重大交割義務，可由非違約方終止。

若任何一方未能遵守任何多美滋中國重大交割義務，則另一方有權於完成本應發生之日，其中包括，(a)通知違約方新的完成日期(不超過原完成日期後10個營業日)，但前提是此類推遲只能發生一次；或(b)終止多美滋中國買賣協議(與終止效力有關的規定和若干一般規定除外)。若(i)完成被推遲，且在此類推遲完成時，一方未能遵守其多美滋中國重大交割義務；或(ii)在第一個完成日期後10個營業日內未發生此類延期完成，則非違約方有權終止多美滋中國買賣協議。

終止條文的進一步詳情載於通函「董事會函件」內「多美滋中國出售案」分節下「多美滋中國買賣協議的主要條款」一段。

## 多美滋中國目標業務

構成多美滋中國出售案標的之多美滋中國業務為多美滋中國目標業務，即於多美滋中國買賣協議日期進行的多美滋中國業務，另加(i)生產及分銷優衡多產品(截至多美滋中國買賣協議日期由貴集團其他成員公司代表多美滋中國進行)；及(ii)分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品(截至多美滋中國買賣協議日期由貴集團其他成員公司代表多美滋中國進行)，惟不包括(a)雅士利貿易業務；及(b)以保留品牌進行之任何業務。

根據多美滋中國買賣協議及據執行董事告知，訂約方同意，根據保留品牌開展的任何業務均不構成其項下擬進行的交易的一部分，並將保留於貴集團。因此，雅士利廣東有權要求多美滋中國將保留品牌無償或以名義價格轉讓予雅士利廣東或其關聯方。此外，雅士利廣東將在多美滋中國出售案完成前完成雅士利貿易業務的分拆。為免生疑問，分拆雅士利貿易業務並非多美滋中國出售案的先決條件。然而，誠如通函「董事

---

## 獨立財務顧問函件

---

會函件]中「多美滋中國出售案」分節下「終止」一段所披露，分拆雅士利貿易業務構成多美滋中國賣方主要義務。若任何一方未能遵守任何多美滋中國重大交割義務，則另一方有權於完成本應發生之日，其中包括，(a)推遲完成日期一次；或(b)終止多美滋中國買賣協議(與終止效力有關的規定和若干一般規定除外)。

雅士利廣東有意於多美滋中國出售案完成前根據多美滋中國買賣協議完成分拆雅士利貿易業務。

### (iv) 多美滋中國出售案代價的評估

誠如通函「董事會函件」內「多美滋中國出售案」分節下「多美滋中國買賣協議的主要條款」一段所載，多美滋中國出售案的代價由訂約方經考慮(a)貴公司收購多美滋中國的原收購成本約人民幣1,027百萬元；及(b)多美滋中國的近期財務及營運表現以及確認截至2021年12月31日止年度多美滋中國商標的一次性減值人民幣200百萬元後，按一般商業條款公平磋商釐定。

鑑於解除蒙牛 — 達能現有關係的目標以及達能集團於25%雅士利收購案完成後不再於貴公司擁有任何權益，貴公司控股股東蒙牛提出低溫業務合營公司代價調整，以激勵各方按代價人民幣870百萬元完成多美滋中國出售案。由於低溫業務合營公司收購案的代價人民幣1,600百萬元包含完成多美滋中國出售案的激勵元素人民幣400百萬元，多美滋中國出售案的透視金額為約人民幣470百萬元。誠如本函件下文「多美滋中國出售案的財務影響」一段所述，貴公司將直接於權益變動表記錄內蒙古蒙牛的注資人民幣396百萬元(乃由貴集團入賬列作來自蒙牛的補貼)及多美滋中國出售案的利潤約人民幣4百萬元。

多美滋中國主要從事嬰幼兒配方奶粉、奶類產品及其他相關營養產品(主要為嬰兒配方及奶粉)的製造、銷售及進口。因此，吾等於彭博上搜尋在聯交所主板上市，及根據於最後實際可行日期該等公司的最近期刊發的年報主要在中國從事奶粉或嬰幼兒

## 獨立財務顧問函件

配方奶粉業務的公司，並識別四間可資比較公司(包括貴公司)(「多美滋中國可資比較公司」)。經計及多美滋中國的主要業務為挑選多美滋中國可資比較公司的主要因素，及公眾公司的市價為該間公司的價值提供客觀性參考，吾等認為上述多美滋中國可資比較公司的挑選標準屬合適、公平及具代表性，同時可為就此項分析提供充足數量的多美滋中國可資比較公司。下表所列的多美滋中國可資比較公司為根據上述標準與多美滋中國可資比較的詳盡名單。

為評估多美滋中國出售案代價的公平性及合理性，吾等已將多美滋中國(即多美滋中國範圍調整前)及多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的市價對盈利倍數(「市盈率倍數」)及市價對賬面值倍數(「市賬率倍數」)(按代價人民幣870百萬元(「未經調整代價」)及透視金額約人民幣470百萬元(「未經調整透視金額」)計算，假設並無對多美滋中國最終代價作出慣常的交割賬目調整)與多美滋中國可資比較公司進行比較。採納市盈率倍數及市賬率倍數的原因為該等倍數為業務估值的常用倍數，並經考慮多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)錄得溢利且並不被視為輕資產業務，在此情況採納該等倍數屬合適。

多美滋中國可資 比較公司	股份 代號	主要業務	於最後實際 可行日期的市值  (概約百萬港元)	過往市盈率 倍數  (概約倍數)  (附註1)	過往市賬率 倍數  (概約倍數)  (附註2)
中國飛鶴有限公司	6186	該公司提供嬰幼兒配方奶粉產品的加工、生產、營銷及其他服務。	63,675.4	8.0	2.6

## 獨立財務顧問函件

多美滋中國可資 比較公司	股份 代號	主要業務	於最後實際 可行日期的市值  (概約百萬港元)	過往市盈率 倍數  (概約倍數) (附註1)	過往市賬率 倍數  (概約倍數) (附註2)
澳優乳業股份有限 公司	1717	該公司主要在中國從事兒 科配方奶粉產品的生產、 營銷及分銷。	11,538.5	9.1	1.7
健合(H&H)國際控股 有限公司	1112	該公司主要從事優質兒科 營養產品的製造及銷售。	6,323.1	10.7	0.9
貴公司	1230	貴公司主要從事奶類及營 養產品的製造及銷售。	2,183.0 (附註3)	不適用 (附註4)	0.3 (附註5)
			最高	10.7	2.6
			最低	8.0	0.3
			平均數	9.3	1.4
			中位數	9.1	1.3
<b>基於未經調整代價</b>					
		多美滋中國(即多美滋中國 範圍調整前)(僅供參考)		71.3 (附註6)	不適用 (附註7)

## 獨立財務顧問函件

多美滋中國可資 比較公司	股份 代號	主要業務	於最後實際 可行日期的市值  (概約百萬港元)	過往市盈率 倍數  (概約倍數)  (附註1)	過往市賬率 倍數  (概約倍數)  (附註2)
		多美滋中國目標業務(即多 美滋中國範圍調整後)		193.3  (附註8)	4.3  (附註9)
<b>基於未經調整透視金額</b>					
		多美滋中國(即多美滋中國 範圍調整前)(僅供參考)		38.5  (附註6)	不適用  (附註7)
		多美滋中國目標業務(即多 美滋中國範圍調整後)		104.4  (附註8)	2.3  (附註9)

資料來源：彭博、聯交所網站及2021年年報

附註：

1. 多美滋中國可資比較公司(貴公司除外)於最後實際可行日期的過往市盈率倍數乃摘錄自彭博。誠如彭博所示，已採納各多美滋中國可資比較公司於最近期財政年度的每股盈利。所有多美滋中國可資比較公司的最近期財政年度之年結日均為2021年12月31日。
2. 多美滋中國可資比較公司(貴公司除外)於最後實際可行日期的過往市賬率倍數乃摘錄自彭博。誠如彭博所示，已採納各多美滋中國可資比較公司於最近期財政年度年結日的每股資產淨值。所有多美滋中國可資比較公司的財政年度之年結日均為2021年12月31日。
3. 本項分析為排除私有化提案對股份市價的影響而採納貴公司於2022年3月11日(「無影響價格日」，即2022年3月14日(股份出現不正常交易量和股價波動)之前最後一個交易日)的市值約為2,183.0百萬港元。
4. 貴公司於截至2021年12月31日止年度錄得虧損，因此市盈率倍數並不適用。



## 獨立財務顧問函件

5. 貴公司的市賬率倍數約為0.3倍，乃按於無影響價格日的市值約2,183.0百萬港元除以2021年12月31日母公司擁有人應佔貴公司資產淨值約人民幣5,528.1百萬元(相當於約6,775.8百萬港元)計算得出。
6. 多美滋中國(即多美滋中國範圍調整前)的市盈率倍數約為71.3倍及38.5倍，乃分別按未經調整代價人民幣870百萬元及未經調整透視金額約人民幣470百萬元除以多美滋中國(即多美滋中國範圍調整前)截至2021年12月31日止年度的經審核稅後利潤約人民幣12.2百萬元計算得出。
7. 多美滋中國(即多美滋中國範圍調整前)於2021年12月31日錄得經審核股本虧絀約人民幣11.0百萬元。多美滋中國出售案的代價為人民幣870百萬元(按無現金及無債務基準計算，可作出慣常的交割賬目調整)，較截至2021年12月31日的多美滋中國的經審核股本虧絀多出約人民幣881百萬元。透視金額約人民幣470百萬元較多美滋中國截至2021年12月31日的經審核股本虧絀約人民幣11百萬元多出約人民幣481百萬元。
8. 多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的市盈率倍數約為193.3倍及104.4倍，乃分別按未經調整代價人民幣870百萬元及未經調整透視金額約人民幣470百萬元除以多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)截至2021年12月31日止年度的稅後利潤約人民幣4.5百萬元(乃摘錄自多美滋中國買賣協議)計算得出。
9. 多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的市賬率倍數約為4.3倍及2.3倍，乃分別按未經調整代價人民幣870百萬元及未經調整透視金額約人民幣470百萬元除以多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)於2021年12月31日的經重估資產淨值約人民幣202.3百萬元計算得出。多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的經重估資產淨值約為人民幣202.3百萬元乃根據(i)多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的資產淨值約人民幣127百萬元(乃摘錄自多美滋中國買賣協議)，另加(ii)多美滋中國所持土地使用權及物業升值約人民幣75.3百萬元(經參考(a)於2021年12月31日的賬面值約為人民幣9.7百萬元；及(b)通函附錄三物業估值報告所載的估值約人民幣85.0百萬元計算得出)計算得出。僅供參考目的，多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的市賬率倍數約為1.9倍，乃按未經調整代價人民幣870百萬元除以多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)於2021年12月31日的賬面值約人民幣470百萬元(即貴公司綜合財務報表內確認的多美滋中國目標業務賬面值)計算得出。

誠如上表所載，多美滋中國可資比較公司的市盈率倍數介乎約8.0倍至10.7倍。多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的市盈率倍數約193.3倍(基於未經調整代價)及104.4倍(基於未經調整透視金額)，乃以標準公式根據未經調整代價人民幣870百萬元、未經調整透視金額約人民幣470百萬元及多美滋中國目標業務截至2021年12月31日止年度的未經審核純利(稅後)約人民幣4.5百萬元計算得出，大幅高於多美滋中國可資比較公司的範圍。然而，未經審核純利(稅後)約人民幣4.5百萬元或為低點，較截至2020年12月31日止上一年度約人民幣15百萬元同比減少約70%。根據2020年未經審核純



---

## 獨立財務顧問函件

---

利(稅後)約人民幣15百萬元的基準，多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)的市盈率倍數約為58倍(基於未經調整代價)及31.3倍(基於未經調整透視金額)，仍大幅高於多美滋中國可資比較公司的範圍。多美滋中國可資比較公司的市賬率倍數介乎約0.3倍至2.6倍。多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)按未經調整代價計算的市賬率倍數約為4.3倍，高於多美滋中國可資比較公司的範圍，而多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)按未經調整透視金額計算的市賬率倍數約為2.3倍，高於多美滋中國可資比較公司的平均數及中位數。獨立股東務請注意，多美滋中國為非上市公司，相較於聯交所上市的多美滋中國可資比較公司的股份，多美滋中國的股份亦難以於市場上流通。鑑於多美滋中國可資比較公司的上市地位以及較非上市公司有市場流通性的優勢，上述多美滋中國可資比較公司的市盈率倍數及市賬率倍數隱含反映其市場價值溢價。假設不計及多美滋中國可資比較公司的該等市場價值溢價，則多美滋中國可資比較公司的市盈率倍數及市賬率倍數較上表所示更低。

鑑於市盈率倍數及市賬率倍數擁有標準公式，為業務估值的常用倍數，且多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)錄得溢利且並不被視為輕資產業務，吾等認為在此項分析使用的市盈率倍數及市賬率倍數屬適當、合理及具代表性。根據上述分析，吾等認為多美滋中國出售案的代價(儘管多美滋買賣協議項下的透視金額為約人民幣470百萬元而非代價人民幣870百萬元)對獨立股東而言屬公平合理。

### (v) 多美滋中國出售案的財務影響

截至最後實際可行日期，多美滋中國為貴公司的間接全資附屬公司。多美滋中國出售案完成後，貴公司將不再持有多美滋中國的任何權益，而多美滋中國將不再為貴公司的附屬公司。多美滋中國的財務業績將不再於貴公司的綜合財務報表綜合入賬。

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如通函「董事會函件」中「多美滋中國出售案的財務影響」一段所載，鑑於多美滋中國截至2021年12月31日的經審核股本虧絀約為人民幣11百萬元，多美滋中國出售案的代價人民幣870百萬元(按無現金及無債務基準計算，可作出慣常的交割賬目調整)較多美滋中國(即多美滋中國範圍調整前)賬面淨值(即股本虧絀淨額)多出約人民幣881百萬元。由於假設於2021年12月31日多美滋中國的業務範圍已調整為僅包括多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)，多美滋中國截至2021年12月31日的未經審核資產淨值將約為人民幣127百萬元，多美滋中國出售案的代價人民幣870百萬元(按無現金及無債務基準計算)較該資產淨值多出約人民幣743百萬元。透視金額約人民幣470百萬元較多美滋中國截至2021年12月31日的經審核股本虧絀約人民幣11百萬元多出約人民幣481百萬元，以及較多美滋中國目標業務截至2021年12月31日的未經審核資產淨值人民幣127百萬元多出約人民幣343百萬元。

誠如通函內上述段落所載，鑑於(i)訂約方同時協商低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案，且以完成低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案為商業目標，及(ii)低溫業務合營公司收購案的代價人民幣1,600百萬元包含激勵元素人民幣400百萬元，當中涉及貴公司自出售多美滋中國目標業務收取人民幣870百萬元，就會計處理而言，兩項交易被視為一組交易。假設低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案已於2021年12月31日完成，內蒙古蒙牛將終止確認因授予達能上海出售低溫業務銷售股份的認沽期權而產生之金融負債人民幣1,204百萬元，並記錄投資於貴公司的人民幣396百萬元，即低溫業務銷售股份最終代價人民幣1,600百萬元與於低溫業務相關權益的賬面值人民幣1,204百萬元之差額。貴公司將於權益變動表中記錄內蒙古蒙牛的注資人民幣396百萬元。為免生疑問，蒙牛不會就向貴公司出資收取任何股份，惟將以貴公司控股股東身份受惠於多美滋中國出售案的完成。

經計及多美滋中國出售案的總代價人民幣870百萬元、倘低溫業務合營公司收購案亦已於2021年12月31日完成，將於貴公司股權中入賬的人民幣396百萬元以及多美滋中

---

## 獨立財務顧問函件

---

國目標業務截至2021年12月31日的賬面值約人民幣470百萬元(假設多美滋中國買賣協議項下貴公司向多美滋中國注資約人民幣137百萬元已於2021年12月31日完成)，貴公司將錄得多美滋中國出售案的利潤約人民幣4百萬元(未計及任何稅項及交易成本)。假設並無出現激勵元素人民幣400百萬元，經計及多美滋中國出售案的總代價人民幣870百萬元以及多美滋中國目標業務截至2021年12月31日的賬面值約人民幣470百萬元(假設多美滋中國買賣協議項下貴公司向多美滋中國注資約人民幣137百萬元已於2021年12月31日完成)，貴公司將錄得多美滋中國出售案的利潤約人民幣400百萬元(未計及任何稅項及交易成本)。誠如貴公司所建議，貴集團的溢利及注資均被視為貴集團的權益(而非已發行股本)，並可供作為股息分派予股東(惟須受限於貴集團的股息政策)。考慮到上文所述，儘管在低溫業務收購案買賣協議並無出現激勵元素人民幣400百萬元的情況下，多美滋中國出售案的利潤原可由約人民幣4百萬元增加至約人民幣400百萬元，我們依然認為，低溫業務合營公司代價調整屬公平合理。

經計及多美滋中國目標業務截至2021年12月31日的資產總值及負債總額，以及貴公司透過多美滋中國出售案將予收取的現金總額，貴集團預期貴集團的資產總值將增加約人民幣378百萬元及貴集團的負債總額將減少約人民幣22百萬元(未計及任何稅項及交易成本)。因此，執行董事預期多美滋中國出售案將對貴集團的資產及負債狀況帶來正面影響。餘下集團備考財務資料的詳情載於通函附錄七。

### (vi) 收購守則的涵義—特別交易

由於多美滋中國出售案是作為貴公司的附屬公司及要約人一致行動人士的雅士利廣東與作為達能Nutrition的同系附屬公司的達能APAC之間的安排，而達能Nutrition為股東，且該安排並非延展至所有股東，多美滋中國出售案構成收購守則規則25項下的特別交易，並須取得執行人員的同意。要約人已申請就多美滋中國出售案取得執行人員的同意，而有關同意(如獲批准)將受以下規限：

- (a) 獨立財務顧問公開表示其認為多美滋中國出售案的條款屬公平合理；及

---

## 獨立財務顧問函件

---

(b) 獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准多美滋中國出售案。

股東應注意，倘若獨立股東未於股東特別大會上批准多美滋中國出售案，則多美滋中國出售案將不會根據多美滋中國買賣協議進行，而私有化提案將告失效，因為該批准是不可豁免的計劃先決條件。

倘獨立股東批准多美滋中國出售案但低溫業務合營公司收購案及／或25%雅士利收購案並無於股東特別大會獲批准，股東應注意：

- (i) 私有化提案亦將告失效，因為批准所有擬定交易是不可豁免的計劃先決條件；
- (ii) 貴公司及達能可以並將在多美滋中國出售案的先決條件達成及／或豁免的情況下，繼續完成多美滋中國出售案；及
- (iii) 私有化提案失效後，低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案概不再構成收購守則規則25項下的特別交易。因此，蒙牛與達能可以並將會在低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案的先決條件達成及／或獲豁免的情況下，分別繼續完成低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案。

(vii) 特別交易評估

如上所述，經考慮多美滋中國出售案的背景、嬰兒配方奶粉的激烈市場競爭、中國營商環境前景的不確定性以及多美滋中國嬰幼兒配方奶粉產品表現欠佳，多美滋中國出售案可令貴集團從多美滋中國業務撤資，並重新分配資源至投資於貴集團的奶粉生產以改善營運效益。經計及多美滋中國出售案的代價乃訂約方公平磋商後按一般商業條款訂立，且根據吾等於本函件上文「多美滋中國出售案代價的評估」一段所載的分析，吾等認為對獨立股東而言，多美滋中國出售案的代價及條款（儘管多美滋買賣協議項下的透視金額為約人民幣470百萬元而非代價人民幣870百萬元）屬公平合理。誠如「董事會函件」及本函件上文所載，低溫業務合營公司收購案的代價人民幣1,600百萬元包含有關完成多美滋中國出售案的激勵元素人民幣400百萬元。倘於達能APAC根據多美滋中國

出售案應付的實際代價人民幣870百萬元減去該人民幣400百萬元，金額人民幣470百萬元指(i)市盈率倍數約104.4倍(按多美滋中國目標業務截至2021年12月31日止年度的稅後利潤約人民幣4.5百萬元計算)以及市賬率倍數約31.3倍(按多美滋中國目標業務截至2020年12月31日止年度的稅後利潤約人民幣15百萬元計算)，均高於多美滋中國可資比較公司的市盈率倍數範圍；及(ii)市賬率倍數約2.3倍(按多美滋中國目標業務的經重估資產淨值約人民幣202.3百萬元計算)，高於多美滋中國可資比較公司市賬率倍數的平均數和中位數。根據此基準，吾等認為透視金額約人民幣470百萬元對獨立股東而言屬公平合理。

**(C) 25%雅士利收購案**

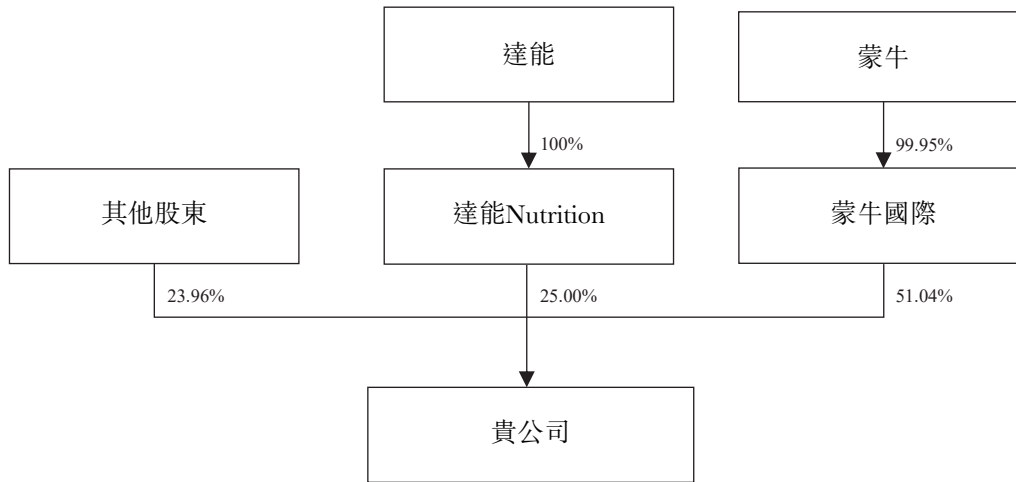
貴公司並非25%雅士利收購案的訂約方，然而，獨立股東須就此被視為收購守則項下的特別交易作出考慮，解釋如下。即使不獲獨立股東批准，25%雅士利收購案或許會繼續進行，而私有化提案則不會。

**(i) 貴公司的股權結構**

下圖列示貴公司(1)截至最後實際可行日期；及(2)緊隨25%雅士利收購案完成後的簡化股權結構(假設於最後實際可行日期至25%雅士利收購案完成期間，貴公司已發行股本及股份持有情況概無任何其他變動)。

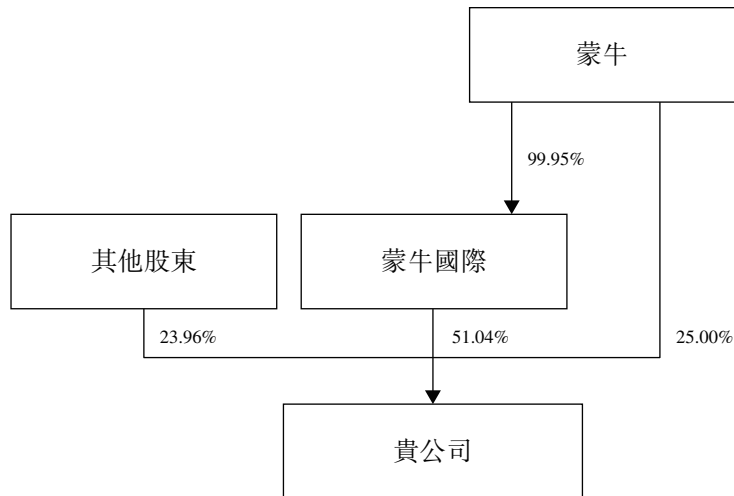
## 獨立財務顧問函件

### (1) 截至最後實際可行日期



### (2) 緊隨25%雅士利收購案完成後

(假設於最後實際可行日期至25%雅士利收購案完成期間，貴公司已發行股本及股份持有情況概無任何其他變動)



### (ii) 25%雅士利收購案的背景及理由

達能集團於2014年10月以每股3.7港元的價格認購雅士利銷售股份。於最後實際可行日期，達能的全資附屬公司達能Nutrition為1,186,390,074股股份的實益擁有人，佔貴公



---

## 獨立財務顧問函件

---

司已發行股本總額的25%。蒙牛通過蒙牛國際(蒙牛擁有99.95%股權的附屬公司)為貴公司約51%已發行股本的實益擁有人。

誠如聯合公告所載，在達能蒙牛出售案後解除蒙牛—達能現有關係的決定是進行25%雅士利收購案的關鍵原因。於25%雅士利收購案完成後，假設貴公司的已發行股份並無變動，且於25%雅士利收購案完成前並未行使蒙牛國際轉換權(定義見聯合公告)，蒙牛將有效持有貴公司約76%股份，及達能集團將不再持有任何股份。25%雅士利收購案的詳情載於通函內的「董事會函件」。

### *(iii) 25%雅士利收購案買賣協議的主要條款*

#### 代價

雅士利銷售股份的總代價為1,423,668,089港元，相當於每股股份的價格為1.20港元，由蒙牛以現金支付，乃由訂約方經考慮貴公司的過往表現和業務潛力，以及股份的現行和過往市價水平等因素後經公平磋商釐定。

