

財務資料

以下有關我們的財務狀況及經營業績的討論，應與本招股章程附錄一所載本集團的歷史財務資料連同隨附附註一併閱讀。附錄一所載的歷史財務資料乃根據《國際財務報告準則》編製。

本節財務資料的討論與分析可能載有反映我們目前對未來事件及財務表現的觀點的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據我們的經驗及對過往趨勢、現時狀況及預期未來發展的理解以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素所作的假設及分析。然而，實際結果與發展會否符合我們的預期及預測取決於多項風險與不確定因素。在評估我們的業務時，閣下應謹慎考慮本招股章程所載資料，包括「風險因素」及「業務」章節。

就本節而言，除文義另有要求或另有所指外，所提述的2019年、2020年及2021年指截至該等年份12月31日止財政年度。

概覽

我們是中國前五大奶牛牧場運營商之一，為多元化的下游乳製品製造商客戶群提供優質原料奶。我們的收入來自(i)原料奶業務：原料奶生產及銷售；(ii)肉牛業務：肉牛養殖及銷售；及(iii)其他業務：品牌乳製品銷售。

根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國第一家設計、建設及運營規模化及標準化萬頭奶牛牧場的奶牛牧場運營商。於2021年6月，我們收購了醇源牧場（在山東有兩個奶牛牧場（「醇源奶牛牧場」）及在山東有額外的兩處土地）的母公司Falcon Dairy Holdings Limited。截至最後實際可行日期，我們在中國擁有及經營十個奶牛牧場，總佔地面積約為14,657畝。截至2022年6月30日，我們的奶牛總存欄量為111,424頭，其中57,383頭為成母牛。

我們已實現並一直保持高運營效率及產品質量。根據弗若斯特沙利文的資料，按每頭成母牛的平均產奶量（奶牛牧場產出及效率的關鍵指標）計，我們自2015年至2021年已連續七年位居中國第一。於2021年，我們每頭成母牛的年平均產奶量達到12.7噸／年，就每頭成母牛的年平均產奶量而言，遠超行業平均水平8.7噸／年及中國前五大奶牛牧場運營商的平均水平11.5噸／年。

我們建立了一種綜合及協同的業務模式。受中國不斷增長的牛肉需求推動，我們自2018年起在中國拓展肉牛業務。截至2022年6月30日，我們在中國擁有及經營兩個大規模肉牛飼養場，飼養28,152頭肉牛，其中26,566頭為荷斯坦肉牛。根據弗若斯特沙利文的資料，於2021年，就肉牛的數量而言，我們是中國第十一大肉牛飼養場企業。

財務資料

我們於往績記錄期間實現了快速增長。近年來，中國牛奶消耗量的增加及新興乳製品品牌的出現推動了市場對優質乳製品及優質原料奶供應的需求。此外，中國對牛肉的需求增加推動了對肉牛的需求。我們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%，且由截至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。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，我們持續經營業務的EBITDA（非《國際財務報告準則》計量指標）為104.4百萬美元、130.4百萬美元、149.9百萬美元、99.2百萬美元及57.8百萬美元。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，我們持續經營業務的純利為74.6百萬美元、99.1百萬美元、104.6百萬美元、80.0百萬美元及29.8百萬美元。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，我們的經調整純利（非《國際財務報告準則》計量指標）為75.5百萬美元、104.0百萬美元、120.6百萬美元、85.9百萬美元及41.3百萬美元。請參閱「財務資料－非《國際財務報告準則》財務計量指標」。

編製基準

於2019年1月，我們從佳發收購了AIH2 100%的股本權益。於2020年4月，我們從佳發全資控股的附屬公司Japfa China Investments Pte. Ltd.收購了東營澳亞肉牛100%的股本權益。詳情請參閱「歷史及公司架構」。由於本集團、AIH2及東營澳亞肉牛受佳發的共同控制，我們對AIH2和東營澳亞肉牛的收購已按受共同控制下的實體所進行的合併入賬，並採用權益合併法，猶如該收購已於本集團、AIH2及東營澳亞肉牛受最終控股公司共同控制的日期完成。按最終控股公司的現有賬面值進行計算，計入AIH2和東營澳亞肉牛的資產和負債。概無作出任何調整以反映公允價值，或確認因該收購而產生的任何新資產或負債。AIH2和東營澳亞肉牛的業績和現金流量自AIH2、東營澳亞肉牛及本集團受最終控股公司共同控制的日期起計入。最終控股公司對AIH2和東營澳亞肉牛的出資以及支付用於收購AIH2和東營澳亞肉牛的對價入賬列作綜合權益變動表合併儲備中的一項股權交易。所有集團內交易及結餘已於合併時抵銷。

於2020年4月，我們通過將我們於GDS（運營東南亞業務的若干全資附屬公司）的全部權益出售予佳發，重組了我們的乳製品業務。於往績記錄期間，GDS被分類為已終止經營業務，且該業務並未載入運營分部資料的附註中。對價71.6百萬美元以本公司於2020年的股本減資方式進行結算。詳情請參閱「一 經營業績主要組成部分說明－已終止經營業務」及本招股章程附錄一所載會計師報告附註12。

歷史財務資料乃根據《國際財務報告準則》編製，其包括國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋。歷史財務資料乃按照歷史成本慣例編製，惟以公允價值計量的衍生金融工具、生物資產及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除外。請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註2.4。

財務資料

影響我們經營業績及財務狀況的主要因素

畜群規模和質量

我們認為，我們的長期增長在很大程度上取決於我們擴大畜群規模及優化畜群質量的能力。我們是中國乳製品行業中應用基因育種技術提高畜群質量的先行者之一。根據弗若斯特沙利文的資料，我們是第一家在奶牛牧場實施體外受精及胚胎移植技術的公司。相較於依賴冷凍牛精液的行業普遍慣例而言，採用體外受精技術可大幅縮短我們奶牛的世代差距、有效提高受孕率、優化遺傳性狀及繁殖能力。

此外，我們的肉牛業務與原料奶業務協同運作。我們所有的肉牛均產自我們的奶牛牧場。隨著我們不斷優化奶牛群的質量以發展我們的肉牛業務，我們持續推動業務模式的可持續增長。通過使用我們奶牛群的閹割公牛作為肉牛種群的來源，我們亦能改善肉牛群的遺傳性狀和健康狀況。

憑藉我們先進的育種技術，我們的奶牛和肉牛存欄量於往績記錄期間大幅度增長，從而促進了我們原料奶業務和肉牛業務的增長。於往績記錄期間，我們的奶牛群規模（為持續經營業務）增加29.5%，而我們的肉牛群規模增加64.8%。

下表呈列於往績記錄期間我們奶牛及肉牛群的數量：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(頭)			
奶牛群	101,770 ⁽¹⁾	91,779	106,174	111,424
— 成母牛	54,225 ⁽²⁾	46,680	53,735	57,383
肉牛群	17,086	19,386	25,414	28,152
— 出欄牛	3,821	5,374	7,378	9,650

附註：

- (1) 包括來自已終止經營業務的奶牛15,730頭。
- (2) 包括來自已終止經營業務的成母牛8,939頭。

每頭成母牛的平均產奶量

我們的經營業績直接受到我們每頭成母牛的平均產奶量的影響，這是奶牛牧場產出和效率的關鍵指標。產奶量受多種因素影響，包括奶牛的泌乳期、品種、基因、飼料及健康狀況，以及地理位置、氣候條件及奶牛牧場的管理。我們有三個奶牛牧場位於內蒙古的「黃金奶源帶」，氣候宜人，靠近優質飼料。我們亦採取了一些措施以提高每頭成母牛的平均產奶量，包括：

- 採用我們的基因改良計劃來改進我們畜群的基因質量；

財務資料

- 通過精準飼餵和實時監控來優化奶牛的營養攝入；
- 採用先進的設備和系統對大規模牧場進行科學設計和標準化管理；
- 保持奶牛的生活環境舒適；
- 定期並系統化地篩選出低產量的成母牛，從而改善我們的牛群質量；及
- 實施嚴格的疾病控制措施。

受益於上述措施，我們每頭成母牛的平均產奶量在中國屬行業領先。根據弗若斯特沙利文的資料，按每頭成母牛的平均產奶量計，我們自2015年至2021年已連續七年位居中國第一。於2021年，我們每頭成母牛的年平均產奶量達到12.7噸／年，遠超行業平均水平8.7噸／年及中國前五大奶牛牧場運營商的平均水平11.5噸／年。根據弗若斯特沙利文的資料，就單個奶牛牧場排名而言，我們於2019年、2020年及2021年分別擁有6個、7個及5個奶牛牧場，按每頭成母牛的年平均產奶量計，位列中國十大萬頭規模化奶牛牧場之中。我們將繼續優化我們的奶牛牧場運營，這將有望進一步提高每頭成母牛的平均產奶量。

產品定價

於往績記錄期間，我們的收入及盈利能力增長部分歸因於我們原料奶及肉牛的平均售價上漲。

- *原料奶*。我們原料奶的售價通常根據質量指標（如蛋白質含量）及現行市場價格確定。於往績記錄期間，我們原料奶的售價高於市場平均售價，主要是由於我們的原料奶質量始終較高。按主要質量指標計，我們的原料奶質量一直超越市場標準。根據弗若斯特沙利文的資料，鑒於飼料價格不斷上漲以及對高端乳製品的需求不斷增長，我們預計我們原料奶的平均售價在未來一至兩年內將持續上漲或保持穩定，這與行業前景一致。此外，我們的控股股東不在我們的下游客戶之列，使我們能夠更靈活地進行原料奶定價。我們擁有多元化客戶群，覆蓋全國及地區領先的乳製品製造商（包括蒙牛、光明、明治、新希望乳業、君樂寶、佳寶及卡士）及新興品牌（如元氣森林及簡愛）。根據弗若斯特沙利文的資料，於2021年，我們的最大客戶和前五大客戶於該年度分別佔我們來自持續經營業務總收入的27.4%及65.7%，低於其他前五大同行的平均水平76.5%及85.7%。

財務資料

- 肉牛。我們肉牛的售價乃經考慮質量及當前的市場價格與客戶協商後得出。我們通常每月協商並設定肉牛的售價。

成本管理及運營效率

我們業務的盈利能力很大程度上取決於我們有效控制成本及提高運營效率的能力。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，以支持我們的運營。我們的原材料主要是飼料及飼料添加劑。我們的飼料主要包括青貯（主要由玉米及苜蓿製成）、牧草（主要是苜蓿及燕麥乾草）、玉米及豆製品。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%。與大多數農產品一樣，我們飼料的成本及可用供應量通常受市場條件影響，而該條件又可能受到我們控制有限或無法控制的許多因素的影響。例如，作為主要農產品生產國的俄羅斯與烏克蘭之間的持續衝突導致若干商品價格上漲。倘若上漲持續並影響我們業務所需的原材料，我們的銷售成本可能會上漲，進而將會對我們未來的盈利能力造成負面影響。

儘管我們在自己的牧場周邊種植了一部分農作物，但我們目前從第三方供應商購買大部分飼料。我們採取了多種措施來減輕飼料價格波動的影響，包括在堅持營養標準的同時靈活調整飼料配方、豐富飼料原料成分，如此一來，某一原料價格波動不會對我們的飼養成本產生重大影響，及保持多元化的供應渠道。尤其是，鑒於近年來飼料原料價格上漲，我們力求積極管理飼養成本及存貨。我們一直從能在中國及海外提供多元化及高質量牧草的多家供應商中採購飼料。

此外，除了我們經營原料奶業務及肉牛業務的雙重能力及協同效應外，我們也一直利用規模經濟及綜合養殖模式來提高產出、增強對源供應商的議價能力、減少營運成本，從而實現更高的運營效率。我們一直優化大規模牧場的設計及操作程序，旨在通過高度自動化生產程序以提高生產效率及降低單位生產成本，並通過對整個生產過程的實時監控及精確控制，確保產品質量始終如一。截至2022年6月30日，我們擁有十個大規模牧場及兩個肉牛飼養場。我們的大規模標準化奶牛牧場、現代化及科學化經營以及先進的技術與設備，為我們的長期利潤增長做出貢獻。我們的綜合養殖模式不僅能促進資源、技術與人才的共享，亦可幫助我們在不同業務分部實現顯著的協同效應。

政府支持

中國政府一直致力於促進中國乳製品行業及肉牛產業的發展。我們過去大大受惠於中國國家和地方各級政府施行的各種政府支持與利好政策。例如，中國國務院於2018年頒佈的《關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見》，促進大規模、標準化奶牛牧場的發展並號召中國乳製品供應的自給自足。中國國務院於2019年進一步發佈《關於堅持農業農村優先發展做好「三農」工作

財務資料

的若干意見》，提倡振興中國乳製品行業並大規模種植及生產包括苜蓿在內的優質牧草。此外，中國農業農村部印發《推進肉牛羊肉生產發展五年行動方案》，要求擴大牛肉生產規模和規模化養殖，多渠道增加牛肉供給。中國國務院於2020年頒佈《國務院辦公廳關於促進畜牧業高質量發展的意見》，加快構建現代畜禽養殖、動物防疫以及不斷增強畜牧業質量效益和競爭力。有關該等政府支持與利好政策的更多資料，請參閱「附錄三－監管概覽及稅項－A. 監管概覽」。該等政府支持與利好政策以政府補助、保險金補貼、優惠稅項政策及土地使用權的形式，為我們的業務運營，尤其是大規模牧場和肉牛牧場的建設，提供有力的支持。憑藉此類政府支持，我們不斷擴展業務規模，且於往績記錄期間，我們受惠於政府補助和優惠稅項政策。例如，我們在中國的原料奶和肉牛業務因經營農業業務而豁免繳納企業所得稅。我們預期在可預見的未來繼續受惠於政府優惠政策。

生物資產公允價值變動

我們的經營業績受到有關奶牛、肉牛及飼料作物的生物資產的公允價值減銷售成本變動的影響。根據《國際財務報告準則》，我們須於「來自生物資產公允價值減銷售成本變動的收益／（虧損）」項下確認該等變動。該項指由於生物資產的物理屬性及其市場價格的變化，以及生物資產（具體而言，奶牛及肉牛）所產生的貼現未來現金流量的變化造成的生物資產公允價值變動。於往績記錄期間，我們的生物資產於各報告日期重估。我們的奶牛及肉牛於各報告期末的公允價值由我們的獨立合資格專業估值師核定。有關對生物資產進行估值所採用的估值方法的更多資料，請參閱「－生物資產估值」及本招股章程附錄一所載會計師報告附註2.4。於應用該等估值方法時，我們的獨立合資格專業估值師依賴與奶牛群的數量和品質、生物資產的重量、生物資產的市場價格以及乳製品和肉牛養殖行業的變化等有關的多項假設。獨立專業估值師使用的該等參數及假設可能比實際的歷史比率更有利。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。

