

風險因素

投資股份涉及高風險。有意投資者決定是否投資股份前，應審慎考慮以下風險因素以及本招股章程中所載的全部其他資料。倘出現下文所述的任何事件或該等風險或我們目前不知悉或我們目前認為無關緊要的任何其他風險，我們的業務、財務狀況、經營業績及／或我們履行財務義務的能力將可能受到重大不利影響。由於任何該等事件或風險（或該等其他風險），股份的市場價格可能會大幅下跌，而閣下或會損失投資。下文所呈列風險的順序並不一定會反映其發生的可能性或其對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景的潛在重大不利影響的相對程度。

該等因素包含可能發生或不發生的或然事件，且我們概不能就任何或然事件發生的可能性發表任何意見。除另有說明外，已提供的資料均為截至最後實際可行日期的資料，不會於本招股章程日期後更新，並受限於「責任聲明及前瞻性陳述」一節的警示聲明。

與我們的業務及行業相關的風險

我們的業務及財務業績對原料奶及肉牛的市場價格較為敏感。

我們經營業務的盈利能力受產品售價的影響。根據我們的原料奶供應協議，我們的原料奶價格通常根據質量指標（如蛋白質含量）及現行市場價格釐定。根據我們的肉牛供應協議，我們的肉牛價格通常以與具有相似質量及屬性的肉牛的現行市場價格為基準。我們銷售原料奶及肉牛的價格將取決於我們維持產品質量的能力，以及中國對該等產品需求的持續增長。

從歷史角度看，中國原料奶及肉牛的價格一直處於波動狀態，乃主要由於乳製品及牛肉產品的供需波動所致。例如中國原料奶月度價格由2019年1月的每噸人民幣3,612元下降2.3%至2019年5月的每噸人民幣3,530元，增加8.7%至2019年12月的每噸人民幣3,838元，後由2020年1月的每噸人民幣3,852元進一步下降7.5%至2020年5月的每噸人民幣3,565元。自2020年5月以來，中國原料奶月度價格呈上升趨勢，增加20.8%至2021年12月的每噸人民幣4,306元，後略微減少4.1%至2022年6月的每噸人民幣4,130元。於往績記錄期間，中國肉牛月平均批發價自2019年5月以來總體呈上升趨勢，由2019年5月的每公斤人民幣29.5元增加24.5%至2022年6月的每公斤人民幣36.8元。我們銷售原料奶及肉牛的價格將受到中國消費者對乳製品及牛肉產品需求增長速度的影響，以及原料奶及肉牛行業為滿足這一需求而增加供應的速度的影響。我們無法預測中國的原料奶及肉牛價格在未來是否會繼續以同樣的速度增長，或甚至根本不會增長。

此外，原料奶及肉牛的市場價格受我們無法控制的其他多種市場力量及因素影響，包括商品價格波動、中國與全球乳製品及牛肉市場的供求情況，以及供需的季節性變化。我們運營的各

風險因素

個方面，包括銷售、產能及利用率、營運資金及經營現金流量均面臨與上述因素相關的風險。倘我們的原料奶及肉牛價格下跌，而我們無法以盈利水平銷售更多該等產品，我們的收入及盈利能力將受到不利影響。

原材料市場價格的波動及原材料供應的任何中斷均可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們業務所需的原材料主要包括青貯（由玉米和苜蓿製成）、牧草（主要為苜蓿和燕麥乾草）、玉米及豆製品。與大多數農產品一樣，原材料的成本及可用供應通常受市場條件的影響，而市場條件可能受我們有限或無法控制的許多因素的影響。該等因素包括(i)總體經濟及地緣政治條件；(ii)政府法規及行動，尤其是在政府干預食品價格及環境保護方面；(iii)政府政策及本地（中國）與全球市場商品供需變化；(iv)牲畜疾病；(v)各種植物病害、害蟲及其他自然災害；(vi)不利的天氣條件，包括天氣對供水、穀物供應及定價的影響；及(vii)供應商的業務表現。

我們需要大量、持續穩定供應並符合我們要求及質量標準的原材料對我們的運營而言至關重要。於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月，我們的飼養成本佔我們原料奶公允價值調整及肉牛累計公允價值調整前銷售成本的70.9%、73.3%、71.7%、70.3%及72.9%。儘管我們在自己的牧場種植了一部分農作物，但我們目前仍從第三方供應商及分銷商採購了大部分物資，其中部分位於中國境外，且我們預計在未來將繼續這樣做。我們亦依賴外部供應商提供其他原材料，如飼料添加劑。

我們通常通過與我們的供應商簽訂短期採購協議來購買我們的原材料。我們根據各項因素來尋找我們的供應商，包括牛群、全混合日糧、價格、現有存貨水平、倉庫容量及交貨時間。我們依靠該等供應商履行其合約義務並及時交付優質原材料。我們供應合約的續簽須經雙方同意及批准，概無法保證我們的原材料供應商會同意續簽我們的合約或彼等將繼續符合我們的期望。儘管我們過去並未經歷任何重大干擾或供應短缺，但我們無法保證我們的供應商將繼續與我們保持業務關係，並以商業上可接受的條款及時向我們供應充足的原材料，或甚至根本不向我們供應。倘我們與該等供應商的協議被終止、中斷或被以不利方式作出修改，我們無法保證我們能夠及時按照對我們有利的條款以相若價格或金額尋求原材料的替代來源，或根本無法尋得替代來源。倘我們的主要供應商出現任何損失，或倘我們的供應商不能及時或根本無法履行其合約義務，均可能導致我們的生產進度延遲並增加我們的銷售成本，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

此外，倘我們的原材料供應或供應鏈管理流程因任何原因中斷，我們的業務、財務狀況及經營業績均可能會受到重大不利影響。例如，在COVID-19疫情期間，我們的第三方供應商短暫延遲交付原材料。詳情請參閱「COVID-19疫情及旨在防止其傳播的措施可能會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響」。任何無法採購足夠數量的原材料、調整我們的採購戰略，均可

風險因素

能對我們交付合約規定數量的原料奶及肉牛的能力產生重大不利影響、增加我們的存貨持有成本、增加我們面臨存貨過時的風險並降低我們的競爭力。由於原料奶銷售合約的定價機制，我們通常無法將我們短期增加的成本轉嫁給我們的原料奶客戶。我們通常每年與客戶協商並設定原料奶的售價。儘管我們通常每月與客戶協商並設定肉牛的售價，但我們可能無法成功地將所有增加的成本轉嫁予我們的肉牛客戶。詳情請參閱「業務－我們的客戶－定價」。例如，儘管我們肉牛的平均售價有所上漲，但我們自2020年至2021年肉牛業務的毛利率下降，這主要由於飼養成本增加，而我們無法將其完全轉嫁予客戶。倘我們無法有效管理價格波動，任何原材料價格的大幅上漲都會對我們的利潤率產生不利影響。

我們的原料奶質量及產奶量受許多因素影響，其中若干因素是不完全在我們控制範圍內的。

除畜群質量外，我們的原料奶質量及產奶量受許多因素的影響，包括(i)季節性因素，奶牛在溫和的天氣通常比寒冷或炎熱的天氣生產更多的原料奶，這意味著非季節性的持續寒冷或炎熱天氣可能導致原料奶產量低於預期；(ii)原材料及飼料供應因素，奶牛產奶量及質量與所提供飼料的營養質量密切相關；及(iii)中國牛群及其他牲畜的潛在疾病的爆發。

儘管我們並未因上述因素或任何其他可能影響原料奶生產、原料奶產量或原料奶質量的因素(例如氣候變化)而受到重大負面影響，但倘未能採取充分措施以緩解或預先防範該等事件的可能性或潛在影響，或未能在該等事件發生時有效應對該等事件，均可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們生物資產的公允價值調整受到多項涉及不可觀察輸入數據的假設的影響，可能對我們的經營業績產生不利影響。

我們擁有大量的生物資產，主要包括奶牛(包括成母牛、育成牛及犏牛)和肉牛。截至2022年6月30日，我們的奶牛總存欄量為111,424頭(其中成母牛57,383頭，犏牛和育成牛54,041頭)，肉牛總存欄量為28,152頭。截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們各生物資產的公允價值分別總計為386.0百萬美元、419.8百萬美元、526.9百萬美元及560.5百萬美元。我們所有的奶牛及肉牛均經生物資產公允估值。我們的重大生物資產(即奶牛和肉牛)於往績記錄期間各報告日期的公允價值由獨立專業估值師釐定。我們亦計劃聘請獨立專業估值師來確定我們未來重大生物資產(即奶牛和肉牛)的公允價值。在對我們的生物資產進行估值時，獨立估值師依賴多項參數及假設，該等參數及假設可能會不時變化，包括可觀察輸入數據，如(i)奶牛和肉牛的數量及分類；及(ii)我們每頭犏牛及育成牛的市場價格，及重大不可觀察輸入數據，如(i)奶牛擠奶的收入及與成母牛相關的成本；及(ii)每頭新生及成年肉牛等的市場價格。獨立專

風險因素

業估值師使用的該等參數及假設可能比實際歷史比率更有利。儘管在估值過程中採用的該等參數及假設與我們的實際歷史結果一致，但我們無法保證未來不會出現重大偏差，也不能保證由此產生的調整不會在各個時期出現高度波動或易受重大波動的影響。有關估值以及各項參數及假設的應用詳情，請參閱「財務資料－生物資產估值」。

於往績記錄期間，我們的生物資產於各報告日期均進行了重新估價。於2019年、2020年及2021年，不包括收穫時按公允價值減銷售成本初步確認原料奶產生的收益及來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益，我們錄得的來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的虧損分別為12.0百萬美元、14.2百萬美元及11.3百萬美元，以及截至2021年及2022年6月30日止六個月，我們來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的收益為16.7百萬美元及2.0百萬美元。

我們的歷史經營業績（尤其是我們的毛利及年內利潤）受到收穫時按公允價值減成本初步確認原料奶所產生的收益／虧損、來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益／虧損及來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的收益／虧損的影響。原料奶及肉牛價格的任何上漲（下降）都將對我們銷售原料奶及肉牛產生的收入及生物資產公允價值調整產生的收益／虧損產生積極（負面）影響，使我們的經營業績出現波動。生物資產的未實現公允價值收益／虧損可能會在不同時期出現大幅波動，屬非現金性質，並源自諸多假設。我們無法保證我們的生物資產公允價值在未來不會下降。由於我們的生物資產不時重估，我們的財務狀況及經營業績可能會因期而異。原料奶或牛肉價格的任何下降將對我們的生物資產公允價值及我們的經營業績產生負面影響。於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月，據本集團管理層估計，我們錄得生物資產的未實現公允價值收益分別為48.7百萬美元、48.6百萬美元、63.8百萬美元、49.2百萬美元及32.0百萬美元，該等收益由持續經營業務生物資產的公允價值減銷售成本變動而產生。具體而言，如此確認的上調和收益於確認金額期內並無為我們的經營產生任何現金流入。因此，於評估我們的經營業績和盈利能力時，閣下應考慮我們的利潤和利潤率，而毋須考慮該等生物資產公允價值調整的影響。有關生物資產公允價值調整的詳情，請參閱「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－生物資產公允價值變動」。

我們的客戶組合、消費者偏好及消費行為的變化會對我們的業務產生不利影響。

下游乳製品市場的快速增長及結構性變化增加了上游市場對高端原料奶的需求。全國及地區領先的乳製品製造商以及新興乳製品品牌更加專注於新產品開發，以滿足消費者對多元化高端乳製品日益增長的需求。此外，中國營養意識及消費趨勢的變動令牛肉產品需求穩步增長。

風險因素

我們的收入及盈利能力取決於我們預計、確認及適當回應中國下游乳製品及牛肉市場不斷變化的消費結構的能力。更健康的生活方式或飲食偏好的發展趨勢亦可能導致對乳製品及牛肉產品的需求減少。具體而言，我們產品的銷售可能因有關我們產品的營養及健康相關事宜而受到影響，例如該等產品所含脂肪、膽固醇、卡路里、鈉、乳糖、蔗糖、細菌、激素、抗生素、轉基因生物、添加劑及其他成分。此外，由於市場飽和或來自替代產品（如大豆飲料、植物奶及肉類及替代產品）的競爭，中國乳製品及牛肉行業的增長可能會放緩，這可能會對乳製品及牛肉產品市場的市場份額及增長產生負面影響。替代產品的市場價格波動亦會影響我們的原料奶及肉牛的售價。

下游乳製品及牛肉市場的消費者偏好及消費結構不斷變化，我們未能預計、確認、理解及適當應對該等變化可能導致對我們原料奶及肉牛的需求減少及價格下降，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們在業務上面臨重大競爭且可能無法成功與現有競爭對手及未來的市場進入者展開競爭。

我們的業務面臨著巨大的競爭。中國原料奶供應市場和肉牛養殖市場均高度分散。於2021年，按原料奶產量計，中國前五大奶牛牧場運營商佔總市場份額的15.0%。中國肉牛養殖行業由小型牧場和個體牧場主主導。截至2021年12月31日，按肉牛數量計，最大的十五家肉牛飼養場企業僅佔0.76%的市場份額。我們主要與中國的其他大規模牧場運營商在原料奶業務方面競爭。根據弗若斯特沙利文的資料，我們在原料奶業務的主要競爭對手包括中國優然牧業集團有限公司、中國現代牧業控股有限公司及中國聖牧有機奶業有限公司。根據弗若斯特沙利文的資料，我們在肉牛養殖行業的主要競爭對手包括若干民營肉牛飼養場企業。該等民營肉牛飼養場企業主要從事肉牛業務，包括（其中包括）肉牛育肥及宰殺以及生產各種牛肉產品。有關我們競爭格局的詳情，請參閱「業務－競爭」。我們的競爭主要基於(i)通過提供優質、可靠及持續的原料奶及肉牛供應向客戶傳遞我們的價值主張，我們高於行業標準的原料奶質量指標印證了這一點，請參閱「業務－原料奶業務－我們的原料奶」；(ii)我們的生產及分銷能力；(iii)我們在嚴格的時間範圍內滿足客戶訂單要求及交貨時間表的能力；(iv)我們與客戶關係的穩定性；及(v)價格。