#### 完成條件

完成25%雅士利收購案的條件是以下各項條件於25%雅士利收購案最後截止日之前達成或獲豁免：(a)多美滋中國出售案已按照相關政府實體的要求，於股東特別大會上作為貴公司的一項主要及關連交易獲獨立股東批准；及(b) (i)多美滋中國出售案已於25%雅士利收購案最後截止日或之前完成，或(ii)在多美滋中國出售案先決條件截止日任何一項或多項多美滋關鍵條件未達成或獲豁免(如適用)的情況下，在多美滋中國出售案(不包括多美滋關鍵條件)的所有其他先決條件已達成。上述條件(a)不得豁免。蒙牛可豁免條件(b)。25%雅士利收購案將在25%雅士利收購案的所有先決條件已根據其條款達成或獲豁免後完成，詳情載於通函「董事會函件」內「25%雅士利收購案」分節。



(iv) 收購守則的涵義 — 特別交易

由於25%雅士利收購案是私有化提案中要約人的母公司蒙牛或蒙牛的關聯方與股東達能Nutrition之間的安排，且該安排並非延展至所有股東，因此，25%雅士利收購案構成收購守則規則25項下的特別交易，並須取得執行人員的同意。要約人已申請就25%雅士利收購案取得執行人員的同意，而有關同意(如獲批准)將受以下規限：(a)獨立財務顧問公開表示其認為25%雅士利收購案的條款屬公平合理；及(b)獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准25%雅士利收購案。

股東應注意，若獨立股東未於股東特別大會上批准25%雅士利收購案，私有化提案將告失效，這是由於25%雅士利收購案的批准及完成是不可豁免的計劃先決條件。此外，倘獨立股東批准25%雅士利收購案但低溫業務合營公司收購案及／或多美滋中國出售案並無於股東特別大會獲批准，則私有化提案亦將告失效，因為批准所有擬定交易是不可豁免的計劃先決條件。

倘私有化提案失效，25%雅士利收購案將不再構成收購守則規則25項下的特別交易。因此，倘多美滋中國出售案於股東特別大會上獲獨立股東批准(作為25%雅士利收購案的先決條件，根據25%雅士利收購案買賣協議不可豁免)，蒙牛與達能Nutrition可以並將在達成及／或豁免25%雅士利收購案及多美滋中國出售案的先決條件的情況下，分別繼續完成25%雅士利收購案及多美滋中國出售案。

(v) 特別交易評估

誠如通函「董事會函件」內「25%雅士利收購案」分節所載，25%雅士利收購案的代價乃由訂約方經考慮貴公司的過往表現和業務潛力，以及股份的現行和過往市價水平等因素後經公平磋商釐定。

蒙牛建議，於25%雅士利收購案完成後，其將透過要約人發起私有化提案，並為計劃股東提供機會，以讓其能夠按與25%雅士利收購案項下向達能Nutrition提供的相同

---

## 獨立財務顧問函件

---

價格(即註銷價每股計劃股份1.2港元)，以變現其於貴公司的投資。25%雅士利收購案的批准及完成是不可豁免的計劃先決條件，而倘計劃先決條件未獲達成，私有化提案將告失效。

誠如2021年年報所載，截至2021年12月31日止年度，貴公司錄得母公司擁有人應佔虧損約人民幣81.4百萬元，2020年則為溢利約人民幣101.1百萬元。根據貴公司日期為2022年5月24日的盈利預警公告所載，貴集團預期於2022年首六個月將錄得虧損不超過人民幣195百萬元，主要歸因於：(a)中國國內新冠肺炎疫情對市場產生負面影響；及(b)原料奶粉成本上漲致使生產成本上升。有關貴集團前景的詳情載於通函附錄一「本集團的財務及貿易前景」一節。

25%雅士利收購案的代價為每股股份1.20港元，相較(a)於無影響價格日(即2022年3月11日)在聯交所所報的股份收市價溢價約160.9%；(b)直至及包括無影響價格日在聯交所每日收市所報10個交易日、30個交易日、60個交易日、90個交易日及120個交易日的平均股份收市價分別溢價約150.5%、138.5%、134.2%、127.3%及124.4%；(c)於2022年5月6日(「最後交易日」)在聯交所所報的股份收市價溢價約30.4%；(d)直至及包括最後交易日在聯交所每日收市所報10個交易日、30個交易日、60個交易日、90個交易日及120個交易日的平均股份收市價分別溢價約38.6%、31.8%、64.4%、81.8%及89.5%；及(e)股份於最後實際可行日期的收市價溢價約14.3%。

基於貴集團於2021年12月31日的每股資產淨值，代價每股股份1.20港元的市價對賬面值(市賬率)倍數約為0.84倍(「**25%雅士利收購案市賬率倍數**」)，高於貴公司約0.3倍的市賬率倍數(根據股份於無影響價格日的收市價計算)。25%雅士利收購案市賬率倍數低於誠如本函件上文「多美滋中國出售案代價的評估」一段的表格所載的主要在中國從事奶粉或嬰幼兒配方奶粉業務的可資比較公司(貴公司除外)的市賬率倍數。由於貴公司於2021年錄得虧損，市盈率倍數並不適用。因此，吾等就此項分析採納市賬率倍數，吾等認為對非輕資產公司而言屬合適且並無就此項分析採納其他替代參數。

---

## 獨立財務顧問函件

---

代價每股股份1.2港元乃訂約雙方經考慮通函所載各因素，以及決定在達能蒙牛出售案後解除蒙牛 — 達能現有關係乃進行25%雅士利收購案的關鍵理由後，公平磋商後釐定。儘管代價較貴公司過往股價有所溢價，吾等注意到(i)達能集團原本按約每股3.7港元之價格認購雅士利銷售股份；及(ii)根據達能截至2021年12月31日止年度的經審核綜合財務報表，於貴公司投資的賬面值為237百萬歐元(根據1歐元兌8.3港元的匯率計算，相等於約每股1.66港元)；及(iii)代價較貴公司於2021年12月31日的經審核資產淨值折讓約15%(即市賬率約0.84倍，如上文所述，儘管低於市場範圍，乃高於貴公司的市賬率(根據股份於無影響價格日的收市價計算))。經計及上文所述者，吾等認為，25%雅士利收購案的條款總括而言屬公平合理。

截至2021年5月，達能已出售其於蒙牛的所有權益。於該項出售後，蒙牛及達能同意彼等將解除蒙牛 — 達能現有關係，以及就此目的而訂立的擬定交易協議。鑑於達能有意從蒙牛及其集團公司(包括但不限於貴公司)撤資，執行董事認為保留達能作為股東對貴公司而言並非長遠於策略上有利，而吾等認同此觀點。

獨立股東應注意，吾等認為在現階段有機會考慮私有化提案(倘進行)對獨立股東而言屬有利。有關私有化提案的詳情及吾等就私有化提案致獨立董事委員會的建議(包括私有化提案條款的公平性及合理性以及投票行動)，將載於寄發予計劃股東的計劃文件內(倘進行私有化提案)。

### 討論

### 背景

獨立股東須在現階段考慮三項屬於特別交易的擬定交易。隨後，倘獨立股東批准所有三項擬定交易，彼等將有機會考慮私有化提案。

根據吾等有關特別交易的經驗，有別於一般情況，貴公司本身僅為三項擬定交易其中一項的訂約方，交易內容為向達能APAC出售多美滋中國(現為貴公司的全資附屬公司，經營嬰幼兒配方奶粉業務)。其餘兩項擬定交易涉及蒙牛集團向達能集團收購(i)

---

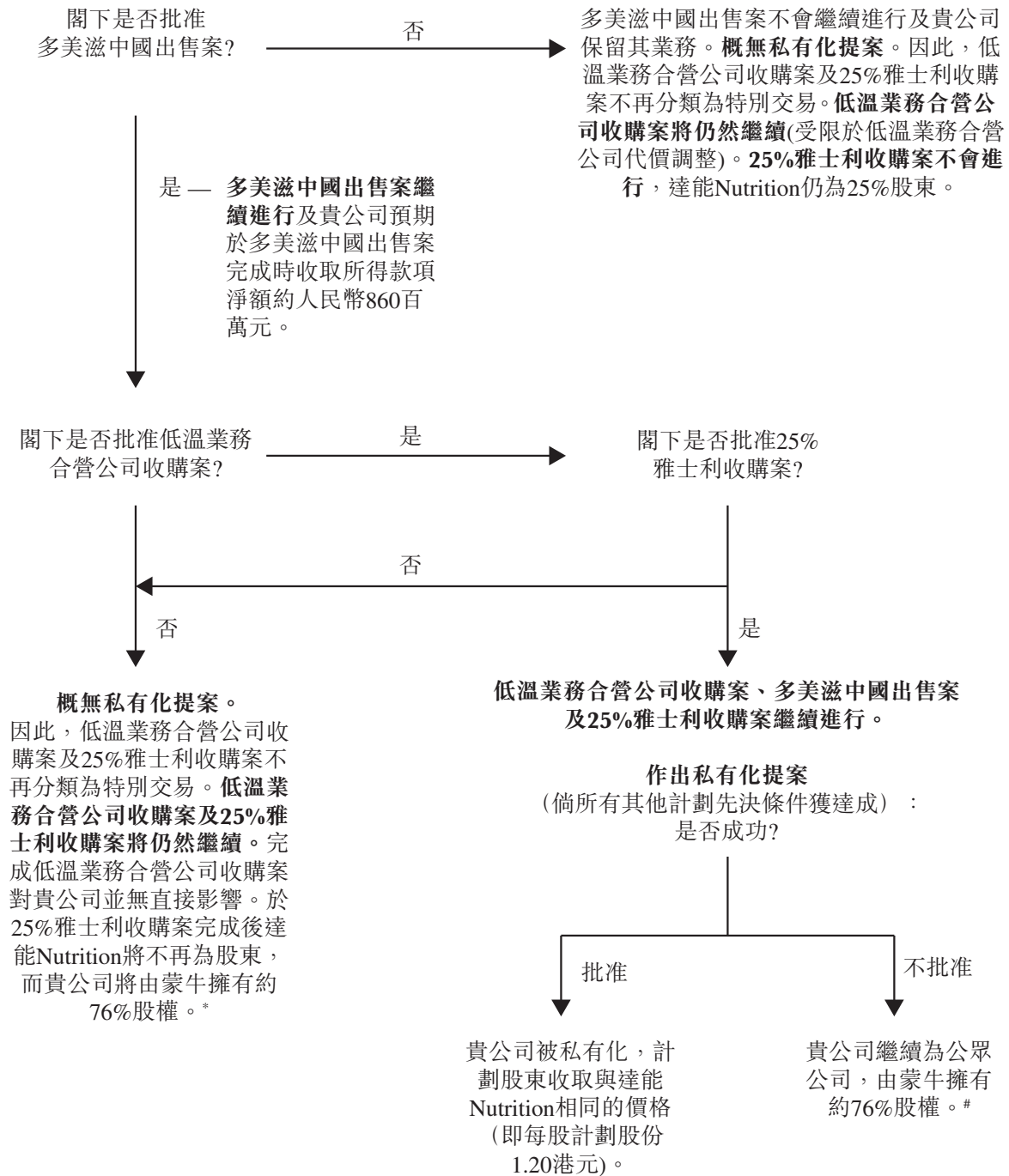
## 獨立財務顧問函件

---

各間低溫業務合營公司的20%股本權益；及(ii)貴公司本身的25%股權。然而，由於其他兩項交易被視為特別交易，須取得獨立股東批准方可繼續進行私有化提案。多美滋中國出售案亦為關連交易，未經獨立股東批准不得繼續進行。不論獨立股東批准與否，另外兩項交易擬將完成。

獨立股東須作出多個複雜且在很大程度上互相依賴的決定。下文所載的「決策樹」乃為協助獨立股東評估該等決定及結果而設計。吾等建議獨立股東從考慮多美滋中國出售案作起點，因為其為現時貴公司為訂約方的唯一交易。

決策樹



\* 截至2021年5月，達能已出售其於蒙牛的所有權益。於該項出售後，蒙牛及達能同意彼等將解除蒙牛 — 達能現有關係，以及就此目的而訂立的擬定交易協議。鑑於達能有意從蒙牛及其集團公司撤資，執行董事認為保留達能作為股東對貴公司而言並非長遠於策略上有利，而吾等認同此觀點。

---

## 獨立財務顧問函件

---

# 在現階段，吾等尚未適合就獨立股東應否批准私有化提案表達意見。吾等認為獨立股東有機會考慮私有化提案屬有利，私有化提案表面上將較市場有大幅溢價。然而，吾等現時就拒絕私有化提案(倘進行)是否較現時情況有利作出推測屬言之尚早。

吾等認為獨立股東應考慮的關鍵因素概述如下。

### 多美滋中國出售案

僅有此擬定交易的訂約方為貴公司。貴集團原於2016年5月向達能收購多美滋中國。誠如本函件上文「多美滋中國出售案的背景及理由」所討論，鑑於多美滋中國出售案的背景、嬰兒配方奶粉的激烈市場競爭、中國營商環境前景的不確定性以及多美滋嬰兒配方奶粉產品表現欠佳(包括貴集團於2021年確認的多美滋中國商標減值虧損人民幣200百萬元)，執行董事認為預期將產生現金約人民幣860百萬元之多美滋中國出售案可讓貴集團從多美滋中國業務撤資，並將資源重新分配以投資於貴集團的奶粉生產以改善營運效益。

誠如上文「多美滋中國出售案代價的評估」一段中表格所示，(i)多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)按未經調整代價及未經調整透視金額計算的市盈率倍數均大幅高於多美滋中國可資比較公司的範圍；及(ii)多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)按未經調整代價計算的市賬率倍數高於多美滋中國可資比較公司的範圍，而多美滋中國目標業務(即多美滋中國範圍調整後)按未經調整透視金額計算的市賬率倍數高於多美滋中國可資比較公司的平均數和中位數。獨立股東應注意，多美滋中國並非上市公司，相較於聯交所上市的多美滋中國可資比較公司的股份，多美滋中國股份難以於市場上流通。鑑於多美滋中國可資比較公司的上市地位以及較非上市公司有市場流通性的優勢，多美滋中國可資比較公司的市盈率倍數及市賬率倍數隱含反映其市場價值溢價。假設不計及多美滋中國可資比較公司的該等市場價值溢價，則多美滋



---

## 獨立財務顧問函件

---

中國可資比較公司的市盈率倍數及市賬率倍數較上文「多美滋中國出售案代價的評估」一段所載表格更低。在此基礎下，並經計及多美滋中國出售案的代價乃訂約方公平磋商後按一般商業條款訂立，吾等認為多美滋中國出售案的代價及條款（儘管多美滋買賣協議項下的透視金額為約人民幣470百萬元而非代價人民幣870百萬元）就獨立股東而言屬公平合理。

未計及任何稅項及交易成本，預期貴公司將錄得多美滋中國出售案的收益約人民幣4百萬元。誠如貴公司所建議，貴集團的溢利及注資均被視為貴集團的權益（而非已發行股本），並可供作為股息分派予股東（惟須受限於貴集團的股息政策）。考慮到上文所述，儘管在低溫業務收購案買賣協議並無出現激勵元素人民幣400百萬元的情況下，多美滋中國出售案的利潤原可由約人民幣4百萬元增加至約人民幣400百萬元，我們依然認為，低溫業務合營公司代價調整屬公平合理。假設多美滋中國出售案於截至2021年12月31日已完成，預期貴集團的資產總值將增加約人民幣378百萬元及貴集團的負債總額將減少約人民幣22百萬元。

### 低溫業務合營公司收購案

訂立低溫業務收購案買賣協議乃由於根據低溫業務控股公司合營合約及個體低溫業務合營合約，在達能集團於蒙牛的股權低於4%時（於2021年5月發生），蒙牛行使權利購買達能上海於低溫業務合營公司的20%股權。

獨立估值師已獲委聘就低溫業務合營公司20%股權截至2022年4月30日的市值編製估值報告。誠如通函附錄二的估值報告所載，低溫業務合營公司20%股權截至2022年4月30日的估值範圍介乎約人民幣13億元至人民幣16億元。吾等已和獨立估值師討論彼等的工作，包括估值所採納的估值方法及假設，並認為獨立估值師採納的方法及假設屬適當。誠如本函件上文「低溫業務合營公司收購案代價的評估」一段所討論，吾等認為低溫業務合營公司收購案的代價屬公平合理。吾等認為，低溫業務合營公司代價調整作為各方完成多美滋中國出售案的激勵屬公平合理。多美滋中國出售案倘若完成，則貴公司預期可收取所得款項淨額約人民幣860百萬元，貴公司亦將於權益變動表中記錄內蒙古蒙牛的注資人民幣396百萬元，並錄得多美滋中國出售案的利潤約人民幣4百萬元。執行董事預期，多美滋中國出售案將對貴集團的資產負債狀況產生正面影響。根據本函件上文有關多美滋中國出售案的分析及討論，儘管多美滋買賣協議項下的透



---

## 獨立財務顧問函件

---

視金額為約人民幣470百萬元而非代價人民幣870百萬元，吾等認為多美滋中國出售案的條款對獨立股東而言屬公平合理，多美滋中國出售案符合貴公司及股東的整體利益。因此，吾等認為，低溫業務合營公司代價調整(旨在激勵各方完成多美滋中國出售案，並由貴集團入賬列作來自蒙牛的補貼人民幣396百萬元)屬公平合理。吾等認為，站在獨立股東的立場來看，低溫業務合營公司收購案對多美滋中國出售案的影響(通過低溫業務合營公司代價調整藉以激勵各方完成多美滋中國出售案)屬有利因素。

### **25%雅士利收購案**

達能集團於2014年10月以每股3.7港元的價格認購雅士利銷售股份。25%雅士利收購案為訂約雙方經公平磋商後訂立的交易，主要目的為解除蒙牛—達能現有關係。25%雅士利收購案的代價為每股股份1.20港元，較(a)誠如本函件上文所載，不同期間的股份過往收市價均有溢價；(b)股份於最後實際可行日期的收市價溢價約14.3%；及(c)市價對賬面值(市賬率)倍數約為0.84倍(基於貴集團於2021年12月31日的每股資產淨值)，誠如本函件上文所述，儘管低於市場範圍，乃高於貴公司的市賬率(根據股份於無影響價格日的收市價計算)。

於25%雅士利收購案完成後，假設貴公司的已發行股份並無變動，且自2022年5月6日(即聯合公告日期)起直至25%雅士利收購案完成時並未行使蒙牛國際轉換權(定義見聯合公告)，蒙牛將有效持有貴公司約76%股權，及達能集團將不再持有任何股份。截至2021年5月，達能已出售其於蒙牛的所有權益。於該項出售後，蒙牛及達能同意彼等將解除蒙牛—達能現有關係，以及就此目的而訂立的擬定交易協議。鑑於達能有意從蒙牛及其集團公司撤資，執行董事認為保留達能作為股東對貴公司而言並非於長遠策略上有利，而吾等認同此觀點。

鑑於上文所述者，吾等認為25%雅士利收購案的條款總括而言屬公平合理。

就低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案而言

換言之，吾等並無看到貌似合理的基準令獨立股東投票反對該兩項貴公司並非訂約方的收購案，除非獨立股東並不希望有機會考慮，而欲在現階段直接拒絕私有化提案。不論獨立股東是否於股東特別大會批准低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案(25%雅士利收購案須待(其中包括)取得獨立股東於股東特別大會批准多美滋中國出售案後，方告完成)低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案亦將完成。

**私有化提案**

蒙牛建議，於批准全部三項擬定交易(即多美滋中國出售案、低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案)25%雅士利收購案完成以及執行人員批准擬定交易作為特別交易後，其將透過要約人發起私有化提案，並為計劃股東提供機會，以讓其能夠按與25%雅士利收購案項下支付予達能Nutrition的相同價格，以變現其於貴公司的投資。25%雅士利收購案的批准及完成是不可豁免的計劃先決條件。此外，獨立股東於股東特別大會批准低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案是私有化提案不可豁免的計劃先決條件。吾等認為，考慮私有化提案的機會對獨立股東有利，私有化提案將以相對股份歷史市場價(如聯合公告所載)及貴公司市賬率(根據股份於無影響價格日的收市價計算)以溢價進行。於2022年3月16日，貴公司刊發聯合公告(「規則3.7公告」)，內容有關蒙牛對貴公司提出的潛在附先決條件要約。吾等認為，規則3.7公告發佈後股份價格普遍上升可能由於市場對於潛在私有化提案反應正面，倘私有化提案失效，可能無法維持該升幅。

只有在擬定交易於股東特別大會獲批准以及其他計劃先決條件獲達成的情況下，獨立股東方有機會考慮私有化提案並於將就計劃舉行的法院會議及股東特別大會上就私有化提案投票。私有化提案的詳情及吾等就私有化提案致獨立董事委員會的建議，將載於寄發予計劃股東的計劃文件內(倘進行私有化提案)。

## 意見及建議

經考慮「決策樹」所列獨立股東應作出不同決定的結果及主要因素及理由(概述於上文「討論」一節)，吾等認為(i)低溫業務合營公司收購案及25%雅士利收購案的條款屬公平合理；及(ii)多美滋中國出售案的條款對獨立股東而言屬公平合理，及儘管多美滋中國出售案並非在貴集團日常及一般業務過程中進行，其乃按一般商業條款訂立且符合貴公司及股東的整體利益。

因此，吾等建議獨立董事委員會推薦以及吾等本身亦推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的各項決議案，以分別批准低溫業務合營公司收購案、多美滋中國出售案及25%雅士利收購案。

此 致

獨立董事委員會及  
獨立股東 台照

代表  
新百利融資有限公司  
董事  
周頌恩  
謹啟

2022年7月29日

周頌恩女士乃香港證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士，且為新百利融資有限公司之負責人員。新百利融資有限公司根據證券及期貨條例獲發牌照可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。周女士於企業融資界積逾十三年經驗。

## 1. 本集團截至2021年12月31日止三個年度各年的財務資料

本集團截至2021年12月31日止三個年度的財務資料於下列文件中披露，該等文件已刊載於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.yashili.hk>)：

- 本集團截至2021年12月31日止年度的經審核綜合財務報表載於本公司於2022年4月27日刊載的2021年年報第130頁至256頁。另請透過以下鏈結參閱2021年年報：

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0427/2022042701121.pdf>

- 本集團截至2020年12月31日止年度的經審核綜合財務報表載於本公司於2021年4月20日刊載的2020年年報第136頁至266頁。另請透過以下鏈結參閱2020年年報：

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0420/2021042001509.pdf>

- 本集團截至2019年12月31日止年度的經審核綜合財務報表載於本公司於2020年4月28日刊載的2019年年報第136頁至263頁。另請透過以下鏈結參閱2019年年報：

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0428/2020042802276.pdf>

## 2. 債務聲明

於2022年6月30日營業時間結束時，即本債務聲明於本通函付印前的最後實際可行日期，本集團未償還的計息銀行及借款總額詳情如下：

	總計	已抵押及無擔保	無抵押及無擔保
		(人民幣千元)	
銀行貸款	510,844	142,292	368,552
租賃負債	16,131	—	16,131

截至2022年6月30日，本集團若干銀行貸款以下列資產作抵押：

	人民幣千元
質押存款	55,000
質押貿易應收款項	2,292
	<hr/>
	57,292
	<hr/> <hr/>

除上文所載或如本通函其他章節披露者，以及除本集團內公司間的負債外，截至2022年6月30日營業時間結束時，本集團並無任何已發行及流通在外或同意發行的債務證券、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、押記、融資租賃或租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

### 3. 營運資金聲明

經計及多美滋中國出售案帶來的影響及本集團可動用的財務資源，董事經審慎周詳考慮後認為，如無發生不可預見的情況，本集團有充足的營運資金可應付自本通函日期起計最少12個月的現時需求。

### 4. 本集團的財務及貿易前景

本集團主要從事乳製品及營養品製造及銷售。

誠如2021年年報所披露，本集團之收入達人民幣4,434.7百萬元，較2020年的人民幣3,649.2百萬元同比增加約21.5%，而本公司股權持有人應佔虧損為人民幣81.4百萬元，較2020年本公司股權持有人應佔溢利人民幣101.1百萬元同比減少180.5%。本集團收入上升主要是由於：(1)成人奶粉收入增長迅猛；及(2)由於立體式媒體投放，並注重多元化場景溝通，產品的認知度提高。本集團於2021年錄得股權持有人應佔虧損主要乃由於多美滋中國的商標一次性減值人民幣200百萬元。

2021年，隨著中國出生人口持續減少，嬰幼兒配方奶粉市場競爭愈趨激烈，推動企業不斷改善產品質量和發展更豐富功效的細分產品。同時，消費者間掀起國貨潮流，國產奶粉品牌市場佔有率年內繼續擴大。雅士利將繼續研發奶粉及營養品以滿足不同營養需求，並增加其於數字化營銷及商超渠道的投資以把握市場機遇，為業務提供新增長動力。

鑑於COVID-19疫情今年於中國再次爆發，預期營商環境的前景仍然不明朗，董事將繼續評估疫情對本集團的財務影響，並及時調整業務策略以應對前所未有的挑戰。

## 5. 本集團的重大不利變動

除盈利預警公告及本附錄「4.本集團的財務及貿易前景」一段所披露者外，截至最後實際可行日期，董事並不知悉本集團的財務或貿易狀況自2021年12月31日起(即本集團最近期刊發經審核賬目的結算日)有任何重大不利變動。

## 6. 多美滋中國的重大變動

除下文所披露者外，董事確認多美滋中國自2021年12月31日(即多美滋中國最近期經審核財務報表的編製日期)起直至及包括最後實際可行日期的財務或貿易狀況或前景概無重大變動。