除截至報告期末對未出售的肉牛重新估價外，我們亦使用實際售價重估肉牛在銷售時的價值。與蓄養奶牛以生產原料奶不同，我們的肉牛與原料奶一樣，為持作出售並被認為屬存貨性質。由於肉牛銷售業務為我們的日常業務之一，與原料奶銷售業務一樣，肉牛的公允價值變動（包括尚未出售肉牛的未實現公允價值收益）計入毛利。重估出售肉牛的公允價值變動應入賬列為我們的銷售成本。因此，我們的肉牛業務於任何特定期間的毛利等於(i)於期內未出售肉牛的未實現公允價值收益；及(ii)於期內出售肉牛的已實現公允價值收益的總和。另外，任何特定肉牛的收益將為我們在肉牛上錄得的累計公允價值收益，即(i)過往期間（截至該期間，肉牛仍未出售）錄得的未實現公允價值收益；及(ii)於肉牛售出期間的已實現公允價值收益的總和。該累計收益（主要受我們肉牛的飼養成本及平均售價影響）會更接近我們自售出肉牛獲得的利潤。就奶牛和飼料作物的未實現收益而言，於奶牛被宰殺或處置或飼料作物被消耗前，我們不會變現有公允價值收益。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

財務資料

得來自持續經營業務的生物資產（包括奶牛、肉牛及飼料作物）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，且剔除有關未實現收益後，我們自持續經營業務所得的年內／期內利潤將分別為25.9百萬美元、50.5百萬美元、40.9百萬美元、30.8百萬美元及虧損2.1百萬美元。未實現的調整不會影響我們的現金流量。我們預計，我們的經營業績將繼續受到生物資產公允價值變動的影響。

下表載列我們於所示期間扣除未實現生物資產公允價值收益前後的利潤：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
	(千美元，百分比除外)				
	(未經審計)				
毛利					
未實現生物資產公允價值收益調整前	112,468	135,166	159,121	73,256	64,926
未實現生物資產公允價值收益調整後	121,561	150,210	175,897	80,602	68,110
毛利率					
未實現生物資產公允價值收益調整前	32.0%	33.4%	30.5%	30.4%	23.3%
未實現生物資產公允價值收益調整後	34.6%	37.1%	33.7%	33.4%	24.5%
來自持續經營業務的年內／期內利潤／(虧損)					
未實現生物資產公允價值收益調整前	25,914	50,453	40,858	30,803	(2,149)
未實現生物資產公允價值收益調整後	74,630	99,079	104,572	80,043	29,842
純利率／(淨虧損率)					
未實現生物資產公允價值收益調整前	7.4%	12.5%	7.8%	12.8%	(0.8)%
未實現生物資產公允價值收益調整後	21.2%	24.5%	20.0%	33.2%	10.7%

我們的經營業績亦受到擠奶時確認的原料奶公允價值的影響，隨後在銷售或消費時作為銷售成本入賬。根據《國際財務報告準則》的要求，農產品（包括原料奶）在收穫時按其公允價值減去銷售成本確認。公允價值根據當地市場報價確定，而銷售成本是直接歸屬於出售資產的增量成本，主要是運輸成本，但不包括融資成本和所得稅。公允價值確認產生的收益或虧損，即公允價值減去該等原料奶的銷售成本與產生的養殖成本之間的差額，於當期損益中確認。同時，確認的收益或虧損在後續銷售或內部消耗此類原料奶時作為銷售成本入賬（作為已出售存貨成本的一

財務資料

部分)，並記錄在「在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」下。任何在收穫期間沒有出售或消費的農產品將繼續作為存貨。於往績記錄期間，由於我們一直在擠奶當天銷售或消費我們的原料奶，原料奶的初步確認所得收益一直與我們原料奶銷售成本的公允價值調整相同。例如，於2021年，153.8百萬美元記錄在「在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」下，並亦列入銷售成本的「原料奶公允價值調整」下，可相應地予以抵銷。展望未來，由於我們計劃在原料奶生產期間出售或消費幾乎所有的原料奶，所以我們預計於公允價值發生變動後，任何確認的淨收益都不會對我們的經營利潤率產生重大不利影響。

原料奶的初始確認及持續經營業務產生的生物資產的公允價值減銷售成本變動所產生的收益或虧損總額分析如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
			(千美元)		
				(未經審計)	
來自奶牛公允價值減					
銷售成本變動的收益／(虧損)	(7,966)	(13,948)	(10,744)	16,638	2,190
來自飼料作物公允價值減					
銷售成本變動的收益／(虧損)	(1,727)	(684)	(572)	89	(219)
來自肉牛公允價值減					
銷售成本變動的收益	13,460	21,850	19,590	9,280	1,020
在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	<u>108,128</u>	<u>128,253</u>	<u>153,770</u>	<u>70,352</u>	<u>65,959</u>
	<u>111,895</u>	<u>135,471</u>	<u>162,044</u>	<u>96,359</u>	<u>68,950</u>

關鍵會計政策及估計

編製我們的綜合財務報表時，管理層須作出可影響收益、開支、資產與負債呈報金額及其相關披露數據以及或有負債披露數據的判斷、估計及假設。有關該等假設及估計的不確定因素可能引致日後須大幅調整受影響資產或負債賬面值的後果。本招股章程所載會計師報告附註2.4中討論了本公司的重要會計政策。我們相信在編製綜合財務報表時所使用的重大判斷和估計會影響下列重要會計政策，且該等判斷和估計是合理的。

財務資料

收入確認

客戶合約收入

客戶合約收入於商品或服務的控制權轉移至客戶時確認，有關金額反映我們預期就提供該等商品或服務而有權獲得的對價。

當合約中的對價包含可變金額時，估計對價金額為我們將商品或服務轉移至客戶而有權換取的對價。可變對價於合約開始時進行估計，並受到限制，直至與可變對價的相關不確定性隨後得以解決時，所確認的累計收入金額中極有可能不會發生重大的收入撥回。

當合約載有向客戶提供超過一年的商品或服務轉讓的重大融資利益的融資部分時，則收入按應收金額的現值計量，並採用反映於我們與客戶之間於合約開始時的單獨融資交易的貼現率進行貼現。倘合約載有向我們提供超過一年的重大融資利益的融資部分時，根據該合約確認的收入包括按實際利率法計入合約負債的利息支出。就客戶付款與轉讓承諾貨品或服務之間的期限為一年或更短的合約而言，交易價格不會因重大融資部分的影響而採用《國際財務報告準則》第15號的可行權宜方法作出調整。

(a) 原料奶銷售

該等銷售收入於商品交付予客戶並符合所有驗收標準時確認。

(b) 肉牛銷售

肉牛銷售收入於客戶領取肉牛時確認。

(c) 乳製品銷售

我們向分銷商和終端客戶（統稱為「客戶」）銷售乳製品。銷售該等產品的收入於商品交付予客戶時予以確認。

生物資產

生物資產在初始確認時和報告期末按其公允價值減去銷售成本進行計量，任何由此產生的收益或虧損在其產生期間的損益中予以確認。生物資產包括奶牛、肉牛和飼料作物。

財務資料

奶牛及肉牛

奶牛（包括成母牛、育成牛和犏牛）及肉牛，在初始確認時和各報告期末按其公允價值減去銷售成本進行計量，任何由此產生的收益或虧損在其產生期間於綜合損益及其他全面收益表中予以確認。銷售成本是直接歸屬於資產處置的增量成本，主要為運輸成本，但不包括融資成本和所得稅。

公允價值根據其目前的位置和狀況釐定，並由專業估值師獨立釐定。處於活躍市場時，參照市場報價釐定育成牛、犏牛及肉牛的公允價值。處於非活躍市場時，採用估值技術釐定成母牛的公允價值，如現金流量折現法等。

在育成牛及犏牛開始產奶前，飼養成本及其他相關成本（包括折舊費用、公用事業成本及飼養育成牛及犏牛所產生的消費）均已資本化。

飼料作物

未成熟玉米和高粱種植成本包括整地、種植、施肥及維護以及其他相關成本的分配。一般而言，玉米種植和高粱種植從播種到成熟大概需要三個月的時間。

由於無法獲得市場定價或價值，處於生長初期的種植物按成本列賬。

即將收穫的種植物以及我們的濕玉米和高粱的收割產品按公允價值減去估計的銷售點成本進行計量。公允價值根據收穫時當地市場的實際售價減去估計的銷售點成本予以釐定。

按公允價值減估計的銷售點成本初始確認種植物所產生的收益或虧損，及於各報告日期公允價值減種植物銷售成本的變動，均於其產生期間計入損益表。

收穫後，飼料作物轉換為用於飼養奶牛及肉牛的存貨。

財務資料

物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備按成本減去累計折舊及任何減值虧損進行列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價格以及使資產達到其預期用途的工作狀態和位置的任何直接歸屬成本。

物業、廠房及設備項目投入使用後產生的開支，例如維修及保養，一般於其產生期間自損益及其他全面收益表扣除。在滿足確認標準的情況下，重大檢查支出作為重置資產，在資產賬面值中予以資本化。倘需定期更換物業、廠房及設備的重要零部件，我們將該等零部件確認為具有特定使用年限的個別資產，並相應地對其進行折舊。

折舊乃於各項物業、廠房及設備的預期使用年限內按直線法撇銷其成本至其剩餘價值予以計算。用於此目的的主要年率如下所示：

- 樓宇及場地設施：4.5%-5%
- 機械設備：9%-10%
- 辦公傢俱和固定裝置：18%-20%
- 機動車輛：18%-20%

倘物業、廠房及設備項目的零部件具有不同的使用年限，則該項目的成本在各零部件之間合理分配，且各零部件分別計提折舊。至少於各財政年度末審閱及調整（如適用）剩餘價值、使用年限及折舊方法。

物業、廠房及設備項目（包括初步確認的任何重要零部件）於處置或預期其使用或處置未來不會產生經濟效益時終止確認。於資產終止確認年度，在損益及其他全面收益表中確認的任何處置或報廢收益或虧損為銷售所得款項淨額與相關資產賬面值之間的差額。

在建工程指在建樓宇，其以成本減任何減值虧損列賬，且不計提折舊。成本包括建造期間的直接建造成本和與借款資金有關的資本化借款成本。在建工程於竣工後及可供使用時會重新分類至物業、廠房及設備的適當類別。

財務資料

估計不確定因素

下文載述於報告期末有關未來的主要假設及其他估計不確定因素的主要來源，其存在導致下一財政年度的資產及負債賬面值發生重大調整的重大風險。

租賃 – 估算增量借款利率

我們無法輕易釐定租賃內所隱含的利率，因此，使用增量借款利率計量租賃負債。增量借款利率為我們於類似經濟環境中為取得與使用權資產價值相近的資產，而以類似抵押作為保證，於類似期間借入所需資金應支付的利率。因此，增量借款利率反映了我們「必須支付」的金額，在沒有可觀察利率的情況下（例如，對於未進行融資交易的附屬公司）或需要調整以反映租賃條款和條件的情況下（例如，當租賃不以附屬公司的功能貨幣計算時），需要進行估算。當可觀察輸入數據可用時，我們使用可觀察輸入數據（如市場利率）估算增量借款利率並須作出若干實體特定的估計（例如附屬公司的獨立信貸評級）。

奶牛及肉牛的公允價值估算

我們的奶牛及肉牛按公允價值減銷售成本計算。奶牛及肉牛的公允價值根據截至各報告期末的市場定價（經參考奶牛的品種、年齡、生長條件、所產生的成本及預期產奶量調整以反映奶牛的特徵及／或生長階段的差異）釐定；或當無法獲得市場定價時，則根據奶牛及肉牛產生的預期淨現金流量的現值按當前市場利率貼現釐定。請參閱「— 生物資產估值」一節。估計發生的任何變動均可能對奶牛及肉牛的公允價值產生重大影響。獨立合資格專業估值師和管理層定期審查假設和估計，以確定奶牛及肉牛的公允價值的任何重大變化。詳情載於本招股章程附錄一會計師報告附註22。

非金融資產減值（商譽除外）

我們於各報告期末評估所有非金融資產（包括使用權資產）是否有任何減值跡象。未確定使用年期的無形資產每年進行減值測試及存在有關跡象時按其他次數進行測試。其他非金融資產於有跡象顯示未必能收回賬面值時進行減值測試。當資產或現金產生單位的賬面值超出其可收回金額（即其公允價值減銷售成本與其使用價值兩者之較高者）時，即存在減值。公允價值減銷售成本的計算乃基於從類似資產於公平交易中的具約束力銷售交易的可用數據或可觀察的市場價格減出售資產的增量成本。當計算使用價值時，管理層須估計來自該資產或現金產生單位的預期未來現金流量，並選用合適的貼現率以計算該等現金流量的現值。

財務資料

非《國際財務報告準則》財務計量指標

為補充我們根據《國際財務報告準則》呈列的綜合財務報表，我們亦使用非《國際財務報告準則》計量指標作為額外財務計量指標，而該等指標並非《國際財務報告準則》所規定者或並非根據《國際財務報告準則》呈列。我們認為，非《國際財務報告準則》計量指標通過消除下文所述若干項目的潛在影響，為比較不同期間及不同公司之經營業績提供了便利。我們認為，該等計量指標為投資者及其他人士了解和評估我們的綜合經營業績提供了有用資料，正如其幫助管理層了解和評估有關資料一樣。然而，我們呈列該等非《國際財務報告準則》計量指標的方式可能無法與其他公司呈列的類似稱謂的計量指標進行比較。使用該等非《國際財務報告準則》計量指標作為分析工具存在局限性，閣下不應脫離我們根據《國際財務報告準則》報告的經營業績或財務狀況加以考慮或作為其分析的替代。

我們將以股份為基礎的付款開支及上市開支加回，以得出經調整年內／期內純利。我們將EBITDA定義為來自持續經營業務的年內／期內利潤加上(i)物業、廠房及設備折舊；(ii)使用權資產折舊；(iii)無形資產攤銷；(iv)利息開支減去利息收入；及(v)所得稅開支。我們將以股份為基礎的付款開支加回至EBITDA，以得出經調整EBITDA。以股份為基礎的付款開支指就AAG績效股份計劃及股份增值權招致的僱員福利開支，這一開支主要屬非現金性質。