我們需要投入大量的管理、財務及人力資源從而在原料奶及肉牛市場獲得並保持我們的競爭優勢。此外，原料奶及肉牛市場均受快速變化及新市場進入者的影響。我們的競爭對手可能擁有更高的品牌知名度、技術訣竅、財務及營銷資源、更長的經營歷史、更大的客戶群，且可能能夠通過改進其運營模式來提高成本競爭力、開發與我們的產品質量相當或更優質的產品或能夠比我們更快地適應不斷變化的消費者偏好、消費行為或新興市場趨勢。此外，我們的競爭對手可能會形成聯盟，通過實現經營規模或銷售網絡來加強其競爭地位，這將使我們更難以競爭。我們的

風險因素

競爭對手亦可能使用進取的定價戰略，並為客戶提供更大的激勵及補貼以擴大其市場份額。與原料奶及肉牛市場的現有競爭對手及未來市場進入者的競爭可能要求我們增加資本投資、營銷及促銷力度以及其他支出，或阻止我們提高售價以收回更高的成本，從而導致我們降低利潤率或失去市場份額。倘我們未能與我們現有或潛在的競爭對手進行有效競爭，我們的業務及前景可能會受到重大不利影響。

我們與主要客戶的關係或我們與該等客戶的商業條款的變化均可能會對我們的業務及經營業績產生不利影響。

我們依賴來自主要客戶的收入。我們於2019年、2020年及2021年以及截至2022年6月30日止六個月對前五大客戶的銷售額各佔本集團持續經營業務總收入的81.0%、72.6%、65.7%及65.3%。詳情請參閱「財務資料－經營業績的逐年比較」及「業務－我們的客戶」。該等主要客戶對我們銷售額的貢獻使我們面臨許多可能對我們的收入及盈利能力產生重大不利影響的風險。對我們主要客戶的銷售額可能會因若干因素而下降，例如由於消費者偏好的變化或客戶競爭對手的市場份額增加令中國市場對該等客戶產品的需求下降，或由於我們無法按時按要求的數量或質量完成客戶的採購訂單。倘我們的任何主要客戶因任何原因大幅減少對我們產品的需求或終止與我們的業務關係，且我們無法在合理時間內找到替代客戶，或我們的主要客戶未能按時付款，我們將失去該等客戶產生的經常性收入。

此外，儘管我們與主要客戶建立了穩定的業務關係，我們亦無法保證我們將能夠維持與該等主要客戶的關係或未來我們將繼續從與彼等的合作中受益。我們與主要客戶的銷售協議的期限通常為5年，根據該等協議，我們的主要客戶未來並無義務以與過去相似的水平購買我們的產品，或甚至根本不會購買。倘我們與任何主要客戶的協議被終止，我們可能無法與該等客戶續簽該等協議或重新協商有利的條款，這可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

原料奶供應商和下游乳製品製造商之間議價能力發生變動，這可能對我們的業務和經營業績產生不利影響。

中國的乳製品行業高度集中，按2021年的乳製品零售額計，前五大參與者合共佔76.3%的市場份額。另一方面，中國原料奶供應市場高度分散，按2021年的原料奶銷量、銷售額和產量計，前五大參與者分別佔總市場份額的14.1%、15.5%及15.0%。此外，大多數頂級奶牛牧場運營商主要依賴其最大的股東，而這些股東也是其最大的下游客戶。隨著下游乳製品市場的高度集中，領先的乳製品集團在原料奶的定價上有更大的議價能力。儘管新興乳製品品牌的市場份額不斷增加，但這些新興乳製品品牌能否保持兩位數的增長存在不確定性。我們可能無法保持客戶群的多樣化，並可能受到下游乳製品製造商集中度的不利影響。

風險因素

我們可能無法從與股東客戶的戰略性商業關係中持續獲利。

我們的若干客戶同時也是我們的戰略投資者，如明治中國、元氣森林、新希望乳業和樸誠乳業等。於往績記錄期間，該等投資者通過購買我們的優質原料奶為我們帶來收入。例如，我們與明治中國的附屬公司訂立了原料奶買賣框架協議，從而與明治中國建立了長期的商業戰略合作關係，進一步擴展了本集團的業務運營。詳情請參閱「**關連交易 – C. 不獲豁免持續關連交易 – 3. 原料奶買賣協議**」。根據與該等投資者訂立的原料奶買賣協議，我們有權終止該等協議，並可因客戶違反合約造成的損失而獲得賠償。然而，我們無法保證股東客戶不會違反原料奶買賣協議項下的義務，及未能按照該等協議的條款購買原料奶。倘發生此類違約，且我們無法尋得其他客戶購買合約規定的原料奶，我們的原料奶銷售將會受到不利影響。

在我們的牧場、鄰近牧場或一般由牲畜引起的任何重大疾病爆發均可能對我們的生產及供應以及對我們產品的需求產生重大影響。

倘我們的任何牧場爆發任何重大疾病，均可能會對我們的原料奶產能及產量以及肉牛產生重大不利影響。疾病的來源可能包括受污染的水、原材料及購買的牛、空氣傳播的病原體、我們的僱員及員工，以及我們牧場的訪客。我們採取了廣泛的預防措施確保我們的奶牛及肉牛健康，並確保我們的牧場及其他設施以衛生的方式運行。請參閱「**業務 – 畜群健康及畜群福利**」。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的奶牛牧場或肉牛飼養場均未爆發任何重大疾病，如牛海綿狀腦病（俗稱「瘋牛病」）、布魯氏菌病、口蹄疫、牛結核病、乳房炎或任何其他動物疾病。然而，我們無法保證我們將能夠保持最佳的動物健康，或我們的牧場或鄰近牧場不會發生動物疾病或重大疫情。此外，我們無法保證我們能監測或發現我們的奶牛及肉牛或鄰近牧場的任何疾病。我們牧場的任何重大疾病的爆發，例如布魯氏菌病、口蹄疫、牛結核病、乳房炎或任何其他嚴重疾病，均可能導致我們的原料奶及肉牛產量出現嚴重短缺。染病的牛會減少犢牛的產量、阻礙犢牛長大成型、需要檢查我們所有的牛、產生昂貴的藥物及疫苗接種成本、需要隔離或處理受感染的牛，且在極端情況下，需要淘汰大量的牛，並暫停我們受影響設施的業務運營，其中任何一項均可能對我們的生產及我們銷售原料奶及肉牛的能力產生重大不利影響。

儘管我們有保險單以保障我們免受與我們的牛疾病相關的損失，且我們亦可能有權在疾病爆發時獲得政府補償，但我們無法保證該等措施將足以彌補我們在疫情時的所有損失，特別是無形損失，包括對我們的聲譽及企業形象的損害。鄰近牧場爆發任何疾病亦可能引起客戶及公眾的關注，進而可能對我們的銷售、聲譽及經營業績產生不利影響。此外，中國任何動物重大疾病的

風險因素

爆發均可能導致消費者對乳製品及牛肉產品的信心及需求嚴重喪失。對該等關注的負面宣傳，無論是否有效，均可能會使消費者不願意購買乳製品及牛肉產品。其亦可能導致對市場實踐的監管及立法審查增加以及訴訟增加，這可能會進一步增加我們的經營成本。上述任何因素均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

與我們的產品或乳製品行業或牛肉行業相關的任何實際或可能發生的食品安全問題或產品污染通常會損害我們的聲譽、財務狀況及經營業績，並使我們面臨產品責任索賠及監管行動。

我們面臨著影響整個食品行業的風險，包括食品變質及污染、飼料及其他原材料污染、擅自破壞產品及摻假、產品標籤錯誤及產品召回所帶來的風險。

於往績記錄期間，我們的產品並未被發現有污染物或被報告與任何污染事件有關，且我們亦未進行任何產品召回。儘管我們已採取措施以控制我們的原料奶及乳製品的質量，但無法保證該等產品在運輸、生產、分銷及銷售過程中不會由於我們未知或我們無法控制的原因而發生污染。倘在檢驗過程中發現我們的原料奶或乳製品受到污染，我們可能會面臨銷售退貨或該等產品被拒收，這可能會減少我們的銷售額。此外，在向客戶交付原料奶及肉牛後，我們的產品隨後被用於客戶的下游產品。倘該等下游產品受到污染，且倘污染最終可以追溯到我們的原料奶或肉牛，我們可能會受到個人的產品責任索賠，包括（其中包括）醫療費用、殘疾及過失致死。未來對我們提出或威脅提出的任何產品責任索賠，無論真相如何，均可能導致代價高昂的訴訟，並使我們的行政及財務資源緊張。該等事件亦會影響客戶對我們的原料奶及肉牛的信心，進而對我們產品的銷售造成不利影響。倘我們被發現違反了適用的食品安全法律（例如於2009年6月1日生效並於2021年4月進一步修訂的《中華人民共和國食品安全法》以及於2006年11月1日生效、於2018年10月修訂以及於2022年9月進一步修訂並將於2023年1月生效的《中華人民共和國農產品質量安全法》），我們可能會受到罰款、沒收設備及／或吊銷我們開展業務所需的許可證，這可能對我們的聲譽、業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

根據我們與主要客戶的合約條款，倘最終可以確定產品污染乃由我們的疏忽造成，我們同意賠償客戶因產品污染而造成的損失。大規模污染事件可能導致賠償索賠，這可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。此外，發佈聲稱我們的原料奶或肉牛含有或曾經含有任何污染物的信息，或對我們產品質量的負面宣傳，均可能會使我們面臨一般的產品責任索賠、政府審查及監管調查，並對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響，無論該公佈或宣傳是否有任何事實依據。

風險因素

COVID-19疫情及旨在防止其傳播的措施可能會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。

COVID-19疫情可能會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。2019年底在中國爆發的COVID-19疫情導致中國各地政府強制實施廣泛且長期的封鎖，影響了農業運營、工業及企業設施、交通聯繫以及其他物流設施。2020年初，為應對COVID-19疫情防控，中國多個地區實施了包括強制檢疫及檢查、出行限制、暫停公共交通以及禁止社交及工作聚會在內的嚴厲措施，導致區域及國家經濟活動顯著減少。此外，2021年7月，中國爆發COVID-19「德爾塔」變種導致中國31個省份中超過一半的省份實施了封鎖及行動限制。自2022年初以來，中國經歷了COVID-19疫情區域性復發，此次疫情導致主要城市實施了各種限制措施。

儘管我們並未因上述因素而遭受重大干擾，但任何未能採取充分措施以緩解或預先防範該等事件的可能性或潛在影響，或未能在該等事件發生時有效應對該等事件，均可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。例如，於2020年上半年，由於封鎖及政府限制，我們在向客戶交付原料奶及肉牛時遇到了運輸中斷。此外，封鎖及政府限制亦導致受影響城市的多個餐廳（包括我們的肉牛業務客戶自2022年3月起經營的餐廳）暫時關閉或對其經營產生不利影響，從而對我們肉牛的需求造成負面影響。另外，由於當地政府為應對COVID-19病例的再度出現而實施限制性措施，我們飼料廠的建設進度比原計劃更慢。因此，目前預計飼料廠投入運營的日期將延遲至2023年第一季度。詳情請參閱「概要－COVID-19的影響」。

此外，我們在整個牧場實施了多項預防及安全協議。然而，由於迅速變化的全球形勢、進一步感染浪潮的風險、包括邊境關閉在內的一系列國家應對措施及圍繞疫苗效力的不確定性，我們無法預測COVID-19疫情的持續時間或最終影響。因此，概無法確定COVID-19對我們的業務及經營業績影響的持續時間及程度。倘COVID-19疫情持續或沒有得到有效及及時的控制，無論是新病毒株的爆發或其他方式，均可能發生進一步的封鎖及出行中斷，而可能需要關閉牧場，我們可能會遭遇生產水平下降、額外直接成本及收入損失。倘COVID-19疫情再次爆發，我們無法保證我們將在運輸及原材料供應方面作出充分及成功的安排，維持我們的生產以滿足客戶的需求。此外，倘我們的供應商在未來遇到因COVID-19而關閉或產能利用率水平下降的情況，我們可能難以採購滿足生產要求所需的原材料。任何該等因素，或其他傳染病的爆發（如SARS、H5N1禽流感、人類豬流感或其他流行病）均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

風險因素

我們可能無法維持我們的歷史增長率，且我們的歷史業績可能無法反映我們未來的增長或財務業績。

我們來自持續經營業務的收入由2019年的351.5百萬美元增至2021年的521.9百萬美元，年複合增長率為21.9%，並由截至2021年6月30日止六個月的241.2百萬美元增加15.4%至截至2022年6月30日止六個月的278.3百萬美元。我們來自持續經營業務的純利由2019年的74.6百萬美元增至2021年的104.6百萬美元，年複合增長率為18.4%。截至2021年及2022年6月30日止六個月，我們來自持續經營業務的純利為80.0百萬美元及29.8百萬美元。儘管我們自2019年至2021年實現了快速增長，但無法保證我們將能夠在未來保持我們的歷史增長。由於我們無法控制的各種因素，我們的收入及盈利能力可能會因期間而異。該等因素可能包括總體經濟及地緣政治條件、競爭加劇、乳製品及牛肉消費減少、消費者偏好變化、中國乳製品及牛肉行業增長放緩、供應鏈及生產瓶頸、影響我們行業的政府法規及政策以及我們控制成本及運營費用的能力。此外，我們的財務及經營業績可能並不符合公開市場分析師或投資者的預期，這可能導致股份的未來市場價格下跌，並對我們的業務及前景產生不利影響。閣下不應過分依賴我們的歷史業績來預測我們未來的財務表現。