### 多美滋中國出售案

誠如本通函「董事會函件」所載，於2022年5月6日，雅士利廣東(作為賣方)與達能APAC(作為買方)就多美滋中國出售案訂立多美滋中國買賣協議。多美滋中國目標業務構成多美滋中國出售案之標的。根據多美滋中國買賣協議，訂約方已同意以保留品牌開展的任何多美滋中國業務及雅士利貿易業務概不構成據此擬進行之交易。此外，雅士利廣東將於多美滋中國出售案完成前完成雅士利貿易業務剝離。誠如本通函「董事會函件」及本通函附錄七所載餘下集團未經審核備考財務資料進一步所載，根據多美滋中國買賣協議，本公司擬向多美滋中國注資約人民幣137百萬元，其中約人民幣129百萬元

將用作清償雅士利貿易業務應付本集團其他實體的未償還集團內應付款項，以促使順利剝離雅士利貿易業務。截至最後實際可行日期，已注資人民幣130百萬元，為多美滋中國資產淨值較2021年12月31日股本虧絀約人民幣11百萬元有所增加的主要原因。有關詳情載於本通函及本通函附錄七。

## 7. 多美滋中國經調整溢利資料編製基準的詳情

就編製多美滋中國經調整溢利資料而言，本公司亦已採納以下基準：

- (a) 多美滋中國目標業務銷量指多美滋中國於多美滋中國買賣協議訂立之日開展之業務所得收益，另加優衡多(ALL IN ONE)、致粹及多美滋羊奶粉之收益，惟不包括雅士利貿易業務之收益；
- (b) 多美滋中國目標業務之銷售成本反映假設直接向供應商採購的實際購買價；
- (c) 集團內公司間的銷售額與採購額已經抵銷；
- (d) 銷售開支、一般及行政開支以及稅項及附加費均按本集團相關業務單位的開支與收益之比率，或參照本集團相關生產單位所佔開支比例估算；
- (e) 銷售及營銷、財務、人力資源及資訊科技等服務部門屬本集團內的共用職能；及
- (f) 多美滋中國經調整溢利資料並無假設或反映任何利息收入／開支、非經營收入／開支、投資收入或所得稅開支。

為免生疑問，於編製多美滋中國經調整溢利資料時並無計及來自多美滋中國以保留品牌開展業務的收入，原因是多美滋中國截至2021年12月31日及2020年12月31日止年度的經審核財務報表並無錄得有關收入。



## 8. 多美滋中國經調整資產資料編製基準的詳情

就編製多美滋中國經調整資產資料而言，本公司已採納慣常的交割賬目調整，其中包括(i)本公司向多美滋中國提供的注資約人民幣137百萬元；(ii)集團內公司間應收／應付其他實體的應收款項／應付款項的收取／支付；及(iii)自本公司其他附屬公司收購有關生產及分銷優衡多產品以及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品之資產及負債。

## 1. 新百利就低溫業務合營公司的估值報告發出的報告

以下為新百利致董事會有關低溫業務合營公司的估值報告的函件全文，乃為載入本通函而編製。



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行  
20樓

敬啟者：

吾等謹此提述本通函(「**通函**」)附錄二所載仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「**獨立估值師**」)編製有關低溫業務合營公司的估值報告(「**估值報告**」)，本函件為通函的一部分。根據收購守則規則11.1(b)，吾等須就估值報告作出報告。除非文義另有所指，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等依據所獲提供的資料及事實，以及雅士利國際控股有限公司及獨立估值師所表述的意見，並假設提供予吾等的資料及事實以及所表述的意見於最後實際可行日期在所有重大方面屬真確、準確及完備。吾等並無理由相信任何重大資料遭忽略或隱瞞，或質疑所獲提供的資料之真實性或準確性。然而，吾等並無就所獲提供的資料進行任何獨立查證。

根據企業融資顧問操守準則，吾等已審閱估值報告及有關低溫業務合營公司20%股本權益估值(「估值」)的支持文件，並就估值與獨立估值師進行討論(尤其包括)，估值所採納的估值方法以及關鍵基準和假設。就獨立估值師的資格及經驗而言，根據吾等所進行的審閱工作，包括審閱獨立估值師資格、經驗及專業知識的證明文件及與該獨立估值師進行討論，吾等信納獨立估值師具備適當資格及經驗，並具備所需之足夠知識、技能及理解，足以稱職地編製估值。

鑑於上文所述，吾等認同獨立估值師的觀點，估值所採納的估值方法以及基準和假設，乃獨立估值師審慎客觀且根據合理基準作出。吾等亦信納獨立估值師具備編製估值報告的資格及經驗。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈  
32樓A室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

代表  
新百利融資有限公司  
董事  
周頌恩  
謹啟

2022年7月29日

## 2. 低溫業務合營公司的估值報告

以下為獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司致董事會其中有關低溫業務合營公司20%股本權益的估值之函件全文及估值報告，乃為載入本通函而編製。



仲量聯行

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  
電話 +852 2846 5000 傳真 +852 2169 6001  
牌照號碼: C-030171

敬啟者：

按照中國蒙牛乳業有限公司(「貴公司」或「委託人」)之指示，仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(或「吾等」)已進行估值工作，當中要求吾等就於低溫業務合營公司(定義如下，又稱「標的公司」)所持有20.00%股本權益於2022年4月30日(「估值日期」)之市場價值發表獨立意見。

是次估值乃供載入雅士利國際控股有限公司(「雅士利」)的公開披露資料。

吾等按市場價值基準進行估值，而市場價值之定義為「某項資產或負債於估值日期由自願買賣雙方經適當推銷後按公平原則交易所涉及之估計金額，而買賣雙方均在知情、審慎及無強迫之情況下作出交易」。

### 貴公司與標的公司之背景

於2013年5月，貴公司之附屬公司內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司(「內蒙古蒙牛」)與Danone S.A. (「達能」)之附屬公司Danone Asia Pte Ltd (「達能亞洲」)訂立框架協議合約(其後於2013年8月修訂)，以設立低溫業務合營公司(於中國註冊成立的中外合資企業，內蒙古蒙牛與達能之全資附屬公司達能(上海)投資有限公司(「達能上海」)分別持有其80%及20%權益)。2013年8月，內蒙古蒙牛與達能亞洲訂立股權合營合約(「低溫業務控股公司合營合約」)，旨在成立個體低溫業務合營公司(定義見貴公司、星萊投資有限公司及雅士利日期為2022年5月6日之聯合公告)的控股公司。其後，內蒙古蒙牛與達能上海就各個體低溫業務合營公司的設立及管治訂立股權合營合約(「個體低溫業務合營合約」)。低溫業務合營公司(為個體低溫業務合營公司及其控股公司內蒙古蒙牛達能乳製品有限公司之統稱)主要於中國、香港及澳門從事生產、推銷、營銷及銷售低溫酸奶、低溫酸奶飲料及勺吃型低溫乳製產品。

2022年5月6日，內蒙古蒙牛與達能上海等訂立主股權轉讓協議(「低溫業務買賣協議」)，據此，內蒙古蒙牛有條件地同意向達能上海收購，而達能上海有條件地同意出售達能上海於各間低溫業務合營公司持有之20%股本權益(「低溫業務銷售股份」)，連同內蒙古蒙牛擬定收購低溫業務銷售股份交割完成時所附帶的所有權利)。

基於吾等所獲提供資料顯示，標的公司目前於大中華地區(主要為中國內地、香港及澳門)經營業務。

標的公司截至2021年12月31日止三個財政年度的主要財務資料載列如下(單位：人民幣千元)：

	2019年12月31日 (經審核)	2020年12月31日 (經審核)	2021年12月31日 (經審核)
收入	10,689,228	9,987,795	10,346,866
淨利潤	70,032	(233,585)	(200,192)
淨資產值	2,766,950	2,177,346	1,983,450

### 資料來源

對標的公司之20.00%股本權益進行估值時，吾等已審閱多個來源之資料，包括但不限於：

- 標的公司之背景與相關公司資料；
- 標的公司截至2019年、2020年及2021年12月31日止十二個月期間之經審核財務報表，當中包括財務及營運資料；及
- 於公開來源所得與標的公司業務相關之市場資料。

吾等已與貴公司管理層進行討論，並循公開渠道進行市場調查，從而評估管理層所提供上述資料是否合理公平。吾等假設該等資料可靠合法；且吾等在很大程度上依賴貴公司所提供資料達致估值意見。

### 意見基準

吾等參照國際估值準則委員會頒佈之國際估值準則進行估值。所採用估值程序包括審查標的公司之法律狀況及經濟狀況，以及評估標的公司擁有人或經營者所作出之主要假設、估計及聲明。吾等認為對妥善了解估值屬必要之所有事項均於本估值報告內披露。

以下因素構成吾等意見基準之重要部分：

- 整體經濟前景；

- 相關業務性質及歷史；
- 標的公司之財務狀況；
- 從事類似業務公司之市場驅動投資回報；
- 業務之財務及業務風險，包括能否持續賺取收入；
- 針對影響標的公司業務之微觀及宏觀經濟所作考慮及分析；及
- 評估標的公司業務之流動資金水平。

吾等已規劃及進行估值以獲取吾等認為必要之所有資料及說明文件，從而提供充足憑證讓吾等就標的公司發表估值意見。

## 估值方法

於得出估值時，吾等已考慮三種公認方法，分別為市場法、成本法及收入法。

市場法考慮近期就類似資產支付之價格，並對市價進行調整以反映評估資產就狀況及用途而言與可比公司之差異。具備既有二級市場之資產可採用此方法進行估值。採用此方法之好處在於簡易、明確及快捷，且只需作出少量假設甚或毋須作出假設。此外，該方法使用公開可得輸入數據，故亦具備客觀性。然而，閣下須注意有關可比公司之價值存在固有假設，故有關輸入數據亦含有隱藏假設，且物色可比公司亦絕非易事。此外，此方法完全依賴有效市場假設。

成本法根據類似資產之現行市價考慮重造或重置評估資產至全新狀況之成本，並就累計折舊或殘舊狀況(不論出於外觀、功能或經濟因素)計提撥備。成本法通常為欠缺已知二級市場之資產提供最可靠價值指標。縱然此方法簡單且富透明度，惟當中並無直接納入有關標的公司資產所貢獻經濟利益之資料。



收入法將擁有權之預計定期利益轉換為價值指標，當中基於知情買方不會就有關項目支付超出相等於具有相若風險概況之相同或大致相若項目之預期未來利益(收入)之現值金額之原則。此方法考慮未來溢利之預期價值，並有大量經驗數值及理論依據可用作計算預期未來現金流量之現值。然而，此方法依賴多項涉及較長時間範圍之假設，其結果可能受若干輸入數據嚴重影響，並只能反映單一情況。

基於資產的性質獨特，採用收入法及成本法對標的公司進行估值時存在極大限制。

首先，收入法要求對極易受到假設影響的估值作出主觀假設，同時釐定價值指標時亦須運用詳盡營運資料及作出長期財務預測，惟因標的公司之表現持續受疫情影響，故有關資料於估值日期仍存在極大不確定性。由於按收入法得出的價值非常依賴財務預測之可靠性，惟鑑於COVID-19的影響程度及時間段存在重大不確定性，導致短期及長遠發展不明朗，故將基於高度主觀的假設作出之財務預測未必可靠，因此估值時不採用收入法。

其次，成本法並無直接納入標的公司作為持續經營業務所貢獻經濟利益及未來盈利潛力或潛在虧損之資料。基於業務性質，標的公司的經濟價值主要來自於業務盈利潛力或潛在虧損，而非其資產價值或重置成本。

鑑於上文所述，吾等採用市場法進行估值。市場法考慮同類資產近期成交價格，並就有關市價作出調整以反映所評估資產相對於市場可資比較項目(如適用)在狀況及用途方面的差異。已有既定二級市場的資產可採用此方法進行估值。使用此方法的好處包括其簡易、明確、快捷及只需作出少許或甚至毋須任何假設。由於使用公開可得的輸入數據，因此於使用時亦具備客觀性。鑑於標的項目的生產業務性質及其悠久的經營歷史和成熟的業務，是項交易的生產業市場訊息和可比公司十分容易獲得。因此，基於上述因素，吾等認為市場法是最為適合標的公司的方法。

市場法可以通過兩種常用方法應用，即指引公眾公司法及可資比較交易法。可資比較交易法利用涉及與標的公司資產相同或相似資產的交易資料。就本次特定估值工作而言，由於缺乏與標的公司性質相似(即從事低溫業務)的充足近期市場交易，可資比較交易法不被採用。因此，就本次估值工作而言，標的公司20.00%股本權益的市場價值乃利用指引公眾公司法得出。

該方法需要研究可資比較公司之基準倍數，並適當選用合適倍數，以得出標的公司20.00%股本權益的市場價值。於是次估值，吾等已考慮以下常用基準倍數：

- 由於標的公司錄得虧損，故無法採用市盈率(「**市盈率**」)倍數。
- 市賬率(「**市賬率**」)倍數通常用於資產密集的行業，而標的公司並非屬於此類行業，因此並無採用市賬率倍數。
- 市銷率(「**市銷率**」)倍數並無計及標的公司與可資比較公司資產負債表狀況之間的差異，因此並無採用市銷率倍數。
- 受COVID-19持續影響，標的公司的除息稅、折舊及攤銷前盈利(「**EBITDA**」)在過去數年極為不穩及波動，因此無法採用企業價值與EBITDA的倍數(「**EV/EBITDA倍數**」)。鑑於疫情的影響規模及時間長度存在重大不確定性，標的公司的短期及長期發展仍不明確，使用EV/EBITDA倍數可能不可靠。
- 吾等認為企業價值與銷量的倍數(「**EV/S倍數**」)為是次估值的合適倍數，乃由於EV/S倍數可涵蓋標的公司與可資比較公司資產負債表狀況之間的差異。此外，由於標的公司過去數年的銷售率趨勢穩定，使用EV/S倍數較為可靠。於是次估值，經調整EV/S倍數獲採用，乃以估值日期的企業價值除以最近十二個月期間的銷量計算所得，並根據標的公司及獲選可資比較公司之間的業務規模及利潤率之間的差異作出調整。

吾等採用經調整EV/S倍數(利用可資比較公司最近期可得財務報表計算)以計算低溫業務合營公司的企業價值，而企業價值定義為普通權益、優先權益(如有)市場價值以及債務減現金及現金等價物的總和。為釐定標的公司的市場價值，吾等已考慮是否需要作出進一步調整以計算市場價值。

### 主要假設

吾等在達致評估價值時，已評估認為對是次估值具重大敏感性影響的假設，以提供更準確合理的基準。吾等在釐定股權之市場價值時已作出以下假設：

- 吾等假設現行政治、法律、技術、自然、財政或經濟狀況不會發生可能對標的公司業務構成不利影響的重大變動；
- 吾等假設標的公司與任何其他方訂立的相關合約及協議(包括但不限於貸款合約、業務合約及將影響標的公司業務的其他合約)所訂明的營運及合約條款將會得到履行；
- 吾等假設現有或擬定(如有)之設施及系統足以應付未來營運，以實現業務增長潛力，保持與行業一致及維持競爭優勢；
- 吾等假設標的公司將維持合理及必要的審慎管理以維持所評估資產的特性及完整性；
- 吾等假設貴公司所提供的標的公司之經審核財務及營運資料屬準確無誤，並於達致吾等的估值意見時很大程度上倚賴該等資料；及
- 吾等假設並無與所估值資產相關且可能會對所呈報價值構成不利影響的未公開或未能預計之情況(如天災、戰爭、政府干預、管理層重大變動等)。

## 市場法概要

於釐定財務倍數時，已識別一份可資比較公司的列表。選擇準則載列如下：

1. 可資比較公司可於標普Capital IQ搜索；
2. 該等公司於中國的收益來自與標的公司之相同行業，具體而言即專門製造乳製品並擁有酸奶產品線的食品行業；
3. 已選擇在香港、上海或深圳上市的可資比較公司；及
4. 可獲得公司於估值日期之EV/S倍數(若干符合其他準則的公司未必存在該等數據，因為該等公司的EV值為負數或其股份遭暫停買賣)。

根據來自標普Capital IQ的資料，吾等已盡力取得符合上述準則的可資比較公司詳盡列表，該等可資比較公司的詳情載列如下：

股份代號	公司名稱	公司描述	EV/S倍數
1533.HK	蘭州莊園牧場股份有限公司	蘭州莊園牧場股份有限公司在中國生產、營銷及銷售乳製品，其經營奶牛養殖和乳製品生產兩大業務分部，提供液態奶產品，包括巴氏殺菌乳、UHT乳、調製乳、酸奶等其他奶製品；生鮮乳；及含乳飲料產品，並通過分銷商、銷售代理及直銷方式向零售連鎖店、超級市場及當地學校推銷其產品。	2.64

股份代號	公司名稱	公司描述	EV/S倍數
600419.SH	新疆天潤乳業股份有限公司	新疆天潤乳業股份有限公司於中國奶牛養殖行業經營業務，提供酸奶、奶粉、含乳飲料、奶酪、鮮乳、奶啤、濃縮乳、發酵乳及其他乳製品。該公司以天潤、蓋瑞、佳麗等品牌名稱以及愛克林(Ecolan)品牌生產產品。	1.60
600429.SH	北京三元食品股份有限公司	北京三元食品股份有限公司在中國生產、加工及銷售乳製品(包括酸奶)、飲料、食品、冷凍食品和飲料以及冰淇淋。該公司提供奶酪、液態奶、發酵乳、含乳飲料及奶粉產品以及植物成份塗抹醬，並通過電子商貿渠道提供產品。	1.94
600597.SH	光明乳業股份有限公司	光明乳業股份有限公司在中國從事乳製品開發、生產及銷售、奶牛養殖、物流及分銷活動，主要提供鮮乳和酸奶、常溫酸奶、乳酸菌飲料、嬰兒及中老年奶粉、奶酪、牛油、冷凍飲料及其他產品。	0.65
600887.SH	內蒙古伊利實業集團股份有限公司	內蒙古伊利實業集團股份有限公司在中國及海外生產及銷售乳製品。該公司提供液態奶、奶粉、酸奶、冰淇淋及奶酪。	2.16

股份代號	公司名稱	公司描述	EV/S倍數
605179.SH	浙江一鳴食品股份有限公司	浙江一鳴食品股份有限公司在中國從事奶牛養殖業務，涉及乳製品生產，其中包括酸奶、風味奶、鮮乳、蛋奶、乳酸菌飲料等；以及生產、加工及銷售烘焙產品。	1.94
605337.SH	浙江李子園食品股份有限公司	浙江李子園食品股份有限公司在中國從事含乳及其他飲料的研發、生產及銷售。該公司產品包括含乳飲料、乳製品（包括酸奶）、植物蛋白飲料、複合蛋白飲料、果汁飲料及穀物飲料六大產品系列。	4.15
002329.SZ	皇氏集團股份有限公司	皇氏集團股份有限公司在中國從事乳製品（包括酸奶）的加工、生產及銷售。該公司前稱廣西皇氏甲天下乳業股份有限公司，後於2014年12月更名為皇氏集團股份有限公司。	2.44
002719.SZ	麥趣爾集團股份有限公司	麥趣爾集團股份有限公司在中國從事奶製品、飲料、冷凍飲料、礦泉水及速凍食品的生產及銷售。該公司的主要產品包括滅菌乳、酸奶、蛋白飲料、冰淇淋及冰棒，亦提供農產品、禽畜養殖及農耕服務；以及烘焙及節慶產品。	0.89

股份代號	公司名稱	公司描述	EV/S倍數
002732.SZ	廣東燕塘乳業股份有限公司	廣東燕塘乳業股份有限公司在中國研發、加工、營銷及銷售乳製品，產品包括健康食品、花蜜、風味發酵乳、希臘和穀物酸奶、巧克力奶類飲品及鮮乳以及冰淇淋。	1.36
002946.SZ	新希望乳業股份有限公司	新希望乳業股份有限公司在中國生產及銷售乳製品，並提供鮮乳及酸奶；以及含乳飲料及奶粉。	1.51
300106.SZ	新疆西部牧業股份有限公司	新疆西部牧業股份有限公司在中國供應乳製品。該公司從事奶品採購及生產，並提供乳類(包括酸奶)、肉類、油脂類及健康產品。	1.49

吾等已載列所有從事酸奶業務的公司，然而，該等公司並無披露來自酸奶業務的收入規模。此外，由於酸奶產品是市場上最常見的乳製品之一，故吾等認為酸奶產品的客戶群及市場與其他乳製品相近。因此，吾等認為該等公司屬可資比較。

可資比較公司的規模／盈利能力通常與標的公司者有顯著差異。規模較大／錄得盈利的公司通常擁有較低的預期回報，從而轉化為較高的價值。相反而言，規模較小或錄得虧損的公司則通常被視為於業務營運及財務表現方面承擔較大風險，因而擁有較高的預期回報，繼而導致各項倍數減少。因此，吾等已對EV/S倍數作出調整以反映可資比較公司及標的公司於規模及盈利能力方面的差異。



吾等提述美國知名估值專家James R. Hitchner於2017年編寫並廣受認可的教科書「財務估值 — 應用及模型」(Financial Valuation — Applications and Model)當中有關價格倍數調整的公式。

經調整EV/S倍數已採用以下公式計算：經調整EV/S倍數 =  $1 / ((1/M) + \alpha * \varepsilon * \theta)$

其中：

M = 基本EV/S倍數

$\alpha$  = 可資比較公司銷售額佔稅後淨營業利潤的比例

$\varepsilon$  = 可資比較公司的股權價值與企業價值之比率

$\theta$  = 針對規模及盈利能力的差異而需要對股權貼現率進行的調整

(資料來源：Hitchner, R. (2017)財務估值：應用及模型(第4版))

價格倍數調整的邏輯是，基礎倍數的倒數代表資本化率。於本次估值中，基礎EV/S的倒數代表企業價值的資本化率。

參數 $\theta$ 用於調整可資比較公司及標的公司之間的性質差異。參照Kroll刊發的資本成本指南2022 (Cost of Capital Navigator 2022)，吾等根據每間可資比較公司的市場價值，採用規模溢價差異反映可資比較公司及標的公司之間的規模差異。參考Z. Christopher Mercer於1989年刊發的制定資本化比率的經審核資本資產定價模型：根據資本資產定價模型延伸先前的「累計」方法(The Adjusted Capital Asset Pricing Model for Developing Capitalization Rates：An Extension of Previous “Build-Up” Methodologies Based Upon the Capital Asset Pricing Model)，吾等採納特殊風險以反映可資比較公司及標的公司之間的盈利能力差異，包括純利及稅後淨營業利潤。

吾等採用市場價值與企業價值的比率 $\varepsilon$ 作為加權因子。如上文所述，公式的邏輯乃價格倍數是資本化率的倒數。就企業價值倍數而言，資本化率由估值主體的加權平均資本成本(「WACC」)驅動。由於規模及特殊風險溢價差異「 $\theta$ 」僅適用於股權部分(對於上市公司而言，市場價值代表其股權的市場價值)，而不適用於WACC的債務部分，因此吾等將僅調整價格倍數調整公式中資本化率的股權部分。比率 $\varepsilon$ 用於對參數 $\theta$ 應用適當的加權，以僅調整資本化率至股權部分。換言之，比率 $\varepsilon$ 考慮可資比較公司之間不同的資本結構。

銷售額佔稅後淨營業利潤的比率用作比例系數 $\alpha$ ，該系數適用於調整EV/S倍數。企業價值收益的基本衡量標準被視作稅後淨營業利潤(Hitchner, R., 2017)，其為顯示公司核心業務的表現(不含稅)的財務指標，不包括因現有債務及一次性虧損或費用而節約的稅款金額。由於本次估值採用EV/S作為價格倍數，因此銷售額成為價格倍數調整公式中衡量企業價值收益的替代方法。因此， $\alpha$ 被用作衡量收益的替代比例因子。

可資比較公司的經調整因素詳情如下：

股份代號	公司名稱	市場價值 (百萬美元)	企業價值 (百萬美元)	銷售額	市場價值	規模及
				佔稅後 淨營業利潤 「 $\alpha$ 」	佔企業價值 「 $\epsilon$ 」	特殊風險 溢價差異 「 $\theta$ 」
1533.HK	蘭州莊園牧場股份有限公司	359	429	16.46	0.84	1.20%
600419.SH	新疆天潤乳業股份有限公司	598	531	12.52	1.13	1.20%
600429.SH	北京三元食品股份有限公司	1,079	2,273	65.33	0.47	3.00%
600597.SH	光明乳業股份有限公司	2,305	2,907	42.34	0.79	3.00%
600887.SH	內蒙古伊利實業集團股份有限公司	37,257	37,302	14.75	1.00	4.44%
605179.SH	浙江一鳴食品股份有限公司	641	700	101.80	0.92	3.00%
605337.SH	浙江李子園食品股份有限公司	1,025	930	6.32	1.10	3.00%
002329.SZ	皇氏集團股份有限公司	570	934	44.74	0.61	0.00%
002719.SZ	麥趣爾集團股份有限公司	187	172	81.08	1.09	1.20%
002732.SZ	廣東燕塘乳業股份有限公司	420	405	13.88	1.04	1.20%
002946.SZ	新希望乳業股份有限公司	1,491	2,113	25.28	0.71	3.00%
300106.SZ	新疆西部牧業股份有限公司	253	267	22.30	0.95	1.20%

來自標普Capital IQ的財務數據

應用上述價格倍數調整公式，及調整「 $\alpha$ 」及「 $\theta$ 」參數的結果，對基本EV/S倍數進行上述調整後，可資比較公司經調整EV/S倍數詳列如下：