下表載列於所示期間來自持續經營業務的年內／期內利潤與非《國際財務報告準則》計量指標的對賬：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
	(千美元)			(未經審計)	
來自持續經營業務的					
年內／期內利潤	74,630	99,079	104,572	80,043	29,842
加：					
以股份為基礎的付款開支 ⁽¹⁾	897	4,927	16,037	5,811	6,864
自損益扣除的上市開支	-	-	-	-	4,545
經調整純利(非《國際財務 報告準則》計量指標)	75,527	104,006	120,609	85,854	41,251
來自持續經營業務的					
年內／期內利潤	74,630	99,079	104,572	80,043	29,842

財務資料

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
	(千美元)			(未經審計)	
加：					
物業、廠房及設備折舊	13,282	14,599	18,692	8,632	10,488
使用權資產折舊	1,949	2,120	2,828	1,143	2,069
無形資產攤銷	325	311	345	166	185
利息開支	14,405	13,605	21,635	8,711	14,413
所得稅開支	127	1,114	2,434	851	1,059
減：					
利息收入	(337)	(472)	(611)	(320)	(249)
EBITDA (非《國際財務報告準則》計量指標)	104,381	130,356	149,895	99,226	57,807
加：					
以股份為基礎的付款開支 ⁽¹⁾	897	4,927	16,037	5,811	6,864
自損益扣除的上市開支	—	—	—	—	4,545
經調整EBITDA (非《國際財務報告準則》計量指標)	105,278	135,283	165,932	105,037	69,216

附註：

- (1) 根據AAG績效股份計劃及股份增值權的條款，未結清補助金及已歸屬股份增值權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。

經營業績主要組成部分說明

除非另有說明，否則於本招股章程中，所有關於我們經營業績的討論均基於我們持續經營業務的經營業績。

收入

我們的收入主要來自向客戶出售產品。於往績記錄期間，我們於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月錄得收入351.5百萬美元、404.8百萬美元、521.9百萬美元、241.2百萬美元及278.3百萬美元。

財務資料

我們將業務分為三部分：(i)原料奶業務：原料奶的生產和銷售；(ii)肉牛業務：肉牛的飼養和銷售；及(iii)其他業務：乳製品的銷售及其他。下表載列於所示期間按業務分部劃分的收入明細：

	分部收入	分部間銷售 (千美元)	外部銷售	外部收入 佔總收入 百分比
截至2019年12月31日止年度				
原料奶業務	323,151	7,565	315,586	89.8
肉牛業務	22,236	–	22,236	6.3
其他業務	13,683	–	13,683	3.9
總計	359,070	7,565	351,505	100.0
截至2020年12月31日止年度				
原料奶業務	357,257	7,423	349,834	86.4
肉牛業務	43,003	–	43,003	10.6
其他業務	11,955	–	11,955	3.0
總計	412,215	7,423	404,792	100.0
截至2021年12月31日止年度				
原料奶業務	459,333	21,295	438,038	83.9
肉牛業務	50,500	–	50,500	9.7
其他業務	33,383	–	33,383	6.4
總計	543,216	21,295	521,921	100.0
截至2021年6月30日止六個月 (未經審計)				
原料奶業務	212,444	9,462	202,982	84.2
肉牛業務	24,612	–	24,612	10.2
其他業務	13,572	–	13,572	5.6
總計	250,628	9,462	241,166	100.0
截至2022年6月30日止六個月				
原料奶業務	248,091	5,789	242,302	87.1
肉牛業務	25,037	–	25,037	9.0
其他業務	10,952	–	10,952	3.9
總計	284,080	5,789	278,291	100.0

我們分部之間存在分部間銷售(包括原料奶業務分部銷往其他業務分部的銷售)，因此，我們錄得該等分部間相關收入及銷售成本的分部間抵銷。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本包括(i)飼養成本，主要是飼料與飼料添加劑的採購與生產；(ii)勞動力成本，主要是直接參與生產活動的僱員薪酬與福利；(iii)運費；(iv)使用權資產折舊；(v)物業、廠房及設備折舊；(vi)其他，包括水電費、醫療費與維修費用；及(vii)原料奶及肉牛的公允價值調整。

下表載列於所示期間我們銷售成本明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2019年	%	2020年	%	2021年	%	2021年	%	2022年	%
	(千美元，百分比除外)						(未經審計)			
飼養成本	165,726	47.1	186,671	46.1	246,669	47.5	114,413	47.6	152,943	55.2
勞動力成本	12,518	3.6	12,750	3.2	18,217	3.5	8,311	3.5	10,861	3.9
運費	15,484	4.4	13,240	3.3	18,372	3.5	8,902	3.7	9,372	3.4
物業、廠房及設備折舊	12,762	3.6	14,019	3.5	17,213	3.3	1,114	0.5	1,627	0.6
使用權資產折舊	1,663	0.5	2,038	0.5	2,750	0.5	8,212	3.4	9,561	3.4
其他	25,705	7.3	25,982	6.3	40,630	8.0	21,890	9.1	25,556	9.2
原料奶公允價值調整及 肉牛累計公允價值 調整前的銷售成本	233,858	66.5	254,700	62.9	343,851	66.3	162,842	67.8	209,920	75.7
原料奶公允價值調整	108,128	30.8	128,253	31.7	153,770	29.5	70,352	29.3	65,959	23.8
肉牛累計公允價值調整	9,546	2.7	21,732	5.4	21,763	4.2	7,002	2.9	1,281	0.5
合計	351,532	100.0	404,685	100.0	519,384	100.0	240,196	100.0	277,160	100.0

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，飼養成本分別佔我們銷售成本的47.1%、46.1%、47.5%、47.6%及55.2%，並且分別佔我們同期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%。我們飼養成本的持續增長反映了(i)我們營運規模的增長，反映在原料奶產量由2019年的565,359噸增至

財務資料

2021年的638,780噸，以及由截至2021年6月30日止六個月的298,330噸增至截至2022年6月30日止六個月的359,238噸，這與我們牛群規模的增長一致；及(ii)飼料與飼料添加劑價格的上漲，這與市場趨勢一致。詳情請參閱「行業概覽－飼料原料價格」。展望未來，我們預計飼養成本將繼續成為我們銷售成本的重要組成部分。

計入銷售成本的原料奶公允價值調整源於成本法下的生產成本與收穫時原料奶市場價格之間的差異。正如「一在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」所述，作為銷售成本扣除的公允價值調整與按公允價值初始確認農產品所產生的收益始終於往績記錄期間相互抵銷。

截至各報告期末，我們會根據當時的市場價格對未售出的肉牛進行重新估值，我們亦使用實際售價重估肉牛在銷售時的價值。重估出售的肉牛的公允價值變動應入賬列為我們的銷售成本。因此，我們的肉牛業務於任何特定期間的毛利等於(i)於期末未出售肉牛的未實現公允價值收益；及(ii)於肉牛售出期間的已實現公允價值收益的總和。另外，任何特定肉牛的收益將為我們在肉牛上錄得的累計公允價值收益，即(i)過往期間（截至該期間，肉牛仍未出售）錄得的未實現公允價值收益；及(ii)於肉牛售出期間的已實現公允價值收益的總和。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，我們錄得的肉牛累計公允價值收益分別為9.5百萬美元、21.7百萬美元、21.8百萬美元、7.0百萬美元及1.3百萬美元，分別佔我們肉牛收入的42.9%、50.5%、43.1%、28.5%及5.2%。自2019年至2020年累計公允價值收益佔肉牛收入百分比的變化由肉牛平均售價的上漲推動。自2020年至2021年的變化乃由於飼養成本增加，部分被平均售價增加所抵銷。自截至2021年6月30日止六個月至截至2022年6月30日止六個月的變化主要由於飼養成本增加及肉牛平均售價下降所致。該等累計的公允價值收益主要受我們肉牛的飼養成本及平均售價的影響，將更接近我們出售肉牛所賺取的利潤。

在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

我們的農產品包括我們奶牛牧場的自有奶牛生產的原料奶，該原料奶將被出售予第三方擁有的加工工廠，以製成乳製品。根據《國際財務報告準則》，農產品按其收穫時的公允價值減去銷售成本確認。公允價值乃根據當地市場報價釐定。確認該公允價值所產生的收益或虧損，即(i)該原料奶的公允價值減去銷售成本；及(ii)產生的養殖成本之間的差額，於該期間的損益中確認。同時，按此確認的收益或虧損在內部消耗或隨後銷售該原料奶時，作為出售存貨成本的一部分計入銷售成本。任何於收穫期間未消耗或出售的農產品將繼續作為存貨。

財務資料

於往績記錄期間，由於在擠奶時通常發生外部銷售或內部消耗，我們初步按公允價值確認農產品所產生的收益被每年收穫時的銷售成本所抵銷。展望未來，由於我們計劃在生產期間消耗或出售絕大部分原料奶，我們預計就此確認的任何淨收益不會對我們的經營利潤率產生重大不利影響。

來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益

來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益指(i)截至上一期間末該等肉牛的賬面值及肉牛銷售時的公允價值之間的差額，於銷售時變現；及(ii)截至上一期間末及本期間末未出售肉牛的未實現賬面值變動（將在後續期間銷售時變現）。截至2018年、2019年、2020年及2021年12月31日以及2021年及2022年6月30日，我們肉牛的市場價格分別為3,813美元／噸、4,444美元／噸、4,828美元／噸、5,607美元／噸、5,264美元／噸及5,338美元／噸。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，我們肉牛的平均售價分別為4,310美元／噸、4,716美元／噸、5,439美元／噸、5,655美元／噸及5,075美元／噸。

毛利

下表載列我們於所示期間按業務分部劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2019年		2020年		2021年		2021年		2022年	
	毛利／ (毛損)	毛利率／ (毛損率) (%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)
	(千美元，百分比除外)						(未經審計)			
原料奶業務	108,128	34.3	128,253	36.7	153,770	35.1	70,352	34.7	65,959	27.2
肉牛業務	13,460	60.5	21,850	50.8	19,590	38.8	9,280	37.7	1,020	4.1
其他業務	(27)	(0.2)	107	0.9	2,537	7.6	970	7.1	1,131	10.3
合計	121,561	34.6	150,210	37.1	175,897	33.7	80,602	33.4	68,110	24.5

根據弗若斯特沙利文的資料，於往績記錄期間我們的毛利率下降趨勢與我們行業同行保持一致。

財務資料

其他收入及收益

下表載列於所示期間我們其他收入及收益的明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
			(千美元)		
				(未經審計)	
議價購買收益 ⁽¹⁾	-	-	7,163	7,163	-
政府補助 ⁽²⁾	2,541	2,491	2,847	1,327	1,998
保險索賠 ⁽³⁾	1,504	2,848	1,596	656	761
外匯收益淨額	-	-	822	182	-
技術服務費	-	-	776	387	633
衍生金融工具的公允價值收益	458	-	-	-	-
利息收入	337	472	611	320	249
廢品銷售	83	78	97	55	64
其他	28	41	56	8	353
	<u>4,951</u>	<u>5,930</u>	<u>13,968</u>	<u>10,098</u>	<u>4,058</u>

附註：

- (1) 我們確認與收購醇源奶牛牧場有關的議價購買收益。由於收購時該業務處於虧損狀況，收購對價低於該業務的可識別資產淨值的公允價值，該收購產生了議價購買收益。
- (2) 主要包括就升級及擴大現有設施、飼養成本及育種獲得的政府補助。
- (3) 主要包括就牛群相關補償獲得的保險索賠。

財務資料

來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的收益／(虧損)

來自其他生物資產(即奶牛及飼料作物)公允價值減銷售成本變動的收益／(虧損)指由於我們生物資產的物理屬性和市場價格變動及我們其他生物資產(尤其是構成我們其他生物資產主要部分的奶牛)將產生的貼現未來現金流量變動，導致不同期間的奶牛及飼料作物的公允價值減銷售成本產生的差額。公允價值乃通過參考當地市場售價或通過預測該等奶牛將產生的未來現金流量並將其貼現至現值來計量。

我們奶牛的公允價值變動包括以下兩類：(a)淘汰牛和死亡牛產生的已實現虧損；及(b)我們基於估值擁有的奶牛所產生的未實現收益或虧損。例如，當育成牛長成成母牛時，由於來自泌乳的貼現現金流量高於育成牛的售價，其價值會上升。因此，我們來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的未實現收益指截至有關期間末我們擁有的奶牛產生的公允價值變動。此外，當奶牛被淘汰並出售時，其價值會下降且由於出售淘汰牛及死亡牛所得款項通常低於其賬面值，我們錄得來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的已實現虧損。於往績記錄期間，我們的奶牛於各報告日期進行重估，及主要因淘汰牛和死亡牛導致的來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的已實現虧損，部分被於先前期間來自奶牛公允價值減銷售成本變動的未實現收益所抵銷。來自奶牛公允價值減銷售成本變動的未實現收益的驅動因素包括以下：(a)生物資產規模增加；及(b)奶牛的單位公允價值增加，乃由於(i)我們其他生物資產的市場價值提高，特別是原料奶平均售價增加，這與整個原料奶供應行業趨勢一致；及(ii)我們的畜群結構優化及質量提高，特別是產奶量提高。有關我們估值師用於評估生物資產公允價值的估值假設詳情，請參閱本招股章程「生物資產估值」一節。

我們於各財政年度有關飼料作物公允價值的變動是由於飼料作物於收穫及從生物資產轉移至存貨時產生的未實現虧損。該虧損乃由於山東省的土地質量導致收成產量低於預期。

於處置奶牛時，我們會從生物資產撇銷奶牛的賬面值，而已處置奶牛的賬面值與處置所得款項之間的差額入賬列為其他生物資產公允價值減銷售成本的變動。現金所得款項計入投資現金流入項下。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，處置生物資產的現金所得款項為63.9百萬美元、75.2百萬美元、92.0百萬美元、44.4百萬美元及43.5百萬美元。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括：(i)銷售我們品牌乳製品的廣告及推廣開支；(ii)差旅開支；及(iii)僱員福利，主要包括支付予銷售人員的工資和獎金。

財務資料

下表載列我們於所示期間的銷售及分銷開支明細，以佔我們銷售及分銷開支總額的百分比列示：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2019年		2020年		2021年		2021年		2022年	
	千美元	%	千美元	%	千美元	%	千美元	%	千美元	%
	(未經審計)									
廣告及推廣	3,063	73.1	255	40.4	120	22.2	28	12.0	27	17.1
差旅及速遞服務	85	2.0	32	5.1	63	11.7	25	10.7	12	7.6
僱員福利	615	14.7	234	37.0	234	43.3	109	46.6	76	48.1
資產折舊	52	1.2	54	8.5	59	10.9	30	12.8	30	19.0
其他	378	9.0	57	9.0	64	11.9	42	17.9	13	8.2
合計	4,193	100.0	632	100.0	540	100.0	234	100.0	158	100.0