我們面臨與管理未來增長及擴張相關的風險。

我們未來的增長可能取決於管理及建立新的奶牛牧場、肉牛飼養場及飼料廠，擴大我們現有的牧場運營，提高我們的產能及能力，推出新產品及服務，擴大我們的地理覆蓋範圍，擴大我們的銷售網絡以及進入新市場或新銷售渠道。詳情請參閱「業務－戰略」及「未來計劃及所得款項用途」。我們的業務擴展計劃乃基於對未來事件的假設，而該等事件可能會帶來一定的風險及固有的不確定性影響，且我們實現增長的能力將受到許多因素的影響，包括(i)與相關行業的其他公司進行有效競爭；(ii)保持有效的質量控制及維持高質量標準；(iii)擴大我們的銷售網絡並加強我們與客戶的現有關係；(iv)改進運營、財務及牧場管理系統、程序及控制；(v)以高效及有效的方式優先考慮我們的運營、財務及管理控制及系統；(vi)為我們的經營(尤其是奶牛養殖及育種)收購或租賃合適大小及位置的地塊；及(vii)管理我們的各供應商並利用我們的採購能力。

我們目前擁有10個奶牛牧場及兩個肉牛飼養場，一座飼料廠正在建設、一個新的奶牛牧場已於2022年4月開始施工及一個新的奶牛牧場預計將於2023年4月開始施工。我們亦正就在內蒙古與第三方下游牛奶生產商及地方政府展開新建牧場設施的討論。興建及擴大我們的奶牛牧場、肉牛飼養場及飼料廠設施需要大量的資金及建設時間。從開始施工到開始擠奶通常需要約一年，而從開始擠奶到實現全產能需要約一年的時間。我們通常需要採購額外的原材料，建設製造、生產、倉儲及運輸基礎設施，並增加分銷及營銷渠道以支持我們的擴張計劃。此外，隨著我們在中

風險因素

國新地區擴展業務，我們可能會遇到監管、人員及其他可能會增加我們開支的困難，且我們可能無法為新牧場找到合適地塊，這可能會延遲我們的計劃或損害我們在該等地區實現盈利的能力。

此外，我們與擬議擴建奶牛牧場、肉牛飼養場及飼料廠有關的資本支出計劃仍然受到建設活動通常面臨的潛在問題及不確定性的影響。可能對我們的擴張計劃產生不利影響的問題，包括成本超支、未能籌集到足夠的資金、熟練勞動力短缺、設備或人力成本增加、竣工延誤、設計或施工缺陷、未預料到的未來監管限制的可能性、延遲收到政府、法定及其他監管批准、營運資金短缺、環境及生態成本以及其他可能不在我們管理層控制範圍內的外部因素。

概無法保證我們提議的擴建將按計劃或按時完成，倘未能及時完成，或甚至根本無法完成，我們的預算成本可能不足以滿足我們提議的資本支出要求。倘我們的實際資本支出大大超出我們的預算或我們無法獲得額外的融資，或即使我們的預算足以支付該等活動，我們亦可能無法實現該等資本支出的預期經濟利益，這反過來可能會對我們的財務狀況、經營業績、現金流量及前景產生重大不利影響。

我們最近的收購、戰略投資、與戰略投資者的合作或聯盟可能難以整合，並可能對我們的財務狀況及經營業績產生不利影響。

於2021年6月30日，我們完成了對Falcon Dairy Holdings Limited 100%股權的收購，其中國附屬公司醇源牧場在山東省齊河縣擁有兩個奶牛牧場。我們相信，收購將有助於我們加快在充滿活力的中國乳製品市場的擴張，預計中國對優質健康乳製品的需求將增加，並利用市場當前供應短缺帶來的有利原料奶價格環境。然而，概無法保證我們對醇源牧場的投資將為我們帶來預期的戰略利益，亦無法保證我們將能夠成功地將醇源牧場整合到我們現有的業務中。詳情請參閱「歷史及公司架構－收購及出售」。

我們可能會不時尋找更多的機會來收購業務或建立戰略夥伴關係、聯盟或合資企業。倘我們選擇通過收購實現增長，我們可能會面臨的風險包括(i)難以將我們收購的公司的人員、運營、技術、內部控制及財務報告整合到我們的運營中；(ii)中斷我們正在進行的業務並轉移我們管理層的注意力；(iii)我們所收購業務的熟練專業人員及已建立的客戶關係的潛在損失；(iv)收購後不可預見或隱藏的負債或成本；(v)完成收購的監管障礙；(vi)針對我們的負面宣傳、訴訟、政府調查、調查或行動；及(vii)在實現與該等收購及聯盟相關的協同效應及增長機會的預期收益方面所面臨的挑戰。此外，收購可能導致商譽及其他無形資產減值，對我們的財務狀況及經營業績產生不利影響。該等困難可能會擾亂我們正在進行的業務，分散我們的管理層及員工的注意力，並增加我們的開支。因此，我們可能無法實現該等收購或運營整合的戰略目的或我們的目標投資回報。

風險因素

我們業務的未來增長部分取決於牛及牛精液的質量及供應。

我們原料奶及肉牛業務的成功及擴張取決於我們進口足夠數量的牛（尤其是優質育成牛）以支持我們的牧場，並獲得優質牛精液的能力。例如，我們計劃從澳大利亞進口牛，用於建設新牧場（包括牧場11及牧場12）。詳情請參閱「未來計劃及所得款項用途」。

自2018年起，我們已實施了一項基因改良計劃，以提高奶牛的受孕率、優化奶牛的遺傳性狀及繁殖能力。與業界依賴進口奶牛精液的慣用做法相比，我們使用體外受精及胚胎移植育種技術來培育更好的奶牛。我們計劃採用胚胎移植技術建立核心畜群中心及擴大我們牧場的基因改良計劃，該技術可提高原料奶及肉牛產量。我們計劃採用基因組檢測及體外胚胎生產技術以快速建立具有理想基因及遺傳性狀的核心畜群，從而提升我們的產能並加快我們的現有奶牛及肉牛的基因改良。在該等新技術的支持下，我們預計我們的牧場將實現更高的運營效率、更大的產能及更高的產品質量。

倘未能成功進口或培育奶牛，或未能為我們的新牧場尋找替代育成牛來源，均可能對我們的增長前景產生不利影響。此外，倘我們的牛精液供應因任何原因中斷或質量下降，則我們牛群的遺傳質量，連同我們奶牛生產的原料奶的質量及產量可能不會以我們預期的速度長期改善。除產奶量外，我們維持優質奶牛的能力亦會影響我們的原料奶及肉牛的蛋白質及脂肪含量，進而可能影響我們的原料奶及肉牛的售價。

此外，在澳大利亞境內或我們進口或計劃進口優質育成牛或牛精液的其他國家或地區發生任何不利事件（如疾病爆發、罷工、騷亂、出口管制及其他政府限制或經濟衰退），均可能導致供應中斷或短缺、育成牛及牛精液的質量下降及價格波動加劇，這可能對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。上述任何因素或其他可能影響原料奶生產的因素均可能降低我們的原料奶產量，並且可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們奶牛牧場及肉牛飼養場的運營中斷可能對我們的業務產生重大不利影響。

我們的業務有賴於我們奶牛牧場及肉牛飼養場的正常運營。我們依賴我們奶牛牧場及肉牛飼養場的主要機器及設備來實現原料奶量產及肉牛養殖。倘我們的一個或多個奶牛牧場或肉牛飼養場因公用事業供應擾亂、設備損壞、斷電、計劃停電、極端天氣狀況、火災或爆炸、自然災害或其他不可預見的事件而出現計劃之外的大範圍停工，則可能導致我們的運營出現重大中斷或導致我們的交付時間表出現延誤。此外，我們可能面臨生產及銷售原料奶及肉牛所固有的困難及延誤，例如(i)被迫關閉奶牛牧場或暫停奶牛牧場的運營；(ii)我們或我們的任何供應商、分銷商或

風險因素

零售商未能遵守適用法規及質量保證指引，可能導致產品被臨時扣押或召回、生產停工或推遲及產品短缺；及(iii)其他生產或分銷問題，包括因監管規定而限制產能、變更所生產的產品類別或可能影響持續供應的物理限制。此外，任何機械故障或損壞均可能導致我們的生產中斷，並導致我們因維修或更換受影響的機器、機械系統或設備而產生大量開支。倘我們運營奶牛牧場或肉牛飼養場的能力因任何原因被削弱，及倘無法找到替代設施，則我們可能需花費大量時間和資源來恢復產能。這可能導致我們的生產出現重大不利中斷及延誤，降低我們的產能，並導致我們的產品變質或面臨虧損，進而可能影響我們向客戶供應原料奶及肉牛的能力。

雖然我們並無因上述因素而出現重大中斷，但倘未能採取充足措施降低發生此類事件的可能性或預先防範其潛在影響，或在發生有關事件時未能進行有效應對，則可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們的奶牛牧場或肉牛飼養場可能發生人身傷害、財產損失或致命事故。

我們在生產過程中使用生產車輛、熱機和沼氣生產等機器及設備，這些機器及設備可能存在危險，並可能導致我們的僱員發生生產事故及受到人身傷害。此外，我們的僱員可能無意中違反安全措施或其他相關規則、規定及標準操作流程，從而可能造成人身傷害、財產損失或致命事故。任何重大事故均可能造成生產計劃嚴重中斷及人身傷害或死亡、財產、機器和設備損失以及法律及監管責任。導致重大財產損失或人身傷害的潛在生產事故可能使我們面臨索賠及法律訴訟，且我們可能須賠償僱員及其家屬的醫療費等款項以及面臨罰款或處罰。因此，我們的聲譽、品牌、業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

於往績記錄期間，我們的牧場發生了兩起造成人員死亡的工作場所安全事故。我們的附屬公司因每起事故被相關地方機關罰款人民幣490,000元，該等罰款截至最後實際可行日期已悉數繳清。儘管我們能夠獲保險賠償與事件相關的若干損失並已加強我們的內部控制及相關培訓教育，但我們無法保證該等事故將來不會發生。詳情請參閱「業務－環境、社會及管治－職業健康與安全」。

我們的業務運營面臨環境、社會及管治風險。

我們的業務運營面臨環境、社會及管治（「ESG」）風險，包括與氣候變化相關的風險。我們的牧場位於中國的北部地區，一個肉牛飼養場及三個奶牛牧場位於內蒙古，一個肉牛飼養場及七個奶牛牧場位於山東。該等地區面臨惡劣天氣狀況（例如結冰和下雪）的風險，可能降低我們原料奶的產量及質量以及我們肉牛的質量。全國極端高溫天氣亦可能對我們奶牛和肉牛的健康產生不利影響，從而可能導致產量和質量下降。

風險因素

此外，倘我們或我們的供應商（尤其是我們的原材料供應商）遭遇下雪、結冰和洪水等極端天氣狀況，我們可能受到供應鏈中斷的間接影響。我們原料奶產量、肉牛質量的下降或供應鏈管理中斷，可能影響我們履行現有合約義務的能力，從而可能造成經濟損失及流失現有和潛在客戶。

此外，中國共產黨中央委員會及國務院於2021年9月22日通過的《中共中央國務院關於完整準確全面貫徹新發展理念做好碳達峰碳中和工作的意見》及於2021年10月24日生效的《國務院關於印發2030年前碳達峰行動方案的通知》等相關中國法律法規，制定了預期促進農業及農村地區的碳減排及碳封存的指導意見及工作計劃。

我們制定了中長期可持續發展目標。我們將不斷提高我們的運營效率，例如平均產奶量，以減少我們生產的每噸原料奶的溫室氣體排放。我們力求通過以下措施降低奶牛及肉牛的溫室氣體排放水平：(i)提高工作效率並增加日均產奶量，以減少每生產一噸原料奶的溫室氣體排放量；(ii)探索新技術並建造可消耗更少能量和減少溫室氣體排放的設施；(iii)探索利用光伏發電等綠色能源；(iv)探索使用沼氣為我們的生產發電，從而減少使用產生更高溫室氣體排放的電網電力；及(v)探索使用減少甲烷的飼料添加劑，以減少牛的溫室氣體排放。然而，無法保證我們實施的措施（如實施）將可有效管理或控制溫室氣體排放水平或我們的碳排放量。倘我們未能充分管理或控制溫室氣體排放量，則可能導致我們的溫室氣體排放量和碳排放量增加，從而可能使我們面臨行政處罰或產生與解決增加的溫室氣體排放量相關的額外成本。

倘我們未能實現減少排放量及資源消耗量目標或持續總體減少排放量及資源消耗量，我們的業務、聲譽及財務狀況可能受到重大不利影響。此外，我們預期將加強對環境、社會及企業管治事宜（尤其是適用於上市公司的事宜）的關注。為此，我們將須對公眾（包括任何機構）股東以及客戶及可能須對其最終消費者承擔更大的責任。環境法規及政策更加嚴格，亦可能導致我們須在進行業務及運營轉型以及奶牛牧場及肉牛飼養場方面作出大量投入。倘我們無法達到及展示環境、社會及企業管治合規的規定水平，我們的業務、經營業績、財務狀況及聲譽將受到不利影響。

我們的銷售及分銷能力容易受到我們主要客戶的持續增長、成功及市場地位的影響。

我們的成功在一定程度上取決於我們主要客戶的成功，並以我們客戶業務的預計增長為前提。我們客戶的持續發展、取得的成功及市場地位都可能造成市場對其產品需求的重大波動，這使我們面臨多種可能對我們的收入及盈利能力產生重大不利影響的風險。例如，我們對主要客戶

風險因素

的產品銷量可能因多種因素而下降，例如因消費者偏好不斷變化或主要客戶競爭對手的市場份額增加或因我們無法按要求的數量或質量按時履行主要客戶的採購訂單，導致我們客戶的產品在中國的需求下降。此外，新出現的品牌客戶帶來進一步風險，原因為缺乏歷史數據導致我們更加難以預測這些客戶產品的需求。因此，我們有關這些客戶（尤其是有關應收款項及存貨）的信貸風險及這些客戶可能無法履行其合約責任的風險可能較高。

倘我們的主要客戶停止採購或延遲付款，將會對我們的現金流量及營運資金產生不利影響。此外，針對我們主要客戶的任何不利行動（包括影響我們主要客戶的業務、產品、技術、前景或知識產權的監管問題、訴訟或質疑）亦可能限制或降低其對我們原料奶及肉牛的需求。倘任何該等風險成為現實，或我們來自主要客戶的收入減少而我們無法以來自其他客戶的收入彌補流失的收入，或倘我們因任何原因流失任何主要客戶，我們的業務、財務狀況及經營業績將受到不利影響。