股份代號	公司名稱	市場價值 (百萬美元)	基本EV/S 倍數	經調整EV/S 倍數
1533.HK*	蘭州莊園牧場股份有限公司	359	2.64	1.84
600419.SH	新疆天潤乳業股份有限公司	598	1.60	1.26
600429.SH	北京三元食品股份有限公司	1,079	1.94	0.69
600597.SH*	光明乳業股份有限公司	2,305	0.65	0.39
600887.SH	內蒙古伊利實業集團股份有限公司	37,257	2.16	0.89
605179.SH*	浙江一鳴食品股份有限公司	641	1.94	0.30
605337.SH*	浙江李子園食品股份有限公司	1,025	4.15	2.22
002329.SZ*	皇氏集團股份有限公司	570	2.44	2.44
002719.SZ	麥趣爾集團股份有限公司	187	0.89	0.46
002732.SZ	廣東燕塘乳業股份有限公司	420	1.36	1.10
002946.SZ	新希望乳業股份有限公司	1,491	1.51	0.83
300106.SZ	新疆西部牧業股份有限公司	253	1.49	1.08
		平均值(不包括異常值)		<b>0.90</b>
		中位數		<b>0.99</b>

\* 鑑於偏離1個標準差以上之數值被視為異常值，故於計算EV/S倍數的平均值時已剔除有關數值。上述數據的分佈情況為，2個標準差涵蓋總體約95%，1個標準差僅涵蓋總體約68%。使用2個或以上的標準差將不會剔除異常值，因此在此情況下反映的總體分佈極為分散。使用1個標準差能更為有效地只計及真平均值附近的樣本。

經調整平均值(不包括異常值)及中位數分別為0.90倍及0.99倍。由於可資比較公司的EV/S數據分佈廣泛，中位數極受樣本的波幅及樣本規模影響，且僅使用兩個中位數數據的中位數，並不計及各觀察數據的確實價值，因此，並無使用數據可供使用的所有資料。由於不包括異常值的平均值使用數據的所有相關資料以全面反映行業狀況，故在此情況下更為適用。

### 就缺乏市場流通性的折讓(DLOM)

市場流通性之概念涉及擁有權權益之流通性，即擁有人選擇出售其權益時將之轉換為現金的速度及容易程度。缺乏市場流通性折讓反映私營公司股份並無即時市場，而相對於公眾公司的類似權益，私營公司之擁有權權益通常沒有即時的市場流通性。因此，私營公司的股份價值一般低於公眾公司同類股份之價值。

在是項估值工作中，吾等參照Stout於2021年最新發佈的DLOM研究對此項權益的DLOM進行評估，當中前五分一與後五分一的折讓中位數分別為9.60%及27.30%。該研究並無提供所有數據，僅刊載了每五分一的折讓中位數概要。在是項估值中，前五分一與後五分一為該研究中呈列的最小值和最大值。因此，吾等已採用該等數據得出標的公司於估值日期的市場價值範圍。

### 計算估值結果

根據指引公眾公司法，市場價值取決於從標普Capital IQ推衍可資比較公司於估值日期的市場倍數。吾等亦已計及DLOM。於估值日期，標的公司之20.00%股本權益的市場價值計算如下：

	下限 (人民幣千元)	上限 (人民幣千元)
標的公司最近12個月的銷量	10,346,866	10,346,866
EV/S倍數(倍) <sup>1</sup>	<u>0.90</u>	<u>0.90</u>
<b>標的公司的企業價值</b>	<b>9,341,617<sup>2</sup></b>	<b>9,341,617<sup>2</sup></b>
加：現金及現金等值物 <sup>3</sup>	144,865	144,865
減：計息債項 <sup>3</sup>	228,861	228,861
減：應付關聯公司款項 <sup>4</sup>	<u>265,209</u>	<u>265,209</u>
<b>標的公司的股權價值</b>	<b>8,992,412</b>	<b>8,992,412</b>
<b>標的公司20%股本權益的股權價值</b>	<b>1,798,482</b>	<b>1,798,482</b>
減：就缺乏市場流通性的折讓	<u>490,986<sup>5</sup></u>	<u>172,653<sup>6</sup></u>
<b>標的公司20%股本權益的市場價值<sup>7</sup></b>	<b>1,307,497</b>	<b>1,625,828</b>

1. 參照可資比較公司經調整EV/S倍數的平均值後採用0.90的EV/S倍數。
2. 差異乃源於四捨五入。
3. 截至2021年12月31日的經審核數字。
4. 指應付內蒙古蒙牛及其附屬公司的款項(定義見截至2021年12月31日的2021年經審核報告)。
5. 已採用27.30%的DLOM。
6. 已採用9.60%的DLOM。
7. 由於標的公司20%股本權益的市場價值為非控股少數權益，故毋須作出控制權溢價調整。

## 估值意見

估值之結論乃按照獲接納之估值程序及慣例進行，甚為依據已載於本報告上文之多項假設之使用。此外，儘管吾等認為假設屬合理，惟該等假設及因素本身在業務、經濟及競爭方面受重大不確定因素及或然因素影響，當中大部分超出貴公司及仲量聯行企業評估及諮詢有限公司之控制範圍。

吾等確認，吾等對標的公司所從事的市場具備足夠的本地知識，並擁有足夠的技能及理解，以勝任標的公司的估值工作。吾等無意就需要法律或其他專業技能或知識的事項發表任何意見，乃因該等事項按慣例已超逾估值師所負責範圍。此外，就吾等所知，於估值日期至本報告日期，標的公司並無任何重大變動。

吾等按指示僅提供吾等於估值日期之估值意見。有關意見乃基於估值日期存在之經濟、市場及其他狀況以及吾等於估值日期所獲得之資料。吾等特別注意到，新型冠狀病毒病(COVID-19)的爆發已對全球經濟活動造成重大干擾。有關干擾令財務預測／假設的可實現性的風險增加。截至本報告日期，尚未能確定此等干擾將會持續多久，以及對經濟的影響程度。讀者務請注意，吾等無意在本報告內就估值日期後任何日期的估值提供意見。

本報告之刊發受隨附之吾等之限制條件所規限。

估值結論

根據吾等之調查及分析結果，吾等認為標的公司20.00%股權於估值日期之市場價值可合理評定為人民幣1,307.5百萬元至人民幣1,625.8百萬元。

此 致

香港  
銅鑼灣告士打道262號  
中糧大廈32樓  
**CHINA MENGNIU DAIRY COMPANY LIMITED**  
中國蒙牛乳業有限公司  
董事會 台照

香港  
銅鑼灣告士打道262號  
中糧大廈32樓A室  
**Yashili International Holdings Ltd**  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

2022年7月29日

代表  
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司

執行董事  
陳銘傑

附註： 陳銘傑先生為香港會計師公會及澳大利亞會計師公會的資深會員。彼亦為皇家特許測量師學會的資深會員。彼為國際認證評估專家以及新加坡特許估值師及評估師。彼監督仲量聯行之業務估值服務，並於會計、審計、企業諮詢及估值方面擁有逾20年經驗。彼曾為中國、香港、新加坡及美國境內不同行業之眾多已上市及現正上市公司提供廣泛估值服務。

## 限制條件

1. 於編製報告時，吾等倚據貴公司／委聘方及／或其代表向吾等提供之財務資料、預測、假設及其他數據之準確性、完整性及合理性。吾等並無開展任何審核性質工作，亦無要求吾等表達審核或可行性意見。吾等對該資料之準確性並不承擔任何責任。吾等之報告於貴公司／委聘方達致其估值結論時作為分析之一部分使用，而基於上述理由，達致有關標的財產之價值之最終責任由貴公司／委聘方獨力承擔。
2. 吾等已解釋，作為吾等服務委聘過程之一部分，董事之責任為確保妥善存置會計賬目，且財務資料及預測乃根據有關準則及公司條例真實公允地編製。
3. 公開資料及行業和統計資料乃自吾等視為可靠之來源獲取；然而，吾等對有關資料之準確性或完整性並不作出任何聲明，並在未經任何核實之情況下採納有關資料。
4. 貴公司之管理層及董事會已審閱及同意報告並確認該等基準、假設、計算及結果為恰當合理。
5. 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司毋須就是次估值以及參考本文所述的項目在法院或向任何政府機關提供證供或出席。倘須任何形式之後續服務，相關開支及時間成本將由閣下承擔。該等形式之額外工作可能會於無事前通知閣下的情況下進行。
6. 吾等不會就超出估值師能力範圍而須具備法律或其他特殊專業知識的事項發表任何意見。
7. 報告的使用及／或有效性須受委任函／建議書條款及悉數結清費用及所有開支規限。



8. 吾等對估值後的市況、政府政策或其他情況之變動概不承擔任何責任。由於事件及情況經常未能如期而至，吾等概不保證可達致公司／委聘方預期之結果；實際及預期結果可能存在重大差異；達致預期結果取決於管理層之行動、計劃及假設。
9. 本報告僅為本報告及委任函中所述用途而編製。未經吾等事先書面同意，不得以任何方式在任何文件、通函或聲明中提述本報告的全部或部分內容，或以任何方式引用本報告，或向任何第三方分發本報告的全部或部分內容或複製本報告。即使事先得到吾等之書面同意，吾等也不對任何第三方負責，惟本報告客戶除外。吾等之客戶應提醒任何將收到本報告的第三方，客戶需要承擔因第三方使用本報告而產生的任何後果。吾等在任何情況均不會對任何第三方負責。
10. 除另有說明外，本報告乃客戶機密，所表達之價值計算僅就截至估值日期於本報告及委聘函／或建議書所載之目的而言有效。根據吾等之標準慣例，吾等必須聲明本報告及估值僅供收件方使用，吾等不會就其全部或任何部分內容對任何第三方負責。
11. 倘對獲估值資產擁有權益之人士向吾等作出任何特別或特定聲明，吾等有權倚賴該聲明而毋須對該聲明之準確性開展進一步調查。
12. 閣下同意彌償及確保吾等及吾等之員工免受任何及所有虧損、申索、行動、損失、開支或責任，包括可能與是次委聘有關之合理律師費。吾等就是次委聘提供的服務所涉及責任上限(不論是否因合約、疏忽或其他形式採取的行動)乃以吾等就導致責任的服務或工作報告部分而獲支付的收費為限。即使已獲告知可能出現上述情況，吾等亦概不會就任何因而產生、特殊、附帶或懲罰性損失、損害或開支(包括但不限於失去的溢利、機會成本等)承擔任何責任。

13. 吾等並非環境、結構或工程顧問或審計師，吾等概不承擔任何相關的實際或潛在責任，並鼓勵對資產價值的影響進行專業評估。吾等概不進行或提供此類評估，亦概不考慮對標的財產之潛在影響。
14. 得出之價值或會顯著不同，惟須視乎任何上述資料所需之調整而定。
15. 本報告及其內文所達致之估值結論僅為客戶就本報告內訂明之單一及特定目的之用。此外，作者不擬將報告及估值結論作為投資意見或融資或交易參考，報告讀者不得以任何方式將其詮釋為投資意見或融資或交易參考。估值結論乃基於來自貴公司／委聘方所提供及其他來源之資料而作出之考量。涉及標的公司的資產／業務的實際交易可能以較高或較低價值達成，視乎該項交易及業務之情況，以及買方及賣方當時掌握之資料及積極性而定。

以下為獨立合資格估值師永利行評值顧問有限公司就多美滋中國於2022年4月30日之物業權益的估值發出之函件全文及估值證書，乃為載入本通函而編製。



永利行評值顧問有限公司  
RHL Appraisal Limited  
Corporate Valuation & Advisory

T +852 2730 6212  
F +852 2736 9284

Room 1010, 10/F, Star House,  
Tsimshatsui, Hong Kong

敬啟者：

### 指示

吾等遵照閣下的指示對雅士利國際控股有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司統稱「貴集團」）之全資附屬公司多美滋嬰幼兒食品有限公司（「多美滋中國」）持有並擬出售位於中華人民共和國（「中國」）的物業（「該物業」）進行估值。吾等確認已對物業進行視察、作出有關查詢及取得吾等認為必要的進一步資料，以就該物業於2022年4月30日（「估值日期」）的市場價值向閣下提供吾等的意見。

本函件構成吾等之估值報告的一部分，說明是項估值的基準及方法、闡明假設、估值考慮因素、業權調查及此估值之限制條件。

## 估值基準

估值乃吾等對市場價值(「市場價值」)的意見，而市場價值，就吾等所界定者，乃指自願買家與自願賣家經過適當市場推廣後，各方在知情、審慎及並無強迫的情況下，於估值日期以公平交易買賣資產或負債的估計金額。市場價值可理解為在不計及買賣成本及不作抵銷任何相關稅項或潛在稅項情況下估計的資產或負債的價值。

市場價值乃賣方可於市場上合理取得的最佳價格，亦為買方可於市場上合理取得的最優惠價格。該估值尤其不包括因特別條款或情況(如非一般的融資、銷售及售後租回安排、合資經營、管理協議、與銷售有關的任何人士給予的特殊代價或優惠，或任何特殊價值元素)而被抬高或貶低的估計價格。

## 估值方法

該物業包括各類樓宇，如辦公室、工場、倉庫及若干特殊用途設施及建築物，鑑於該物業的樓宇性質及建築結構，缺乏足夠的市場數據，吾等已根據折舊重置成本對該物業進行估值。

折舊重置成本乃根據對土地現有用途的估計市價、加樓宇及建築物的現時置換成本、減實際損耗及所有相關老化及優化之撥備而計算得出。就土地部分而言，吾等已參考當地的市場交易證據。為達致市場價值的公平比較，已對類似大小、規模、性質、特質及地點的可資比較土地進行分析，並已審慎衡量每幅土地各自的優缺點。

## 估值考慮因素

吾等對該物業進行估值時，已遵守香港聯合交易所有限公司頒佈的證券上市規則第5章及第12項應用指引、證券及期貨事務監察委員會頒佈的公司收購及合併守則第11條及國際估值準則(2022年版)的所有規定。

## 估值假設

在進行估值時，除另有說明外，吾等已假設：

- i. 興建該物業時概無使用有害或危險物料或技術；及
- ii. 該物業已接連至按一般條件提供之主要設施及污水管道。

## 業權查證

吾等已獲提供有關該物業的各類文件副本。然而，吾等並無查閱文件正本，以核實該物業之現有業權或任何並無列於交付予吾等之副本之修訂。吾等在頗大程度上依賴貴公司之中國法律顧問中倫律師事務所就該物業業權之有效性提供之資料。

## 限制條件

吾等已於2022年6月16日委派Chen Yi Jun, Aleck先生(中國註冊土地估價師)對該物業進行實地視察。於視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行結構測量，故無法呈報該物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他損壞。吾等亦並無就任何設施進行測試。

吾等並無就該物業進行詳細實地測量，以核實面積真確性，惟吾等假設交付予吾等之文件所載面積真確無誤。所有尺寸、量度及面積僅為約數。

倘發現該物業或毗連或鄰近土地存在污染、沉降或其他潛在損毀情況，或該物業曾經或正用作污染用途，吾等保留修訂估值意見的權利。

吾等在很大程度上依賴貴集團所提供之資料，並已接納貴集團就有關事宜給予吾等之意見，尤其是(但不限於)年期、規劃許可、法定通告、地役權、佔用詳情、尺寸及建築面積以及識別該物業之所有其他相關事宜。於報告內載入規劃(包括但不限於位置規劃、地盤規劃、地段索引圖、分區計劃大綱圖、建築圖則(如有))乃為協助讀者識別該物業，僅作參考用途，且吾等對其準確性概不負責。

吾等並無理由懷疑貴集團向吾等提供的資料的真實性及準確性。吾等亦已獲貴集團告知，所提供的資料並無遺漏重大事實。吾等認為已獲提供足夠資料以達致知情意見，且無理由懷疑任何重大資料被隱瞞。

吾等概不就對有關資料所作出之任何詮釋承擔責任，此乃貴集團法律顧問的責任範圍。吾等亦無核實提供予吾等有關該物業之任何資料的準確性。

### 潛在稅項負債

據貴集團告知，如出售該物業，將產生重大潛在稅項負債：

- 按30%至60%累進稅率徵收之土地增值稅；
- 印花稅0.03%；
- 契稅3%

如將在市場上出售該物業，則很有可能產生上述負債，但據貴集團告知，如有關交易為已包括該物業的權益交易，則不應涉及上述物業相關稅項(土地增值稅、印花稅及契稅)。

變現時應付稅項之實際金額將視乎於出售時相關稅務機構發出之正式稅務意見而定。

### 備註

吾等以人民幣對物業進行估值。

吾等隨函附奉「物業詳情及估值意見」。

此 致

香港  
銅鑼灣告士打道262號  
中糧大廈32樓A室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

陳晞  
*MRICS, MSc (Real Estate), BEcon*  
高級聯席董事

莫秀鸞  
*MHKIS, MRICS, BSc (Hons)*  
高級經理

2022年7月29日

陳晞女士為註冊專業測量師(估值)，於香港特別行政區、澳門特別行政區、中國內地及亞太地區的物業估值方面擁有逾10年經驗。陳女士為皇家特許測量師學會專業會員。

莫秀鸞女士為特許測量師，於香港特別行政區及中國內地的物業估值方面擁有逾10年經驗。莫女士為皇家特許測量師學會專業會員及香港測量師學會會員。

## 物業詳情及估值意見

物業	概況及年期	佔用詳情	於2022年 4月30日的 市場價值 人民幣元
中華人民共和國 上海市浦東新區 金橋出口加工區 寧橋路188號之 工業廠房	<p data-bbox="411 517 858 687">該物業包括一個工業廠房，主要包括建於一幅地盤面積約30,001.00平方米(322,928.06平方呎)的地塊上的多個工場、辦公室、倉庫及其他設施。</p> <p data-bbox="411 740 858 1006">該物業主體部分的建築面積為20,608.44平方米(221,827.39平方呎)，於1999年前後落成，隨後於2010年左右完成擴建項目。於落成後，該物業的總建築面積約為26,891.58平方米(289,458.55平方呎)。</p> <p data-bbox="411 1064 858 1185">已獲授該物業的土地使用權，由1993年1月1日起至2042年12月31日止為期50年，作工業用途。</p>	<p data-bbox="884 517 1161 729">該物業主要由業主佔用，惟該物業的若干部分以月租人民幣26,000元出租作辦公室用途(請參閱附註3)。</p>	<p data-bbox="1235 517 1394 638">85,000,000 (人民幣捌仟伍佰萬元整)</p>

## 附註：

1. 根據日期為2019年12月27日的房地產權證 — 滬(2019)浦字不動產權第140441號，地盤面積約30,001.00平方米的該物業之土地使用權已授予多美滋中國，由1993年1月1日起至2042年12月31日止為期50年，作工業用途。總建築面積約26,891.58平方米的該物業之房屋所有權歸屬於多美滋中國。

多美滋中國為雅士利國際控股有限公司之全資附屬公司。



2. 根據12份日期為2022年5月16日的上海市房地產登記文件，地盤面積約30,001.00平方米的該物業之土地使用權已授予多美滋中國，由1993年1月1日起至2042年12月31日止為期50年，作工業用途。總建築面積約26,891.58平方米的該物業之房屋所有權歸屬於多美滋中國。有關資料詳情如下：

樓宇編號	總建築面積		總樓層	竣工年份	類別	附註
	(平方米)					
2(188)	23,136.87		6	2010年	工業	
3(188)	374.00		2	1994年	工業	
4(188)	1,751.00		1	1994年	工業	
5(188)	46.00		1	1994年	工業	
6(188)	246.00		1	1994年	工業	
7(188)	61.00		1	1994年	工業	包括一個總建築面積
8(188)	264.00		1	1994年	工業	約132平方米的地庫
9(188)	630.68		2	2010年	工業	
10(188)	68.04		1	2010年	工業	
11(188)	139.68		1	2010年	工業	
12(188)	105.60		1	2010年	工業	
13(188)	68.71		1	2010年	工業	
總計：	26,891.58					

3. 根據多美滋中國(作為出租人)與阿拉福茲乳製品技術服務(北京)有限公司上海分公司(作為承租人)訂立的租賃協議，面積為132平方米的物業出租予承租人，租期自2022年1月1日起至2022年12月31日止，每月租金人民幣26,000元，作辦公室用途。
4. 吾等已獲貴集團中國法律顧問中倫律師事務所提供有關該物業法定業權的法律意見，當中載有(其中包括)以下各項：
- i. 所取得的房地產權證—滬(2019)浦字不動產權第140441號為合法及有效；
  - ii. 該物業屬多美滋中國合法持有；
  - iii. 多美滋中國有權於市場上自由轉讓、租賃、按揭或出售該物業；及
  - iv. 該物業並無任何其他按揭或第三方產權負擔。

## 1. 盈利預警告

以下為盈利預警告全文，乃遵照收購守則規則10.4全文轉載於本通函。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不對因本公告全部或任何部份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。

  
**Yashili International Holdings Ltd**  
**雅士利國際控股有限公司**  
(於開曼群島註冊成立的有限公司)  
(股份代號：1230)

### 盈利預警告

本公告乃由雅士利國際控股有限公司(「本公司」，連同其附屬公司統稱「本集團」)根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第13.09條及香港法例第571章證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)第XIVA部項下內幕消息條文(定義見上市規則)之規定而作出。

本公司謹此向本公司股東(「股東」)及潛在投資者提供最新消息，基於對本集團截至2022年4月30日止四個月的未經審核綜合管理賬目(未經本公司核數師或審核委員會確認、審閱或審核，且可予以調整)的初步評估，以及本集團管理層現時掌握的其他資料，本集團預期於2022年首六個月將錄得虧損不超過人民幣195百萬元，主要歸因於：(a)中國國內新冠肺炎疫情對市場產生負面影響；及(b)原料奶粉成本上漲致使生產成本上升(「本聲明」)。

本集團於截至2022年6月30日止六個月之財務資料及表現詳情將於本公司同期的中期業績公告披露，預期將於2022年8月底之前根據上市規則刊發。

茲提述由中國蒙牛乳業有限公司、星萊投資有限公司(「要約人」)及本公司日期為2022年5月6日的聯合公告(「規則第3.5條公告」)，內容有關(其中包括)要約人對本公司的私有化提案(「私有化提案」)。

本公司目前正處於私有化提案的要約期(定義見香港《公司收購及合併守則》,「收購守則」)。根據收購守則,本聲明被視為構成收購守則規則10項下的盈利預測。因此,本公司須就本聲明遵守收購守則規則10之規定,而聲明須由本公司之核數師或會計師及財務顧問作出報告,並連同上述報告整份重複載於下一份將寄發予股東有關私有化提案之文件(「股東文件」)中。考慮到(i)本公司核數師及財務顧問編製有關報告需要額外時間方面的實際困難;及(ii)根據上市規則第13.09條及證券及期貨條例第XIVA部有關及時披露內幕消息之規定,本聲明並不符合收購守則規則10所規定之標準。本公司已安排在股東文件中根據收購守則規則10對本聲明作出報告。

股東及潛在投資者務請注意,本聲明並不符合收購守則規則10所規定之標準,且並無根據收購守則作出報告。因此,股東及潛在投資者於倚賴本聲明以評估私有化提案及25%雅士利收購案(定義見規則第3.5條公告)之利弊以及買賣本公司證券時務請審慎行事。

承董事會命

**Yashili International Holdings Ltd**

雅士利國際控股有限公司

行政總裁兼執行董事

閻志遠

香港, 2022年5月24日

於本公告日期,本公司董事會成員包括:非執行董事盧敏放先生(主席)、秦鵬先生、張平先生及顧培基(又名Philip Gu)先生;執行董事閻志遠先生;以及獨立非執行董事莫衛斌先生、程守太先生及李港衛先生。

本公司董事願就本公告所載資料之準確性共同及個別承擔全部責任,並在作出一切合理查詢後確認,就彼等所深知,本公告所表達之意見乃經審慎周詳考慮後始行作出,且本公告並無遺漏任何其他事實,致使本公告所載任何陳述產生誤導。

## 2. 盈利預警公告編製基準

董事確認，盈利預警公告的聲明(定義見盈利預警公告)按本集團截至2022年4月30日止四個月未審核綜合管理賬目及估計本集團截至2022年6月30日止餘下兩個月的綜合業績基準編製，於所有重大方面按與本集團載於2021年年報通常採納的會計政策一致的基準編製。

## 3. 畢馬威會計師事務所之盈利預警公告函件

以下為畢馬威會計師事務所之盈利預警公告函件全文，乃為載入本通函而編製。



敬啟者：

雅士利國際控股有限公司(「貴公司」)  
截至2022年6月30日止六個月業績預測

吾等提述貴公司及其附屬公司(「貴集團」)截至2022年6月30日止六個月的綜合業績預測(「預測」)。預測乃供貴公司董事作出載於貴公司日期為2022年5月24日的盈利預警公告(「盈利預警公告」)以及貴公司日期為2022年7月29日的通函(「通函」)附錄四第一部分的以下聲明而編製。

「基於對本集團截至2022年4月30日止四個月的未經審核綜合管理賬目(未經本公司核數師或審核委員會確認、審閱或審核，且可予以調整)的初步評估，以及本集團管理層現時掌握的其他資料，本集團預期於2022年首六個月將錄得虧損不超過人民幣195百萬元」

### 董事之責任

預測由貴公司董事根據貴集團截至2022年4月30日止四個月基於管理賬目的未經審核綜合業績，以及貴集團截至2022年6月30日止餘下兩個月的綜合業績預測編製。

貴公司董事就預測負全面責任。

### 吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的《專業會計師道德守則》的獨立性及其他道德規範，而該等規法乃建基於誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為等基本原則。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則(「香港質量控制準則」)第1號《進行過往財務報表審核及審閱之會計師行之質量控制，以及其他保證及相關服務聘約》，並相應制定全面的質量控制制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用的法律法規的成文政策及程序。

### 申報會計師之責任

吾等的責任為根據程序對預測的會計政策與計算發表意見。吾等已按照香港會計師公會頒佈的香港投資通函呈報委聘準則第500號「有關溢利預測、營運資金充足聲明及債務聲明的報告」及經參考香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「審計或審閱過往財務資料以外的核證委聘」進行工作。有關準則規定吾等規劃及進行工作，以合理確定就