行政開支

我們的行政開支包括：(i)僱員福利，主要為我們管理層和行政人員的工資和獎金，包括現金及以股份為基礎的付款；(ii)專業費用，主要包括法律、審計和諮詢服務；(iii)差旅開支；及(iv)無形資產攤銷。

下表載列我們於所示期間的行政開支明細，以佔我們行政開支總額的百分比列示：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2019年		2020年		2021年		2021年		2022年	
	千美元	%								
	(未經審計)									
僱員福利	9,810	59.8	16,358	67.7	30,116	70.0	12,350	72.5	13,318	52.7
專業費用	1,835	11.2	2,253	9.3	5,498	12.8	1,539	9.0	7,376	29.2
差旅開支	897	5.5	604	2.5	678	1.6	279	1.6	281	1.1
無形資產攤銷	813	5.0	920	3.8	1,835	4.3	613	3.6	1,160	4.6
水電費	679	4.1	696	2.9	1,054	2.4	428	2.5	704	2.8
稅項及附加費用	607	3.7	732	3.0	907	2.1	591	3.5	870	3.4
其他 ⁽¹⁾	1,753	10.7	2,610	10.8	2,940	6.8	1,225	7.3	1,574	6.2
合計	16,394	100.0	24,173	100.0	43,028	100.0	17,025	100.0	25,283	100.0

附註：

(1) 其他主要包括公共關係、維修費用、汽車開支、銀行收費、租賃開支及保險費。

財務資料

其他開支

我們的其他開支主要包括外匯虧損、衍生金融工具的公允價值虧損以及出售物業、廠房及設備的虧損。下表載列於所示期間我們的其他開支明細，以佔我們其他開支總額的百分比列示：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2019年		2020年		2021年		2021年		2022年	
	千美元	%	千美元	%	千美元	%	千美元	%	千美元	%
	(未經審計)									
外匯虧損淨額	3,865	82.0	1,606	47.6	-	-	-	-	2,142	63.3
衍生金融工具的公允價值及投資虧損	-	-	872	25.8	63	4.4	63	11.2	-	-
出售物業、廠房及設備的虧損	426	9.0	621	18.4	833	57.8	329	58.4	565	16.7
其他 ⁽¹⁾	425	9.0	275	8.2	544	37.8	171	30.4	677	20.0
合計	4,716	100.0	3,374	100.0	1,440	100.0	563	100.0	3,384	100.0

附註：

(1) 其他主要包括來自廢品銷售的虧損及社區福利的社會責任成本。

融資成本

我們的融資成本由銀行貸款利息、股東貸款利息、租賃負債利息和合約負債利息組成。

所得稅開支

我們於2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年6月30日止六個月的持續經營業務所得稅開支為127千美元、1.1百萬美元、2.4百萬美元、851千美元及1.1百萬美元。同期，由於我們的原料奶及肉牛業務在中國經營農業業務的應課稅利潤免徵中國企業所得稅，故我們享受稅收優惠政策，實際所得稅率為0.2%、1.1%、2.3%、1.1%及3.4%，詳情請參閱本招股章程「影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－政府支持」一節。

採用法定稅率的稅前利潤適用的稅費與按實際稅率計算的綜合損益表的當期稅項對賬如下。詳情請參閱本招股章程所載會計師報告附註11。

截至最後實際可行日期，我們並無與任何稅務機構存在任何重大糾紛。

財務資料

新加坡

新加坡的總體企業稅率為公司應課稅收入的17%。所有公司均有資格享有以下部分免稅待遇：(i)於2019年及先前的評稅年度，首筆10,000新元的應課稅收入獲豁免繳稅75%的企業稅，而其後290,000新元的應課稅收入獲豁免繳稅50%的企業稅；(ii)自2020年評稅年度起，首筆10,000新元的應課稅收入獲豁免繳稅75%的企業稅，其後190,000新元的應課稅收入獲豁免繳稅50%的企業稅。

香港

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

中國

自2008年1月1日起，統一實行農牧業所得免徵中國企業所得稅。根據中國現行的稅務規定及法規，於往績記錄期間，我們的原料奶及肉牛業務獲豁免就於中國經營農業業務產生的應課稅利潤繳納中國企業所得稅。

根據《中國企業所得稅法》及《企業所得稅法實施條例》，於往績記錄期間，除上述原料奶及肉牛業務可獲得的優惠待遇外，本集團旗下在中國營運的其他附屬公司須按25%的法定稅率繳納企業所得稅。

已終止經營業務

於2020年4月，為將資源集中在中國的業務上，我們通過將GDS出售予佳發來進行業務重組。該已終止經營業務的業績在綜合損益表中作為「已終止經營業務的年度虧損」單獨項目列示。於2019年及2020年，我們錄得已終止經營業務的年度虧損約7.1百萬美元及3.2百萬美元。有關出售和已終止經營業務的詳情，請參閱「歷史及公司架構」一節及本招股章程附錄一會計師報告附註12。

財務資料

各期間的經營業績比較

截至2022年6月30日止六個月與截至2021年6月30日止六個月的比較

收入

	截至6月30日止六個月		變動百分比
	2021年	2022年	
	(千美元)		
	(未經審計)		
收入			
原料奶業務	202,982	242,302	19.4%
肉牛業務	24,612	25,037	1.7%
其他業務	13,572	10,952	(19.3)%
合計	241,166	278,291	15.4%

我們的收入由截至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，主要由於我們的原料奶業務產生的收入增加，部分被我們的其他業務產生的收入減少所抵銷。

原料奶業務

	截至6月30日止六個月		變動百分比
	2021年	2022年	
	(未經審計)		
原料奶業務收入(千美元)	202,982	242,302	19.4%
估收入的百分比	84.2%	87.1%	不適用
原料奶業務－銷量(噸)	277,976	337,989	21.6%
原料奶業務－平均售價(美元／噸)	730	717	(1.8)%

我們的原料奶業務產生的收入由截至2021年6月30日止六個月的203.0百萬美元增加19.4%至截至2022年6月30日止六個月的242.3百萬美元，這主要是由於原料奶銷量增加21.6%，原因是我們的育成牛逐漸成年及收購醇源奶牛牧場令我們的成母牛畜群增加。我們客戶的需求滿足了產量的增長。銷量增加部分被我們的原料奶平均售價降低1.8%所抵銷，這與市場趨勢基本一致。

財務資料

肉牛業務

	截至6月30日止六個月		變動百分比
	2021年	2022年	
	(未經審計)		
肉牛業務收入(千美元)	24,612	25,037	1.7%
佔收入的百分比	10.2%	9.0%	不適用
肉牛業務－銷量(噸)	4,352	4,933	13.4%
肉牛業務－平均售價(美元／噸)	5,655	5,075	(10.3)%

我們的肉牛業務產生的收入由截至2021年6月30日止六個月的24.6百萬美元增加1.7%至截至2022年6月30日止六個月的25.0百萬美元，這主要是由於受我們的肉牛存欄量增加的推動，我們肉牛的銷量增加13.4%，部分被肉牛的平均售價由截至2021年6月30日止六個月的每噸5,655美元減少10.3%至截至2022年6月30日止六個月的每噸5,075美元所抵銷，原因是(i)於2022年3月、4月及5月，中國各地全市或全區實行封鎖措施期間，牛肉需求因餐廳關閉而下降；及(ii)截至2022年6月30日止六個月，我們在內蒙古銷售的肉牛佔比增加，平均售價普遍低於我們在山東銷售的肉牛平均售價。

其他業務

我們的其他業務產生的收入由截至2021年6月30日止六個月的13.6百萬美元減少19.3%至截至2022年6月30日止六個月的11.0百萬美元，這主要是由於與零售店關閉(與2022年上半年地方政府採取的COVID-19防疫政策與限制措施有關)有關的乳製品需求下降，導致我們乳製品的銷量減少。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2021年6月30日止六個月的240.2百萬美元增加15.4%至截至2022年6月30日止六個月的277.2百萬美元，且我們原料奶公允價值調整及肉牛累計公允價值調整前的銷售成本由截至2021年6月30日止六個月的162.8百萬美元增加28.9%至截至2022年6月30日止六個月的209.9百萬美元。我們銷售成本的增加與我們的收入增長相一致。尤其是，我們的飼養成本由截至2021年6月30日止六個月的114.4百萬美元增加33.7%至截至2022年6月30日止六個月的152.9百萬美元，主要由於隨著牛群的擴大，我們的原材料消費隨之增加，以及飼料及飼料添加劑的採購成本增加。

財務資料

在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

我們在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截至2021年6月30日止六個月為70.3百萬美元，及截至2022年6月30日止六個月為66.0百萬美元。該變動主要反映了我們原料奶的平均售價下降了1.8%。

來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益

我們來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益由截至2021年6月30日止六個月的9.3百萬美元減少89.0%至截至2022年6月30日止六個月的1.0百萬美元。該減少的原因是(i)已實現收益減少，這主要是因為截至2022年6月30日止六個月肉牛的平均售價較截至2021年6月30日止六個月的平均售價減少10.3%，而售出的每噸肉牛的平均飼養成本增加21.9%；及(ii)未實現公允價值收益減少，這主要是因為我們肉牛的市場價值與前期差異較小所致。我們肉牛的市場價格由截至2020年12月31日的4,828美元／噸上漲至截至2021年6月30日的5,264美元／噸，並由截至2021年12月31日的5,607美元／噸下降至截至2022年6月30日的5,338美元／噸。

毛利

由於上文所述，我們的毛利由截至2021年6月30日止六個月的80.6百萬美元減少15.5%至截至2022年6月30日止六個月的68.1百萬美元，及我們的毛利率由33.4%降至24.5%。

原料奶業務

我們的原料奶業務的毛利由截至2021年6月30日止六個月的70.3百萬美元減少6.1%至截至2022年6月30日止六個月的66.0百萬美元。我們的原料奶的毛利率由截至2021年6月30日止六個月的34.7%減至截至2022年6月30日止六個月的27.2%，主要是由於(i)每噸所售原料奶的平均飼養成本上漲12.7%；(ii)我們於2021年收購的醇源奶牛牧場仍處於增長階段，利用率較低，導致毛利率低於我們的其他奶牛牧場；及(iii)原料奶平均售價下降1.8%。

肉牛業務

我們的肉牛業務的毛利由截至2021年6月30日止六個月的9.3百萬美元減少89.0%至截至2022年6月30日止六個月的1.0百萬美元，我們的肉牛業務的毛利率由截至2021年6月30日止六個月的37.7%減至截至2022年6月30日止六個月的4.1%。毛利率自截至2021年6月30日止六個月至截至2022年6月30日止六個月下降主要是由於每噸所售肉牛的平均飼養成本增加21.9%和肉牛平均售價下降10.3%。

財務資料

其他業務

我們的其他業務的毛利由截至2021年6月30日止六個月的1.0百萬美元增加10.0%至截至2022年6月30日止六個月的1.1百萬美元。我們的其他業務的毛利率由截至2021年6月30日止六個月的7.1%增至截至2022年6月30日止六個月的10.3%，主要由於我們將重點轉移到B2B銷售及產品組合的變動。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2021年6月30日止六個月的10.1百萬美元減少59.8%至截至2022年6月30日止六個月的4.1百萬美元，主要是由於截至2021年6月30日止六個月，我們就收購醇源奶牛牧場確認了7.2百萬美元的議價購買收益。

來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的收益

我們來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的收益由截至2021年6月30日止六個月的16.7百萬美元減少88.0%至截至2022年6月30日止六個月的2.0百萬美元。收益減少主要是由於我們生物資產的市場價值減少，特別是原料奶平均售價減少，這與整個原料奶行業趨勢大體一致。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2021年6月30日止六個月的234千美元減少32.5%至截至2022年6月30日止六個月的158千美元，這主要是由於我們其他業務的收入減少。我們銷售及分銷開支佔收入的比例於截至2021年及2022年6月30日止六個月保持相對穩定，為0.1%。

行政開支

我們的行政開支由截至2021年6月30日止六個月的17.0百萬美元增加48.5%至截至2022年6月30日止六個月的25.3百萬美元，主要是由於所產生的上市開支。我們的行政開支佔收入的比例由截至2021年6月30日止六個月的7.1%增至截至2022年6月30日止六個月的9.1%，主要是由於所產生的上市開支。

其他開支

我們的其他開支由截至2021年6月30日止六個月的563千美元增加501.1%至截至2022年6月30日止六個月的3.4百萬美元。該增加主要是由於外匯虧損由截至2021年6月30日止六個月的零增至截至2022年6月30日止六個月的2.1百萬美元。

財務資料

融資成本

我們的融資成本由截至2021年6月30日止六個月的8.7百萬美元增加65.5%至截至2022年6月30日止六個月的14.4百萬美元。該增加主要由於(i)銀行貸款利息由截至2021年6月30日止六個月的5.8百萬美元增至截至2022年6月30日止六個月的9.2百萬美元；及(ii)與收購醇源奶牛牧場有關的租賃負債的利息增加。

來自持續經營業務的稅前利潤

由於上文所述，特別是來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的虧損增加，我們來自持續經營業務的稅前利潤由截至2021年6月30日止六個月的80.9百萬美元減少61.8%至截至2022年6月30日止六個月的30.9百萬美元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2021年6月30日止六個月的851千美元增加24.4%至截至2022年6月30日止六個月的1.1百萬美元，主要由於我們的實際稅率由截至2021年6月30日止六個月的1.1%增至截至2022年6月30日止六個月的3.4%，主要是由於2022年本集團產生的收入增加令預扣稅開支增加。

來自持續經營業務的期內利潤

由於上文所述，我們來自持續經營業務的期內利潤由截至2021年6月30日止六個月的80.0百萬美元減少62.7%至截至2022年6月30日止六個月的29.8百萬美元，我們來自持續經營業務的純利率由截至2021年6月30日止六個月的33.2%減至截至2022年6月30日止六個月的10.7%。

經營業績的逐年比較

截至2021年12月31日止年度與截至2020年12月31日止年度的比較

收入

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2020年	2021年	
	(千美元)		
收入			
原料奶業務	349,834	438,038	25.2%
肉牛業務	43,003	50,500	17.4%
其他業務	11,955	33,383	179.2%
合計	404,792	521,921	28.9%

財務資料

我們的收入由2020年的404.8百萬美元增加28.9%至2021年的521.9百萬美元，主要由於我們的原料奶業務產生的收入增加及我們的肉牛業務及其他業務產生的收入出現少量增加。