我們可能面臨有關應收款項的信貸風險。

我們的應收款項是我們應向客戶收取與我們銷售原料奶及乳製品有關的未付款項。當我們擁有對合約對價的無條件權利，並根據相關協議規定的付款時間表向客戶開具發票後，即確認應收款項。應收款項一般為一年內到期結算，因此均被分類為流動資產。我們根據客戶的規模及信貸評級設定信貸期，並向符合要求的客戶授予若干信貸期，通常介於30至90天，並根據對客戶信貸評級的評估進行適當延期。

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，37.2百萬美元、33.4百萬美元、40.4百萬美元及37.4百萬美元的應收款項金額已抵押予銀行，以取得我們的若干銀行借款。截至2022年10月31日，我們已結清41.1百萬美元的應收款項，佔我們截至2022年6月30日尚未結清的應收款項的99.7%。截至2019年、2020年及2021年12月31日止年度以及截至2022年6月30日止六個月，我們的應收款項平均周轉天數為51天、40天、29天及29天。2019年至2020年的應收款項平均周轉天數減少主要是由於我們處置GDS，其平均應收款項周轉天數較高。有關詳情請參閱「財務資料－本集團若干主要綜合財務狀況表項目的討論－應收款項」。

我們已制定政策確保向具有合適信用記錄的客戶進行銷售，並已制定有關向不同客戶授予不同結算方式的政策以監控信貸風險。儘管我們已採取該等措施，仍無法保證其日後概不會違反對我們的責任。在過往期間，我們在收回應收貿易款項及應收票據時並無出現重大問題。然而，無法保證所有此類拖欠我們的款項均會按時結算。倘未按時結算拖欠我們的重大款項，我們的表現、流動性及盈利能力將受到不利影響。

風險因素

我們的育種工作未必會成功或產生我們預期的回報或利益，且我們可能無法成功向客戶提供新產品及保持競爭力。

我們依賴我們的育種、營養和餵養技術來提高生產質量和奶牛產奶量及肉牛質量。我們各奶牛牧場均設有一支由約15名專門從事奶牛育種的專業技術人員組成的團隊。此外，我們總部擁有一支由技術專家組成的團隊，專注於實施胚胎移植技術及提供育種指導。截至最後實際可行日期，我們已在山東和內蒙古的八個奶牛牧場採納體外受精及胚胎移植技術。截至最後實際可行日期，我們目前已移植超過12,950個胚胎，繁育約2,200頭荷斯坦牛後代。

儘管我們迄今為止已有效提高奶牛的受孕率及優化奶牛遺傳性狀及繁殖能力，但我們無法保證我們將持續開發或改進我們的育種技術。我們計劃通過胚胎移植技術在我們的牧場建立核心畜群中心並擴大基因改良計劃，從而提高原料奶及肉牛產量。我們計劃利用基因組檢測及體外胚胎生產技術快速構建具有所需基因及遺傳性狀的牛核心畜群，從而提高我們的生產能力，加速現有奶牛及肉牛的基因改良。然而，我們無法保證我們對這些技術的投入將得到該等預期結果，在此情況下，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

倘第三方物流提供商無法及時向客戶交付原料奶或肉牛，我們的業務、盈利能力及運營可能受到不利影響。

及時交付及適當運輸我們的產品對我們的業務至關重要。就原料奶業務而言，我們的客戶通常安排從我們的奶牛牧場收集原料奶放入奶罐車。我們有時安排所生產原料奶的出貨物流，由客戶承擔相關費用。就肉牛業務而言，食品服務公司安排從我們的肉牛飼養場收集活肉牛。我們並未安排活肉牛的出貨物流。在我們的其他業務中，我們與第三方物流提供商簽訂合約，為我們的客戶運輸及交付我們自有品牌「澳亞牧場」乳製品。

由於我們原料奶及乳製品的易變質性質，我們使用專門從事易受大氣情況影響且需要維持特定溫度的貨物的溫控貯存、保存和運輸的物流服務提供商（即冷鏈物流）。這對我們的原料奶及乳製品極其重要，原因為變質的牛奶可能對消費者的健康造成嚴重後果。此外，任何有關延誤或失誤亦可能對我們與客戶的業務關係產生不利影響，因此，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

我們對第三方物流服務提供商並無任何直接控制權，亦無法保證其服務質量。倘發生任何交付延誤、因處理不當損壞產品或任何其他問題，我們可能流失客戶及銷售額，且我們的品牌形象可能受損。此外，因運輸網絡受阻（例如運輸短缺、停工或基礎設施擁堵）導致交付延誤可能對我們及時向客戶交付產品的能力產生不利影響。倘我們無法與物流服務提供商維持或建立良好的關係，我們的成本可能增加，或我們及時或按客戶可接受的價格提供充足數量的產品的能力可能受阻。

風險因素

此外，保險公司或第三方運輸提供商所提供的任何賠償未必足以覆蓋任何延誤的成本，且未必能修復我們與受影響客戶的關係所受到的任何損害。我們亦可能受到燃料成本增加的影響，原因為其會相應影響第三方運輸提供商收取的運費。任何此類因素均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。詳情請參閱「業務－物流」。

我們可能需要額外資金為我們的運營提供資金，而我們未必能按有利條款獲得有關資金或根本無法獲得任何資金。

我們目前主要通過運營所產生的現金流量、我們可使用的銀行融資以及手頭的現金及現金等價物為我們的運營提供資金。為了為我們的持續運營、擴大奶牛牧場、肉牛飼養場及飼料廠、投資研發、現有及日後的資本開支需求、其他投資計劃及資金需求提供資金，我們日後可能需要不時從外部來源獲取足夠的外部債務融資及股權融資，以補充我們的內部流動資金。我們日後獲取外部融資的能力存在各種不確定性，其中包括(i)在國內或國際市場獲取融資的監管批准；(ii)我們的財務狀況、經營業績、現金流量及信用記錄；(iii)全球及國內金融市場的狀況及中國貨幣和財政政策的變化，以及由此對銀行利率及貸款實踐和條件的影響。

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日及10月31日，我們的銀行貸款分別為212.5百萬美元、142.6百萬美元、268.0百萬美元、276.4百萬美元及288.6百萬美元。詳情請參閱「財務資料－債務－銀行借款」。我們獲取外部融資的能力存在各種不確定性，包括我們的財務狀況、經營業績、現金流量及國內和國際資本和貸款市場的流動性。此外，我們的貸款協議可能包含限制我們在未經貸款人同意的情況下產生額外債務的財務契諾。我們日後可能產生的任何債務亦可能包含限制性的經營和財務契諾。我們未必能及時或按我們可接受的金額或條款獲得融資，或根本無法獲得任何融資。大額銀行借款及其他債務可能導致利息開支大幅增加，同時令我們面臨更多利率風險，亦可能影響我們為運營和計劃的發展提供資金的能力。倘我們須進行股權融資，則可能導致股東受到攤薄，且在日後融資中發行的證券附帶的權利、優先權及特權可能優於股份所附帶者。倘未能按有利條款或及時或無法募集額外資金，則可能嚴重限制我們的流動資金，並對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們獲得和保護知識產權的工作可能須投入高額成本及未必會成功，且我們可能無法保護我們的知識產權。

我們主要依賴商標、商業秘密保護及其他合約限制來保護我們的知識產權。截至最後實際可行日期，我們已在中國獲得40個註冊商標，在香港獲得4個註冊商標，在澳門獲得8個註冊商標，在海外獲得16個註冊商標及在中國獲得2個域名。有關我們重大知識產權的詳細資料，請參閱「附錄五－法定及一般資料」。

風險因素

截至最後實際可行日期，我們在中國並無涉及任何有關侵犯第三方知識產權的重大爭議或申索。然而，我們無法預測我們目前或日後為保護商號、商標及其他知識產權所採取的措施足以保護有關知識產權，亦無法預測有關知識產權日後不會被侵犯。擅自使用任何有關知識產權均可能損害我們的品牌、市場形象及聲譽，從而可能對我們的財務狀況及經營業績產生不利影響。此外，我們的經營業績可能因在提出任何商號或商標申索時產生額外成本及分散管理層注意力而受到不利影響。

第三方可能主張或聲稱我們侵犯其知識產權。

我們可能不時牽涉競爭對手或其他第三方提出的知識產權侵權申索。對知識產權訴訟、專利異議程序及相關法律和行政程序進行抗辯可能須花費大量費用及時間，並可能大幅分散我們技術和管理人員的精力和資源。此外，我們在任何此類訴訟中未必能取得有利結果。倘在任何此類潛在訴訟或程序中，任何申索的裁定對我們不利，我們可能須對第三方承擔重大責任。因此，我們可能須尋求第三方許可及持續支付專利使用費。我們可能進一步面臨禁止我們生產或銷售產品或使用技術的禁令。持久的訴訟亦可能導致我們的現有或潛在客戶在有關訴訟解決前延遲或限制其對我們產品的採購或使用。

國際貿易環境的變化及持續的貿易衝突可能對我們的業務產生不利影響。

貿易政策、條款及關稅上的變動可能對我們的業務及財務表現造成不利影響。例如，2021年，我們從美國進口了約8.3%的飼料（如苜蓿和燕麥乾草）。我們有時亦會從進口商處購買產自美國的牛精液。2018年7月，中國政府提高了產自美國的商品關稅，其中苜蓿乾草的關稅從7%增至32%。這令中國的進口苜蓿乾草價格飆升，令包括我們在內的奶牛牧場運營商成本上漲。於2020年9月，中國國務院關稅稅則委員會宣佈對進口苜蓿乾草不加徵關稅，並對先前加徵的25%的關稅實行退稅。因此，於往績記錄期間，我們就進口苜蓿乾草被徵收約人民幣29.9百萬元的加徵關稅，截至最後實際可行日期，該等關稅已由中國政府悉數退還。

2020年2月14日，《中華人民共和國政府和美利堅合眾國政府經濟貿易協議：第一階段》（「**第一階段協議**」）生效。該第一階段協議要求在知識產權、技術轉讓、農業、金融服務及貨幣和外匯方面對中國的經濟貿易體制進行結構改革等變化。在該第一階段協議內，中國亦承諾將在未來幾年顯著增加對美國商品和服務的購買。然而，就中美持續的地緣政治摩擦而言，仍不清楚美國或其他政府將會對第一階段協議及任何其他國際貿易協議、外交政策或其他事宜額外採取何種行動（如有）。因此，這些及其他立法和監管工作對全球金融市場的總體長期影響尚不明朗。

風險因素

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，中國與其他國家（包括美國）之間的貿易關係並無對我們的業務及財務表現造成任何重大不利影響。然而，倘若政府未來對苜蓿乾草或牛精液施加任何新的關稅或貿易限制，我們的飼料成本將會增加，我們可能需要自國內供應商採購替代品。

此外，有關大型經濟體之間貿易戰的擔憂可能加劇全球資本市場的風險規避和波動，從而對中國經濟產生影響。中國市場和經濟受到其他國家的經濟和市場狀況（包括美國、歐洲及亞太地區其他經濟體的狀況）的影響。雖然各市場的經濟狀況有所不同，但投資者對某個新興經濟體失去信心可能導致中國等其他經濟體的波動加劇。全球金融局勢不穩可能加劇中國金融市場的波動，並直接或間接對中國經濟和金融業及我們產生不利影響。

此外，這些事態發展或認為可能出現任何相關事態發展的看法，已經及可能持續對全球經濟狀況及金融市場產生重大不利影響，並可能顯著降低全球市場流動性、限制主要市場參與者在若干金融市場運營的能力或限制我們獲取資金。因此，任何重大金融動盪均可能對我們的業務、前景、財務狀況、經營業績、現金流量產生重大不利影響，並降低股份價格。

俄羅斯與烏克蘭之間的持續衝突導致若干大宗商品價格上升，這從而可能對我們的業務產生不利影響。

自2022年5月起，俄羅斯與烏克蘭之間的持續衝突引發了針對俄羅斯的重大經濟制裁，因此導致對出口若干用作飼料的農產品（如大豆和玉米）的限制。俄羅斯與烏克蘭是世界上主要的農產品（如玉米及穀物）生產國及淨出口國。俄烏衝突推高了原油價格，掀起了對主要商品的大規模搶購，這導致商品價格急劇上升。倘對大宗商品施加的限制措施持續下去，長期來看，會導致全球大宗商品交易下滑。這些商品的價格大幅波動已經並可能影響我們採購飼料的價格。截至最後實際可行日期，由於我們沒有直接從俄羅斯或烏克蘭採購我們的飼料，我們並未出現任何供應短缺。然而，全球範圍內俄烏衝突連鎖反應導致供應緊張，促使我們的飼料價格上漲。倘俄烏衝突持續或升級，可能會進一步中斷供應鏈，影響我們業務所需的原材料，而這從而會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

我們的經營業績面臨季節性波動。

我們原材料的季節性可能會導致我們的財務業績出現波動。例如，我們通常於每年九月至十一月收穫季節期間購買青貯供後續全年使用。因此，截至2022年6月30日，我們的存貨水平為109.2百萬美元，低於截至2021年12月31日的160.7百萬美元。出於同樣原因，我們的存貨周轉天數亦由2021年的140天減至截至2022年6月30日止六個月的116天。我們的原料奶質量及產奶量

風險因素

亦受季節性因素的影響，由於奶牛在低溫環境下的產奶量通常更高。因此，長時間的夏季溫度可能導致原料奶的產量低於預期。此外，由於下半年公眾假期較多及客戶傾向於購買更多產品以自用或送禮，我們通常可錄得較高的原料奶、肉牛及品牌乳製品的銷售額。

公眾健康及食品安全法律法規的變化可能對我們的業務產生不利影響。

我們的業務運營目前受中國多個政府機構（例如國務院、國家市場監督管理總局、國家衛生健康委員會及中國農業農村部）頒佈的大量公眾健康及食品安全法律法規所規限。我們無法預測中國相關政府機構不會更改我們及我們的業務運營適用的現有法律或法規，或通過其他或更加嚴苛的法律或法規。