有關會計政策及計算而言，貴公司董事是否已根據董事採納的基準妥善編製預測，及預測的呈列基準是否於所有重大方面與貴集團一般採納的會計政策一致。吾等的工作遠較根據香港會計師公會頒佈的香港核數準則要求的審計範圍為小，故吾等並無發表審計意見。

## 意見

吾等認為，就有關會計政策及計算而言，預測已按盈利預警公告及通函所載董事採納的基準妥善編製，且呈列基準於所有重大方面與貴集團截至2021年12月31日止年度的經審核綜合財務報表所載貴集團一般採納的會計政策一致。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈32樓A室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

畢馬威會計師事務所  
執業會計師  
香港  
2022年7月29日

#### 4. 新百利之盈利預警公告報告

以下為新百利之盈利預警公告報告全文，乃為載入本通函而編製。



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行20樓

敬啟者：

吾等謹此提述雅士利國際控股有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司統稱「貴集團」）日期為2022年5月24日的盈利預警公告（「盈利預警公告」）。除非文義另有所指，本函件所用詞彙與盈利預警公告所界定者具有相同涵義。

吾等亦提述貴公司董事（「董事」）於盈利預警公告作出的聲明（「該聲明」），即「基於對本集團截至2022年4月30日止四個月的未經審核綜合管理賬目（未經本公司核數師或審核委員會確認、審閱或審核，且可予以調整）的初步評估，以及本集團管理層現時掌握的其他資料，本集團預期於2022年首六個月將錄得虧損不超過人民幣195百萬元」（「虧損估計」）。該聲明被視為收購守則規則10項下的溢利預測，因而須根據收購守則規則10作出報告。



該聲明乃董事基於貴集團截至2022年4月30日止四個月的未經審核綜合管理賬目以及貴集團截至2022年6月30日止餘下兩個月的綜合業績預測擬備。

吾等依據所獲提供的資料及事實，以及閣下所表述的意見，並假設吾等獲提供的資料及事實以及獲表述的意見於本函件日期在所有重大方面均屬真實、準確及完備。吾等並無理由相信任何重要資料遭遺漏或隱瞞，亦無理由質疑所獲提供資料的真實性或準確性。然而，吾等並無就所獲提供的資料進行任何獨立查證，亦無核證虧損估計的計算方式。

吾等已就擬備該聲明的基準與閣下討論。吾等亦已考慮貴公司的申報會計師及核數師畢馬威會計師事務所，就貴集團截至2022年6月30日止六個月的綜合業績預測（「預測」）於2022年7月29日向閣下出具的函件，其全文載於貴公司向其股東發出日期為2022年7月29日的通函（「通函」）附錄四，報告指出「就有關會計政策及計算而言，預測已按盈利預警公告及通函所載董事採納的基準妥善編製，且呈列基準於所有重大方面與貴集團截至2021年12月31日止年度的經審核綜合財務報表所載貴集團一般採納的會計政策一致」。

鑑於上文所述，吾等信納該聲明（由董事負全面責任）乃經審慎及適當考慮後作出。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈32樓A室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

代表  
新百利融資有限公司  
董事  
周頌恩  
謹啟

2022年7月29日

## 1. 畢馬威會計師事務所有關多美滋中國經調整溢利資料的函件

以下為畢馬威會計師事務所有關多美滋中國經調整溢利資料的函件全文，乃為載入本通函而編製。



敬啟者：

雅士利國際控股有限公司(「貴公司」)

多美滋中國目標業務截至2020年及2021年12月31日止年度的溢利估計

吾等提述多美滋中國目標業務(定義見貴公司日期為2022年7月29日的通函(「通函」))截至2020年及2021年12月31日止年度各年的純利(稅前)及純利(稅後)估計(「溢利估計」)，此乃由貴公司董事根據通函第31頁「董事會函件」內「有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料」一節及第I-4頁「本集團的財務資料」內「7.多美滋中國經調整溢利資料編製基準的詳情」一節所載的基準而編製。

通函第31頁「董事會函件」內「有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料」一節所載的溢利估計重述如下：

「假設多美滋中國的業務範圍於截至2021年12月31日止的年度的年初已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2021年12月31日止年度的未經審核純利(稅前)及未經審核純利(稅後)將分別約為人民幣4.5百萬元及人民幣4.5百萬元。假設多美滋中國的業務範圍於截至2020年12月31日止的年度的年初已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2020年12月31日止年度的未經審核純利(稅前)及未經審核純利(稅後)將分別約為人民幣15百萬元及人民幣15百萬元。」

### 董事之責任

貴公司董事編製溢利估計時乃基於多美滋中國截至2020年及2021年12月31日止年度各年的經審核財務報表、貴公司其他附屬公司所進行多美滋中國目標業務其他業務分部的財務資料，以及多美滋中國所轉讓業務分部截至2020年及2021年12月31日止年度的財務資料，並已參照通函第31頁「董事會函件」內「有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料」一節及第I-4頁「本集團的財務資料」內「多美滋中國經調整溢利資料編製基準的詳情」一節所載的編製基準。

貴公司董事就溢利估計負上全面責任。

### 吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的《專業會計師道德守則》的獨立性及其他道德規範，而該等規範乃建基於誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為等基本原則。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則(「香港質量控制準則」)第1號《進行過往財務報表審核及審閱之會計師行之質量控制，以及其他保證及相關服務聘約》，

並相應制定全面的質量控制制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用的法律法規的成文政策及程序。

### 申報會計師之責任

吾等的責任為根據程序對溢利估計的會計政策與計算發表意見。吾等已按照香港會計師公會頒佈的香港投資通函呈報委聘準則第500號「有關溢利預測、營運資金充足聲明及債務聲明的報告」及經參考香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「審計或審閱過往財務資料以外的核證委聘」進行工作。有關準則規定吾等規劃及進行工作，以合理確定就有關會計政策及計算而言，貴公司董事是否已根據董事採納的基準妥善編製溢利估計，及溢利估計的呈列基準是否於所有重大方面與貴公司及其附屬公司(統稱「貴集團」)一般採納的會計政策一致。吾等的工作遠較根據香港會計師公會頒佈的香港核數準則要求的審計範圍為小，故吾等並無發表審計意見。

### 意見

吾等認為，就有關會計政策及計算而言，溢利估計已按通函第31頁「董事會函件」內「有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料」一節及第I-4頁「本集團的財務資料」內「多美滋中國經調整溢利資料編製基準的詳情」一節所載董事採納的基準妥善編製，且呈列基準於所有重大方面與貴集團截至2020年及2021年12月31日止年度各年的經審核綜合財務報表所載貴集團一般採納的會計政策一致。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈32樓A室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

畢馬威會計師事務所  
執業會計師  
香港

2022年7月29日

## 2. 新百利有關多美滋中國經調整溢利資料的函件

以下為新百利有關多美滋中國經調整溢利資料的函件全文，乃為載入本通函而編製。



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行20樓

敬啟者：

吾等謹此提述雅士利國際控股有限公司（「貴公司」）本通函（「通函」）內有關多美滋中國經調整溢利資料，本函件為通函的一部份。除非文義另有所指，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

下文轉載通函中董事會函件所載多美滋中國目標業務截至2020年及2021年12月31日止年度的未經審核純利（「溢利估計」）根據收購守則規則10被視為盈利預測，須作出報告：

「...假設多美滋中國的業務範圍於截至2021年12月31日止的年度的年初已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2021年12月31日止年度的未經審核純利（稅前）及未經審核純利（稅後）將分別約為人民幣4.5百萬元及人民幣4.5百萬元。假設多美滋中

國的業務範圍於截至2020年12月31日止的年度的年初已調整為僅包括多美滋中國目標業務，多美滋中國截至2020年12月31日止年度的未經審核純利(稅前)及未經審核純利(稅後)將分別約為人民幣15百萬元及人民幣15百萬元。」

吾等依據所獲提供的資料及事實，以及閣下所表述的意見，並假設吾等獲提供的資料及事實以及獲表述的意見於本函件日期在所有重大方面均屬真實、準確及完備。吾等並無理由相信任何重要資料遭遺漏或隱瞞，亦無理由質疑所獲提供資料的真實性或準確性。然而，吾等並無就所獲提供的資料進行任何獨立查證，亦無核證溢利估計的計算方式。

吾等已就擬備溢利估計的基準與閣下討論。吾等亦已考慮貴公司申報會計師及核數師畢馬威會計師事務所就溢利估計向閣下出具日期為2022年7月29日的函件，全文載於通函附錄五，函件指出「就有關會計政策及計算而言，溢利估計已按通函第31頁「董事會函件」內「有關多美滋中國及多美滋中國目標業務的資料」一節及第I-4頁「本集團的財務資料」內「多美滋中國經調整溢利資料編製基準的詳情」一節所載董事採納的基準妥善編製，且呈列基準於所有重大方面與貴集團截至2020年及2021年12月31日止年度各年的經審核綜合財務報表所載貴集團一般採納的會計政策一致」。

鑑於上文所述，吾等信納溢利估計(由董事負全面責任)乃經審慎及適當考慮後作出。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈32樓A室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

代表  
新百利融資有限公司  
董事  
周頌恩  
謹啟

2022年7月29日

## 審計報告

安永華明(2022)審字第61090074\_A02號

多美滋嬰幼兒食品有限公司

多美滋嬰幼兒食品有限公司董事會：

### 一、審計意見

我們審計了多美滋嬰幼兒食品有限公司的財務報表，包括2021年12月31日的資產負債表，2021年度的利潤表、所有者權益變動表和現金流量表以及相關財務報表附註。

我們認為，後附的多美滋嬰幼兒食品有限公司的財務報表在所有重大方面按照企業會計準則的規定編製，公允反映了多美滋嬰幼兒食品有限公司2021年12月31日的財務狀況以及2021年度的經營成果和現金流量。

### 二、形成審計意見的基礎

我們按照中國註冊會計師審計準則的規定執行了審計工作。審計報告的「註冊會計師對財務報表審計的責任」部分進一步闡述了我們在這些準則下的責任。按照中國註冊會計師職業道德守則，我們獨立於多美滋嬰幼兒食品有限公司，並履行了職業道德方面的其他責任。我們相信，我們獲取的審計證據是充分、適當的，為發表審計意見提供了基礎。

### 三、管理層和治理層對財務報表的責任

多美滋嬰幼兒食品有限公司管理層負責按照企業會計準則的規定編製財務報表，使其實現公允反映，並設計、執行和維護必要的內部控制，以使財務報表不存在由於舞弊或錯誤導致的重大錯報。

在編製財務報表時，管理層負責評估多美滋嬰幼兒食品有限公司的持續經營能力，披露與持續經營相關的事項(如適用)，並運用持續經營假設，除非計劃進行清算、終止運營或別無其他現實的選擇。

治理層負責監督多美滋嬰幼兒食品有限公司的財務報告過程。



## 審計報告(續)

安永華明(2022)審字第61090074\_A02號

多美滋嬰幼兒食品有限公司

## 四、註冊會計師對財務報表審計的責任

我們的目標是對財務報表整體是否不存在由於舞弊或錯誤導致的重大錯報獲取合理保證，並出具包含審計意見的審計報告。合理保證是高水平的保證，但並不能保證按照審計準則執行的審計在某一重大錯報存在時總能發現。錯報可能由於舞弊或錯誤導致，如果合理預期錯報單獨或匯總起來可能影響財務報表使用者依據財務報表作出的經濟決策，則通常認為錯報是重大的。

在按照審計準則執行審計工作的過程中，我們運用職業判斷，並保持職業懷疑。同時，我們也執行以下工作：

- (1) 識別和評估由於舞弊或錯誤導致的財務報表重大錯報風險，設計和實施審計程序以應對這些風險，並獲取充分、適當的審計證據，作為發表審計意見的基礎。由於舞弊可能涉及串通、偽造、故意遺漏、虛假陳述或凌駕於內部控制之上，未能發現由於舞弊導致的重大錯報的風險高於未能發現由於錯誤導致的重大錯報的風險。
- (2) 了解與審計相關的內部控制，以設計恰當的審計程序，但目的並非對內部控制的有效性發表意見。
- (3) 評價管理層選用會計政策的恰當性和作出會計估計及相關披露的合理性。
- (4) 對管理層使用持續經營假設的恰當性得出結論。同時，根據獲取的審計證據，就可能導致對多美滋嬰幼兒食品有限公司持續經營能力產生重大疑慮的事項或情況是否存在重大不確定性得出結論。如果我們得出結論認為存在重大不確定性，審計準則要求我們在審計報告中提請報表使用者注意財務報表中的相關披露；如果披露不充分，我們應當發表非無保留意見。我們的結論基於截至審計報告日可獲得的信息。然而，未來的事項或情況可能導致多美滋嬰幼兒食品有限公司不能持續經營。
- (5) 評價財務報表的總體列報(包括披露)、結構和內容，並評價財務報表是否公允反映相關交易和事項。

我們與治理層就計劃的審計範圍、時間安排和重大審計發現等事項進行溝通，包括溝通我們在審計中識別出的值得關注的內部控制缺陷。

審計報告(續)

安永華明(2022)審字第61090074\_A02號  
多美滋嬰幼兒食品有限公司

(本頁無正文)

安永華明會計師事務所(特殊普通合夥)

中國註冊會計師：楊景璐

中國註冊會計師：張馳

中國 北京

2022年6月10日

## 多美滋嬰幼兒食品有限公司

## 資產負債表

2021年12月31日

單位：人民幣元

資產	附註五	2021年12月31日	2020年12月31日
流動資產			
貨幣資金	1	107,601,980	101,203,585
交易性金融資產	2	—	121,764,384
應收賬款	3	77,878,516	377,541,692
預付款項	4	4,154,415	5,607,106
其他應收款	5	21,527,196	10,281,220
存貨	6	29,724,691	31,373,997
其他流動資產	7	7,706	4,521,254
流動資產合計		<u>240,894,504</u>	<u>652,293,238</u>
非流動資產			
固定資產	8	29,929,369	33,419,261
無形資產	9	6,559,060	6,029,959
遞延所得稅資產	10	81,692,403	89,672,305
非流動資產合計		<u>118,180,832</u>	<u>129,121,525</u>
資產總計		<u><u>359,075,336</u></u>	<u><u>781,414,763</u></u>

後附財務報表附註為本財務報表的組成部分

## 多美滋嬰幼兒食品有限公司

## 資產負債表(續)

2021年度

單位：人民幣元

負債及所有者權益	附註五	2021年12月31日	2020年12月31日
<b>流動負債</b>			
短期借款	11	40,555,933	196,663,731
應付票據		2,515,930	1,830,891
應付賬款		133,956,752	479,032,660
預收款項		1,488	763
應付職工薪酬	12	5,197,226	14,435,538
應交稅費	13	3,368,179	424,191
其他應付款		183,062,887	109,559,136
其他流動負債	14	109,535	1,870,461
流動負債合計		<u>368,767,930</u>	<u>803,817,371</u>
<b>非流動負債</b>			
遞延所得稅負債	10	<u>1,273,975</u>	<u>739,203</u>
非流動負債合計		<u>1,273,975</u>	<u>739,203</u>
負債合計		<u><u>370,041,905</u></u>	<u><u>804,556,574</u></u>
<b>所有者權益</b>			
實收資本	15	2,226,000,000	2,226,000,000
其他綜合收益	16	2,307,961	2,307,961
盈餘公積	17	120,000,000	120,000,000
未彌補虧損	18	<u>(2,359,274,530)</u>	<u>(2,371,449,772)</u>
所有者權益合計		<u>(10,966,569)</u>	<u>(23,141,811)</u>
負債及所有者權益總計		<u><u>359,075,336</u></u>	<u><u>781,414,763</u></u>

本財務報表由以下人士簽署：

法定代表人：

主管會計工作負責人：

後附財務報表附註為本財務報表的組成部分

## 多美滋嬰幼兒食品有限公司

## 利潤表

2021年度

單位：人民幣元

	附註五	2021年	2020年
營業收入	19	787,568,370	878,665,668
減：營業成本		737,133,076	821,065,278
税金及附加		1,504,751	912,727
銷售費用		10,072,264	2,538,244
管理費用		3,937,904	351,871
研發費用		9,872,995	5,488,927
財務費用	20	3,302,931	(226,802)
其中：利息費用		16,088,896	7,940,757
利息收入		14,280,466	8,173,337
加：其他收益	21	63,857	163,706
資產減值損失	22	(576,227)	(585,245)
信用減值轉回	23	500,000	—
資產處置損失		(832,973)	—
營業利潤		20,899,106	48,113,884
加：營業外收入	24	395,440	300,919
減：營業外支出	25	604,630	1,650,492
利潤總額		20,689,916	46,764,311
減：所得稅費用	27	8,514,674	7,110,563
淨利潤		12,175,242	39,653,748
綜合收益總額		12,175,242	39,653,748

後附財務報表附註為本財務報表的組成部分

多美滋嬰幼兒食品有限公司  
所有者權益變動表  
2021年度

單位：人民幣元

2021年度	實收資本	歸屬於母公司所有者權益			所有者權益合計
		資本公積	盈餘公積	未分配利潤	
一、上年年末及本年初餘額	2,226,000,000	2,307,961	120,000,000	(2,371,449,772)	(23,141,811)
二、本年增減變動金額	—	—	—	12,175,242	12,175,242
(一) 綜合收益總額	—	—	—	12,175,242	12,175,242
三、本年年末餘額	<u>2,226,000,000</u>	<u>2,307,961</u>	<u>120,000,000</u>	<u>(2,359,274,530)</u>	<u>(10,966,569)</u>
2020年度	實收資本	資本公積	盈餘公積	未分配利潤	所有者權益合計
一、上年年末及本年初餘額	2,226,000,000	2,307,961	120,000,000	(2,411,103,520)	(62,795,559)
二、本年增減變動金額	—	—	—	39,653,748	39,653,748
(一) 綜合收益總額	—	—	—	39,653,748	39,653,748
三、本年年末餘額	<u>2,226,000,000</u>	<u>2,307,961</u>	<u>120,000,000</u>	<u>(2,371,449,772)</u>	<u>(23,141,811)</u>

後附財務報表附註為本財務報表的組成部分

## 多美滋嬰幼兒食品有限公司

## 現金流量表

2021年度

單位：人民幣元

	附註五	2021年	2020年
一、經營活動產生的現金流量：			
銷售商品、提供勞務收到的現金		1,185,745,730	819,062,573
收到其他與經營活動有關的現金		5,630,116	1,868,196
現金流入小計		1,191,375,846	820,930,769
購買商品、接受勞務支付的現金		1,074,715,750	869,785,672
支付給職工以及為職工支付的現金		46,754,643	41,969,559
支付的各項稅費		2,708,168	2,209,634
支付其他與經營活動有關的現金		4,238,535	5,934,794
現金流出小計		1,128,417,096	919,899,659
經營活動產生／(使用)的現金流量淨額	28	62,958,750	(98,968,890)
二、投資活動產生的現金流量：			
收回投資收到的現金		547,000,000	—
處置固定資產、無形資產和其他 長期資產收回的現金淨額		284,192	76,500
收到其他與投資活動有關的現金		11,211,531	5,803,676
現金流入小計		558,495,723	5,880,176
購建固定資產、無形資產和其他 長期資產支付的現金		3,099,474	4,543,881
投資支付的現金		527,000,000	21,764,384
現金流出小計		530,099,474	26,308,265
投資活動產生／(使用)的現金流量淨額		28,396,249	(20,428,089)

後附財務報表附註為本財務報表的組成部分



## 多美滋嬰幼兒食品有限公司

## 現金流量表(續)

2021年度

單位：人民幣元

	附註五	2021年	2020年
三、籌資活動產生的現金流量：			
向資金池收回現金		6,823,750	39,714,547
取得借款收到的現金		558,000,000	493,340,689
收到銀行借款相關的抵押存款		100,000,000	—
現金流入小計		<u>664,823,750</u>	<u>533,055,236</u>
向資金池存入現金		21,131,404	6,823,750
償還債務支付的現金		714,663,731	196,676,957
分配股利、利潤或償付利息支付的現金		17,892,626	11,121,725
支付銀行借款相關的抵押存款		—	200,000,000
現金流出小計		<u>753,687,761</u>	<u>414,622,432</u>
籌資活動(使用)／產生的現金流量淨額		<u>(88,864,011)</u>	<u>118,432,804</u>
四、匯率變動對現金及現金等價物的影響		<u>3,936</u>	<u>1,654</u>
五、現金及現金等價物淨增加／(減少)額		2,494,924	(962,521)
加：年初現金及現金等價物餘額		<u>11,154</u>	<u>973,675</u>
六、年末現金及現金等價物餘額	28	<u><u>2,506,078</u></u>	<u><u>11,154</u></u>

後附財務報表附註為本財務報表的組成部分

多美滋嬰幼兒食品有限公司

財務報表附註

2021年度

單位：人民幣元

## 一、基本情況

多美滋嬰幼兒食品有限公司(以下簡稱「本公司」)是一家在中華人民共和國上海市註冊的有限公司，於1992年8月28日在成立。營業期限為50年，企業法人統一社會信用代碼為91310115607231489N。本公司總部位於上海市寧橋路188號。

本公司的經營範圍為食品生產，食品流通，電子商務(不得從事金融業務)，從事貨物與技術的進出口服務，從事寧橋路188號第1-8幢物業的出租，食品科技領域內的技術開發、技術服務、技術諮詢、技術轉讓，企業管理諮詢，包裝材料、食品添加劑的銷售。

本公司的母公司為於中國成立的雅士利國際集團有限公司(以下簡稱「廣東雅士利」)，最終母公司為於開曼群島成立的中國蒙牛乳業有限公司。

## 二、財務報表的編製基礎

本財務報表按照財政部頒佈的《企業會計準則—基本準則》以及其後頒佈及修訂的具體會計準則、應用指南、解釋以及其他相關規定(統稱「企業會計準則」)編製。

本財務報表以持續經營為基礎列報。

於2021年12月31日，公司財務報表中所有者權益金額為負人民幣10,966,569元，且流動負債高於流動資產約人民幣127,873千元。我們已經取得廣東雅士利對公司的財務支持協議。公司管理層認為，上述財務支持安排將會使公司得以履行到期的財務承擔，並使公司在可預見的將來有足夠的流動資金應付日常營運所需，不會因營運資金的短缺而面臨有關持續經營方面的問題，因此我們認為公司截止2021年12月31日財務報表以持續經營為基礎編製是適當的。

編製本財務報表時，除某些金融工具外，均以歷史成本為計價原則。資產如果發生減值，則按照相關規定計提相應的減值準備。

### 遵循企業會計準則的聲明

本財務報表符合企業會計準則的要求，真實、完整地反映了本公司於2021年12月31日的財務狀況以及2021年度的經營成果和現金流量。

## 三、重要會計政策和會計估計

本公司2021年度財務報表所載財務信息根據下列依照企業會計準則所制定的重要會計政策和會計估計編製。

### 1. 會計期間

本公司會計年度採用公歷年度，即每年自1月1日起至12月31日止。

### 2. 記賬本位幣

本公司記賬本位幣和編製本財務報表所採用的貨幣均為人民幣。除有特別說明外，均以人民幣元為單位表示。

### 3. 現金及現金等價物

現金，是指本公司的庫存現金以及可以隨時用於支付的存款；現金等價物，是指本公司持有的期限短、流動性強、易於轉換為已知金額的現金、價值變動風險很小的投資。

#### 4. 外幣業務和外幣報表折算

本公司對於發生的外幣交易，將外幣金額折算為記賬本位幣金額。

外幣交易在初始確認時，採用交易發生日的即期匯率將外幣金額折算為記賬本位幣金額。於資產負債表日，對於外幣貨幣性項目採用資產負債表日即期匯率折算。由此產生的結算和貨幣性項目折算差額，除屬於與購建符合資本化條件的資產相關的外幣專門借款產生的差額按照借款費用資本化的原則處理之外，均計入當期損益。以歷史成本計量的外幣非貨幣性項目，仍採用交易發生日的即期匯率折算，不改變其記賬本位幣金額。以公允價值計量的外幣非貨幣性項目，採用公允價值確定日的即期匯率折算，由此產生的差額根據非貨幣性項目的性質計入當期損益或其他綜合收益。

外幣現金流量，現金流量發生當期平均匯率(除非匯率波動使得採用該匯率折算不適當，則採用現金流量發生日的即期匯率折算)折算。匯率變動對現金的影響額作為調節項目，在現金流量表中單獨列報。

#### 5. 金融工具

金融工具，是指形成一個企業的金融資產，並形成其他單位的金融負債或權益工具的合同。

##### *金融工具的確認和終止確認*

本公司於成為金融工具合同的一方時確認一項金融資產或金融負債。

滿足下列條件的，終止確認金融資產(或金融資產的一部分，或一組類似金融資產的一部分)，即從其賬戶和資產負債表內予以轉銷：

- (1) 收取金融資產現金流量的權利屆滿；

- (2) 轉移了收取金融資產現金流量的權利，或在「過手協議」下承擔了及時將收取的現金流量全額支付給第三方的義務；並且(a)實質上轉讓了金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬，或(b)雖然實質上既沒有轉移也沒有保留金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬，但放棄了對該金融資產的控制。

如果金融負債的責任已履行、撤銷或屆滿，則對金融負債進行終止確認。如果現有金融負債被同一債權人以實質上幾乎完全不同條款的另一金融負債所取代，或現有負債的條款幾乎全部被實質性修改，則此類替換或修改作為終止確認原負債和確認新負債處理，差額計入當期損益。