原料奶業務

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2020年	2021年	
原料奶業務收入(千美元)	349,834	438,038	25.2%
佔收入的百分比	86.4%	83.9%	不適用
原料奶業務－銷量(噸)	551,812	589,769	6.9%
原料奶業務－平均售價(美元／噸)	634	743	17.2%

原料奶業務產生的收入由2020年的349.8百萬美元增加25.2%至2021年的438.0百萬美元，這主要是由於(i)原料奶銷量增加6.9%，原因是我們的育成牛逐漸成年及我們收購醇源奶牛牧場令我們的成母牛畜群增加；及(ii)原料奶平均售價由2020年的每噸634美元上漲17.2%至2021年的每噸743美元，反映了原料奶的供需動態。

肉牛業務

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2020年	2021年	
肉牛業務收入(千美元)	43,003	50,500	17.4%
佔收入的百分比	10.6%	9.7%	不適用
肉牛業務－銷量(噸)	9,118	9,285	1.8%
肉牛業務－平均售價(美元／噸)	4,716	5,439	15.3%

肉牛業務產生的收入由2020年的43.0百萬美元增加17.4%至2021年的50.5百萬美元，這主要是由於(i)受我們的肉牛存欄量增加及對牛肉需求增加的推動，我們的肉牛銷量增加1.8%；及(ii)受市場牛肉供應短缺加劇的推動，肉牛的平均售價由2020年的每噸4,716美元上漲15.3%至2021年的每噸5,439美元。

其他業務

其他業務產生的收入由2020年的12.0百萬美元增加179.2%至2021年的33.4百萬美元，這主要是由於隨著品牌乳製品業務的增加，我們的乳製品銷量隨之增加。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本由2020年的404.7百萬美元增加28.3%至2021年的519.4百萬美元，且我們原料奶公允價值調整及肉牛累計公允價值調整前的銷售成本由2020年的254.7百萬美元增加35.0%至2021年的343.9百萬美元。我們銷售成本的增加與我們的收入增長相一致。尤其是，我們的飼養成本由2020年的186.7百萬美元增加32.1%至2021年的246.7百萬美元，主要由於隨著牛群的擴大，我們的消耗量隨之增加，以及飼料及飼料添加劑的採購成本增加。

在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

我們在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於2020年為128.3百萬美元，於2021年為153.8百萬美元。該變動主要反映了原料奶產量由2020年的582,827噸增加9.6%至2021年的638,780噸及平均售價上漲。

來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益

我們來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益由2020年的21.9百萬美元減少10.3%至2021年的19.6百萬美元。該變動反映了2021年底的實際售價或市場價格與2020年底的市場價格之間的差異減少。截至2020年12月31日及2021年12月31日，我們肉牛的市場價格分別為4,828美元／噸及5,607美元／噸，2020年及2021年的平均售價分別為4,716美元／噸及5,439美元／噸。

毛利

由於上文所述，我們的毛利由2020年的150.2百萬美元增加17.1%至2021年的175.9百萬美元，及我們的毛利率由37.1%降至33.7%。

原料奶業務

原料奶業務的毛利由2020年的128.3百萬美元增加19.9%至2021年的153.8百萬美元。原料奶的毛利率由2020年的36.7%減至2021年的35.1%，主要是因為(i)由於利用率較低，我們於2021年收購的醇源奶牛牧場與我們的其他牧場相比，毛利率較低，因為其仍處於增長階段；及(ii)每噸所售原料奶的平均飼養成本上漲19.1%，其部分被原料奶平均售價上漲17.2%所抵銷。

肉牛業務

肉牛業務毛利由2020年的21.9百萬美元減少10.3%至2021年的19.6百萬美元，肉牛業務的毛利率由2020年的50.8%減至2021年的38.8%。毛利率自2020年至2021年下降主要是由於每噸所售肉牛的平均飼養成本增加34.1%。

財務資料

其他業務

其他業務的毛利由2020年的0.1百萬美元大幅增至2021年的2.5百萬美元。其他業務的毛利率由2020年的0.9%增至2021年的7.6%，主要由於我們產品組合的變化。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2020年的5.9百萬美元增加135.5%至2021年的14.0百萬美元，主要由於收購醇源奶牛牧場致使保險索賠及議價收益增加。

來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的虧損

我們來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的虧損由2020年的14.2百萬美元減少20.1%至2021年的11.3百萬美元。虧損減少主要由於(i)我們生物資產的市場價值提高，特別是原料奶平均售價增加，這與整個原料奶行業趨勢一致；及(ii)畜群結構優化及質量提高，特別是產奶量提高。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2020年的632千美元減少14.6%至2021年的540千美元，主要由於我們將重心轉移至B2B銷售致使廣告及推廣開支減少。我們銷售及分銷開支佔收入的比例於2020年及2021年保持相對穩定，分別為0.2%及0.1%。

行政開支

我們的行政開支由2020年的24.2百萬美元增加78.0%至2021年的43.0百萬美元。我們行政開支佔收入的比例由2020年的6.0%增至2021年的8.2%，主要是由於(i)僱員福利增加，其主要原因是我們以股份為基礎的付款開支增加；及(ii)我們於2021年6月收購醇源奶牛牧場後合併其財務業績，醇源奶牛牧場的運營規模較小且仍在增長。

金融資產減值虧損

於2021年，我們錄得的金融資產減值虧損為4.9百萬美元，其為我們根據被投資公司的較低信貸評級作出的撥備。被投資公司是Food Union AustAsia Holdings Pte. Ltd. (「**Food Union AustAsia**」)，一家私營公司，主要在中國銷售乳製品。Food Union AustAsia是一家國際乳製品、冰淇淋生產及分銷集團的中國附屬公司。Food Union AustAsia已產生歷史虧損，原因是其業務仍處於早期階段，尚未達到收支平衡的生產水平。自2015年12月起，我們已對Food Union AustAsia進行了數輪股權投資，並向Food Union AustAsia提供股東貸款。截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們對Food Union AustAsia的股權投資(被確認為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

財務資料

0.8百萬美元。股權投資的公允價值每年由我們的管理層根據基於市場的估值技術確定。詳情請參閱「財務資料－金融資產及負債估值」及本招股章程附錄一所載會計師報告附註2.4。我們於2020年並無錄得任何減值虧損。經計及(i) Food Union AustAsia於2021年的銷售情況尚未好轉；及(ii)市場狀況，我們評估我們股權投資的信貸風險已大幅增加，並於2021年對此作出了相應撥備。截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們向Food Union AustAsia提供的股東貸款結餘（計提減值虧損前，包括應付利息）分別為13.2百萬美元、16.4百萬美元、16.8百萬美元及16.9百萬美元。我們認為，截至年末（包括往績記錄期間），股東貸款減值虧損屬充分。據我們所知，本集團與Food Union AustAsia、其附屬公司、董事、股東或高級管理層或彼等各自的任何聯繫人之間概無其他過往或現時關係（業務、僱傭、家庭、信託、融資或其他）。

其他開支

我們的其他開支由2020年的3.4百萬美元減少57.3%至2021年的1.4百萬美元。該減少乃主要由於(i)外匯虧損淨額由2020年的1.6百萬美元變為2021年的淨收益（錄入其他收入）；及(ii)衍生金融工具的公允價值及投資虧損由2020年的872千美元減至2021年的63千美元。

融資成本

我們的融資成本由2020年的13.6百萬美元增加59.0%至2021年的21.6百萬美元。該增加主要由於(i)銀行貸款利息由2020年的9.2百萬美元增至2021年的13.4百萬美元，這主要由於我們就收購醇源奶牛牧場獲取貸款，其年利率為倫敦銀行同業拆息上浮4%；及(ii)與收購醇源奶牛牧場有關的租賃負債的利息增加。

來自持續經營業務的稅前利潤

由於上文所述，我們來自持續經營業務的稅前利潤由2020年的100.2百萬美元增加6.8%至2021年的107.0百萬美元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2020年的1.1百萬美元增加118.5%至2021年的2.4百萬美元，主要歸因於我們的實際稅率由2020年的1.1%增至2021年的2.3%，原因是自2020年4月起特許權使用費收入的收款方從GDS變為本公司。

來自持續經營業務的年內利潤

由於上文所述，我們來自持續經營業務的年內利潤由2020年的99.1百萬美元增加5.5%至2021年的104.6百萬美元，我們來自持續經營業務的純利率由2020年的24.5%減至2021年的20.0%。

財務資料

截至2020年12月31日止年度與截至2019年12月31日止年度的比較

收入

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2019年	2020年	
	(千美元)		
收入			
原料奶業務	315,586	349,834	10.9%
肉牛業務	22,236	43,003	93.4%
其他業務	13,683	11,955	(12.6)%
合計	<u>351,505</u>	<u>404,792</u>	<u>15.2%</u>

我們的收入由2019年的351.5百萬美元增加15.2%至2020年的404.8百萬美元，主要由於我們原料奶業務產生的收入增加及肉牛業務出現少量增加。

原料奶業務

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2019年	2020年	
原料奶業務收入(千美元)	315,586	349,834	10.9%
佔收入的百分比	89.8%	86.4%	不適用
原料奶業務－銷量(噸)	533,787	551,812	3.4%
原料奶業務－平均售價(美元／噸)	591	634	7.2%

原料奶業務產生的收入由2019年的315.6百萬美元增加10.9%至2020年的349.8百萬美元，主要由於(i)原料奶銷量增加3.4%，原因是(a)我們的育成牛逐漸成年令我們的成母牛數量增加；及(b)我們每頭成母牛的年平均產奶量由2019年的12.6噸／年增至2020年的12.8噸／年；及(ii)原料奶平均售價由2019年的每噸591美元上漲至2020年的每噸634美元，大致與市場的原料奶供需動態相一致。

財務資料

肉牛業務

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2019年	2020年	
肉牛業務收入(千美元)	22,236	43,003	93.4%
估收入的百分比	6.3%	10.6%	不適用
肉牛業務－銷量(噸)	5,159	9,118	76.7%
肉牛業務－平均售價(美元／噸)	4,310	4,716	9.4%

肉牛業務產生的收入由2019年的22.2百萬美元增加93.4%至2020年的43.0百萬美元，主要是由於(i)我們肉牛畜群規模增加及牛肉需求增加推動肉牛銷量增加76.7%；及(ii)肉牛的平均售價由2019年的每噸4,310美元增至2020年的每噸4,716美元，與行業趨勢基本一致。

其他業務

其他業務產生的收入由2019年的13.7百萬美元減少12.6%至2020年的12.0百萬美元，主要是因為我們將重點轉移到B2B銷售上。

銷售成本

我們的銷售成本由2019年的351.5百萬美元增加15.1%至2020年的404.7百萬美元，且我們原料奶公允價值調整及肉牛累計公允價值調整前的銷售成本由2019年的233.9百萬美元增加8.9%至2020年的254.7百萬美元。我們銷售成本的增加與收入的增加相一致。具體而言，我們的飼養成本由2019年的165.7百萬美元增加12.7%至2020年的186.7百萬美元，主要由於隨著牛群的擴大，我們的原材料消費隨之增加，以及飼料及飼料添加劑的採購成本增加。

在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

於2019年，我們在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為108.1百萬美元，2020年為128.3百萬美元。該變動主要反映出原料奶產量由2019年的565,359噸增加3.1%至2020年的582,827噸，且平均售價增加。

來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益

我們來自肉牛公允價值減銷售成本變動的收益由2019年的13.5百萬美元增加62.3%至2020年的21.9百萬美元。該變動主要反映了我們肉牛銷量的增加。

財務資料

毛利

由於上文所述，我們的毛利由2019年的121.6百萬美元增加23.6%至2020年的150.2百萬美元，我們的毛利率由34.6%增至37.1%。

原料奶業務

原料奶業務的毛利由2019年的108.1百萬美元增加18.6%至2020年的128.3百萬美元。原料奶的毛利率由2019年的34.3%增至2020年的36.7%，主要原因是(i)我們原料奶平均售價增加7.3%；及(ii)我們每頭成母牛的年平均產奶量由2019年的12.6噸增加1.6%至2020年的12.8噸。

肉牛業務

肉牛業務的毛利由2019年的13.5百萬美元增加62.3%至2020年的21.9百萬美元。肉牛的毛利率由2019年的60.5%減至2020年的50.8%。毛利率自2019年至2020年下降主要是由於隨著我們擴大肉牛業務，固定資產的折舊成本增加。

其他業務

由於我們已將重點從B2C業務轉移至B2B業務，後者的毛利率更高，我們於2019年錄得毛損0.03百萬美元，於2020年錄得毛利0.1百萬美元。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2019年的5.0百萬美元增加19.8%至2020年的5.9百萬美元，主要是由於保險索賠增加。

來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的虧損

我們來自其他生物資產公允價值減銷售成本變動的虧損由2019年的12.0百萬美元增加17.6%至2020年的14.2百萬美元。虧損增加主要是由於奶牛淘汰及死亡造成的虧損增加，部分被年末奶牛公允價值減銷售成本增加所抵銷。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2019年的4.2百萬美元減少84.9%至2020年的0.6百萬美元。該大幅減少乃由於我們已將重點轉移至乳製品的B2B銷售，令廣告及推廣開支減少。由於同樣原因，我們的銷售及分銷開支佔收入的百分比由2019年的1.2%減至2020年的0.2%。

財務資料

行政開支

我們的行政開支由2019年的16.4百萬美元增加47.5%至2020年的24.2百萬美元。該增加主要是由於僱員福利大幅增加，其主要原因是僱員人數增加及新採納的僱員福利計劃。我們的行政開支佔收入的百分比由2019年的4.7%增至2020年的6.0%，因為自2020年7月起我們採用了AAG績效股份計劃。

其他開支

我們的其他開支由2019年的4.7百萬美元減少28.5%至2020年的3.4百萬美元。該減少主要由於外匯虧損由2019年的3.9百萬美元減至2020年的1.6百萬美元。

融資成本

我們的融資成本由2019年的14.4百萬美元減少5.6%至2020年的13.6百萬美元。這一減少主要由於銀行貸款利息由2019年的10.9百萬美元減至2020年的9.2百萬美元，這主要歸因於(i)銀行貸款利率下降；及(ii)未償還貸款金額減少。

來自持續經營業務的稅前利潤

由於上文所述，我們來自持續經營業務的稅前利潤由2019年的74.8百萬美元增加34.0%至2020年的100.2百萬美元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2019年的0.1百萬美元增至2020年的1.1百萬美元，主要歸因於應稅收入及實際稅率的增加。我們的實際稅率由2019年的0.2%增至2020年的1.1%，由於自2020年4月起特許權使用費收入的收款方從GDS變為本公司。