倘公眾健康及食品安全法律法規（包括與乳製品及肉牛的質量和安全、總體食品質量和安全標準以及食品生產和質量控制流程相關的法律法規）發生任何重大變動，我們可能須重新調整或升級採購原材料、生產、加工和交付原料奶及肉牛的方法和流程。我們無法準確預測日後頒佈的有關法律法規的詳細內容，或準確估計對我們業務運營的潛在影響。遵守現行或日後的法律或監管規定的成本可能極高，並可能迫使我們大幅縮減運營，從而可能對我們的業務、前景、財務狀況、經營業績、現金流量產生重大不利影響。此外，未能充分或及時遵守有關規定可能導致我們面臨民事損害賠償、行政處罰或刑事處罰，任何有關情況均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績、聲譽及前景產生不利影響。

我們未必能持續享受有利的政府政策、補貼及稅收優惠待遇。

我們可根據中國政府為支持中國國內的乳製品及肉牛行業而頒佈的政策，享受若干補貼、稅收減免及優惠稅率。根據於2008年1月1日生效的《中華人民共和國企業所得稅法》（「《企業所得稅法》」）及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》（「《企業所得稅法實施條例》」），從事牧業項目的所得，可以免徵企業所得稅。由於我們從事奶牛及肉牛育種、原料奶及肉牛業務，我們有權享受該所得稅減免。此外，根據《中華人民共和國增值稅暫行條例》，我們可就銷售原料奶及肉牛業務的自產農產品的所得免繳增值稅。中國政府出台上述減稅激勵措施乃為了（其中包括）推動提高畜牧業的工業化和專業化水準、加快家畜育種和培育良種及提高奶牛的產奶量。詳情請參閱「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－政府支持」、「財務資料－經營業績主要組成部分說明－其他收入及收益」及「財務資料－經營業績主要組成部分說明－所得稅開支」。

風險因素

此外，於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月，我們確認政府補貼總額約2.5百萬美元、2.5百萬美元、2.8百萬美元、1.3百萬美元及2.0百萬美元。無法保證我們享受的稅收優惠待遇、政府補貼及財務激勵不會被更改或終止。倘我們目前的稅收優惠待遇、政府補貼或財務激勵被更改或終止，則可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及盈利能力產生重大不利影響。

未能取得或更新原料奶或肉牛業務所需的任何批准、牌照、許可或證書可能會對我們的營運造成重大及不利影響。

我們的業務要求我們不時獲得及更新若干批准、牌照、註冊及許可。例如，我們須就奶牛和肉牛養殖業務取得動物防疫條件合格證及就奶牛養殖業務取得生鮮乳收購許可證。我們所需的大部分牌照須經有關當局檢查或核對，僅在固定期限內有效且須更新及認證。截至最後實際可行日期，我們已取得中國法律規定的所有重大牌照、許可及批准，除一家中國附屬公司外，該公司未在開始投產前完成所需的環保驗收程序。詳情請參閱「業務－牌照、監管批文及證書」及「倘中國的環保法律變得更加繁瑣，我們的環境相關成本可能會增加，我們的產能擴張可能會受到限制，任何不遵守相關環保法律的行為均可能導致罰款及處罰」。

我們無法保證我們將能夠在牌照到期時更新所有牌照。若我們未能在必要時間內更新、維持或取得所需的許可或批准，可能會導致我們的營運中斷且可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，倘不符合或被聲稱不符合任何條款或條件或根據任何監管行為，我們獲頒發的批准、牌照、註冊及許可可能被暫停或吊銷。未能更新已經到期的批准或申請及取得所需的批准、牌照、註冊或許可，或我們已經或可能獲頒發的任何批准、牌照、註冊及許可被暫停或吊銷以及發生任何違規事件，均可能妨礙我們的運營及任何無意中的繼續運營可能會遭到罰款、處罰及被責令停止建設或運營相關奶牛牧場或肉牛飼養場，或終止使用相關物業。

此外，隨著業務的擴大，我們將須就擴建或新建的奶牛牧場、肉牛飼養場及飼料廠取得新批准、牌照及許可。如果我們無法取得所需的批准、牌照及許可，我們將無法擴大我們的經營規模或向客戶生產及交付足夠數量的原料奶和肉牛。該等因素中的任何一項均可能會對我們的運營、財務狀況及前景造成重大不利影響。

風險因素

未能維持最佳的存貨水準及條件可能會增加我們的存貨持有成本並對我們的運營及財務狀況造成不利影響。

維持最佳的原料奶及乳製品存貨水準對我們業務的成功而言至關重要。我們已採取措施以監控存貨水準及盡量減少存貨過剩。由於各種因素（其中的若干因素我們無法控制），包括原料奶因易腐壞的性質變質、乳製品的供需出現意外大幅波動或異常情況導致的淘汰風險、乳製品因交貨延遲或質量不合格被退回以及競爭對手推出有競爭力的乳製品，我們面臨存貨風險。出現該等事件中的任何一件，均可能導致存貨持有成本增加，進而導致淘汰風險增加。

此外，若干生物製品有專門的儲存及運輸要求。例如，精子和胚胎產品通常以冷凍狀態儲存。原料奶通常儲存在特定的溫度和濕度下，並對運輸距離的長短和方式有嚴格的要求。偏離規定儲存環境可能會導致儲存中的原料奶質量下降，包括因腐壞而損失產品，這可能會對我們的業務運營及盈利能力造成重大及不利影響。於往績記錄期間，我們並無發生任何與淘汰或任何其他風險有關的重大存貨持有成本。然而，我們無法保證未來不會發生上述事件及因素。

我們的債務水準及債務條款可能對我們的業務及流動性狀況造成不利影響。

於2022年10月31日（即本招股章程日期前就債務報表而言的最後實際可行日期）的營業時間結束時，我們的債務包括(i)計息銀行借款288.6百萬美元；(ii)股東貸款25.5百萬美元；及(iii)租賃負債182.9百萬美元。截至同日，我們有未使用的銀行借款192.5百萬美元。詳情請參閱「財務資料－債務」。龐大的債務可能對我們的業務及營運產生重大影響，包括：

- 限制或削弱或完全制約我們按商業上合理的條款取得融資、進行債務再融資、取得股本或債務融資的能力，這或會造成我們違約並極大削弱我們的流動性；
- 限制或阻礙我們以有吸引力的利率取得資本市場融資的能力，且會增加日後借款成本；
- 降低我們應對不斷變化的商業及經濟狀況或把握潛在商機的靈活性；
- 需要我們劃撥大部分的業務現金流量以償還我們債務的本息，從而使我們可用於其他用途的現金流量減少；
- 使我們與槓桿比率較低或更容易取得資本資源的競爭對手相比處於競爭劣勢；

風險因素

- 限制我們處置用於我們債務抵押的資產或使用有關資產處置所得款項的能力，及若任何有抵押債務出現違約，貸款人可據此取消作為抵押品資產的贖回權；及
- 使我們更易受整體經濟或行業狀況低迷或我們業務下滑的影響。

此外，我們債務的條款可能含有肯定、否定或限制性契諾，該等契諾會限制我們在未經貸款人同意的情況下產生額外債務、宣派或派付任何股息的能力。若市況惡化，或若我們的經營業績下滑，我們可能需要要求修訂或豁免我們融資協議項下的契諾及限制。我們無法保證於需要時將能夠取得有關寬免。此外，我們與數家銀行簽訂的融資協議包括控制權變更條款，其要求佳發及佳發的若干聯屬人士（作為一個整體）維持對本公司已發行股本的最低持股量。詳情請參閱「財務資料－根據《上市規則》第13.13至13.19條作出的披露」。違反任何該等契諾或限制可能導致違約，使得貸款人宣佈所有據此未償還的到期及應付款項應連同累計及未付利息一併支付，觸發其他融資協議的交叉違約條款及（如適用）終止就有關貸款人根據融資協議作出進一步延長信貸期的承諾。若我們在此情況下未能向貸款人償還我們的債務，則貸款人可（其中包括）處置包括我們絕大部分資產的抵押品。我們日後遵守財務契諾及其他條件、按計劃償還本息或現有借款再融資的能力取決於我們的業務表現，而業務表現受經濟、金融、競爭及其他風險的影響。未能遵守我們融資協議的契諾或未能取得我們業務需要的融資均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

如果我們失去關鍵執行人員或高級管理層的服務，或無法挽留、招募及聘用其他技能人才，我們有效管理及執行運營及達成戰略目標的能力可能會受損。

我們依賴對我們業務的發展及成功作出了貢獻的關鍵執行人員、高級管理層及其他僱員的努力和能力。該等貢獻包括(i)建造大規模牧場及肉牛飼養場；(ii)制定內部控制、養殖管理制度及養殖方法；(iii)運營管理；(iv)培養及培訓僱員；(v)建立長期穩定的客戶關係；及(vi)維持育種、飼養、擠奶、獸醫護理、質量控制業務。詳情請參閱「董事及高級管理層」。如果我們失去該等員工，或如果該等員工無法像過往那般對我們的業務投入同樣多的時間和精力，我們可能無法保證我們能夠在短期內以能夠作出相同貢獻的新員工替換該等員工，或根本無法替換。關鍵管理層人員流失或服務中斷或因有關流失造成的任何市場或行業負面看法可能會嚴重影響我們有效管理運營及達成戰略目標的能力。此外，我們可能會產生額外的費用及需要投入大量時間和資源招募及培訓替代人員，這可能會進一步影響我們的業務及增長。任何該等因素均可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

我們的保險範圍可能無法涵蓋所有潛在損失及責任。

我們為3個月以上的牛投保，以防由於疾病、事故及自然災害造成死亡的損失。在我們奶牛及肉牛發生某些特定類型的損失時，我們可以獲得政府補償。例如，於1998年1月1日生效及於2021年1月進一步修訂的《中華人民共和國動物防疫法》建立了中國動物和動物產品檢疫、防疫及衛生保護的法律框架。根據該法律，牧場有權就因預防、控制和消除動物疾病而大規模宰殺牲畜及銷毀動物產品和相關物品而造成的損失獲得政府補償。然而，補償的金額將由政府確定且可能不足以涵蓋所有的相關損失。此外，即使我們收到保險公司或政府對更換失去的牛的補償，概無法保證替代的牛的基因質量與失去的牛的基因質量相當，這可能會降低每頭牛的產奶量及嚴重影響原料奶和肉牛的質量。這轉而會影響我們的經營業績、盈利能力及財務狀況。

我們同樣為主要生產設施和設備進行了投保。另外，我們為我們自有品牌「澳亞牧場」乳製品購買了產品責任險。我們亦根據中國法律在中國為僱員投購法定社會保險，並為僱員繳納法定社會保障金。

由於我們保單索賠總額有限，並不承保所有潛在損失，我們可能須使用自有資源來支付財務及其他損失、損害賠償和責任。倘我們發生未被保單覆蓋的重大損失及責任，我們可能會承受巨額成本及分散資源，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未根據該等保單提出任何重大索賠，亦無於續保方面遇到任何重大困難。

我們可能面臨勞動力成本增加、勞工短缺或勞資關係惡化。

勞動力成本一直上升，且未來可能繼續上升。任何有關增加可能導致我們的生產成本上升，而我們為保持有競爭力的定價未必能夠將增加的成本轉嫁予客戶。此外，我們無法保證我們的奶牛牧場及肉牛飼養場不會出現任何勞工短缺情況。任何有關短缺均可能妨礙我們維持生產計劃及維持或擴充業務營運的能力，從而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大及不利影響。

根據人力資源和社會保障部於2014年1月24日頒佈，自2014年3月1日起生效的《勞務派遣暫行規定》，用工單位使用的被派遣勞動者數量不得超過其用工總量（包括直接僱傭的僱員及被派遣勞動者）的10%。於往績記錄期間，我們部分附屬公司的派遣用工人數超過該附屬公司用工總量的10%。因此，我們可能會被要求就超過最高限額的每名派遣用工繳納不少於人民幣5,000元但不超過人民幣10,000元的罰款。截至2022年6月30日，全部有關中國附屬公司均已減少派遣用工人數，符合勞務派遣規定。

風險因素

倘我們未來決定增加我們的派遣用工人數並被認定違反被派遣勞動者的監管條例，我們可能面臨罰款及處罰。該等處罰及任何勞工短缺、勞動力成本增加或其他影響我們勞動力的因素可能對我們的業務、盈利能力及聲譽產生不利影響。

此外，我們成功經營業務的能力取決於我們能否在牧場維持穩定的人員。我們的生產活動屬勞動密集型活動，需要管理層承擔大量的勞工聯繫工作。於往績記錄期間，並無發生對我們的業務產生重大不利影響的勞動糾紛。然而，我們無法預測我們日後不會發生任何勞動糾紛。奶牛牧場及肉牛飼養場出現任何勞工短缺，包括員工成本大幅增加，均可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大及不利影響。

我們的風險管理及內部控制系統未必足夠或有效。

我們制定了由組織框架、政策、程序及風險管理方法組成的風險管理及內部控制系統，我們認為該等系統適合我們的業務運營，且我們力圖繼續完善該等系統。有關我們質量控制措施的詳情，請參閱「業務－質量控制」。然而，由於風險管理和內部控制系統的設計和實施方面的固有局限性，包括風險的識別及評估、內部控制變量及信息溝通，我們無法預測該等系統將能夠識別、減輕及管理我們面臨的所有風險。此外，我們的風險管理及內部控制也有賴於僱員的熟練程度和實施情況。由於我們實施大規模經營，我們無法預測有關實施不會涉及任何人為失誤或錯誤。此外，我們經營的有效性取決於多個因素，包括我們設備、機器及技術系統的設計及質量，以及我們確保僱員遵守生產流程指引和培訓的能力。儘管我們在所有奶牛牧場及肉牛飼養場、生產工序及運營中實施了質量控制標準及措施，但我們無法預測我們的質量控制系統將始終有效，或我們能夠及時發現質量控制系統中的任何缺陷或違規事件，或根本無法發現。如果我們未能及時調整風險管理政策及程序以配合不斷擴張的業務，我們的經營業績、財務狀況及前景可能會受到重大不利影響。