以常規方式買賣金融資產，按交易日會計進行確認和終止確認。常規方式買賣金融資產，是指按照合同條款的約定，在法規或通行慣例規定的期限內收取或交付金融資產。交易日，是指本公司承諾買入或賣出金融資產的日期。

### **金融資產分類和計量**

本公司的金融資產於初始確認時根據本公司企業管理金融資產的業務模式和金融資產的合同現金流量特徵分類為：以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產、以攤餘成本計量的金融資產、以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產。

金融資產在初始確認時以公允價值計量，但是因銷售商品或提供服務等產生的應收賬款或應收票據未包含重大融資成分或不考慮不超過一年的融資成分的，按照交易價格進行初始計量。

對於以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產，相關交易費用直接計入當期損益，其他類別的金融資產相關交易費用計入其初始確認金額。

金融資產的後續計量取決於其分類：

*以攤餘成本計量的債務工具投資*

金融資產同時符合下列條件的，分類為以攤餘成本計量的金融資產：管理該金融資產的業務模式是以收取合同現金流量為目標；該金融資產的合同條款規定，在特定日期產生的現金流量僅為對本金和以未償付本金金額為基礎的利息的支付。此類金融資產採用實際利率法確認利息收入，其終止確認、修改或減值產生的利得或損失，均計入當期損益。

*以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的債務工具投資*

金融資產同時符合下列條件的，分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產：本公司管理該金融資產的業務模式是既以收取合同現金流量為目標又以出售金融資產為目標；該金融資產的合同條款規定，在特定日期產生的現金流量僅為對本金和以未償付本金金額為基礎的利息的支付。此類金融資產採用實際利率法確認利息收入。除利息收入、減值損失及匯兌差額確認為當期損益外，其餘公允價值變動計入其他綜合收益。當金融資產終止確認時，之前計入其他綜合收益的累計利得或損失從其他綜合收益轉出，計入當期損益。

*以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產*

上述以攤餘成本計量的金融資產和以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產之外的金融資產，分類為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。對於此類金融資產，採用公允價值進行後續計量，所有公允價值變動計入當期損益。

**金融負債分類和計量**

本公司的金融負債於初始確認時分類為：以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債、其他金融負債。對於以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，相關交易費用直接計入當期損益，其他金融負債的相關交易費用計入其初始確認金額。

金融負債的後續計量取決於其分類：

#### *以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債*

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，包括交易性金融負債(含屬於金融負債的衍生工具)和初始確認時指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債。交易性金融負債(含屬於金融負債的衍生工具)，按照公允價值進行後續計量，所有公允價值變動均計入當期損益。對於指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，按照公允價值進行後續計量，除由本公司自身信用風險變動引起的公允價值變動計入其他綜合收益之外，其他公允價值變動計入當期損益；如果由本公司自身信用風險變動引起的公允價值變動計入其他綜合收益會造成或擴大損益中的會計錯配，本公司將所有公允價值變動(包括自身信用風險變動的影響金額)計入當期損益。

#### *其他金融負債*

對於此類金融負債，採用實際利率法，按照攤餘成本進行後續計量。

#### *金融工具減值*

本公司以預期信用損失為基礎，對以攤餘成本計量的金融資產、以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的債務工具投資進行減值處理並確認損失準備。

對於不含重大融資成分的應收款項，本公司運用簡化計量方法，按照相當於整個存續期內的預期信用損失金額計量損失準備。

除上述採用簡化計量方法以外的金融資產，本公司在每個資產負債表日評估其信用風險自初始確認後是否已經顯著增加，如果信用風險自初始確認後未顯著增加，處於第一階段，本公司按照相當於未來12個月內預期信用損失的金額計量損失準備，並按照賬面餘額和實際利率計算利息收入；如果信用風險自初始確認後已顯



著增加但尚未發生信用減值的，處於第二階段，本公司按照相當於整個存續期內預期信用損失的金額計量損失準備，並按照賬面餘額和實際利率計算利息收入；如果初始確認後發生信用減值的，處於第三階段，本公司按照相當於整個存續期內預期信用損失的金額計量損失準備，並按照攤餘成本和實際利率計算利息收入。

本公司在每個資產負債表日評估相關金融工具的信用風險自初始確認後是否已顯著增加。本公司以單項金融工具或者具有相似信用風險特徵的金融工具組合為基礎，通過比較金融工具在資產負債表日發生違約的風險與在初始確認日發生違約的風險，以確定金融工具預計存續期內發生違約風險的變化情況。

當對金融資產預期未來現金流量具有不利影響的一項或多項事件發生時，該金融資產成為已發生信用減值的金融資產。

當本公司不再合理預期能夠全部或部分收回金融資產合同現金流量時，本公司直接減記該金融資產的賬面餘額。

#### **金融資產轉移**

本公司已將金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬轉移給轉入方的，終止確認該金融資產；保留了金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬的，不終止確認該金融資產。

本公司既沒有轉移也沒有保留金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬的，分別下列情況處理：放棄了對該金融資產控制的，終止確認該金融資產並確認產生的資產和負債；未放棄對該金融資產控制的，按照其繼續涉入所轉移金融資產的程度確認有關金融資產，並相應確認有關負債。

通過對所轉移金融資產提供財務擔保方式繼續涉入的，按照金融資產的賬面價值和財務擔保金額兩者之中的較低者，確認繼續涉入形成的資產。財務擔保金額，是指所收到的對價中，將被要求償還的最高金額。

## 6. 存貨

存貨按照成本進行初始計量。存貨成本包括採購成本、加工成本和其他成本。發出存貨，採用加權平均法確定其實際成本。周轉材料包括低值易耗品和包裝物等，低值易耗品和包裝物採用一次轉銷法進行攤銷。

於資產負債表日，存貨按照成本與可變現淨值孰低計量，對成本高於可變現淨值的，計提存貨跌價準備，計入當期損益。如果以前計提存貨跌價準備的影響因素已經消失，使得存貨的可變現淨值高於其賬面價值，則在原已計提的存貨跌價準備金額內，將以前減記的金額予以恢復，轉回的金額計入當期損益。

可變現淨值，是指在日常活動中，存貨的估計售價減去至完工時估計將要發生的成本、估計的銷售費用以及相關稅費後的金額。計提存貨跌價準備時，原材料按類別計提，產成品按單個存貨項目計提。

## 7. 固定資產

固定資產僅在與其有關的經濟利益很可能流入本公司，且其成本能夠可靠地計量時才予以確認。與固定資產有關的後續支出，符合該確認條件的，計入固定資產成本，並終止確認被替換部分的賬面價值；否則，在發生時計入當期損益。

固定資產按照成本進行初始計量。購置固定資產的成本包括購買價款、相關稅費、使固定資產達到預定可使用狀態前所發生的可直接歸屬於該項資產的其他支出。固定資產的折舊採用年限平均法計提，各類固定資產的使用壽命、預計淨殘值率及年折舊率如下：

	使用壽命	預計淨殘值率	年折舊率
房屋及建築物	5–25年	5%	4%–19%
機器設備	10–15年	5%	6%–10%
運輸工具	5年	5%	19%
辦公及其他設備	3–5年	5%	19%–32%

本公司至少於每年年度終了，對固定資產的使用壽命、預計淨殘值和折舊方法進行覆核，必要時進行調整。

## 8. 在建工程

在建工程成本按實際工程支出確定，包括在建期間發生的各項必要工程支出以及其他相關費用等。

在建工程在達到預定可使用狀態時轉入固定資產。

## 9. 借款費用

借款費用，是指本公司因借款而發生的利息及其他相關成本，包括借款利息、折價或者溢價的攤銷、輔助費用以及因外幣借款而發生的匯兌差額等。

可直接歸屬於符合資本化條件的資產的購建或者生產的借款費用，予以資本化，其他借款費用計入當期損益。符合資本化條件的資產，是指需要經過相當長時間的購建或者生產活動才能達到預定可使用或者可銷售狀態的固定資產、投資性房地產和存貨等資產。

借款費用同時滿足下列條件的，才能開始資本化：

- (1) 資產支出已經發生；
- (2) 借款費用已經發生；
- (3) 為使資產達到預定可使用或者可銷售狀態所必要的購建或者生產活動已經開始。

購建或者生產符合資本化條件的資產達到預定可使用或者可銷售狀態時，借款費用停止資本化。之後發生的借款費用計入當期損益。

在資本化期間內，每一會計期間的利息資本化金額，按照下列方法確定：

- (1) 專門借款以當期實際發生的利息費用，減去暫時性的存款利息收入或投資收益後的金額確定；
- (2) 佔用的一般借款，根據累計資產支出超過專門借款部分的資產支出加權平均數乘以所佔用一般借款的加權平均利率計算確定。

符合資本化條件的資產在購建或者生產過程中，發生除達到預定可使用或者可銷售狀態必要的程序之外的非正常中斷、且中斷時間連續超過3個月的，暫停借款費用的資本化。在中斷期間發生的借款費用確認為費用，計入當期損益，直至資產的購建或者生產活動重新開始。

## 10. 無形資產

無形資產僅在與其有關的經濟利益很可能流入本公司，且其成本能夠可靠地計量時才予以確認，並以成本進行初始計量。

無形資產按照其能為本公司帶來經濟利益的期限確定使用壽命，無法預見其為本公司帶來經濟利益期限的作為使用壽命不確定的無形資產。

各項無形資產的使用壽命如下：

	使用壽命
土地使用權	50年
軟件	3-10年

本公司取得的土地使用權，通常作為無形資產核算。自行開發建造廠房等建築物，相關的土地使用權和建築物分別作為無形資產和固定資產核算。外購土地及建築物支付的價款在土地使用權和建築物之間進行分配，難以合理分配的，全部作為固定資產處理。

使用壽命有限的無形資產，在其使用壽命內採用直線法攤銷。本公司至少於每年年度終了，對使用壽命有限的無形資產的使用壽命及攤銷方法進行覆核，必要時進行調整。

## 11. 研究開發支出

本公司將內部研究開發項目的支出，區分為研究階段支出和開發階段支出。研究階段的支出，於發生時計入當期損益。

開發階段的支出，只有在同時滿足下列條件時，才能予以資本化，即：完成該無形資產以使其能夠使用或出售在技術上具有可行性；具有完成該無形資產並使用或出售的意圖；無形資產產生經濟利益的方式，包括能夠證明運用該無形資產生產的產品存在市場或無形資產自身存在市場，無形資產將在內部使用的，能夠證

明其有用性；有足夠的技術、財務資源和其他資源支持，以完成該無形資產的開發，並有能力使用或出售該無形資產；歸屬於該無形資產開發階段的支出能夠可靠地計量。不滿足上述條件的開發支出，於發生時計入當期損益。

## 12. 資產減值

本公司對除存貨、遞延所得稅、金融資產外的資產減值，按以下方法確定：

本公司於資產負債表日判斷資產是否存在可能發生減值的跡象，存在減值跡象的，本公司將估計其可收回金額，進行減值測試。對於尚未達到可使用狀態的無形資產，也每年進行減值測試。

可收回金額根據資產的公允價值減去處置費用後的淨額與資產預計未來現金流量的現值兩者之間較高者確定。本公司以單項資產為基礎估計其可收回金額；難以對單項資產的可收回金額進行估計的，以該資產所屬的資產組為基礎確定資產組的可收回金額。資產組的認定，以資產組產生的主要現金流入是否獨立於其他資產或者資產組的現金流入為依據。

當資產或者資產組的可收回金額低於其賬面價值時，本公司將其賬面價值減記至可收回金額，減記的金額計入當期損益，同時計提相應的資產減值準備。

上述資產減值損失一經確認，在以後會計期間不再轉回。

## 13. 職工薪酬

職工薪酬，是指本公司為獲得職工提供的服務或解除勞動關係而給予的各種形式的報酬或補償。職工薪酬包括短期薪酬、離職後福利和辭退福利。本公司提供給職工配偶、子女、受贍養人、已故員工遺屬及其他受益人等的福利，也屬於職工薪酬。

### *離職後福利(設定提存計劃)*

本公司的職工參加由當地政府管理的養老保險和失業保險，相應支出在發生時計入相關資產成本或當期損益。

### *辭退福利*

本公司向職工提供辭退福利的，在下列兩者孰早日確認辭退福利產生的職工薪酬負債，並計入當期損益：企業不能單方面撤回因解除勞動關係計劃或裁減建議所提供的辭退福利時；企業確認與涉及支付辭退福利的重組相關的成本或費用時。

## **14. 與客戶之間的合同產生的收入**

本公司在履行了合同中的履約義務，即在客戶取得相關商品或服務控制權時確認收入。取得相關商品或服務的控制權，是指能夠主導該商品的使用或該服務的提供並從中獲得幾乎全部的經濟利益。

### *銷售商品合同*

本公司與客戶之間的銷售商品合同通常僅包含轉讓商品的履約義務。本公司通常在綜合考慮了下列因素的基礎上，以確認收貨時點確認收入：取得商品的現時收款權利、商品所有權上的主要風險和報酬的轉移、商品的法定所有權的轉移、商品實物資產的轉移、客戶接受該商品。

### *提供服務合同*

本公司與客戶之間的提供服務合同通常包含研發支持服務、銷售服務履約義務，由於本公司履約的同時客戶即取得並消耗本公司履約所帶來的經濟利益，且本公司在整個合同期間內有權就累計至今已完成的履約部分收入款項，本公司將其作為在某一時段內履行的履約義務，按照履約進度確認收入，履約進度不能合理確定的除外。本公司按照投入法，根據投入的材料數量、花費的人工工時、花費的



機器工時、發生的成本和時間進度確定提供服務的履約進度。對於履約進度不能合理確定時，本公司已經發生的成本預計能夠得到補償的，按照已經發生的成本金額確認收入，直到履約進度能夠合理確定為止。

## 15. 政府補助

政府補助在能夠滿足其所附的條件並且能夠收到時，予以確認。政府補助為貨幣性資產的，按照收到或應收的金額計量。政府補助為非貨幣性資產的，按照公允價值計量；公允價值不能可靠取得的，按照名義金額計量。與收益相關的政府補助，用於補償以後期間的相關成本費用或損失的，確認為遞延收益，並在確認相關成本費用或損失的期間計入當期損益或沖減相關成本；用於補償已發生的相關成本費用或損失的，直接計入當期損益或沖減相關成本。與資產相關的政府補助，沖減相關資產的賬面價值；或確認為遞延收益，在相關資產使用壽命內按照合理、系統的方法分期計入損益（但按照名義金額計量的政府補助，直接計入當期損益），相關資產在使用壽命結束前被出售、轉讓、報廢或發生毀損的，尚未分配的相關遞延收益餘額轉入資產處置當期的損益。

## 16. 所得稅

所得稅包括當期所得稅和遞延所得稅。除與直接計入所有者權益的交易或者事項相關的計入所有者權益外，均作為所得稅費用或收益計入當期損益。

本公司對於當期和以前期間形成的當期所得稅負債或資產，按照稅法規定計算的預期應交納或返還的所得稅金額計量。

本公司根據資產與負債於資產負債表日的賬面價值與計稅基礎之間的暫時性差異，以及未作為資產和負債確認但按照稅法規定可以確定其計稅基礎的項目的賬面價值與計稅基礎之間的差額產生的暫時性差異，採用資產負債表債務法計提遞延所得稅。

各種應納稅暫時性差異均據以確認遞延所得稅負債，除非：

應納稅暫時性差異是在以下交易中產生的：商譽的初始確認，或者具有以下特徵的交易中產生的資產或負債的初始確認：該交易不是企業合併，並且交易發生時既不影響會計利潤也不影響應納稅所得額或可抵扣虧損。

對於可抵扣暫時性差異、能夠結轉以後年度的可抵扣虧損和稅款抵減，本公司以很可能取得用來抵扣可抵扣暫時性差異、可抵扣虧損和稅款抵減的未來應納稅所得額為限，確認由此產生的遞延所得稅資產，除非：

可抵扣暫時性差異是在以下交易中產生的：該交易不是企業合併，並且交易發生時既不影響會計利潤也不影響應納稅所得額或可抵扣虧損。

本公司於資產負債表日，對於遞延所得稅資產和遞延所得稅負債，依據稅法規定，按照預期收回該資產或清償該負債期間的適用稅率計量，並反映資產負債表日預期收回資產或清償負債方式的所得稅影響。

於資產負債表日，本公司對遞延所得稅資產的賬面價值進行覆核，如果未來期間很可能無法獲得足夠的應納稅所得額用以抵扣遞延所得稅資產的利益，減記遞延所得稅資產的賬面價值。於資產負債表日，本公司重新評估未確認的遞延所得稅資產，在很可能獲得足夠的應納稅所得額可供所有或部分遞延所得稅資產轉回的限度內，確認遞延所得稅資產。

同時滿足下列條件時，遞延所得稅資產和遞延所得稅負債以抵銷後的淨額列示：擁有以淨額結算當期所得稅資產及當期所得稅負債的法定權利；遞延所得稅資產和遞延所得稅負債是與同一稅收徵管部門對同一應納稅主體徵收的所得稅相關或

者對不同的納稅主體相關，但在未來每一具有重要性的遞延所得稅資產和遞延所得稅負債轉回的期間內，涉及的納稅主體意圖以淨額結算當期所得稅資產及當期所得稅負債或是同時取得資產、清償債務。

## 17. 租賃

### *作為經營租賃出租人*

經營租賃的租金收入在租賃期內各個期間按直線法確認為當期損益。

## 18. 重大會計判斷和估計

編製財務報表要求管理層作出判斷、估計和假設，這些判斷、估計和假設會影響收入、費用、資產和負債的列報金額及其披露，以及資產負債表日或有負債的披露。這些假設和估計的不確定性所導致的結果可能造成對未來受影響的資產或負債的賬面金額進行重大調整。

### *判斷*

#### *業務模式*

金融資產於初始確認時的分類取決於本公司管理金融資產的業務模式，在判斷業務模式時，本公司考慮包括企業評價和向關鍵管理人員報告金融資產業績的方式、影響金融資產業績的風險及其管理方式以及相關業務管理人員獲得報酬的方式等。在評估是否以收取合同現金流量為目標時，本公司需要對金融資產到期日前的出售原因、時間、頻率和價值等進行分析判斷。

#### *合同現金流量特徵*

金融資產於初始確認時的分類取決於金融資產的合同現金流量特徵，需要判斷合同現金流量是否僅為對本金和以未償付本金為基礎的利息的支付時，包含對貨幣

時間價值的修正進行評估時，需要判斷與基準現金流量相比是否具有顯著差異、對包含提前還款特徵的金融資產，需要判斷提前還款特徵的公允價值是否非常小等。

### 估計的不確定性

以下為於資產負債表日有關未來的關鍵假設以及估計不確定性的其他關鍵來源，可能會導致未來會計期間資產和負債賬面金額重大調整。

### 金融工具減值

本公司採用預期信用損失模型對金融工具的減值進行評估，應用預期信用損失模型需要做出重大判斷和估計，需考慮所有合理且有依據的信息，包括前瞻性信息。在做出這些判斷和估計時，本公司根據歷史還款數據結合經濟政策、宏觀經濟指標、行業風險等因素推斷債務人信用風險的預期變動。不同的估計可能會影響減值準備的計提，已計提的減值準備可能並不等於未來實際的減值損失金額。

### 遞延所得稅資產

在很可能有足夠的應納稅所得額用以抵扣可抵扣虧損的限度內，應就所有尚未利用的可抵扣虧損確認遞延所得稅資產。這需要管理層運用大量的判斷來估計未來取得應納稅所得額的時間和金額，結合納稅籌劃策略，以決定應確認的遞延所得稅資產的金額。

### 存貨跌價準備

本公司根據存貨會計政策，按照成本與可變現淨值孰低計量，對成本高於可變現淨值及陳舊和滯銷的存貨，計提存貨跌價準備。本公司於每年年末對單個存貨是否陳舊和滯銷、可變現淨值是否低於存貨成本進行重新估計。如重新估計結果與現有估計存在差異，該差異將會影響估計改變期間的存貨賬面價值。

### 固定資產折舊

本公司根據固定資產會計政策，採用年限平均法計提固定資產的折舊。本公司至少於每年年末對單個固定資產使用壽命、預計淨殘值和折舊方法進行重新估計。如重新估計結果與現有估計存在差異，該差異將會影響估計改變期間的固定資產賬面價值。

## 19. 會計政策和會計估計變更

### 新金融工具準則

2017年，財政部頒佈了修訂的《企業會計準則第22號—金融工具確認和計量》、《企業會計準則第23號—金融資產轉移》、《企業會計準則第24號—套期保值》、《企業會計準則第37號—金融工具列報》(統稱「**新金融工具準則**」)。本公司自2021年1月1日開始按照新修訂的上述準則進行會計處理，根據銜接規定，對可比期間信息不予調整，首日執行新準則與現行準則的差異追溯調整本報告期期初留存收益或其他綜合收益。

新金融工具準則改變了金融資產的分類和計量方式，確定了三個主要的計量類別：攤餘成本；以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益；以公允價值計量且其變動計入當期損益。本公司考慮自身業務模式，以及金融資產的合同現金流特徵進行上述分類。權益工具投資需按公允價值計量且其變動計入當期損益，但在初始確認時可選擇將非交易性權益工具投資不可撤銷地指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產。經本公司評估，首日執行新金融工具準則對本公司無重大影響。

### 新收入準則

2017年，財政部頒佈了修訂的《企業會計準則第14號—收入》(簡稱「新收入準則」)。本公司自2021年1月1日開始按照新修訂的上述準則進行會計處理，根據銜接規定，對可比期間信息不予調整，首日執行新準則與現行準則的差異追溯調整本報告期期初留存收益。

新收入準則為規範與客戶之間的合同產生的收入建立了新的收入確認模型。根據新收入準則，確認收入的方式應當反映主體向客戶轉讓商品或提供服務的模式，收入的金額應當反映主體因向客戶轉讓這些商品或服務而預計有權獲得的對價金額。同時，新收入準則對於收入確認的每一個環節所需要進行的判斷和估計也做出了規範。經本公司評估，首日執行新收入準則對本公司無重大影響。

### 新租賃準則

2018年，財政部頒佈了修訂的《企業會計準則第21號—租賃》(簡稱「新租賃準則」)，新租賃準則採用與現行融資租賃會計處理類似的單一模型，要求承租人對除短期租賃和低價值資產租賃以外的所有租賃確認使用權資產和租賃負債，並分別確認折舊和利息費用。本公司自2021年1月1日開始按照新修訂的租賃準則進行會計處理。經本公司評估，首日執行新租賃準則對本公司無重大影響。

## 四、稅項

本公司本年度主要稅項及其稅率列示如下：

增值稅	—	應稅收入按13%的稅率計算銷項稅，並按扣除當期允許抵扣的進項稅額後的差額計繳增值稅。
城市維護建設稅	—	按實際繳納的流轉稅的5%計繳。
教育費附加	—	按實際繳納的流轉稅的3%計繳。
地方教育費附加	—	按實際繳納的流轉稅的2%計繳。
企業所得稅	—	按應納稅所得額的25%計繳。

## 五、財務報表主要項目註釋

## 1. 貨幣資金

	2021年12月31日	2020年12月31日
銀行存款	<u>107,601,980</u>	<u>101,203,585</u>

於2021年12月31日，本公司的所有權受到限制的貨幣資金為人民幣105,095,902元（2020年12月31日：人民幣101,192,431元），參見附註五、30。



## 2. 交易性金融資產

	2021年12月31日	2020年12月31日
以公允價值計量且其變動計入當期損益的 金融資產		
債務工具投資	<u>—</u>	<u>121,764,384</u>

於2021年12月31日，本公司無所有權受到限制的交易性金融資產（2020年12月31日：人民幣100,000,000元），參見附註五、30。

## 3. 應收賬款

本公司通常給予客戶特定信貸額度和信貸期限，並可在特定情況下調整。應收賬款並不計利息。

應收賬款的賬齡分析如下：

	2021年12月31日	2020年12月31日
1年以內	<u>77,878,516</u>	<u>377,541,692</u>

應收賬款壞賬準備的變動如下：

	年初餘額	本年計提	本年核銷	年末餘額
2021年	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
2020年	<u>—</u>	<u>205,785</u>	<u>205,785</u>	<u>—</u>

## 4. 預付款項

預付款項的賬齡分析如下：

	2021年12月31日	2020年12月31日
1年以內	<u>4,154,415</u>	<u>5,607,106</u>

## 5. 其他應收款

其他應收款的賬齡分析如下：

	2021年12月31日	2020年12月31日
1年以內	21,456,196	10,281,220
1-2年	71,000	—
3年以上	—	500,000
	<u>21,527,196</u>	<u>10,781,220</u>
減：其他應收款壞賬準備	—	500,000
	<u>21,527,196</u>	<u>10,281,220</u>

其他應收款壞賬準備的變動如下：

	年初餘額	本年計提	本年轉回	年末餘額
2021年	<u>500,000</u>	<u>—</u>	<u>(500,000)</u>	<u>—</u>
2020年	<u>500,000</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>500,000</u>

## 6. 存貨

	2021年12月31日	2020年12月31日
原材料	24,926,568	21,042,243
在產品	6,707,536	4,071,482
產成品	1,305,286	9,281,628
低值易耗品	<u>1,201</u>	<u>1,200</u>
	32,940,591	34,396,553
減：存貨跌價準備	<u>3,215,900</u>	<u>3,022,556</u>
	<u><u>29,724,691</u></u>	<u><u>31,373,997</u></u>

存貨跌價準備變動如下：

## 2021年

	年初餘額	本年計提	本年減少轉銷	年末餘額
原材料	2,716,913	487,070	(77,241)	3,126,742
產成品	<u>305,643</u>	<u>89,157</u>	<u>(305,642)</u>	<u>89,158</u>
	<u><u>3,022,556</u></u>	<u><u>576,227</u></u>	<u><u>(382,883)</u></u>	<u><u>3,215,900</u></u>