來自持續經營業務的年內利潤

由於上文所述，我們來自持續經營業務的年內利潤由2019年的74.6百萬美元增加32.8%至2020年的99.1百萬美元，我們來自持續經營業務的純利率由2019年的21.2%增至2020年的24.5%。

財務資料

本集團若干主要綜合財務狀況表項目的討論

下表載列截至所示日期從我們的綜合財務狀況表中節選的資料，其摘錄自本招股章程附錄一所載的本集團經審計綜合財務報表：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	<i>(千美元)</i>			
非流動資產				
物業、廠房及設備	308,514	295,252	416,358	408,662
使用權資產	51,435	47,256	161,201	172,059
無形資產	2,205	809	780	631
生物資產	361,829	386,302	477,697	497,633
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	1,233	1,233	816	816
遞延稅項資產	1,187	-	-	-
其他長期資產	1,575	2,805	8,071	6,905
長期應收款項	13,151	16,407	11,855	12,028
衍生金融工具	25	-	-	-
非流動資產總值	741,154	750,064	1,076,778	1,098,734
流動資產				
存貨	87,845	102,464	160,665	109,210
生物資產	24,178	33,524	49,217	62,865
應收款項	52,050	36,094	46,600	41,273
預付款項、其他應收款項及其他資產	10,694	8,354	18,727	25,899
現金及現金等價物	51,204	43,317	22,145	47,155
已抵押存款	3,435	1,622	1,103	885
流動資產總值	229,406	225,375	298,457	287,287
資產總值	970,560	975,439	1,375,235	1,386,021

財務資料

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
流動負債				
應付款項	85,987	54,942	79,640	75,345
其他應付款項及應計項目	36,729	38,515	38,410	43,018
股份增值負債	-	1,307	4,587	771
股東貸款	4,000	2,200	6,300	6,300
衍生金融工具	996	3,947	-	-
計息銀行借款	88,373	70,787	65,556	109,982
租賃負債	2,791	3,869	5,451	13,749
遞延收入	385	1,475	1,596	858
應納稅款	912	688	1,077	474
流動負債總額	220,173	177,730	202,617	250,497
流動資產淨值	9,233	47,645	95,840	36,790
非流動負債				
計息銀行借款	124,120	71,854	202,422	166,431
衍生金融工具	1,859	-	-	-
遞延稅項負債	3,933	-	600	600
遞延收入	2,297	2,174	3,423	3,074
租賃負債	45,121	46,466	145,705	152,398
其他應付款項及應計項目	3,409	-	15,036	14,270
股份增值負債	-	2,206	-	-
股東貸款	4,100	23,340	19,240	19,240
非流動負債總額	184,839	146,040	386,426	356,013
負債總額	405,012	323,770	589,043	606,510
資產淨值	565,548	651,669	786,192	779,511
母公司擁有人應佔權益				
股本	443,767	308,502	308,502	308,502
儲備	121,781	343,167	477,690	471,009
權益總額	565,548	651,669	786,192	779,511
權益及負債總額	970,560	975,439	1,375,235	1,386,021

財務資料

流動資產淨值

下表載列截至所示日期我們的流動資產及流動負債：

	截至12月31日			截至6月30日	截至10月31日
	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年
			(千美元)		(未經審計)
流動資產					
存貨	87,845	102,464	160,665	109,210	186,977
生物資產	24,178	33,524	49,217	62,865	54,845
應收款項	52,050	36,094	46,600	41,273	45,546
預付款項、其他應收款項及 其他資產	10,694	8,354	18,727	25,899	41,115
現金及現金等價物	51,204	43,317	22,145	47,155	38,699
已抵押存款	3,435	1,622	1,103	885	840
流動資產總值	229,406	225,375	298,457	287,287	368,022
流動負債					
應付款項	85,987	54,942	79,640	75,345	173,546
其他應付款項及應計項目	36,729	38,515	38,410	43,018	65,422
股份增值負債	-	1,307	4,587	771	1,363
股東貸款	4,000	2,200	6,300	6,300	6,300
衍生金融工具	996	3,947	-	-	-
計息銀行借款	88,373	70,787	65,556	109,982	105,434
租賃負債	2,791	3,869	5,451	13,749	8,255
遞延收入	385	1,475	1,596	858	437
應納稅款	912	688	1,077	474	846
流動負債總額	220,173	177,730	202,617	250,497	361,603
流動資產淨值	9,233	47,645	95,840	36,790	6,419

我們的流動資產淨值由截至2022年6月30日的36.8百萬美元減至截至2022年10月31日的6.4百萬美元，主要是由於應付款項增加，部分被(i)計息銀行借款減少；及(ii)存貨增加抵銷。我們的流動資產淨值由截至2021年12月31日的95.8百萬美元減至截至2022年6月30日的36.8百萬美元，主要是由於(i)存貨減少；及(ii)計息銀行借款增加，部分被現金及現金等價物增加所抵銷。

財務資料

我們的流動資產淨值由截至2020年12月31日的47.6百萬美元增至截至2021年12月31日的95.8百萬美元，主要是由於存貨增加，部分被應付款項增加所抵銷。我們的流動資產淨值由截至2019年12月31日的9.2百萬美元增至截至2020年12月31日的47.6百萬美元，主要是由於(i)我們的存欄量增加以及原材料成本增加導致存貨增加；及(ii)我們處置GDS導致應付款項減少。有關我們存貨及應付款項變動的詳細討論，請參閱「一本集團若干主要綜合財務狀況表項目的討論－存貨」及「一本集團若干主要綜合財務狀況表項目的討論－應付款項」。有關銀行借款結餘及現金頭寸變動的詳細討論，請參閱「流動性及資本資源」。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、場地設施、機械、設備、汽車、辦公傢俱及固定裝置以及與我們的奶牛牧場和肉牛飼養場有關的在建工程。截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們的物業、廠房及設備金額分別為308.5百萬美元、295.3百萬美元、416.4百萬美元及408.7百萬美元。2021年的增加主要是由於我們收購了醇源奶牛牧場。

生物資產

我們的生物資產包括為生產原料奶而持有的奶牛、持作銷售的肉牛以及為餵養奶牛和肉牛而種植的飼料作物。奶牛被進一步分類為成母牛、犢牛及育成牛。下表載列截至所示日期我們生物資產的數目：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(頭)			
成母牛				
－ 持續經營業務	45,286	46,680	53,735	57,383
－ 已終止經營業務	8,939	-	-	-
小計	54,225	46,680	53,735	57,383
犢牛及育成牛				
－ 持續經營業務	40,754	45,099	52,439	54,041
－ 已終止經營業務	6,791	-	-	-
小計	47,545	45,099	52,439	54,041
肉牛	17,086	19,386	25,414	28,152
合計	118,856	111,165	131,588	139,576

財務資料

下表載列截至所示日期奶牛及肉牛的公允價值減銷售成本：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
成母牛	263,916	280,177	344,665	356,878
犢牛及育成牛	97,913	106,125	133,032	140,755
肉牛	24,178	33,524	49,217	52,917
飼料作物	-	-	-	9,948
合計	386,007	419,826	526,914	560,498
流動	24,178	33,524	49,217	62,865
非流動	361,829	386,302	477,697	497,633

我們生物資產的公允價值由截至2019年12月31日的386.0百萬美元增至截至2020年12月31日的419.8百萬美元，並進一步增至截至2021年12月31日的526.9百萬美元及截至2022年6月30日的560.5百萬美元。於往績記錄期間，我們生物資產的公允價值增加主要是由於(i)奶牛數量以及原料奶價格增加，加上牛群結構優化及質量提高，令奶牛的公允價值持續增長；(ii)犢牛及育成牛數量增加，導致犢牛及育成牛的公允價值持續增長；及(iii)由於肉牛數量的增加，肉牛的公允價值持續增長。此外，我們在2021年6月收購的醇源奶牛牧場，亦通過擴大我們的畜群規模，促進生物資產的公允價值增加。

我們的奶牛及肉牛由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司獨立評估，仲量聯行是一家與我們無關連的獨立合資格專業估值師事務所，在生物資產的估值方面具備適當的資質及經驗。於應用該等估值方法時，我們的獨立合資格專業估值師依賴與(其中包括)奶牛畜群的數量和品質、生物資產的重量、生物資產的市場價格以及乳製品和牛肉養殖業的變動有關的多項假設。以下為於往績記錄期間截至各年度末對成母牛進行估值所用的重大不可觀察輸入數據的概要。有關我們生物資產變動及估值的詳情，請參閱「—生物資產估值」及本招股章程附錄一所載會計師報告附註22及附註44。

財務資料

類型	估值技術	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量之間的相互關係
成母牛	成母牛的公允價值使用多期超額收益法釐定，該方法乃基於有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	<p>於2022年6月30日、2021年、2020年及2019年12月31日，於估值過程中採用的每千克原料奶的估計飼料成本分別介乎人民幣2.22元至人民幣2.94元、人民幣2.20元至人民幣2.70元、人民幣1.90元至人民幣2.40元及人民幣1.80元至人民幣2.30元。</p> <p>每頭成母牛的泌乳週期多達六次。於2022年6月30日、2021年、2020年及2019年12月31日，每頭處於泌乳週期的成母牛的估計平均每日產奶量分別介乎26千克至38千克、25千克至38千克、27千克至38千克及26千克至40千克。</p> <p>截至2022年6月30日、2021年、2020年及2019年12月31日，每千克原料奶的估計平均價格分別介乎人民幣4.56元至人民幣5.29元、人民幣4.54元至人民幣5.26元、人民幣4.10元至人民幣4.80元及人民幣4.00元至人民幣4.60元。</p>	<p>所採用的每千克原料奶的估計飼料成本增加將令成母牛的公允價值計量減少，反之亦然。</p> <p>所採用的每頭成母牛的估計每日產奶量增加將令成母牛的公允價值計量增加，反之亦然。</p> <p>原料奶的估計平均價格增加將令成母牛的公允價值計量增加，反之亦然。</p>

財務資料

類型	估值技術	重大不可觀察 輸入數據	重大不可觀察輸入 數據與公允價值 計量之間的相互關係
		截至2022年6月30日、2021年、2020年及2019年12月31日，所採用的估計未來現金流量貼現率分別為12%、12%、12%及12%。	所採用的估計貼現率增加將令成母牛的公允價值計量減少，反之亦然。

使用權資產

我們的使用權資產包括我們的租賃土地和租賃物業。截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們的使用權資產金額分別為51.4百萬美元、47.3百萬美元、161.2百萬美元及172.1百萬美元。2021年的增長主要是由於在2021年6月收購了醇源奶牛牧場。

存貨

我們的存貨主要包括原材料、低值消耗品及成品奶。就我們的原料奶業務而言，購買飼料被分類為原材料。下表載列截至所示日期我們存貨的組成部分以及存貨周轉天數：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
原材料	77,991	96,604	151,973	102,351
低值消耗品	7,722	4,909	6,246	5,683
成品奶	2,132	951	2,446	1,176
	<u>87,845</u>	<u>102,464</u>	<u>160,665</u>	<u>109,210</u>

財務資料

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們的存貨總額約為87.8百萬美元、102.5百萬美元、160.7百萬美元及109.2百萬美元。於往績記錄期間的增加主要是由於原材料由截至2019年12月31日的78.0百萬美元增至截至2020年12月31日的96.6百萬美元，並進一步增至截至2021年12月31日的152.0百萬美元，這主要是由於畜群規模的擴大導致原材料增加。自2021年12月31日至2022年6月30日的減少乃主要由於原材料由152.0百萬美元減至102.4百萬美元，原因是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。

下表載列於所示期間我們的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至6月30日 止六個月
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(天)			
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	131	136	140	116

附註：

- (1) 存貨周轉天數乃按某一期間存貨的期初結餘及期末結餘的平均值除以原料奶公允價值調整及肉牛累計公允價值調整前的銷售成本再乘以期內天數（截至2019年、2020年及2021年12月31日止年度以365天計算；截至2022年6月30日止六個月以181天計算）計算。

於2019年、2020年及2021年以及截至2022年6月30日止六個月，我們的存貨周轉天數分別為131天、136天、140天及116天。我們於2021年的存貨周轉天數增加主要是由於我們的戰略是增加飼料原料的存貨水平，以應對我們未來畜群規模的擴大和原材料價格的波動。截至2022年6月30日止六個月，我們的存貨周轉天數減至116天，主要由於季節性波動，因為我們通常於每年九月至十一月收穫季節期間採購青貯。

截至2022年10月31日，我們已使用或消耗67.1百萬美元的存貨，佔我們截至2022年6月30日存貨的61.5%。

我們定期監測我們的存貨，並根據我們的存貨管理政策進行盤點。存貨的後續使用量相對較低，主要是由於(i)我們的原材料具有季節性，其被視作正常業務過程中的一部分；及(ii)由於飼料價格上漲，我們作出存貨儲備的戰略決策。我們通常於九月至十一月收穫季節期間儲存大量青貯以供後續全年使用。對於牧草、玉米及大豆類產品，我們通常保持一個月的存貨。由於該等原因，我們認為我們的存貨並不存在任何回收問題。

財務資料

應收款項

我們的應收款項是我們應向客戶收取與我們銷售原料奶、牛肉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，取得應收款項。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。下表載列截至所示日期我們的應收款項結餘：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	<i>(千美元)</i>			
應收款項	52,294	36,094	46,600	41,273
減：減值	(244)	—	—	—
	<u>52,050</u>	<u>36,094</u>	<u>46,600</u>	<u>41,273</u>

我們的應收款項由截至2019年12月31日的52.1百萬美元減至截至2020年12月31日的36.1百萬美元，主要是由於處置GDS。我們的應收款項由截至2020年12月31日的36.1百萬美元增至截至2021年12月31日的46.6百萬美元，主要是由於我們的原料奶及乳製品的銷量增加，這與我們的業務整體增長一致。截至2022年6月30日，我們的應收款項減至41.3百萬美元，主要是由於我們加大應收款項收取力度並加強對應收款項收取的管理。

我們與我們的客戶之間就銷售原料奶及乳製品的商業條款主要為賒銷。原料奶銷售的信貸期為發票日期後30天。乳製品銷售的信貸期一般為發票日期後30至45天，部分客戶可延長至最多90天。各客戶均有信貸上限。我們對未償還應收款項實施嚴格控制，並設有信貸控制程序以將信貸風險降至最低。逾期結餘由高級管理層定期審閱。我們對我們未償還的應收款項結餘持有一定的抵押措施。應收款項不計息。