我們的業務依賴於使我們能夠有效管理業務的實時管理系統。

我們在很大程度上依賴我們實時管理系統監控及管理我們的畜群及牧場，其覆蓋從信息收集到活動監控以及從育種到擠奶等各個環節。我們的實時管理系統包括牛群／畜群管理系統、擠奶系統、飼餵系統、生產信息管理系統、智能環境控制系統、企業資源規劃系統及辦公自動化系統。詳情請參閱「業務－原料奶業務－牧場管理」及「業務－肉牛業務－肉牛飼養場管理」。該等實時管理系統顯著提高我們的營運效率及質量控制。例如，我們的實時管理系統使我們能夠監控每隻動物的健康、生長和產出。我們於過往並無遭遇任何重大實時管理系統故障。然而，我們無法保證，實時管理系統日後將不會因停電、計算機病毒、硬件及軟件故障、通訊故障、火

風險因素

災、自然災害及其他類似事件而遭到任何損壞或中斷。此外，修復任何受損的實時管理系統可能令我們花費大量時間及成本及需要額外人力。倘出現嚴重損壞或重大中斷，我們的運營可能會受到干擾及業務可能會受到不利影響。

我們的牧場使用租賃的集體所有農用地存在不確定性。未能以商業上可接受的條款或根本無法確保我們牧場的當前租約續簽，均可能對我們的業務造成不利影響。

我們的若干牧場涉及佔用集體所有農用地。我們目前於中國共經營十個奶牛牧場及兩個肉牛飼養場，我們就此主要使用租賃土地。我們的兩個奶牛牧場及一個肉牛飼養場使用租賃的國有土地，而其他八個奶牛牧場及一個肉牛飼養場使用集體所有農用地。我們租賃的大部分農村土地乃通過農村土地承包經營權流轉獲得。我們無法保證我們可於租賃協議到期後按至少相同條款續簽或根本無法續簽。此外，由於我們簽訂的合約剩餘期限超過村民的農村土地承包經營權期限，我們的部分租賃土地存在不確定性。

我們面臨訴訟、申索及糾紛風險，這可能導致我們支付重大損害賠償金並產生其他費用。

我們目前並無參與我們認為可能對我們的財務狀況造成重大不利影響的任何訴訟或法律程序。然而，我們有時可能會於日常業務營運過程中捲入訴訟或法律程序，或涉及（其中包括）產品或其他類型的責任、勞動糾紛或合約糾紛。

因針對我們的訴訟判決或重大監管行動而產生的重大責任或因針對董事、高級人員或僱員的訴訟的不利判決而導致的業務中斷可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。倘我們於未來捲入任何訴訟或其他法律程序，有關訴訟的結果可能不確定，並可能導致或會對我們的財務狀況造成不利影響的和解或結果。此外，即使我們最終於訴訟、監管行動或調查中獲勝，有關訴訟亦可能導致我們產生額外費用並嚴重損害我們的聲譽，以及佔用我們管理層的大量時間及注意力，分散彼等對本公司營運的注意力，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大影響。

外幣匯率波動或會導致我們的呈報經營業績出現波動。

人民幣兌港元、美元及其他貨幣的價值存在波動，而且會因中國政府的政策發生變動。人民幣價值亦在很大程度上取決於國內外經濟及政治動向以及本地市場的供求情況。很難預測未來市場力量或政府政策會如何影響人民幣兌港元、美元或其他貨幣的匯率。此外，中國人民銀行定期干預外匯市場，以限制人民幣匯率的波動，並實現政策目標。我們面臨未來匯率波動的風險以

風險因素

及中國政府對貨幣兌換的管控。於2019年、2020年及截至2022年6月30日止六個月，我們分別錄得外匯虧損淨額3.9百萬美元、1.6百萬美元及2.1百萬美元，以及於2021年及截至2021年6月30日止六個月，我們分別錄得外匯收益淨額0.8百萬美元及0.2百萬美元。

全球發售所得款項將以港元收取。因此，人民幣兌港元的任何升值均可能導致我們的全球發售所得款項價值下降。相反，人民幣的任何貶值可能會對我們以外幣計值股份的價值及任何應付股息造成不利影響。此外，我們可以合理成本降低外幣風險敞口的可用工具有限。此外，在將大額外幣兌換為人民幣前，我們目前亦需獲得國家外匯管理局或其地方分支機構或指定銀行的批准。任何該等因素均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響，亦可能減少以外幣計值股份的價值及應付股息。

我們的綜合財務報表以美元編製及呈報。然而，我們的本地業務使用若干其他功能貨幣，如人民幣、美元、新加坡元及港元。就財務報告目的而言，外幣交易採用交易發生期間的平均匯率換算為功能貨幣。年末未換算的貨幣資產及負債按年末匯率換算。由此產生的匯兌差額計入綜合全面收益表。於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月，我們於其他全面收益中分別確認換算境外業務產生的匯兌差額虧損5.0百萬美元、收益34.2百萬美元及17.2百萬美元、收益6.7百萬美元及虧損42.3百萬美元。我們亦使用衍生金融工具（如遠期貨幣合約及利率互換）將貨幣風險及利率風險敞口降至最低。相關當地貨幣與港元之間的匯率過往存在波動，有關波動的換算效應可能會影響我們的呈報經營業績。

我們已錄得且未來可能需要錄得若干非流動資產的減值虧損。

於2021年，我們錄得金融資產減值虧損4.9百萬美元，其為我們根據被投資方的較低信貸評級作出的撥備。該被投資方的業務仍處於早期階段，尚未達到收支平衡的生產水平，因此過往產生虧損。我們於2020年並無錄得任何該等減值虧損。

當有事件發生或情況變化表明資產的賬面值可能無法收回時，我們會對我們的非流動資產（包括物業、廠房及設備、投資物業、使用權資產、商譽及無形資產）進行審查。當該等事件發生時，我們通過將非流動資產的賬面值與其可收回金額（即公允價值減銷售成本與使用價值兩者中的較高者）進行比較計量減值。倘資產的可收回金額小於其賬面值，我們則根據資產的可收回金額確認減值虧損。非流動資產減值測試的應用需要管理層作出重大判斷。倘我們的估計及判斷不準確，釐定的可收回金額可能會不準確，確認的減值可能會不充分，而我們可能需要於未來額外計提減值。倘對非流動資產計提重大減值虧損，可能會對我們的經營業績造成重大不利影響。

風險因素

我們可能需就我們的預付款項及其他應收款項確認減值虧損，這可能對我們的財務狀況產生不利影響。

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們錄得的預付款項、按金及其他應收款項為10.7百萬美元、8.4百萬美元、18.7百萬美元及25.9百萬美元。我們的預付款項主要包括向供應商預付的款項（即我們為原材料預付的金額），以便在與我們業務有關的飼料價格上漲時獲得更多原料。倘我們的供應商未能及時向我們提供相關原材料，或根本無法向我們提供原材料，我們可能面臨預付款項違約風險及與預付款項有關的減值虧損風險，進而可能對我們的財務狀況產生不利影響。詳情亦請參閱「財務資料－本集團若干主要綜合財務狀況表項目的討論－預付款項、其他應收款項及其他資產」。

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們並未就預付款項、按金及其他應收款項確認任何減值虧損。然而，無法保證不會就我們的預付款項、按金及其他應收款項計提任何減值，且未來我們可能會就該等金額錄得減值虧損，這可能對我們的財務狀況造成不利影響。

我們指定為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資以及衍生金融工具（由於採用不可觀察輸入數據，其亦存在估值不確定性）的公允價值於往績記錄期間出現波動。我們已確認且未來可能繼續確認指定為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資及衍生金融工具的公允價值變動產生的虧損。

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們有若干指定為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資，分別為1.2百萬美元、1.2百萬美元、0.8百萬美元及0.8百萬美元。該等股權投資與我們於一家未上市公司的投資有關，其公允價值乃根據可比較上市公司的價值估計，並進一步考慮到流動性欠缺及規模差異的折扣。有關計量（特別是流動性欠缺折扣）涉及我們無法控制且存在一定程度不確定性的重大不可觀察輸入數據。流動性欠缺折扣增加將導致股權投資的公允價值計量減少。於2019年及2021年，我們確認指定為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資的公允價值變動虧損6.3百萬美元及417千美元，主要是由於可比較上市公司的價值下降。

此外，我們擁有若干衍生金融工具（包括利率掉期及遠期貨幣合約），使用金融機構（利率掉期及遠期貨幣合約的訂約方）的報價計量。有關計量涉及存在一定程度不確定性的重大可觀察輸入數據。公允價值為正數的該等衍生金融工具記為資產，公允價值為負數的則記為負債。於2020年、2021年及截至2021年6月30日止六個月，我們亦於其他開支中確認衍生金融工具的公允價值及投資虧損872千美元、63千美元及63千美元。

風險因素

因此，指定為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資及衍生金融工具公允價值的任何變動均可能會影響我們的財務狀況及經營業績。未來，我們可能會繼續確認指定為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資的公允價值變動虧損及衍生金融工具的公允價值及投資虧損。

我們不確定遞延稅項資產的可收回性，這可能會影響我們未來的財務狀況。

與若干暫時差額及稅項虧損有關的遞延所得稅資產於我們認為很可能有未來應課稅利潤可用以抵銷暫時差額或稅項虧損時確認。因此，我們需要作出重大判斷釐定可確認的遞延所得稅資產的金額，包括未來應課稅利潤的時間及水平。當預期與初始估計不同時，有關差異將影響該估計變更期間遞延所得稅資產及稅費的確認，而遞延所得稅資產的賬面值可能會減少，直至不再可能有足夠的應課稅利潤讓全部或部分資產可供動用。

截至2019年12月31日，我們的遞延稅項資產為1.2百萬美元。我們並無錄得截至2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日的遞延稅項資產。我們無法保證遞延稅項資產的可收回性或預測其變動，倘我們未能收回大部分遞延稅項資產，我們的財務狀況可能會受到不利影響。此外，我們未來盈利能力的任何下降均可能對我們收回遞延所得稅資產的能力造成不利影響，這可能對我們的經營業績造成不利影響。

我們的部分自有／租賃物業存在產權缺陷或程序瑕疵，這可能會影響我們的業務營運。

截至最後實際可行日期，我們的若干塊租賃土地（包括若干用作牧草種植的土地）存在某些程序瑕疵，原因是我們尚未從出租人或發包方處獲得用於證明我們已完成承包或租賃程序的某些證明文件。該等文件包括村民會議三分之二以上成員或三分之二以上村民代表的同意和相關村民或農戶的授權或同意。如果出租人或發包方沒有履行該等程序且未能予以補救，我們使用該等土地可能會受到質疑。詳情請參閱「業務－物業」。於往績記錄期間，我們並無就集體所有土地的租賃及使用遭遇會對我們運營和業務產生重大不利影響的糾紛或質疑。然而，我們承包或租賃的集體所有農用地的部分承包或租賃程序存在的缺陷，可能導致農村土地承包協議或租賃協議存在不確定性。此外，倘我們的任何租約遭更改、終止、嚴重違反或被指控無效，我們可能會產生額外費用或被迫搬遷。因此，我們可能被迫關閉有關奶牛牧場或肉牛飼養場，這可能對我們的營運及業務造成重大不利干擾。

截至最後實際可行日期，我們尚未在中國就一幅土地上建造的總建築面積約4,610.75平方米的樓宇取得房屋所有權證。該等物業主要為僱員宿舍及餐廳設施。我們無法向閣下保證，我們

風險因素

將能夠獲得該等物業的產權證明。我們亦無法向閣下保證，我們對未取得產權證明的相關物業的使用及佔用將不會受到質疑。倘我們使用或佔用相關物業的法律權利受到質疑，我們可能不得不尋找替代物業，我們亦可能產生額外費用。上述任何因素均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成不利影響。

我們並無完全遵守住房公積金規定。

根據中國法律法規，我們須為我們的僱員利益繳納住房公積金供款。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無為若干中國附屬公司的僱員足額繳納住房公積金供款，截至2022年6月30日的總差額為人民幣0.4百萬元。為嚴格遵守相關中國法律法規，我們需要足額繳納住房公積金供款。主管的住房公積金管理中心可能會責令我們限期繳納未繳金額。逾期仍不繳納的，可以向中國法院申請強制執行。

截至最後實際可行日期，我們並無因上述事宜接獲中國監管機關的任何整改通知，要求我們繳納未繳供款。然而，無法保證相關中國監管機關不會強制我們補繳有關款項。

稅務機關會對我們附屬公司之間的收入和扣減分配提出質疑，這可能會增加我們的整體稅項負債。

本公司在新加坡註冊成立，且我們在其他司法管轄區設有附屬公司。倘兩個或以上關聯公司位於不同的司法管轄區，各國的稅法或法規通常會要求該等關聯公司之間的交易按照與非關聯公司之間公平交易的條款一致的條款進行，且一般須保留適當的文件以作為轉讓價格的依據。

在我們的日常業務過程中，我們與我們在不同司法管轄區的附屬公司進行了集團內部交易。於往績記錄期間，於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月的有關集團內部交易額達10.9百萬美元、9.5百萬美元、11.6百萬美元、5.3百萬美元及6.2百萬美元。根據適用的轉讓定價法律法規，該等交易的定價乃根據OECD轉讓定價原則設定，且我們已在這方面保留適當的轉讓定價文件。基於我們獨立轉讓定價顧問的評估，我們認為我們轉讓定價安排產生任何稅項負債的風險甚微。然而，倘稅務機關成功質疑我們的轉讓定價，我們的整體稅項負債可能會增加，這會對我們的財務狀況、經營業績和現金流量產生不利影響。詳情請參閱「業務－轉讓定價安排」及「附錄三－監管概覽及稅項」。