## 2020年

	年初餘額	本年計提	本年減少轉銷	年末餘額
原材料	5,361,003	77,241	(2,721,331)	2,716,913
產成品	<u>520,957</u>	<u>302,219</u>	<u>(517,533)</u>	<u>305,643</u>
	<u><u>5,881,960</u></u>	<u><u>379,460</u></u>	<u><u>(3,238,864)</u></u>	<u><u>3,022,556</u></u>

於2021年12月31日及2020年12月31日，本公司無所有權受到限制的存貨。

#### 7. 其他流動資產

	2021年12月31日	2020年12月31日
待抵扣進項稅額	7,706	4,167,481
待攤費用	—	353,773
	<u>7,706</u>	<u>4,521,254</u>

## 8. 固定資產

## 2021年

	房屋及 建築物	機器設備	運輸工具	辦公及 其他設備	合計
原價					
年初餘額	351,306,926	227,603,153	448,047	62,622,492	641,980,618
在建工程轉入	—	1,347,221	—	—	1,347,221
本年購置	—	385,852	—	545,739	931,591
處置及報廢	—	(2,158,646)	—	(438,648)	(2,597,294)
年末餘額	<u>351,306,926</u>	<u>227,177,580</u>	<u>448,047</u>	<u>62,729,583</u>	<u>641,662,136</u>
累計折舊					
年初餘額	(208,253,135)	(120,437,124)	(332,644)	(49,001,285)	(378,024,188)
計提	(349,832)	(2,483,882)	(68,699)	(1,749,125)	(4,651,538)
處置及報廢	—	1,041,481	—	360,551	1,402,032
年末餘額	<u>(208,602,967)</u>	<u>(121,879,525)</u>	<u>(401,343)</u>	<u>(50,389,859)</u>	<u>(381,273,694)</u>
減值準備					
年初餘額	(135,003,370)	(86,363,775)	—	(9,170,024)	(230,537,169)
處置及報廢	—	—	—	78,096	78,096
年末餘額	<u>(135,003,370)</u>	<u>(86,363,775)</u>	<u>—</u>	<u>(9,091,928)</u>	<u>(230,459,073)</u>
賬面價值					
年末	<u>7,700,589</u>	<u>18,934,280</u>	<u>46,704</u>	<u>3,247,796</u>	<u>29,929,369</u>
年初	<u>8,050,421</u>	<u>20,802,254</u>	<u>115,403</u>	<u>4,451,183</u>	<u>33,419,261</u>

## 2020年

	房屋及 建築物	機器設備	運輸工具	辦公及 其他設備	合計
原價					
年初餘額	349,312,489	225,206,518	448,047	62,366,741	637,333,795
在建工程轉入	1,994,437	3,873,222	—	1,210,309	7,077,968
本年購置	—	—	—	480,299	480,299
處置及報廢	—	(1,476,587)	—	(1,434,857)	(2,911,444)
年末餘額	<u>351,306,926</u>	<u>227,603,153</u>	<u>448,047</u>	<u>62,622,492</u>	<u>641,980,618</u>
累計折舊					
年初餘額	(207,871,662)	(118,284,418)	(263,944)	(48,797,389)	(375,217,413)
計提	(381,473)	(2,634,517)	(68,700)	(1,514,743)	(4,599,433)
處置及報廢	—	481,811	—	1,310,847	1,792,658
年末餘額	<u>(208,253,135)</u>	<u>(120,437,124)</u>	<u>(332,644)</u>	<u>(49,001,285)</u>	<u>(378,024,188)</u>
減值準備					
年初餘額	(135,003,370)	(87,282,950)	—	(9,290,759)	(231,577,079)
處置及報廢	—	919,175	—	120,735	1,039,910
年末餘額	<u>(135,003,370)</u>	<u>(86,363,775)</u>	<u>—</u>	<u>(9,170,024)</u>	<u>(230,537,169)</u>
賬面價值					
年末	<u>8,050,421</u>	<u>20,802,254</u>	<u>115,403</u>	<u>4,451,183</u>	<u>33,419,261</u>
年初	<u>6,437,457</u>	<u>19,639,150</u>	<u>184,103</u>	<u>4,278,593</u>	<u>30,539,303</u>

於2021年12月31日，本公司無所有權受到限制的固定資產（2020年12月31日：無）。

## 9. 無形資產

## 2021年

	土地使用權	軟件	合計
原價			
年初	13,440,934	203,749	13,644,683
購置	<u>—</u>	<u>816,764</u>	<u>816,764</u>
年末餘額	<u>13,440,934</u>	<u>1,020,513</u>	<u>14,461,447</u>
累計攤銷			
年初餘額	(7,526,923)	(87,801)	(7,614,724)
計提	<u>(268,819)</u>	<u>(18,844)</u>	<u>(287,663)</u>
年末餘額	<u>(7,795,742)</u>	<u>(106,645)</u>	<u>(7,902,387)</u>
賬面價值			
年末	<u>5,645,192</u>	<u>913,868</u>	<u>6,559,060</u>
年初	<u>5,914,011</u>	<u>115,948</u>	<u>6,029,959</u>



## 2020年

	土地使用權	軟件	合計
原價			
年初	13,440,934	135,178	13,576,112
購置	—	68,571	68,571
年末餘額	13,440,934	203,749	13,644,683
累計攤銷			
年初餘額	(7,258,104)	(75,242)	(7,333,346)
計提	(268,819)	(12,559)	(281,378)
年末餘額	(7,526,923)	(87,801)	(7,614,724)
賬面價值			
年末	<u>5,914,011</u>	<u>115,948</u>	<u>6,029,959</u>
年初	<u>6,182,830</u>	<u>59,936</u>	<u>6,242,766</u>

## 10. 遞延所得稅資產／負債

已確認遞延所得稅資產：

	2021年12月31日	2020年12月31日
預提費用	61,737,978	64,502,445
固定資產減值準備	19,150,450	24,289,221
存貨跌價準備	803,975	755,639
壞賬準備	—	125,000
	<u>81,692,403</u>	<u>89,672,305</u>

本公司預計未來很可能取得用來抵扣上述可抵扣暫時性差異、可抵扣虧損的應納稅所得額，因此確認由此產生的遞延所得稅資產。

於2021年12月31日，本公司無未確認遞延所得稅資產的可抵扣暫時性差異（2020年12月31日：無）；本公司未確認遞延所得稅資產的可抵扣虧損為人民幣728,352,377元（2020年12月31日：1,303,815,908元），到期日及對應金額列示如下：

可抵扣虧損到期日	2021年	2020年
2020年	—	689,999,853
2021年	145,326,023	145,326,023
2022年	169,376,096	169,376,096
2023年	79,730,629	79,730,629
2024年	108,667,327	108,667,327
2025年	111,156,447	110,715,980
2026年	114,095,855	—
	<u>728,352,377</u>	<u>1,303,815,908</u>

本公司認為未來不是很可能產生用於抵扣上述可抵扣虧損的應納稅所得額，因此未確認以上項目的遞延所得稅資產。

已確認遞延所得稅負債：

	2021年12月31日	2020年12月31日
預提的利息收入	<u>1,273,975</u>	<u>739,203</u>

## 11. 短期借款

	2021年	2020年
質押借款	<u>40,555,933</u>	<u>196,663,731</u>

於2021年12月31日，上述質押借款的年利率為2.60%（2020年12月31日：2.60%–3.22%）。

## 12. 應付職工薪酬

	2021年		2020年	
	2021年 應付金額	12月31日 未付金額	2020年 應付金額	12月31日 未付金額
工資、獎金、津貼和補貼	29,546,944	1,170,571	26,546,616	6,390,224
職工福利費	1,947,012	—	114,291	—
社會保險費	1,912,921	1,694,058	1,396,228	2,693,484
其中：醫療保險費	1,612,131	1,385,413	1,207,373	2,308,844
工傷保險費	97,109	138,820	7,883	162,320
生育保險費	203,681	169,825	180,972	222,320
住房公積金	1,343,996	602,144	1,249,673	1,336,424
工會經費和職工教育經費	745,474	54,417	777,327	216,690
	<u>35,496,347</u>	<u>3,521,190</u>	<u>30,084,135</u>	<u>10,636,822</u>
設定提存計劃	2,381,169	1,676,036	359,822	3,798,716
其中：基本養老保險費	2,292,022	1,553,807	383,714	3,623,992
失業保險費	89,147	122,229	(23,892)	174,724
因解除勞動關係給予的補償	2,879,813	—	(7,323,661)	—
	<u>40,757,329</u>	<u>5,197,226</u>	<u>23,120,296</u>	<u>14,435,538</u>

## 13. 應交稅費

	2021年12月31日	2020年12月31日
增值稅	2,832,277	—
代扣繳個人所得稅	230,613	147,530
教育費附加	141,394	321
城市維護建設稅	141,394	64
印花稅	—	252,276
其他	22,501	24,000
	<u>3,368,179</u>	<u>424,191</u>

## 14. 其他流動負債

	2021年12月31日	2020年12月31日
預提費用	<u>109,535</u>	<u>1,870,461</u>

## 15. 實收資本

## 註冊資本及實收資本

	2021年12月31日		2020年12月31日	
	人民幣	比例	人民幣	比例
廣東雅士利	<u>2,226,000,000</u>	<u>100%</u>	<u>2,226,000,000</u>	<u>100%</u>

## 16. 其他綜合收益

	外幣財務報表 折算差額
年初及年末餘額	<u>2,307,961</u>

外幣財務報表折算差額，即有關資本金賬戶由於分期收到出資時所採用的折算匯率和實收資本賬戶所採用的折算匯率不一致而產生的差額。

## 17. 盈餘公積

## 2021年

	年初餘額	年末餘額
法定盈餘公積	<u>120,000,000</u>	<u>120,000,000</u>

## 2020年

	年初餘額	年末餘額
法定盈餘公積	<u>120,000,000</u>	<u>120,000,000</u>

根據公司法、本公司章程的規定，本公司按淨利潤的10%提取法定盈餘公積金。法定盈餘公積累計額為本公司註冊資本50%以上的，可不再提取。

本公司在提取法定盈餘公積金後，可提取任意盈餘公積金。經批准，任意盈餘公積金可用於彌補以前年度虧損或增加實收資本。

### 18. 未彌補虧損

	2021年12月31日	2020年12月31日
年初未彌補虧損	(2,371,449,772)	(2,411,103,520)
歸屬於母公司所有者的淨利潤	<u>12,175,242</u>	<u>39,653,748</u>
年末未彌補虧損	<u><u>(2,359,274,530)</u></u>	<u><u>(2,371,449,772)</u></u>

### 19. 營業收入

	2021年	2020年
主營業務收入	766,611,788	854,920,323
其他業務收入	<u>20,956,582</u>	<u>23,745,345</u>
	<u><u>787,568,370</u></u>	<u><u>878,665,668</u></u>

營業收入列示如下：

	2021年	2020年
銷售商品	766,611,788	855,649,328
提供勞務	<u>20,956,582</u>	<u>23,016,340</u>
	<u><u>787,568,370</u></u>	<u><u>878,665,668</u></u>

與客戶之間合同產生的營業收入分解情況如下：

	2021年
收入確認時間	
在某一時點確認收入銷售商品	766,611,788
在某一時段內確認收入提供勞務	20,956,582
	<u>787,568,370</u>

## 20. 財務費用

	2021年	2020年
利息支出	17,570,262	7,940,757
減：利息收入	14,280,466	8,173,337
匯兌損益	9,353	(1,654)
其他	3,782	7,432
	<u>3,302,931</u>	<u>(226,802)</u>

## 21. 其他收益

	2021年	2020年
代扣個人所得稅手續費返還	38,857	162,122
與日常活動相關的政府補助	25,000	1,584
	<u>63,857</u>	<u>163,706</u>

與日常活動相關的政府補助如下：

	2021年	2020年
與收益相關的政府補助	<u>25,000</u>	<u>1,584</u>



## 22. 資產減值損失

	2021年	2020年
存貨跌價損失	(576,227)	(379,460)
壞賬損失	—	(205,785)
	<u>(576,227)</u>	<u>(585,245)</u>

## 23. 信用減值損失

	2021年
其他應收款壞賬準備轉回	<u>500,000</u>

## 24. 營業外收入

	2021年	2020年
受豁免的應付賬款	—	109,091
賠款收入	317,757	—
其他	77,683	191,828
	<u>395,440</u>	<u>300,919</u>

## 25. 營業外支出

	2021年	2020年
存貨報廢損失	538,792	1,645,770
固定資產報廢損失	—	2,375
罰款支出	65,838	2,347
	<u>604,630</u>	<u>1,650,492</u>

## 26. 費用按性質分類

本公司營業成本、銷售費用、管理費用、研發費用按照性質分類的補充資料如下：

	2021年	2020年
原材料	665,178,365	750,968,195
職工薪酬	40,757,329	23,120,296
折舊和攤銷	4,939,201	4,880,811
研發費用	9,872,995	5,488,927
其他	40,268,349	44,986,091
	<u>761,016,239</u>	<u>829,444,320</u>

## 27. 所得稅費用

	2021年	2020年
遞延所得稅費用	<u>8,514,674</u>	<u>7,110,563</u>

所得稅費用與利潤總額的關係列示如下：

	2021年	2020年
利潤總額	20,689,916	46,764,311
按適用稅率25%計算的所得稅費用	5,172,479	11,691,078
不可抵扣的費用	7,738	119,494
對以前期間所得稅費用的調整	3,334,457	—
利用以前年度的可抵扣暫時性差異	—	(4,700,009)
本年所得稅費用	<u>8,514,674</u>	<u>7,110,563</u>

## 28. 經營活動現金流量

	2021年	2020年
淨利潤	12,175,242	39,653,748
加：資產減值準備	76,227	585,245
固定資產折舊	4,651,538	4,599,433
無形資產攤銷	287,663	281,378
處置固定資產的損失	832,973	2,375
財務費用	3,356,598	(186,978)
遞延所得稅資產的減少	7,979,902	6,371,360
遞延所得稅負債的增加	534,772	739,203
存貨的(增加)/減少	1,455,962	(5,996,290)
經營性應收項目的減少/(增加)	306,867,346	(175,609,568)
經營性應付項目的(減少)/增加	(275,259,473)	30,591,204
經營活動產生的現金流量淨額	<u>62,958,750</u>	<u>(98,968,890)</u>

## 29. 現金及現金等價物

	2021年	2020年
現金	2,506,078	11,154
其中：可隨時用於支付的銀行存款	<u>2,506,078</u>	<u>11,154</u>
年末現金及現金等價物餘額	<u>2,506,078</u>	<u>11,154</u>
	2021年	2020年
現金的年末餘額	2,506,078	11,154
減：現金的年初餘額	<u>11,154</u>	<u>973,675</u>
現金及現金等價物淨增加/(減少)額	<u>2,494,924</u>	<u>(962,521)</u>

## 30. 所有權受到限制的資產

	2021年	2020年	
貨幣資金	105,095,902	101,192,431	註1、註2和註3
交易性金融資產	—	100,000,000	註3
	<u>105,095,902</u>	<u>201,192,431</u>	

註1：於2021年6月29日，本公司以人民幣52,796,598元的銀行定期存單為質押取得銀行借款人民幣40,555,933元(2020年12月31日：以人民幣50,364,417元的銀行定期存單為質押取得銀行借款人民幣48,450,000元)，期限為1年。

註2：於2021年10月27日，本公司於2020年借入的質押借款到期，出於對未來融資需求的考慮，截止2021年12月31日，被質押的銀行存款人民幣52,299,304元尚未解除質押。

註3：於2021年12月31日，本公司無結構性銀行存款被質押(2020年12月31日：以人民幣50,828,014元的銀行定期存單及賬面價值為人民幣100,000,000元的結構性銀行存款為質押取得銀行借款人民幣148,213,731元)。

## 六、金融工具及其風險

## 1. 金融工具分類

資產負債表日的各類金融工具的賬面價值如下：

2021年12月31日

金融資產

	以攤餘 成本計量的 金融資產
貨幣資金	107,601,980
應收賬款	77,878,516
其他應收款	21,527,196
	<u>207,007,692</u>

金融負債

	以攤餘 成本計量的 金融負債
短期借款	40,555,933
應付票據	2,515,930
應付賬款	133,956,752
其他應付款	183,062,887
	<u>360,091,502</u>

2020年12月31日

**金融資產**

	貸款和應收款項
貨幣資金	101,203,585
應收賬款	377,541,692
交易性金融資產	121,764,384
其他應收款	<u>10,281,220</u>
	<u><u>610,790,881</u></u>

**金融負債**

	其他金融負債
短期借款	196,663,731
應付票據	1,830,891
應付賬款	479,032,660
其他應付款	<u>109,559,136</u>
	<u><u>787,086,418</u></u>

## 2. 金融工具風險

本公司的金融工具導致的主要風險是信用風險和流動性風險。本公司對此的風險管理政策概述如下。

### 信用風險

按照本公司的政策，需在接受新客戶時評價信用風險，並對單個客戶信用風險敞口設定限額。於2021年12月31日，本公司具有特定信用風險集中，本公司的應收賬款的56% (2020年12月31日：54%) 和99% (2020年12月31日：99%) 分別源於應收賬款餘額最大和前五大客戶。

本公司各項金融資產的最大信用風險敞口等於其賬面金額。

### 流動性風險

本公司的目標是保持充足的資金和信用額度以滿足流動性要求。本公司通過經營和借款等產生的資金為經營融資。

下表概括了金融負債按未折現的合同現金流量所作的到期期限分析：

#### 2021年

	1年以內
短期借款	40,555,933
應付票據	2,515,930
應付賬款	133,956,752
其他應付款	183,062,887
	<hr/>
	360,091,502
	<hr/> <hr/>

## 2020年

	1年以內
短期借款	196,663,731
應付票據	1,830,891
應付賬款	479,032,660
其他應付款	109,559,136
	<u>787,086,418</u>

## 3. 金融資產轉移

*已整體終止確認但繼續涉入的已轉移金融資產*

於2021年12月31日，本公司已背書給供應商用於結算應付賬款的銀行承兌匯票的賬面價值為人民幣771,248元。於2021年12月31日，其到期日為1至12個月，根據《票據法》相關規定，若承兌銀行拒絕付款的，持票人可以不按照匯票債務人的先後順序，對包括本公司在內的匯票債務人中的任何一人、數人或者全體行使追索權（「繼續涉入」）。本公司認為，本公司已經轉移了其幾乎所有的風險和報酬，因此，終止確認其及與之相關的已結算應付賬款的賬面價值。繼續涉入及回購的最大損失和未折現現金流量等於其賬面價值。本公司認為，繼續涉入公允價值並不重大。

2021年度，本公司於其轉移日未確認利得或損失。本公司無因繼續涉入已終止確認金融資產當年度和累計確認的收益或費用。背書在本年度大致均衡發生。



## 七、公允價值

管理層已經評估了貨幣資金、應收賬款、交易性金融資產、其他應收款、短期借款、應付票據、應付賬款、其他應付款等，因剩餘期限不長，公允價值與賬面價值相若。

金融資產和金融負債的公允價值，以在公平交易中，熟悉情況的交易雙方自願進行資產交換或者債務清償的金額確定，而不是被迫出售或清算情況下的金額。

## 八、關聯方關係及其交易

### 1. 關聯方的認定標準

一方控制、共同控制另一方或對另一方施加重大影響，以及兩方或兩方以上同受一方控制、共同控制的，構成關聯方。

下列各方構成本公司的關聯方：

- (1) 本公司的母公司；
- (2) 本公司的附屬公司；
- (3) 與本公司受同一母公司控制的其他企業；
- (4) 對本公司實施共同控制的投資方；
- (5) 對本公司施加重大影響的投資方；
- (6) 本公司的合營企業；
- (7) 本公司的聯營企業；
- (8) 本公司的主要投資者個人及與其關係密切的家庭成員；
- (9) 本公司的關鍵管理人員或母公司關鍵管理人員，以及與其關係密切的家庭成員；

- (10) 本公司的主要投資者個人、關鍵管理人員或與其關係密切的家庭成員控制、共同控制的其他企業；
- (11) 本公司所屬企業集團的其他成員單位(包括母公司和附屬公司)的合營企業或聯營企業；
- (12) 對本公司實施共同控制的企業的合營企業或聯營企業；及
- (13) 對本公司施加重大影響的企業的合營企業

## 2. 母公司

母公司名稱	註冊地	業務性質	對本公司持股 及表決權比例	註冊資本 人民幣
廣東雅士利	中國廣東	生產及銷售乳製品	100%	2,176,105,300元

註冊在開曼群島的中國蒙牛乳業有限公司為本公司的最終控股公司。

## 3. 其他關聯方

本公司有業務往來的主要關聯方如下：

關聯公司名稱	與本公司關係
雅士利國際集團有限公司	母公司
內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司	受同一母公司控制

關聯公司名稱	與本公司關係
雅士利乳業(馬鞍山)銷售有限公司	受同一母公司控制
內蒙古雅歐多營養食品有限公司	受同一母公司控制
山西雅士利乳業有限公司	受同一母公司控制
內蒙古雅士利營養食品有限公司	受同一母公司控制
廣東蒙雅嬰幼兒營養品有限公司	受同一最終控股公司控制
新歐香港國際有限公司	受同一最終控股公司控制
蒙牛歐世營養食品有限公司	受同一最終控股公司控制
雅士利國際嬰幼兒營養品有限公司	受同一最終控股公司控制
天津通瑞供應鏈有限公司	受同一最終控股公司控制
杭州中糧美特容器有限公司	受最終控股公司主要股東控制
中糧屯河糖業股份有限公司	受最終控股公司主要股東控制
中糧包裝(天津)有限公司	受最終控股公司主要股東控制
上海起跑營養食品有限公司	對本公司施加重大影響的公司的 附屬公司
紐迪希亞生命早期營養品(上海)有限公司	對本公司施加重大影響的公司的 附屬公司

## 4. 本公司與關聯方的主要交易

## (1) 向關聯方銷售商品

	2021年	2020年
雅士利乳業(馬鞍山)銷售有限公司	349,731,813	352,145,016
內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司	263,534,938	313,654,809
山西雅士利乳業有限公司	72,831,395	90,260,288
雅士利國際集團有限公司	46,922,997	94,004,982
蒙牛歐世營養食品有限公司	23,982,272	—
上海起跑營養食品有限公司	446,545	943,844
	<u>757,449,960</u>	<u>851,008,939</u>

上述關聯方銷售均以雙方參考市場定價的約定價格進行。

## (2) 向關聯方購買商品

	2021年	2020年
新歐香港國際有限公司	565,504,645	587,134,464
天津通瑞供應鏈有限公司	7,567,097	47,214,537
杭州中糧美特容器有限公司	4,746,932	6,645,516
內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司	459,220	8,690,611
雅士利乳業(馬鞍山)銷售有限公司	96,563	271
山西雅士利乳業有限公司	—	8,019,112
中糧包裝(天津)有限公司	—	2,836,307
中糧屯河糖業股份有限公司	—	298,596
蒙牛歐世營養食品有限公司	—	38,736
內蒙古雅歐多營養食品有限公司	—	2,534
	<u>578,374,457</u>	<u>660,880,684</u>

上述關聯方採購均以雙方參考市場定價的約定價格進行。

**(3) 向關聯方提供勞務**

	2021年	2020年
雅士利乳業(馬鞍山)銷售有限公司	7,759,406	11,000,000
內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司	6,645,137	5,935,953
山西雅士利乳業有限公司	3,269,220	2,699,820
雅士利國際集團有限公司	1,564,830	1,600,437
紐迪希亞生命早期營養品(上海)有限公司	47,170	50,297
內蒙古雅歐多營養食品有限公司	—	141,251
廣東蒙雅嬰幼兒營養品有限公司	—	96,045
	<u>19,285,763</u>	<u>21,523,803</u>

上述關聯方提供勞務收入均以雙方參考市場定價的約定價格進行。

**(4) 其他主要關聯交易**

	2021年	2020年
存放在關聯方資金	21,131,404	7,449,762
利息收入	876,180	1,137,406
利息支出	4,309,639	2,300,839
管理費用	3,747,708	3,156,284

## 5. 關聯方應收應付款項餘額

	2021年	2020年
<b>應收賬款</b>		
內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司	43,280,542	120,930,889
雅士利乳業(馬鞍山)銷售有限公司	15,965,957	203,653,188
蒙牛歐世營養食品有限公司	8,365,594	—
雅士利國際集團有限公司	7,013,373	11,578,964
山西雅士利乳業有限公司	2,836,791	38,802,490
上海起跑營養食品有限公司	111,670	521,673
紐迪希亞生命早期營養品管理(上海)有限公司	1,200	4,200
	<u>77,575,127</u>	<u>375,491,404</u>
<b>其他應收款</b>		
雅士利國際嬰幼兒營養品有限公司	21,132,749	7,449,762
新歐香港國際有限公司	—	2,708,545
蒙牛歐世營養食品有限公司	—	3,172
	<u>21,132,749</u>	<u>10,161,479</u>

	2021年	2020年
<b>應付賬款</b>		
新歐香港國際有限公司	115,991,196	434,965,969
杭州中糧美特容器有限公司	2,750,963	3,749,077
天津通瑞供應鏈有限公司	1,880,820	—
內蒙古雅士利營養食品有限公司	111,787	—
蒙牛歐世營養食品有限公司	—	39,360
內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司	—	32,236
	<u>120,734,766</u>	<u>438,786,642</u>
<b>其他應付款</b>		
雅士利國際嬰幼兒營養品有限公司	100,000,000	—
雅士利乳業(馬鞍山)銷售有限公司	80,000,000	100,000,000
	<u>180,000,000</u>	<u>100,000,000</u>
	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
存放在關聯方的貨幣資金	<u>21,131,404</u>	<u>7,449,762</u>