財務資料

以下為按交付日期呈列的經扣除信貸虧損撥備的應收款項賬齡分析：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
1個月內	45,522	34,061	45,108	40,784
1至2個月	3,251	2,031	1,337	422
2至3個月	940	2	98	33
3個月以上	2,337	-	57	34
	52,050	36,094	46,600	41,273

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。

下表載列於所示期間我們的應收款項周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	止六個月
	(天)			2022年
應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	51	40	29	29

附註：

- (1) 應收款項周轉天數乃按某一期間應收款項的期初結餘及期末結餘的平均值除以收入再乘以期內天數（截至2019年、2020年及2021年12月31日止年度以365天計算；截至2022年6月30日止六個月以181天計算）計算。截至2019年12月31日的應收款項年末結餘包括GDS的應收款項，而我們2019年及2020年的收入並不包括GDS的收入。

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分別為51天、40天、29天及29天。自2019年至2021年，應收款項平均周轉天數減少主要是由於我們處置GDS。

截至2022年10月31日，我們41.1百萬美元的應收款項已結清，佔我們截至2022年6月30日尚未結清的應收款項的99.7%。

財務資料

應付款項

我們的應付款項主要用於購買原材料。下表載列截至所示日期我們應付款項的組成部分：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
應付款項	85,987	54,942	79,640	75,345

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

我們的應付款項由截至2019年12月31日的86.0百萬美元減至截至2020年12月31日的54.9百萬美元，主要是由於處置GDS。我們的應付款項由截至2020年12月31日的54.9百萬美元增至截至2021年12月31日的79.6百萬美元，主要是由於我們將醇源合併到本集團。我們的應付款項由截至2021年12月31日的79.6百萬美元減至截至2022年6月30日的75.3百萬美元，乃由於截至2022年6月30日止六個月的飼料採購量減少。

下表載列於各報告期末根據發票日期呈列的應付款項賬齡分析：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
2個月以內	61,273	49,492	71,248	63,777
2至6個月	20,518	3,179	6,192	9,075
6至12個月	3,083	1,174	926	1,229
1年以上	1,113	1,097	1,274	1,264
合計	85,987	54,942	79,640	75,345

財務資料

	截至12月31日止年度			截至6月30日 止六個月
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(天)			
應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	124	101	71	67

附註：

- (1) 應付款項周轉天數乃按應付款項平均結餘除以原料奶公允價值調整及肉牛累計公允價值調整前的銷售成本再乘以期內天數（截至2019年、2020年及2021年12月31日止年度以365天計算；截至2022年6月30日止六個月以181天計算）計算。截至2019年12月31日的應付款項年末結餘包括GDS的應付款項，而我們2019年及2020年的銷售成本並不包括GDS的銷售成本。

我們的應付款項平均周轉天數於2019年、2020年及2021年以及截至2022年6月30日止六個月分別為124天、101天、71天及67天。應付款項周轉天數由2019年的124天降至2020年的101天，主要是由於處置GDS。我們於2021年的應付款項周轉天數減少主要是由於(i)我們應付款項的年初結餘包括GDS的結餘；及(ii)購買飼料的付款週期加快。截至2022年6月30日止六個月，我們應付款項周轉天數減至67天，主要由於截至2021年12月31日止年度下半年飼料採購額更高。

截至2022年10月31日，我們已結清57.5百萬美元的應付款項，佔我們截至2022年6月30日尚未結清的應付款項的76.3%。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產為主要購買原材料的預付款項、預付開支、按金及其他應收款項。下表載列截至所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的組成部分：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
預付款項	9,872	8,189	18,311	24,853
按金及其他應收款項	822	165	416	1,046
合計	<u>10,694</u>	<u>8,354</u>	<u>18,727</u>	<u>25,899</u>

財務資料

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，我們的預付款項、按金及其他應收款項總額為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、其他應收款項及其他資產於2019年及2020年保持相對穩定。2021年及截至2022年6月30日止六個月大幅增加主要是由於原材料採購預付款項，以便在飼料上漲的時候取得更多原料。在截至2021年12月31日及2022年6月30日的預付款項、按金及其他應收款項總額中，約10.8百萬美元及7.5百萬美元與飼料有關。

截至2022年10月31日，我們已結清14.4百萬美元的預付款項及其他應收款項，佔我們截至2022年6月30日尚未結清的預付款項及其他應收款項的55.5%。

列入上述結餘的金融資產與近期並無違約及逾期金額記錄的應收款項有關。截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，虧損撥備評定為極少。

主要財務比率

下表載列我們於所示期間或截至所示日期的主要財務比率：

	截至12月31日止年度／ 截至12月31日			截至6月30日 止六個月／ 截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
毛利率 ⁽¹⁾	34.6%	37.1%	33.7%	24.5%
純利率 ⁽²⁾	21.2%	24.5%	20.0%	10.7%
經調整純利率（非《國際財務 報告準則》計量指標） ⁽³⁾	21.5%	25.7%	23.1%	14.8%
EBITDA率（非《國際財務 報告準則》計量指標） ⁽⁴⁾	29.7%	32.2%	28.7%	20.8%
經調整EBITDA率（非《國際 財務報告準則》計量指標） ⁽⁵⁾	30.0%	33.4%	31.8%	24.9%
權益回報率 ⁽⁶⁾	13.9%	16.3%	14.5%	不適用
資產回報率 ⁽⁷⁾	7.9%	10.2%	8.9%	不適用
流動比率 ⁽⁸⁾	1.0	1.3	1.5	1.1
速動比率 ⁽⁹⁾	0.6	0.7	0.7	0.7
資本負債比率 ⁽¹⁰⁾	47.5%	33.5%	56.6%	60.1%
淨資本負債比率 ⁽¹¹⁾	37.8%	26.6%	53.6%	53.9%

財務資料

附註：

- (1) 按毛利除以期內收入，再乘以100%計算。
- (2) 按來自持續經營業務的純利除以期內收入，再乘以100%計算。
- (3) 按經調整純利（非《國際財務報告準則》計量指標）除以期內收入，再乘以100%計算。
- (4) 按EBITDA（非《國際財務報告準則》計量指標）除以期內收入，再乘以100%計算。
- (5) 按經調整EBITDA（非《國際財務報告準則》計量指標）除以期內收入，再乘以100%計算。
- (6) 即來自持續經營業務的年內／期內利潤除以年初／期初及年末／期末的權益總額的平均值，再乘以100%。
- (7) 即來自持續經營業務的年內／期內利潤除以年初／期初及年末／期末的資產總值的平均值，再乘以100%。
- (8) 即截至同日流動資產除以流動負債的值。
- (9) 即截至同日流動資產減存貨再除以流動負債的值。
- (10) 即銀行計息借款、股東貸款及租賃負債除以權益總額，再乘以100%。
- (11) 即債務淨額除以總資本的值。債務淨額指計息借款、股東貸款及租賃負債的和減現金及現金等價物以及已抵押存款。總資本指母公司應佔權益。

財務資料

流動性及資本資源

我們的現金主要用於提供營運資金、支付廠房及設備以及其他資本支出。於往績記錄期間，我們通過結合經營活動產生的現金及銀行借款，滿足了我們營運資金及其他資本支出的需求。下表載列我們於所示期間的現金流量概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
			(千美元)		
				(未經審計)	
經營活動所得現金流量淨額	110,346	80,885	114,794	99,392	99,650
投資活動所用現金淨額	(55,883)	(84,949)	(223,643)	(169,834)	(73,925)
融資活動所得／(所用) 現金淨額	(40,213)	(6,696)	87,556	86,404	1,216
現金及現金等價物增加／(減少) 淨額	14,250	(10,760)	(21,293)	15,962	26,941
外匯匯率變動對現金及現金等價物的影響	(710)	2,873	121	455	(1,931)
年初現金及現金等價物	<u>37,664</u>	<u>51,204</u>	<u>43,317</u>	<u>43,317</u>	<u>22,145</u>
年末現金及現金等價物	<u><u>51,204</u></u>	<u><u>43,317</u></u>	<u><u>22,145</u></u>	<u><u>59,734</u></u>	<u><u>47,155</u></u>

財務資料

經營活動所得現金流量淨額

截至2022年6月30日止六個月，經營活動所得現金流量淨額為99.7百萬美元，主要歸因於期內稅前利潤30.9百萬美元，就下列各項作出調整：(i)屬於非現金項目的生物資產公允價值變動的虧損淨額3.0百萬美元；(ii)入賬列作融資活動所用現金的融資成本14.4百萬美元；及(iii)屬於非現金項目的物業、廠房及設備折舊10.5百萬美元。該金額通過影響營運資金產生進一步變動，一方面來自與現金流量變動呈相同方向的營運資金變動，主要指減少存貨43.0百萬美元；另一方面來自與現金流量變動呈相反方向的營運資金變動，主要指減少應付款項、其他應付款項及應計項目2.2百萬美元。

2021年，經營活動所得現金流量淨額為114.8百萬美元，主要歸因於年內稅前利潤107.0百萬美元，就下列各項作出調整：(i)入賬列作融資活動所用現金的融資成本21.6百萬美元；(ii)屬於非現金項目的物業、廠房及設備折舊18.7百萬美元；及(iii)屬於非現金項目的以股份為基礎的付款開支14.2百萬美元。該金額通過影響營運資金產生進一步變動，一方面來自與現金流量變動呈相反方向的營運資金變動，主要指增加存貨48.7百萬美元，及增加應收款項、預付款項、其他應收款項及其他資產17.6百萬美元；另一方面來自與現金流量變動呈相同方向的營運資金變動，主要指增加應付款項、其他應付款項及應計項目26.8百萬美元。

2020年，經營活動所得現金流量淨額為80.9百萬美元，主要歸因於年內稅前利潤97.5百萬美元，就下列各項作出調整：(i)屬於非現金項目的物業、廠房及設備折舊16.3百萬美元；(ii)入賬列作融資活動所用現金的融資成本15.0百萬美元；及(iii)屬於非現金項目的以股份為基礎的付款開支4.9百萬美元。該金額通過影響營運資金產生進一步變動，一方面來自與現金流量變動呈相反方向的營運資金變動，主要指減少應付款項、其他應付款項及應計項目21.5百萬美元，增加存貨18.4百萬美元，及增加應收款項、預付款項、其他應收款項及其他資產5.2百萬美元。

2019年，經營活動所得現金流量淨額為110.3百萬美元，主要歸因於年內稅前利潤73.4百萬美元，就下列各項作出調整：(i)屬於非現金項目的物業、廠房及設備折舊20.1百萬美元；(ii)入賬列作融資活動所用現金的融資成本20.1百萬美元；及(iii)屬於非現金項目的未實現外幣虧損8.7百萬美元。該金額通過影響營運資金產生進一步變動，一方面來自與現金流量變動呈相反方向的營運資金變動，主要指增加存貨8.0百萬美元。

財務資料

投資活動所用現金流量淨額

截至2022年6月30日止六個月，投資活動所用現金流量淨額為73.9百萬美元，主要歸因於(i)購買／資本化生物資產88.6百萬美元；及(ii)購買物業、廠房及設備項目29.4百萬美元，部分被出售生物資產所得款項43.5百萬美元所抵銷。

2021年，投資活動所用現金流量淨額為223.6百萬美元，主要歸因於(i)購買／資本化生物資產132.7百萬美元；(ii)收購一家附屬公司115.5百萬美元；及(iii)購買物業、廠房及設備項目68.3百萬美元，部分被出售生物資產所得款項92.0百萬美元所抵銷。

2020年，投資活動所用現金流量淨額為84.9百萬美元，主要歸因於(i)購買／資本化生物資產97.7百萬美元；(ii)購買物業、廠房及設備項目59.3百萬美元；及(iii)出售附屬公司產生的處置現金2.3百萬美元，部分被出售生物資產所得款項75.2百萬美元所抵銷。

2019年，投資活動所用現金流量淨額為55.9百萬美元，主要歸因於(i)購買／資本化生物資產88.6百萬美元；及(ii)購買物業、廠房及設備項目28.0百萬美元，部分被出售生物資產所得款項63.9百萬美元所抵銷。

融資活動所得現金流量淨額

截至2022年6月30日止六個月，融資活動所得現金流量淨額為1.2百萬美元，主要歸因於新計息銀行借款55.9百萬美元，部分被償還計息銀行借款37.3百萬美元所抵銷。

2021年，融資活動所得現金流量淨額為87.6百萬美元，主要歸因於新計息銀行借款267.4百萬美元，部分被(i)償還計息銀行借款147.4百萬美元；(ii)支付租賃的本金部分14.4百萬美元；及(iii)已付利息13.9百萬美元所抵銷。

2020年，融資活動所用現金流量淨額為6.7百萬美元，主要歸因於(i)償還計息銀行借款122.6百萬美元；(ii)已付利息11.9百萬美元；及(iii)支付租賃的本金部分5.0百萬美元，部分被新計息銀行借款101.0百萬美元及股東貸款淨增加31.8百萬美元所抵銷。

2019年，融資活動所用現金流量淨額為40.2百萬美元，主要歸因於(i)償還計息銀行借款79.6百萬美元；(ii)已付利息17.0百萬美元；及(iii)支付租賃的本金部分4.5百萬美元，部分被新計息銀行借款56.9百萬美元所抵銷。

財務資料

債務

於2022年10月31日的營業時間結束時，即本招股章程日期前就本債務報表而言的最後實際可行日期，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。

下表載列截至所示日期我們的債務明細：

	截至12月31日			截至6月30日	截至10月31日
	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年
			(千美元)		(未經審計)
即期					
銀行貸款－有抵押	32,320	11,556	25,056	57,182	51,464
長期銀行貸款即期部分－有抵押	56,053	59,231	40,500	52,800	53,970
股東貸款	4,000	2,200	6,300	6,300	6,300
租賃負債	2,791	3,869	5,451	13,749	8,255
非即期					
銀行貸款－有抵押	124,120	71,854	202,422	166,431	183,199
股東貸款	4,100	23,340	19,240	19,240	19,240
租賃負債	45,121	46,466	145,705	152,398	174,610

銀行借款

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。

截至2022年6月30日，我們的若干銀行貸款由以下幾項抵押：(i)抵押我們的銀行賬戶存款，其賬面總值為0.9百萬美元；(ii)抵押應收款項，其賬面淨值約為37.4百萬美元；(iii)抵押我們的若干存貨，總額為46.9百萬美元；(iv)抵押我們的若干物業、廠房及設備，其賬面總值為40.0百萬美元；(v)抵押我們的若干生物資產，其賬面總值為356.5百萬美元；(vi)抵押若干附屬公司股份，其賬面總值為26.4百萬美元；及(vii)抵押於若干附屬公司的投資，其賬面總值為337.0百萬美元。