此外，我們經營所在司法管轄區的稅法有不同的解釋。稅務機關可能不同意並質疑我們對我們的交易及／或稅務狀況的評估，倘質疑成功，該等質疑可能會增加我們的整體稅項負債，例如額外的稅款、利息、罰款或處罰。即使我們或我們的附屬公司成功應對稅務機關的質疑，應

風險因素

對該等質疑可能成本高昂、耗時及／或可能會分散我們運營或業務的資源和管理層的時間及注意力。因此，對我們或我們附屬公司的任何交易及／或稅務狀況或狀態的質疑，即使不成功，也可能對我們的業務、財務狀況、經營業績或流動資金產生重大不利影響。

本公司於新加坡註冊成立，新加坡的稅法可能與其他司法管轄區(包括香港)有所不同。

本公司於新加坡註冊成立，新加坡的稅法可能與其他司法管轄區(包括香港)有所不同。全球發售的有意投資者應就收購、擁有或出售股份的整體稅務後果諮詢其本身的稅務顧問。有關新加坡稅法的詳情，請參閱本招股章程「附錄三－監管概覽及稅項」一節。

與於中國經營業務有關的風險

中國經濟、社會及政治狀況以及中國政府政策的不利變動可能對我們的業務及營運造成重大不利影響。

於往績記錄期間，我們的所有收入均源自我們於中國的原料奶、乳製品及肉牛業務。因此，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景受到中國經濟、政治及法律發展的影響。中國經濟在政府參與程度、投資控制、經濟發展水平、增長率、外匯控制及資源分配等諸多方面有別於發達國家的經濟。

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

中國法律制度的不確定性可能會對我們的業務造成重大不利影響。

我們的業務及營運主要於中國進行，並受中國法律、規則及法規的規管。我們的中國附屬公司通常須遵守適用於外商於中國投資的法律、規則及法規。此外，我們的境外控股公司及與之進行的若干交易可能會受到各種中國法律法規的規管。

風險因素

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

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

倘中國的環保法律變得更加繁瑣，我們的環境相關成本可能會增加，我們的產能擴張可能會受到限制，任何不遵守相關環保法律的行為均可能導致罰款及處罰。

我們開展業務所在行業受到中國環境法律法規嚴格的規管。該等法律法規規定我們在開始建設奶牛牧場、肉牛飼養場及飼料廠前，對生產過程中產生的廢氣、廢水及固體廢棄物的處理和處置進行環境影響評價。此外，在我們的奶牛牧場、肉牛飼養場及飼料廠投入使用前，我們須進行驗收。該等法律法規還規定可能產生對環境造成污染的廢物的企業須採取措施，有效控制並妥善處置廢氣、廢水、廢渣、工業廢料、粉塵、各種生物物質及其他對環境造成污染的廢物。該等法律法規亦規定排放廢物者須支付費用。

我們於生產過程中產生若干數量的固體廢物及其他對環境造成污染的廢物，並須遵守有關排放該等廢物的限制。我們需為我們的奶牛牧場及肉牛飼養場獲得與環保驗收程序有關的批准及驗收文件。就赤峰澳亞現代牧場有限公司通希分公司奶牛牧場和肉牛飼養場的建設而言，我們在開工前尚未完成規定的環保驗收程序。因此，我們可能會被(i)責令在規定期限內進行必要整改，並處以人民幣0.2百萬元至人民幣1百萬元的罰款；或(ii)在未遵守該命令的情況下，責令處以人民幣1百萬元至人民幣2百萬元不等的罰款。倘該等違規行為導致重大環境污染或生態破壞，我們也可能被責令暫停或終止生產或使用有關牧場和飼養場。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並未收到政府主管部門就有關事宜作出的任何整改通知或任何行政處罰。我們於2022

風險因素

年6月完成了赤峰澳亞通希分公司奶牛牧場及肉牛飼養場一期的環境驗收程序，並預計將於2023年1月底前完成肉牛飼養場二期的環境驗收程序。詳情請參閱「業務－法律程序及合規－不合規事件」。

於我們的經營過程中，我們可能於無意間排放污染物或以其他方式對環境造成損害或違反適用的環境法律法規。即使具備相關知識且定期小心監察，直至我們注意到有關環境問題之前該等情況可能持續存在。倘對我們施加更嚴格的中國環境法律、法規或政府政策，我們的成本及費用將顯著增加，並需要分配額外的資源來遵守該等規定。未能遵守任何中國環境法律法規均可能導致申索、責任或責令我們暫停運營，因而對我們的業務及經營業績造成不利影響。

倘中國政府部門對工作場所健康及安全的監管採取更嚴格的方法，我們的合規成本可能會增加，任何不遵守相關法律法規的行為均可能導致罰款及處罰。

我們受到規管僱員工作條件、健康及安全以及我們向僱員提供的工作場所設施及服務的法律法規所規限。倘我們未能遵守相關勞工法規，可能會遭受相關部門的罰款、整改、強制關閉及其他制裁。我們亦可能捲入未來的訴訟或其他法律程序，或於關於勞工、安全及健康問題的訴訟或法律程序中承擔責任，這些訴訟程序成本可能屬高昂。

儘管我們並無收到中國政府關於工作場所健康及安全事務違規行為（對我們的業務產生重大不利影響）的任何通知或警告，倘有關部門採取更嚴格的監管方法，我們無法保證我們的奶牛牧場或肉牛飼養場將不會被彼等調查或被認為不合格。因此，我們可能需要承擔高昂的合規成本方能遵守更嚴格的監管標準。

有關收購的中國法規施加重大監管批准及審查規定，這可能使我們更難於中國通過收購尋求增長。

包括由六個中國監管機構於2006年聯合發佈並於2009年最新修訂的《關於外國投資者併購境內企業的規定》（或《併購規定》）、《反壟斷法》及商務部於2011年8月頒佈的《商務部實施外國投資者併購境內企業安全審查制度的規定》（或《安全審查規定》）在內的中國多項法律法規已制定了程序和要求，預計將使外國投資者在中國的併購活動更加耗時和複雜。該等要求包括在某些情況下，任何使外國投資者獲得中國境內企業控制權的控制權變更交易必須事先向商務部申請，或者在中國企業或居民設立或控制的海外公司收購國內關聯公司的情況下，必須獲得商務部的批准。中國法律法規還要求若干併購交易必須接受併購控制審查或安全審查。

風險因素

制定《安全審查規定》是為了落實2011年頒佈的《國務院辦公廳關於建立外國投資者併購境內企業安全審查制度的通知》(6號文)。根據該等規定，外國投資者進行的併購如涉及「國防安全」的境內企業及併購涉及到「國家安全」的境內企業並取得「實際控制權」的，則需要進行安全審查。此外，商務部在決定外國投資者對境內企業的具體併購是否需要進行安全審查時，將考察交易的實質內容和實際影響。《安全審查規定》進一步禁止外國投資者通過代持、信託、多層次再投資、租賃、貸款、協議控制或境外交易來構建交易，從而規避安全審查規定。

於未來，我們可能通過收購互補業務擴大我們的業務。為完成該等交易遵守上述規例及其他適用規則的規定可能耗時，及遵守任何所需審批流程可能延遲或限制我們完成該等交易的能力，這可能影響我們擴大業務或維持市場份額的能力。

倘中國通脹繼續加劇，成本增加可能導致我們的利潤下降。

近年來，中國的通脹率一直在波動，而且有關波動可能會持續。中國最近正在經歷高通脹。中國通脹的加劇可能導致租金、工資、原材料及其他費用的成本上升。通脹率的高波動可能使我們更難以準確估計或控制我們的成本。中國通脹的任何加劇均可能增加我們的全部或部分開支，並可能對我們的業務及財務狀況造成不利影響。倘我們無法最大限度地增加收入以抵銷因通脹而增加的成本，則可能對我們的業務、前景、財務狀況、經營業績及現金流量造成不利影響。此外，中國政府之前已採取經濟措施應對高通脹率，尚不清楚該等措施是否會繼續有效。無法保證未來中國的通脹水平不會惡化。

政府對貨幣兌換及人民幣匯率波動的控制可能會限制我們支付股息及履行其他義務的能力。

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

風險因素

我們向多個國內及海外供應商採購青貯(由玉米及苜蓿製成)、牧草(主要是苜蓿及燕麥乾草)、玉米及豆製品。國內採購以人民幣進行結算及向海外供應商作出的採購以外幣進行結算。人民幣兌外幣(包括港元)的匯率受(其中包括)中國政治及經濟狀況變化的影響。人民幣兌外幣的任何匯率波動可能導致我們進口飼料的成本出現波動，從而可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

此外，由於我們日後來自經營的絕大部分現金流量將以人民幣計值，故對貨幣兌換的現有及未來限制可能限制我們在中國境外購買商品及服務或為我們以外幣進行的業務活動提供資金的能力。這亦可能影響我們獲取外匯債務或股權融資的能力(包括通過貸款或注資的方式)。

有關境外控股公司向中國實體直接作出投資及貸款的中國法規可能會延遲或限制我們使用全球發售的所得款項淨額向我們的主要中國附屬公司作出額外注資或貸款或擴大我們於中國的業務。

我們以股東貸款或增加註冊資本的形式轉至我們的中國附屬公司的任何資金須向中國有關政府部門備案或登記。

根據中國外商投資企業的相關中國法規，向我們的中國附屬公司注資須向市場監督管理部門登記。此外，(i)我們的中國附屬公司取得的任何境外貸款必須向國家外匯管理局或其地方分支機構或指定銀行登記；及(ii)我們的各家中國附屬公司所取得的貸款不得超過相關中國法律批准及基於若干要素(包括其各自的註冊資本或淨資產)得出的強制性限額。

倘未來我們直接向我們的中國附屬公司注資或提供境外貸款，我們未必能夠就此及時完成有關登記或根本無法完成。倘我們未能完成有關登記，我們使用本次發售所得款項及為中國業務提供資金的能力或會受到負面影響，這可能對我們的流動資金以及我們籌資及擴充業務的能力造成不利影響。

於2015年9月14日，國家發改委發佈了《國家發展改革委關於推進企業發行外債備案登記制管理改革的通知(發改外資[2015]2044號)》(或2044號文)，要求境內企業及其海外附屬公司或分支機構發行1年期以上外債，須事前向國家發改委申請辦理備案登記手續，並在每期發行結束後10個工作日內，向國家發改委報送發行信息，企業發行外債實際情況與備案登記情況差異較大時，應在信息報送時予以說明(如有)。對於惡意虛報外債備案登記規模的企業，國家發改委將其不良信用記錄納入國家信用信息平台。此外，於2021年8月，國家發改委發佈了《企業發行外債備案登記辦事指南》(「《指南》」)，規定了相關備案及登記工作的詳情與程序。

風險因素

然而，2044號文及《指南》的解釋及實施受制於國家發改委的廣泛自由裁決權，因此具有相當大的不確定性。國家發改委亦可能不時地修改2044號文或《指南》，或調整其適用範圍。倘我們未能根據2044號文及《指南》向國家發改委備案或登記任何外債發行，我們可能無法使用該外債發行的所得款項為我們的中國業務提供資金，因為我們無法完成外匯資本結算。此外，倘國家發改委在國家信用信息平台上記錄我們的不良信用，我們未來獲得資金以及進行投資的能力可能會受到重大不利影響。

於2015年3月30日，國家外匯管理局頒佈《國家外匯管理局關於改革外商投資企業外匯資本金結匯管理方式的通知》(或國家外匯管理局19號文)，該通知於2015年6月1日生效。國家外匯管理局19號文於全國掀起對外商投資企業外匯資本金結匯管理的改革，容許外商投資企業按意願選擇結匯其外匯資本金，但外商投資企業的結匯所得人民幣資金仍不得用於企業經營範圍之外的支出。於2016年6月9日，國家外匯管理局頒佈《國家外匯管理局關於改革和規範資本項目結匯管理政策的通知》(或國家外匯管理局16號文)，該通知於同日生效。國家外匯管理局19號文及國家外匯管理局16號文仍然禁止外商投資企業(其中包括)將其結匯所得人民幣資金用於企業經營範圍之外的支出、證券投資或除銀行保本型產品之外的其他投資理財、向非關聯企業發放貸款(經營範圍明確許可的情形除外)或建設、購買非自用房地產(房地產企業除外)。國家外匯管理局19號文及國家外匯管理局16號文或會嚴重限制我們將本次全球發售所得款項淨額匯至中國及在中國使用的能力，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

根據《國家外匯管理局關於進一步促進跨境貿易投資便利化的通知》(或國家外匯管理局28號文)允許非投資性外商投資企業在不違反現行負面清單且境內所投項目真實、合規的前提下，依法以資本金進行境內股權投資。於2020年4月10日，國家外匯管理局頒佈《關於優化外匯管理支持涉外業務發展的通知》(或國家外匯管理局8號文)。根據國家外匯管理局8號文，在確保資金使用真實合規並符合現行資本項目收入使用管理規定的前提下，允許符合條件的企業將資本金、外債和境外上市等資本項目收入用於境內支付時，無需事前向銀行逐筆提供真實性證明材料。考慮到國家外匯管理局28號文及國家外匯管理局8號文通常以原則為導向，並須經執法機關關於實踐中進一步應用及執行該等法律法規的詳細解釋，目前尚不了解該等條例將如何實施，政府當局及銀行在詮釋及執行條例方面亦存在巨大不確定性。

風險因素

我們可能面臨與僱員股權激勵計劃有關的中國監管風險。

根據國家外匯管理局於2012年2月15日發佈並於同日生效的《關於境內個人參與境外上市公司股權激勵計劃外匯管理有關問題的通知》(或國家外匯管理局7號文)，參與境外上市公司的股權激勵計劃的中國居民須於國家外匯管理局或其地方分支機構登記及完成若干其他程序。參與股權激勵計劃的中國居民須聘任合資格中國代理(可以是境外上市公司的中國附屬公司或中國附屬公司選擇的其他合資格機構)代表其就股權激勵計劃進行國家外匯管理局登記及其他手續。參與者亦須聘任境外受託機構處理與股份獎勵的歸屬、購買與出售對應股票或權益以及相應資金劃轉相關的事宜。