應收及應付關聯方款項除其他應付款中應付雅士利乳業(馬鞍山)銷售有限公司與雅士利國際嬰幼兒營養品有限公司，以及其他應收款中應收雅士利國際嬰幼兒有限公司外均不計利息、無抵押且無固定還款期。



九、資產負債表日後事項

截至本財務報表批准日，無需做披露的資產負債表日後事項。

十、財務報表的批准

本財務報表業經本公司董事會於2022年6月10日決議批准。

## 1. 餘下集團的未經審核備考財務資料

### A. 餘下集團的未經審核備考財務資料介紹

以下為撇除多美滋中國目標業務(定義見本公司日期為2022年7月29日的通函(「通函」))後的本集團(「餘下集團」)未經審核備考財務資料，乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第4.29條編製，藉以說明建議出售多美滋中國目標業務對本集團於2021年12月31日的綜合資產淨值的影響，猶如出售多美滋中國目標業務(「多美滋中國出售案」)已於2021年12月31日進行。

本備考財務資料乃基於若干假設、估計、不確定因素及目前可得資料編製，僅作說明之用。因此，因備考財務資料的性質使然，其未必可真實反映倘多美滋中國出售案在所述日期實際進行時餘下集團的實際財務狀況。此外，備考財務資料並未聲稱可用作預測餘下集團日後的財務狀況。

餘下集團的未經審核備考經調整綜合資產淨值報表乃根據本集團於2021年12月31日的綜合財務狀況表(摘錄自本公司截至2021年12月31日止年度的年報)編製，並根據其附註所述備考調整作出調整，猶如多美滋中國出售案已於2021年12月31日完成(「未經審核備考財務資料」)。

未經審核備考財務資料應與本公司截至2021年12月31日止年度的年報內所載本集團過往財務資料以及通函內其他章節所載其他財務資料一併閱讀。

## B. 餘下集團的未經審核備考經調整綜合資產淨值報表

本集團 於2021年 12月31日 (經審核)	備考調整					餘下集團 於2021年 12月31日的 備考 (未經審核)	
	人民幣千元 (附註1) a	人民幣千元 (附註2) b	人民幣千元 (附註3) c	人民幣千元 d=b+c	人民幣千元 (附註4) e	人民幣千元 (附註5) f	人民幣千元 g=a+d+e+f
資產淨值	<u>5,528,059</u>	<u>(126,644)</u>	<u>(343,356)</u>	<u>(470,000)</u>	<u>883,000</u>	<u>(10,000)</u>	<u>5,931,059</u>

## C. 餘下集團的備考財務資料的附註

- (1) 本集團於2021年12月31日的財務資料乃摘錄自本公司截至2021年12月31日止年度的年報內所載經審核綜合財務報表。
- (2) 該調整指撇除多美滋中國目標業務於2021年12月31日的資產淨值(假設多美滋中國出售案已於2021年12月31日進行)。

根據雅士利廣東與達能APAC就雅士利廣東向達能APAC出售多美滋嬰幼兒食品有限公司(「多美滋中國」)全部股權所訂立的多美滋中國買賣協議，多美滋中國須於多美滋中國出售案的完成日期前完成對多美滋中國的業務作出若干慣常的交割賬目調整，而多美滋中國的業務範圍將調整至僅包括多美滋中國目標業務。多美滋中國出售案的總代價為人民幣870百萬元，乃按無現金及無債務基準支付(可作出慣常的交割賬目調整)：

多美滋中國目標業務的資產淨值的賬面值來自多美滋中國買賣協議內所載對賬，該對賬乃根據多美滋中國截至2021年12月31日止年度的經審核財務報表所編製，並計及慣常的交割調整。多美滋中國目標業務的資產淨值的對賬概要載列如下：

	多美滋中國 於2021年 12月31日 (經審核) 人民幣千元		多美滋中國買賣協議內 所載慣常的交割賬目調整		多美滋中國 目標業務 於2021年 12月31日 (未經審核) 人民幣千元
			人民幣千元 附註(i)	人民幣千元 附註(ii)	
資產淨值	<u>(10,966)</u>	<u>(100)</u>	<u>137,710</u>	<u>126,644</u>	

附註：

- (i) 撇除與本集團內其他集團實體的集團間交易的未變現損益。
  - (ii) 本公司向多美滋中國提供的額外注資約人民幣137百萬元，其中約人民幣129百萬元有關清償因透過資本化剝離雅士利貿易業務，雅士利貿易業務應付本集團內其他實體的集團間應付款項，及約人民幣8百萬元將用作於多美滋中國出售案完成時多美滋中國維持已協定現金及銀行結餘最低水平人民幣13百萬元的餘額。
  - (iii) 由於優衡多、致粹及多美滋羊奶粉品牌已由多美滋中國擁有並將成為多美滋中國目標業務的一部分，故該等品牌毋須就多美滋中國目標業務的資產淨值作出調整。多美滋中國將向本公司其他附屬公司收購有關生產及分銷優衡多產品以及分銷致粹嬰兒配方奶粉產品及多美滋羊奶粉嬰兒配方奶粉產品之資產及負債。該等資產及負債淨額約為人民幣2百萬元，將以多美滋中國的現有現金支付。因此，優衡多、致粹及多美滋羊奶粉毋須就多美滋中國目標業務的資產淨值作出調整。
  - (iv) 由於保留品牌於多美滋中國截至2021年12月31日賬目的價值為零，故保留品牌毋須就多美滋中國目標業務的資產淨值作出調整。
- (3) 該調整指終止確認根據適用會計原則分配至多美滋中國目標業務的商譽人民幣189百萬元以及本公司於2016年收購多美滋中國時產生的可辨識資產未經攤銷公允價值調整人民幣154百萬元。

- (4) 該調整指收取現金代價人民幣883百萬元，相當於(i)代價人民幣870百萬元(按無現金及無債務基準支付)；及(ii)多美滋中國買賣協議所規定於交割時的最低現金及銀行結餘人民幣13百萬元的總和。

假設低溫業務合營公司收購案及多美滋中國出售案已於2021年12月31日完成，內蒙古蒙牛將終止確認因授予達能上海出售低溫業務銷售股份的認沽期權而產生之金融負債人民幣1,204百萬元，並記錄投資於本公司的人民幣396百萬元，即低溫業務銷售股份最終代價人民幣1,600百萬元與於低溫業務相關權益的賬面值人民幣1,204百萬元之差額。本公司將直接於權益變動表中記錄內蒙古蒙牛的注資人民幣396百萬元。

- (5) 該款項指多美滋中國出售案預期產生的估計交易成本以及其他法律及專業費用人民幣10百萬元。
- (6) 概無對備考財務資料作出任何調整，以反映餘下集團於2021年12月31日後的任何交易結果或其他交易。

## 2. 獨立申報會計師有關編製未經審核備考財務資料的核證報告

以下為申報會計師畢馬威會計師事務所(香港執業會計師)就本集團的備考財務資料所發出的報告全文，以供載入本通函。



### 獨立申報會計師有關編製備考財務資料的核證報告

#### 致雅士利國際控股有限公司的董事

吾等已完成核證工作，以就雅士利國際控股有限公司(「貴公司」)的董事(「董事」)編製貴公司及其附屬公司(統稱「貴集團」)的備考財務資料作出報告，僅供說明之用。備考財務資料包括貴公司日期為2022年7月29日的通函(「通函」)第VII-1至VII-4頁所載撤除多美滋中國目標業務(定義見通函)後(「餘下集團」)於2021年12月31日的未經審核備考經調整綜合資產淨值報表及相關附註。董事編製備考財務資料所依據的適用標準載於通函第VII-1至VII-4頁。

備考財務資料乃由董事編製，以說明建議出售多美滋中國目標業務(「多美滋中國出售案」)對貴集團於2021年12月31日的經調整綜合資產淨值的影響，猶如多美滋中國出售案已於2021年12月31日進行。作為此程序的一部分，董事自貴公司截至2021年12月31日止年度的綜合財務報表(已就此刊發核數師報告)中摘錄貴集團於該日的財務狀況資料。

### 董事就備考財務資料的責任

董事負責按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段及參考香港會計師公會(「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」(「會計指引第7號」)編製備考財務資料。

### 吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會頒佈的「專業會計師道德守則」所規定獨立性及其他道德規範，該等規範以誠信、客觀、專業能力以及應有謹慎、保密性及專業行為作為基本原則。

本行應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「進行財務報表審核及審閱以及其他核證及相關服務委聘的公司的質量控制」，並相應設有一套全面的質量控制制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律及監管規定的成文政策及程序。

### 申報會計師的責任

吾等負責根據上市規則第4.29(7)段的規定，就備考財務資料發表意見並向閣下報告。對於吾等過往就編製備考財務資料所使用的任何財務資料發出的任何報告，除對該等報告發出當日吾等指定的受函人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會所頒佈香港核證委聘準則(「香港核證委聘準則」)第3420號「就編製載入招股章程之備考財務資料作出報告之核證委聘」進行委聘工作。該準則規定申報會計師規劃及執行工作以對董事是否已根據上市規則第4.29段及參照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取得合理保證。

就是次委聘而言，吾等概不負責就編製備考財務資料時所用的任何過往財務資料更新或重新發出任何報告或意見，在是次工作過程中亦無審核或審閱編製備考財務資料時所用的財務資料。

通函所載備考財務資料乃僅為說明一項重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料的影響而設，猶如該事件或交易已作說明用途而選擇的較早日期發生或進行。因此，吾等概不保證該等事件或交易於2021年12月31日的實際結果會如前文所呈列。

就備考財務資料是否按適用標準妥為編製而作出報告的合理核證工作，涉及進行程序以評估董事於編製財務資料時所用的適用標準有否為呈現該事件或交易直接產生的重大影響提供合理基礎，並就下列各項取得充分適當的憑證：

- 相關備考調整有否令該等標準恰當地生效；及
- 備考財務資料有否反映對未經調整財務資料恰當地採用該等調整。

所選程序視乎申報會計師的判斷而定，當中已考慮到申報會計師對貴集團性質的理解、與備考財務資料的編製有關的事件或交易及其他相關委聘工作的狀況。

是次委聘亦涉及評估備考財務資料的整體呈列方式。

吾等相信，吾等已獲得的憑證屬充足恰當，可為吾等的意見提供基礎。



意見

吾等認為：

- a) 備考財務資料乃按所述基準妥善編製；
- b) 有關基準與貴集團的會計政策一致；及
- c) 有關調整就根據上市規則第4.29(1)段所披露的備考財務資料而言屬恰當。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

2022年7月29日

## 1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團的資料，董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項，致使本通函或其所載任何陳述具有誤導性。

全體董事共同及個別地就本通函所載資料之準確性承擔全部責任並在作出一切合理查詢後確認就其所深知，本通函內所表達意見乃經審慎周詳考慮後達致，且本通函並無遺漏任何其他事實，足以令致本通函所載任何陳述有所誤導。

本通函所載有關蒙牛集團(本集團除外)、要約人或彼等任何聯繫人或其一致行動人士的資料主要摘錄自聯合公告的資料。董事願共同及個別對轉載或呈列有關資料的準確性及公平性承擔責任。

## 2. 董事及最高行政人員之權益披露

截至最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債券中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例之有關條文被當作及被視為由董事及本公司最高行政人員所擁有的權益及淡倉)，或須且已記錄於根據證券及期貨條例第352條規定須存置登記冊內的權益或淡倉，或另行根據標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

董事於本公司股份中的權益：

董事姓名	身份／權益性質	普通股數目	佔已發行股本概約百分比 <sup>(2)</sup>
閻志遠先生	實益擁有人	15,924,640 <sup>(L)(1)</sup>	0.34%

附註：

- (1) 本公司根據本公司於2020年7月15日採納的虛擬股票激勵計劃向閔志遠先生授出25,427,020股虛擬股票，其中7,623,780股虛擬股票已兌現及1,878,600股虛擬股票已註銷。虛擬股票激勵計劃並無涉及授出本公司(或其任何附屬公司)可能發行的新股份或其他新證券的購股權。虛擬股票對象並不會因持有虛擬股票而擁有任何股份的所有權，亦不享有任何股份的投票權或配股權。
- (2) 計算乃按股份數目所佔本公司於最後實際可行日期之已發行股份總數(即4,745,560,296股股份)的百分比為基準。
- (L) 權益以好倉持有。

董事於蒙牛(即本公司的控股公司及相聯法團)股份中的權益：

董事姓名	身份／權益性質	普通股數目 <sup>(L)</sup>	佔已發行股本 概約百分比 <sup>(1)</sup>
盧敏放先生	實益擁有人	21,186,046	0.54%
張平先生	實益擁有人	3,090,357	0.08%
閔志遠先生	實益擁有人	82,255	0.00%

附註：

- (1) 計算乃按股份數目所佔蒙牛於最後實際可行日期之已發行股份總數(即3,955,106,662股股份)的百分比為基準。
- (L) 所有股份均以好倉持有。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，本公司董事或最高行政人員概無於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債券中擁有或被視作擁有記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條存置的登記冊的權益或淡倉，或已根據上市規則所載的標準守則知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

除上文所披露者外，於任何時間，本公司、其控股公司或其任何附屬公司概無訂立任何安排，致使本公司的董事及最高行政人員(包括彼等的配偶及未滿18歲的子女)於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份或相關股份或債券中持有任何權益或淡倉。

### 3. 主要股東權益披露

就本公司董事或最高行政人員所深知，截至最後實際可行日期，於本公司或其相聯法團的股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須披露予本公司的權益或淡倉，或須記入根據證券及期貨條例第336條規定須存置的登記冊內的權益或淡倉的人士或法團(並非本公司董事或最高行政人員)如下：

主要股東名稱／姓名	身份／權益性質	所持股份數目 <sup>(5)</sup>	佔已發行股本概約百分比 <sup>(6)</sup>
蒙牛 <sup>(1)</sup>	受控制法團的權益	2,422,117,713	51.04%
	實益擁有人 <sup>(2)</sup>	1,186,390,074	25.00%
蒙牛國際 <sup>(1)</sup>	實益擁有人	2,422,117,713	51.04%
達能 <sup>(3)</sup>	受控制法團的權益	1,186,390,074	25.00%
Danone Baby and Medical Nutrition BV <sup>(3)</sup>	受控制法團的權益	1,186,390,074	25.00%
Nutricia International BV <sup>(3)</sup>	受控制法團的權益	1,186,390,074	25.00%
達能Nutrition <sup>(3)</sup>	實益擁有人	1,186,390,074	25.00%

主要股東名稱／姓名	身份／權益性質	所持股份數目 <sup>(5)</sup>	佔已發行股本 概約百分比 <sup>(6)</sup>
Vanguard International Investment Co., Ltd <sup>(4)</sup>	受控制法團的權益	303,462,119	6.39%
張雁桂 <sup>(4)</sup>	受控制法團的權益	303,462,119	6.39%
張氏國際投資有限公司 <sup>(4)</sup>	實益擁有人	303,462,119	6.39%

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，蒙牛持有蒙牛國際的99.95%權益，而蒙牛國際直接持有有關2,422,117,713股股份。
- (2) 於2022年5月6日，蒙牛及達能Nutrition訂立25%雅士利收購案買賣協議，據此，達能Nutrition有條件地同意出售，而蒙牛有條件地同意收購(或促成收購)雅士利銷售股份(即1,186,390,074股股份)，惟須受當中所載的條款及條件所規限。
- (3) 於最後實際可行日期，達能持有Danone Baby and Medical Nutrition BV的100%權益。Danone Baby and Medical Nutrition BV持有Nutricia International BV的100%權益。Nutricia International BV持有達能Nutrition的100%權益，而達能Nutrition直接持有有關股份。
- (4) 於最後實際可行日期，Vanguard International Investment Co., Ltd持有張氏國際投資有限公司的35.06%權益，而Vanguard International Investment Co., Ltd則由張雁桂先生全資擁有。
- (5) 以上所持股份均屬好倉(定義見證券及期貨條例第XV部)。
- (6) 於最後實際可行日期，本公司已發行股份總數為4,745,560,296股。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員概不知悉任何其他人士或法團於本公司或其相聯法團的股份及相關股份中擁有須記入本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊的權益或淡倉。

#### 4. 董事服務合約

截至最後實際可行日期，概無董事與本集團訂有或擬訂立並非於一年內屆滿或本集團不可在一年內終止而毋須作出補償(法定賠償除外)之服務合約。

## 5. 重大合約

除多美滋中國買賣協議外，本公司於緊接最後實際可行日期之前兩年內並無訂立任何重大合約（並非於日常業務過程中訂立的合約）。

## 6. 於資產及／或合約中的權益及其他權益

截至最後實際可行日期，概無董事或本附錄「9.專家及同意書」一段所述的專家自2021年12月31日（即本公司最近期刊發經審核賬目的編製日期）以來，於本集團所收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃的任何資產中持有任何直接或間接權益。

截至最後實際可行日期，除擬定交易及私有化提案外，概無董事於對本集團業務屬重大的任何有效合約或安排中擁有重大權益。

## 7. 董事於競爭性業務的權益

盧敏放先生及張平先生各自在蒙牛集團任職。蒙牛為本公司的主要股東。蒙牛集團於2019年收購了澳洲有機嬰幼兒配方奶粉及嬰兒食品廠商Bellamy's Australia Limited，其從事（其中包括）生產及銷售配方奶粉。秦鵬先生及顧培基先生（又名Philip Gu）各自在達能集團任職。達能集團的成員公司達能Nutrition為本公司的主要股東。達能從事（其中包括）生產及銷售配方奶粉。

上述競爭性業務由具有獨立管理及行政的不同實體管理。董事認為本集團能夠獨立於該等實體公平地經營其業務。作出決策時，相關董事就履行其作為董事的職責方面已經並將繼續以本集團的最佳利益行事。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，據董事所知，概無董事或其各自的聯繫人在與本集團業務構成或可能構成競爭的任何業務中擁有任何直接或間接權益。

## 8. 訴訟

截至最後實際可行日期，本集團的成員公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁，而就董事所知，亦概無任何待決或威脅本集團任何成員公司的重大訴訟或索償。

## 9. 專家及同意書

以下為於本通函給予意見或建議的專家各自名稱及資格：

名稱	資格
新百利融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
畢馬威會計師事務所	執業會計師
永利行評值顧問有限公司	獨立合資格估值師
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司	獨立估值師
安永華明會計師事務所	中國執業會計師

上述各專家已就本通函之刊發發出同意書，同意分別按本通函所載形式及涵義轉載其函件、報告及／或意見，以及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，上述各專家：

- (1) 概無於本集團任何成員公司直接或間接持有任何股權或擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司股份的權利(不論是否可依法強制執行)；及

- (2) 概無本集團任何成員公司自2021年12月31日(即本公司最近期刊發經審核綜合財務報表的編製日期)以來所收購、出售或租賃或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃的任何資產中擁有直接或間接權益。

## 10. 董事及最高行政人員於本公司主要股東的董事職務及受聘情況

截至最後實際可行日期，除下文所披露者外，概無董事於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司披露的權益或淡倉的公司內擔任董事或僱員：

董事姓名	擁有該等須予披露權益或	
	淡倉的公司名稱	於該等公司職位
張平	蒙牛	執行董事兼首席財務官
	蒙牛國際	董事
盧敏放	蒙牛	執行董事兼行政總裁
秦鵬	達能Nutrition	董事

截至最後實際可行日期，顧培基先生(又名Philip Gu)並無於達能集團擔任任何董事職務而須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的規定向本公司披露。

## 11. 其他資料

- (a) 郭偉昌先生擔任本公司公司秘書，彼為香港會計師公會會員及英國特許公認會計師公會資深會員。



- (b) 開曼群島股份過戶登記總處為SMP Partners (Cayman) Limited，地址為 Royal Bank House, 3rd Floor, 24 Shedden Road, P.O. Box 1586, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, KY1-1110。
- (c) 香港股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。
- (d) 本通函之中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。

## 12. 展示文件

以下文件的副本將由本通函日期起直至股東特別大會日期不少於14天期間在聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)、證券及期貨事務監察委員會網站(<http://www.sfc.hk/>)及本公司網站(<http://www.yashili.hk>)刊載：

- (a) 低溫業務買賣協議；
- (b) 多美滋中國買賣協議；
- (c) 25%雅士利收購案買賣協議；
- (d) 本通函「董事會函件」一節所載董事會有關擬定交易的函件；
- (e) 本通函「獨立董事委員會函件」一節所載獨立董事委員會就擬定交易致獨立股東的函件；
- (f) 本通函「獨立財務顧問函件」一節所載新百利就擬定交易致獨立董事委員會及獨立股東的函件；
- (g) 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司編製的低溫業務合營公司的估值報告及獨立財務顧問作出的報告，全文載於本通函附錄二；

- (h) 永利行評值顧問有限公司編製的物業估值報告，全文載於本通函附錄三；
- (i) 畢馬威會計師事務所及新百利之盈利預警公告函件／報告，全文載於本通函附錄四；
- (j) 畢馬威會計師事務所及新百利之多美滋中國經調整溢利資料函件／報告，全文載於本通函附錄五；
- (k) 多美滋中國之經審核財務資料，全文載於本通函附錄六；
- (l) 畢馬威會計師事務所之餘下集團未經審核備考財務資料報告，全文載於本通函附錄七；
- (m) 本附錄「9.專家及同意書」一段所述的專家同意書；及
- (n) 本通函。



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1230)

茲通告雅士利國際控股有限公司(「本公司」)謹訂於2022年8月16日(星期二)上午十時正在中國廣東省廣州市海珠區閱江中路832號保利發展廣場東塔11樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮並酌情通過下列決議案(無論有否修訂)，作為本公司的普通決議案。

除文義另有所指外，本通告所用表達應與本公司日期為2022年7月29日的通函(「通函」)所界定者具有相同涵義。

**普通決議案**

1. 「**動議**謹此批准低溫業務買賣協議項下低溫業務合營公司收購案(構成特別交易)及其項下擬進行的交易，以及本公司及／或其附屬公司根據或附帶於低溫業務買賣協議已採取或將採取的一切行動；及謹此授權任何一名本公司董事或任何兩名本公司董事(如需加蓋公司印鑑)為及代表本公司進行、實行或達成彼／彼等認為就低溫業務買賣協議及其項下擬進行交易而言屬必需、適宜或權宜的一切有關事宜及行使一切權利，包括但不限於簽立、修訂、補充、交付、豁免、提交及實行任何其他文件或協議。」
2. 「**動議**謹此批准多美滋中國買賣協議項下多美滋中國出售案(構成上市規則下本公司的主要及關連交易且構成特別交易)及其項下擬進行的交易，以及本公司及／或其附屬公司根據或附帶於多美滋中國買賣協議已採取或將採取的一切行動；及謹此授權任何一名本公司董事或任何兩名本公司董事(如

## 股東特別大會通告

需加蓋公司印鑑)為及代表本公司進行、實行或達成彼／彼等認為就多美滋中國買賣協議及其項下擬進行交易而言屬必需、適宜或權宜的一切有關事宜及行使一切權利，包括但不限於簽立、修訂、補充、交付、豁免、提交及實行任何其他文件或協議。」

3. 「動議謹此批准25%雅士利收購案買賣協議項下25%雅士利收購案(構成特別交易)及其項下擬進行的交易，以及本公司及／或其附屬公司根據或附帶於25%雅士利收購案買賣協議已採取或將採取的一切行動；及謹此授權任何一名本公司董事或任何兩名本公司董事(如需加蓋公司印鑑)為及代表本公司進行、實行或達成彼／彼等認為就25%雅士利收購案買賣協議及其項下擬進行交易而言屬必需、適宜或權宜的一切有關事宜及行使一切權利，包括但不限於簽立、修訂、補充、交付、豁免、提交及實行任何其他文件或協議。」

代表董事會

**Yashili International Holdings Ltd**

雅士利國際控股有限公司

行政總裁兼執行董事

閔志遠

香港，2022年7月29日

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈

32樓A室

附註：

- (i) 根據本公司之組織章程細則、上市規則及收購守則，股東特別大會上的決議案將以投票方式進行表決，而投票結果將根據上市規則及收購守則在香港交易及結算所有限公司及本公司之網站刊登。

---

## 股東特別大會通告

---

- (ii) 凡有權出席股東特別大會及於會上投票之任何本公司股東，均有權委任其他人士作為其代表代其出席及投票。持有兩股或以上股份之股東可委任一位以上代表，代其出席股東特別大會及於會上投票。受委代表毋須為本公司股東。倘超過一名受委代表獲委任，則委任書上須註明每位獲如此委任之受委代表所代表之股份數目。
- (iii) 已填妥及簽署之代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或該等授權書或授權文件之核證本，最遲須於股東特別大會或其任何續會預定舉行時間48小時前送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。交回代表委任表格後，本公司股東仍可親身出席股東特別大會及於會上投票，而在此情況下，委任代表文據將被視作已撤回論。
- (iv) 本公司將於2022年8月11日(星期四)至2022年8月16日(星期二)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，旨在確定有權出席股東特別大會並於會上投票之股東身份，期間將不會進行任何股份過戶登記。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同相關股票必須於2022年8月10日(星期三)下午四時三十分前送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以作登記。釐定出席股東特別大會並於會上投票資格之記錄日期將為2022年8月16日。
- (v) 隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。該表格亦刊登於聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)及本公司網站[www.yashili.hk](http://www.yashili.hk)。

於本通告日期，本公司董事會成員包括：非執行董事盧敏放先生(主席)、秦鵬先生、張平先生及顧培基(又名Philip Gu)先生；執行董事閔志遠先生；以及獨立非執行董事莫衛斌先生、程守太先生及李港衛先生。