於全球發售完成後，我們與參與我們股份獎勵的中國僱員將須遵守上述規例。儘管國家外匯管理局7號文及相關規則的應用仍存在不確定性，我們的中國僱員如未能完成辦理國家外匯管理局登記，該等中國居民或會受到罰款及法律制裁。

閣下可能難以向我們及我們的管理層送達法律傳票及執行判決。

我們根據新加坡法律註冊成立，而我們目前絕大部分業務均在中國進行。此外，我們大多數現任董事及高級人員為中國公民及居民。因此，倘閣下根據適用證券法或其他法律認為權利遭侵犯，則閣下可能難以或不能在香港向我們或該等人士送達法律傳票，或在香港對我們或該等人士提起訴訟。此外，由於中國法院對於根據境外證券法(如美國聯邦證券法或適用的州證券法)提起之案件的司法管轄權並無明確法定及司法解釋或指引，閣下可能難以根據非中國證券法的責任規定在中國的法院對我們或我們中國居民高級人員及董事提起原訴訟。即使閣下成功提起有關訴訟，新加坡及中國法律或會使閣下無法強制執行針對我們資產或我們董事及高級人員資產的判決。

與全球發售及股份有關的風險

股份過往並無公開市場，且股份可能不會形成活躍交易市場。

全球發售前，股份並無公開市場。我們無法保證股份於全球發售完成後會形成或維持活躍的交易市場。發售價乃本公司與整體協調人(為其本身及代表承銷商)協商的結果，可能會與全球發售完成後的股份市場價格迥異。我們已向聯交所申請批准股份上市及買賣。然而，於聯交所上市並不保證股份會形成活躍及流動性交易市場，或即使形成，並不保證會於全球發售後持續，亦不保證股份的市場價格於全球發售後不會下跌。

風險因素

股份的成交量及市場價格可能會波動，或會令閣下蒙受重大損失。

股份的市場價格可能會因（其中包括）以下因素而波動，其中部分因素超出我們的控制範圍：(i)我們經營業績的季度變化；(ii)與證券分析師及投資者預期不同的經營業績；(iii)與我們的競爭對手不同的經營業績；(iv)有關我們未來財務表現的預期變化，包括研究分析師及投資者的財務估計；(v)研究分析師的建議發生變化；(vi)我們或我們的競爭對手關於重大收購、戰略聯盟、聯合運營或資本承擔的公告；(vii)第三方或政府實體發佈針對我們的重大申索或法律程序的公告；(viii)適用於我們行業的新法律及政府法規；(ix)與我們行業內同行公司相關的發展；(x)關鍵管理人員的增加或離職；(xi)匯率變化；(xii)股票市場價格及數量的波動；(xiii)投資者對我們及我們經營所在行業的看法；(xiv)公眾對我們的新聞稿及任何負面媒體報導的反應；及(xv)整體經濟及股票市場狀況。任何該等因素均可能導致股份的成交量及價格發生重大及突然的變化，投資者可能無法以發售價或更高價格轉售股份，從而導致全部或部分投資的損失。

股份於交易開始時的市場價格可能低於發售價。

股份於全球發售中向公眾發售的初步發售價預計將於定價日釐定。然而，股份於交付前將不會於聯交所開始買賣，預計股份將於定價日後五個營業日左右交付。因此，股份持有人將面臨以下風險：股份於交易開始時的價格可能會因於定價日至交易開始時期間可能出現的不利市況或其他不利發展而低於發售價。

實際或被視為出售大量股份或有大量股份可供出售，尤其是由董事、行政人員、若干股東或控股股東作出時，可能會對股份的市場價格造成不利影響。

現有股東（尤其是董事、行政人員、已選擇銷售選項的有權利的佳發股東及佳發海外股東）未來出售大量股份，或被認為或預期將作出該等出售，可能會對股份市場價格以及我們於未來於我們認為合適的時機以我們認為合適的價格籌集股本的能力造成負面影響。詳情請參閱「佳發分派及上市」。

此外，由控股股東持有的股份須於自股份開始於聯交所買賣當日起計的禁售期遵守若干出售限制。儘管我們目前並不知悉控股股東有意於禁售期屆滿後出售大量股份，但概不保證彼等將不會出售任何其目前擁有或未來可能擁有的股份。詳情請參閱「與控股股東的關係」。

風險因素

倘我們發行額外股份、可換股證券或其他股權掛鈎工具，閣下將遭受即時攤薄，且可能會遭受進一步攤薄。

由於股份的發售價高於緊接全球發售完成前的每股有形賬面淨值，於全球發售時購買股份的買家將面臨即時攤薄。因此，倘我們日後發行額外股份，於全球發售時購買股份的買家的持股比例可能會被進一步攤薄。

此外，我們可能需要通過未來股權發售為我們的增長提供資金。我們未來的任何股權發行，包括首次發售股份、可換股證券或與股份掛鈎的證券（包括通過歸屬股份獎勵），可能導致投資者於本公司的股權被攤薄。我們未來的任何股權發行或我們的股東出售我們的股份均可能對股份的交易價格造成不利影響，這可能導致其他不利後果，包括難以通過發售我們的股份籌集資金或產生額外債務。此外，投資者對有關發行或出售可能發生的任何看法亦可能影響我們股份的市場價格。無法保證我們不會發行股份、可換股證券或與股份掛鈎的證券，或我們的股東不會於未來出售、質押或抵押其股份。

以股份為基礎的補助金將導致股東的股權利益攤薄及可能對我們的遠期收益產生不利影響。

本公司已採納(a) AAG績效股份計劃，據此已授予或可能授予本集團僱員股份獎勵，及(b) 受限制股份單位計劃，據此可能授予合資格參與者受限制股份單位獎勵。於任何日期根據AAG績效股份計劃授出的獎勵可能發行或轉讓的股份總數不得超過上市日期已發行股份總數（不包括本公司持有的任何庫存股份）的5%。受限制股份單位計劃授權限額指根據受限制股份單位計劃可能授出的受限制股份單位的股份總數，即(i)於上市日期已發行股份的10%或(b)截至新批准日期已發行股份的10%（即於獲批准續訂限額之日後可能授出受限制股份單位所涉及股份總數）。

於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月，我們錄得以股份為基礎的付款開支為0.9百萬美元、4.9百萬美元、16.0百萬美元、5.8百萬美元及6.9百萬美元。根據AAG績效股份計劃的條款，在外補助金的結算可能涉及使用現金。另外，我們在2022年[●]採用的受限制股份單位計劃也可能涉及向受託人支付現金，以購買發行在外的股份，充當受限制股份單位的相關股份。由於以股份為基礎的補助金提供了以現金結算的選擇，這可能會對我們今後的現金及流動性產生影響。有關AAG績效股份計劃及受限制股份單位計劃的詳情，請參閱「附錄五 – 法定及一般資料 – C. 股份計劃」。於日後確認的以股份為基礎的薪酬開支將對我們已確認開支的期內收益產生不利影響。

此外，根據AAG績效股份計劃及受限制股份單位計劃收購的額外股份的任何實際或感知的銷售可能會對我們股份的市場價格產生不利影響。此外，授出相關股份將增加股份數目流通，這可能會導致本公司股東股權的攤薄。

風險因素

我們可酌情決定如何使用全球發售所得款項淨額。

我們的管理層可能會以閣下未必同意或不會為我們的股東帶來有利回報的方式使用全球發售所得款項淨額。我們計劃將全球發售的所得款項淨額用於擴張我們的奶牛牧場群，用於一般公司用途和為營運資金需求提供資金。有關詳情，請參閱「未來計劃及所得款項用途」。儘管有上述計劃，我們的管理層對我們的所得款項淨額的實際應用保留酌情權。投資者將依賴我們管理層的判斷來決定全球發售所得款項淨額的特定用途。

我們可能不會就股份宣派股息，而任何未來的股息宣派未必反映我們過往的股息宣派。

一般而言，我們無法保證我們將來會派付股息。我們未來派付股息的能力將取決於我們的業務前景、盈利、財務狀況、現金流量、營運資金需求、資本支出、我們融資安排的限制性契約、市場狀況及整體經濟環境以及其他因素，包括稅收及其他監管考量。任何未來關於宣派及派付股息的決定將由董事會酌情決定，並將取決於董事會認為相關的因素，包括（其中包括）我們的未來盈利、財務狀況、現金需求、業務前景及任何其他融資安排。此外，即使我們的財務報表顯示我們的業務已盈利，我們未必有足夠的利潤或任何利潤使我們能夠於未來向我們的股東分派股息。我們派付股息的能力亦可能受到我們可能訂立的融資安排條款的限制。因此，我們無法保證我們未來能夠派付股息。有關詳情，請參閱「財務資料－股息」。

上市後，香港《收購守則》及新加坡《收購守則》均將適用於本公司。

上市後，作為一家在新加坡註冊成立及於聯交所上市的公司，香港《收購守則》及新加坡《收購守則》均將適用於本公司。

香港《收購守則》與新加坡《收購守則》項下規定之間存在若干差異。例如，儘管根據香港《收購守則》及新加坡《收購守則》，強制性全面收購要約限度為公司投票權的30%，但「自由增購率規則」有所不同。根據「自由增購率規則」，倘一名人士及其一致行動方持有不少於30%但不多於50%的投票權，且該等人士(a)（根據新加坡《收購守則》）於任何六個月期間內收購附有1%以上投票權的額外股份；或(b)（根據香港《收購守則》）收購額外投票權，且該項收購會使該名人士持有的該公司投票權增加，增幅較該人士於截至相關收購日期（含當日）的12個月期間內所持有的最低百分比多出2%以上，則須作出強制性全面收購要約。有關新加坡《收購守則》的更多詳情以及新加坡《收購守則》與香港《收購守則》之間的主要差異，請參閱「附錄四—本公司組織章程、新加坡法律及《收購守則》事項概要」。除非新加坡證券業委員會不採用新加坡《收購守則》的相關

風險因素

條文或證監會批准豁免嚴格遵守香港《收購守則》的相關條文，本公司股東及有意投資者將需要遵守該等守則的規定（以較嚴格者為準）。僅於特殊情況下批准豁免遵守新加坡《收購守則》或香港《收購守則》，並不確定將批准任何相關豁免。

本招股章程的若干事實及統計數據源自各種官方或第三方來源，未必準確、可靠、完整或最新。

本招股章程中的若干事實及統計數據，包括但不限於我們經營所在市場以及乳製品及牛肉行業相關資料及統計數據，尤其是「業務」及「行業概覽」中所載的，均基於弗若斯特沙利文報告，或來源於各種公眾可得資源。我們無法保證本招股章程所載的自各種公共來源及其他獨立第三方來源獲得的若干事實、預測及其他統計數據的準確性或完整性。

儘管我們認為公眾可得的政府官方來源及其他獨立第三方來源的數據可能被視為可靠，但無法保證其準確性、完整性及相關假設，亦無法保證其可靠性。有關資料未經本公司、承銷商或其各自參與全球發售的任何聯屬人士或顧問的獨立核實，亦未就其準確性作出任何聲明。儘管我們認為資料的來源為有關資料的適當來源，且我們於複製或摘錄資料以於本招股章程披露時已採取合理謹慎態度，但我們概不就有關事實及統計數據的準確性或完整性作出任何明示或暗示的聲明或保證。由於可能存在有缺陷或無效的收集方法或公佈的資料與市場慣例之間存在差異以及其他問題，所載統計數據可能不準確或可能無法與其他經濟體的統計數據相媲美，因此不應過度依賴。涉及估計的第三方聲明可能會發生變化，實際金額可能與本招股章程所載者存在重大差異。基於該等原因，務請閣下於作出投資決定時不要過分依賴本招股章程所載的有關資料或統計數據。於任何情況下，投資者均應權衡有關資料或統計數據的比重或重要性。

本招股章程所載前瞻性陳述面臨風險及不確定性。

本招股章程載有有關我們的若干前瞻性陳述及資料，該等陳述及資料乃根據管理層所信及管理層所作假設及目前已有的資料作出。本招股章程就本公司或管理層相關事宜採用「預期」、「相信」、「能夠」、「預計」、「持續」、「擬」、「可能」、「應該」、「計劃」、「預測」、「尋求」、「應」、「將」、「將會」等詞彙及類似詞彙時，旨在表明有關陳述為前瞻性陳述。該等陳述反映管理層當前對未來事件、運營、流動資金及資本資源的觀點，而當中部分觀點可能無法實現或可能有所變動。該等陳述受若干風險、不確定性及假設的影響，包括本招股章程所述其他風險因素。根據《上市規則》規定，我們不擬因新的資料、未來事件或其他原因公開更新或另行修訂本招股章程所載前瞻性陳述。投資者不應過分依賴該等前瞻性資料。

風險因素

投資者於作出有關股份的投資決定前應細閱整本招股章程，而不應於並無仔細考慮本招股章程所載風險及其他資料的情況下依賴其他來源的資料，如報章、媒體或研究報導。

於本招股章程日期後但於全球發售完成前，可能會有關於我們、我們的業務、我們的行業及全球發售的報章、媒體或研究分析師報導，當中可能載有（其中包括）若干有關我們及全球發售的財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。閣下於作出有關股份的投資決定時應僅依賴本招股章程所載的資料，我們概不對有關報章、其他媒體或研究分析師報告所載資料的準確性或完整性，或報章、其他媒體或研究分析師就股份、全球發售、我們的業務、我們的行業或我們所表達的任何預測、觀點或意見的公平性或適當性承擔任何責任。倘有關陳述、預測、觀點或意見與本招股章程中所載資料並不一致或存在衝突，我們概不負責。

此外，佳發（直至佳發分派生效前為我們的上市母公司）於新交所主板上市。倘與本公司有關的業務或財務資料可源自佳發根據海外司法管轄區有關上市公司披露的適用準則及規定於日常過程中或向相關證券交易所備案的通告或文件中編製的年度報告或其他公開報告，投資者務請注意，有關資料並無亦不會就全球發售而編製，亦不構成本招股章程的一部分。因此，有意投資者務請僅根據本招股章程所載資料作出投資決定，而不應依賴任何其他資料。