財務資料

我們的融資協議載有商業銀行貸款常用的標準條款、條件及契諾。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲得銀行貸款和其他借款方面未遭遇任何特殊困難、拖欠銀行貸款和其他借款付款或違反契諾。

股東貸款

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，我們從佳發（我們的上市母公司，直至佳發分派完成）獲得的貸款金額為8.1百萬美元、25.5百萬美元、25.5百萬美元、25.5百萬美元及25.5百萬美元。該等貸款屬非貿易性質、無抵押，且年利息為3.67%至5.26%。下表載列截至所示日期我們的股東貸款：

	截至12月31日			截至6月30日	截至10月31日
	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年
	(千美元)			(未經審計)	
股東貸款					
即期	4,000	2,200	6,300	6,300	6,300
非即期	4,100	23,340	19,240	19,240	19,240
合計	8,100	25,540	25,540	25,540	25,540

於上市日期前，本公司將通過向佳發發行新股的方式，將佳發提供的所有未償還貸款（總金額約25.54百萬美元）資本化（「資本化發行」）。根據資本化發行將予發行的股份（「資本化股份」）數目，將按未償還貸款金額除以最終發售價計算。基於發售價範圍的中位數，佳發將獲發行合共[編纂]股資本化股份，佔緊隨資本化發行、股份獎勵發行及全球發售完成後（假設超額配股權未獲行使）已發行股份的[編纂]%。資本化股份將構成佳發分派的一部分，並將根據佳發分派向有權利的佳發股東派發。

財務資料

租賃負債

我們的租賃負債包括流動租賃負債及非流動租賃負債。我們就營運中使用的各項租賃土地及樓宇項目訂立租賃合約。已提前作出一次性付款以向業主獲取租賃土地，租賃期為40至50年，並按約定付款計劃作出付款。租賃樓宇的租賃期通常為2至5年。其他設備的租賃期一般為12個月或以下及／或個別價值較低。若干租賃資產被限制轉租予本集團以外的各方。下表載列截至所示日期我們以絕對金額計的租賃負債：

	截至12月31日			截至6月30日	截至10月31日
	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年
			(千美元)		(未經審計)
租賃負債					
流動	2,791	3,869	5,451	13,749	8,255
非流動	45,121	46,466	145,705	152,398	174,610
合計	47,912	50,335	151,156	166,147	182,865

我們的租賃負債由截至2020年12月31日的50.3百萬美元增加200.6%至截至2021年12月31日的151.2百萬美元，主要是由於收購醇源奶牛牧場。我們的租賃負債由截至2021年12月31日的151.2百萬美元增加9.9%至截至2022年6月30日的166.1百萬美元，主要是由於經營醇源牧場1(牧場9)及醇源牧場2(牧場10)增加現有租賃的租金。

除上文所述外，於2022年10月31日的營業時間結束時，我們並無任何已授權或已產生但尚未發行、已發行且發行在外或已同意將予發行的債務證券、銀行透支、貸款或其他類似債項、承兌負債(正常貿易匯票除外)或承兌信貸、按揭、抵押、債券、租購或融資租賃義務、借款及債務，或其他重大或有負債。

財務資料

其他應付款項及應計項目

我們的其他應付款項及應計項目主要由應付建築費、應付工資、其他非流動負債及合約負債組成。下表載列截至所示日期我們其他應付款項及應計項目的組成部分：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
流動				
其他應付款項	5,420	1,345	996	1,903
應計項目	4,547	1,611	1,794	3,788
應付工資	9,073	8,953	11,501	8,731
應付建築費	9,352	19,546	20,146	24,998
合約負債 ⁽¹⁾	7,631	6,589	1,870	2,059
應付利息	706	471	2,103	1,539
	36,729	38,515	38,410	43,018
非流動				
界定福利責任	3,409	-	-	-
其他非流動負債 ⁽²⁾	-	-	13,646	13,271
合約負債 ⁽¹⁾	-	-	1,390	999
	3,409	-	15,036	14,270

附註：

(1) 合約負債

本集團的合約負債僅指客戶預付款項，包括我們的原料奶、乳製品及肉牛的墊款。我們的合約負債由截至2019年12月31日的7.6百萬美元減少13.7%至截至2020年12月31日的6.6百萬美元，並進一步減少，主要由於來自我們原料奶第三方客戶（客戶B）的墊款被抵銷，以支付2020年的原料奶採購款，從而導致我們原料奶的墊款減少。我們的合約負債由截至2020年12月31日的6.6百萬美元減少50.5%至截至2021年12月31日的3.2百萬美元，主要由於客戶B的墊款被抵銷，以支付2021年的原料奶採購款。截至2022年6月30日，我們的合約負債保持相對穩定，為3.1百萬美元。下表載列於各報告期初計入合約負債結餘的已確認收入：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
客戶預付款項	4,401	7,631	6,589	1,870

財務資料

(2) 其他非流動負債

截至2021年12月31日及2022年6月30日，其他非流動負債結餘指客戶B的原料奶按金，將於2024年底前到期。於2020年底，我們在原協議到期後與客戶B重新協商了原料奶供應協議（「重續協議」）。經客戶B與本集團公平磋商後，客戶B同意支付相關按金，以確保按預先釐定的價格範圍長期供應大量原料奶。相關長期按金於原料奶行業中並不常見。本集團其他原料奶客戶通常不向我們支付長期按金，因為彼等並未確定長期價格。根據最低採購量與預先釐定的價格範圍計算，重續協議的平均年度合約價值約為90百萬美元至100百萬美元。除按金安排與定價條款外，客戶B並不享有任何其他與我們其他原料奶客戶不同的特殊條款。重續協議的其他主要條款與本集團和其他原料奶客戶簽訂的一般原料奶供應協議條款類似。有關客戶B、其與本集團的關係及本集團一般原料奶供應協議的主要條款概要的詳情，請參閱「業務－我們的客戶」。

應付建築費由截至2019年12月31日的9.4百萬美元增加109.0%至截至2020年12月31日的19.5百萬美元，主要是因為截至2020年12月31日，赤峰澳亞牧場通希分公司新奶牛牧場的建設尚未完全完成。應付建築費由截至2020年12月31日的19.5百萬美元略微增加3.1%至截至2021年12月31日的20.1百萬美元，主要是由於牧場設施（包括醇源奶牛牧場）的建設或翻新，部分被結算赤峰澳亞牧場通希分公司的應付建築費所抵銷。應付建築費由截至2021年12月31日的20.1百萬美元增加24.1%至截至2022年6月30日的25.0百萬美元，主要是由於牧場設施的翻新及員工宿舍以及奶牛牧場和肉牛飼養場道路的維護。

或有負債

於各報告期末，我們並無重大或有負債。

資本開支

下表載列於所示期間的資本開支：

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
	(千美元)			
有以下方面的資本承擔：				
在建工程	1,983	2,075	9,971	34,372
購置物業、廠房及設備	1,107	—	—	—
	<u>3,090</u>	<u>2,075</u>	<u>9,971</u>	<u>34,372</u>

截至2022年6月30日止六個月，我們的資本開支增加，主要是由於與飼料廠相關的在建工程增加。

財務資料

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們概無任何資產負債表外承擔及安排。

重大關聯方交易

我們不時與我們的關聯方訂立交易。我們的董事確認，本招股章程附錄一會計師報告附註42所載的關聯方交易乃於日常業務過程中按公平基準並參考各方的正常商業條款進行。我們的董事亦認為，我們於往績記錄期間的關聯方交易不會影響我們於該期間的業績或令我們的過往業績無法反映我們的未來表現。

我們預計，我們的若干關聯方交易將於全球發售後繼續進行。有關我們於《上市規則》第十四A章項下的關聯方交易，請參閱「關連交易」。

市場及其他財務風險管理

我們於日常業務過程中面臨各種類型的市場風險。來自金融工具的主要風險為外匯風險、利率風險、信貸風險及流動資金風險。我們通過定期經營及財務活動管理我們面臨的該等風險。我們的董事會定期審查該等風險及我們的財務風險管理政策，及尋求確保有充足的資源用以管理下文概述的市場風險。詳情請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註45。

外匯風險管理

我們在持續經營業務方面所面臨的外匯風險主要與我們於中國內地、新加坡及香港（在此若干交易以新加坡元（「**新元**」）及美元（「**美元**」）計值）的附屬公司有關。我們於中國的附屬公司的功能貨幣為人民幣。截至報告期末，該等實體的資產及負債按報告期末的現行匯率換算為美元，且其損益表按交易發生期間的平均匯率換算為美元。由此產生的匯兌差額於其他全面收益中確認，並於外幣換算儲備中累計。於處置境外業務時，與該特定境外業務有關的其他全面收益部分於損益表中確認。因此，匯率的波動可能會影響我們的經營業績。我們訂立遠期貨幣合約，以對沖因我們以美元計值的銀行貸款而產生的外匯風險，如本招股章程附錄一所載會計師報告附註45所披露。

財務資料

敏感度分析

下表列示我們的稅前利潤（由於貨幣資產及負債的公允價值變動）及我們的股權在所有其他變量保持不變的情況下，對人民幣、新元及美元兌本集團實體各功能貨幣匯率的合理潛在變動的敏感度：

	美元匯率 增加／(減少)	稅前利潤 增加／(減少)	股權 增加／(減少)
	%	千美元	
2019年			
倘美元兌人民幣貶值	(5)	54	54
倘美元兌人民幣升值	5	(54)	(54)
倘美元兌新元貶值	(5)	99	99
倘美元兌新元升值	5	(99)	(99)
2020年			
倘美元兌人民幣貶值	(5)	545	545
倘美元兌人民幣升值	5	(545)	(545)
2021年			
倘美元兌人民幣貶值	(5)	326	326
倘美元兌人民幣升值	5	(326)	(326)
截至2022年6月30日止六個月			
倘美元兌人民幣貶值	(5)	628	628
倘美元兌人民幣升值	5	(628)	(628)

利率風險管理

我們面臨主要與按浮動利率計息的債務有關的市場利率變動的風險。我們通過對我們的債務組合及資產負債比率進行定期審查及評估，密切監測我們的利率風險。有關我們銀行貸款的利率及償還條款的詳情，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註31。我們亦訂立利率掉期，在此情況下，我們同意於特定間隔時間兌換固定利率與可變利率金額之間的差額，該差額乃參議定後的名義本金額計算。

信貸風險管理

我們僅與公認且信譽良好的第三方進行交易。我們的政策為所有有意按信貸條款進行交易的客戶均須進行我們的內部信貸評估。此外，由於持續對應收款項結餘進行監控，我們面臨的壞賬風險並不重大。

財務資料

信貸風險的集中程度乃通過設立內部信貸評估程序進行管理。管理層確定，由於我們的應收款項的客戶均獲公認且信譽良好，因此我們內部的信貸風險集中程度較低。有關我們因應收款項所面臨的信貸風險的量化數據詳情，披露於本招股章程附錄一所載會計師報告附註45中。

流動性風險管理

我們定期監測我們面臨的資金短缺風險。該程序考慮其金融負債（如貸款和應付款項）及金融資產（例如應收款項）的到期情況以及預測營運現金流量。

我們資本管理的主要目標為保障我們持續經營的能力，維持穩健的資本比率，藉此支持其業務並實現股東價值最大化。我們根據經濟狀況變化及相關資產的風險特徵來管理及調整其資本結構。為維持或調整資本結構，我們可能會考慮是否宣派股息，向股東退還資本或發行新股。我們不受任何外部施加的資本要求的規限。於有關期間內，並無對資本管理的目標、政策或流程作出變動。

生物資產估值

有關生物資產獨立估值師的資料

我們已委聘仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」，一家獨立合資格專業估值師事務所）釐定我們截至2019年、2020年及2021年12月31日的奶牛及肉牛的公允價值。仲量聯行估值師的關鍵估值師包括Simon M.K. Chan先生。

Simon Chan先生（仲量聯行的執行董事）為香港會計師公會資深會員、澳洲會計師公會資深會員。其亦為註冊估值師和評估師、國際企業價值評估分析師協會會員及澳大拉西亞礦業與冶金學會會員。Simon Chan先生管理仲量聯行的業務估值服務並於企業諮詢及估值領域累積豐富經驗。其為中國內地、香港、新加坡及美國不同行業的眾多上市及掛牌公司提供廣泛的估值服務。Simon管理永續農業發展有限公司(8609.HK)、中國現代牧業控股有限公司(1117.HK)、中國優然牧業集團有限公司(9858.HK)、原生態牧業有限公司(1431.HK)、萬洲國際有限公司(288.HK)、中國聖牧有機奶業有限公司(1432.HK)以及山東鳳祥股份有限公司(9977.HK)首次公開發售及後續財務報告的生物資產估值業務。

基於市場聲譽及相關背景研究，董事及聯席保薦人信納仲量聯行乃獨立於我們並有能力對我們的生物資產進行估值。

估值方法

於得出評估價值時，已考慮一種公認的方法（收入法）。

財務資料

採用收入法對成母牛進行估值。仲量聯行從本公司獲悉，現階段奶牛一般沒有可靠的市場價格，因此，成母牛的公允價值乃通過應用被稱為多期超額收益法（「多期超額收益法」）的收入法釐定。

多期超額收益法是貼現現金流量（「貼現現金流量」）法的衍生。使用此方法，仲量聯行估計成母牛應佔直接經濟利益。該經濟利益繼而按反映所有業務風險（包括有關目標資產的內部及外部不確定性）的比率資本化。為估計經濟利益，成母牛的收入乃根據其剩餘生命週期預測。根據預測收入，與飼養成母牛有關的成本乃予以抵銷。收入淨額預測繼而經經濟資本開支作出調整。資本開支包括在產生目標生物資產收入預測時已使用或耗盡的資產回報。董事及聯席保薦人確認，公允價值計量所用重大現金流量的組成部分乃與有關計量所用的市場因素及假設一致。

奶牛

犢牛及育成牛

仲量聯行採用市場法對我們的犢牛及育成牛進行估值，因為接近各報告日期存在一定年齡階段的育成牛的最近市場價格，故犢牛及育成牛的公允價值乃通過採用市場法釐定，並作出合理調整以反映年齡及潛在產奶量的差別。

成母牛

仲量聯行採用收入法對我們的成母牛進行估值，主要是因為該階段並無奶牛的可靠市場價格。一般而言，奶牛的飼養者不會銷售可產奶的奶牛，因為長期而言產奶較銷售奶牛產生更多利潤。因此，成母牛的公允價值乃通過應用被稱為多期超額收益法的收入法釐定。多期超額收益法是貼現現金流量法的衍生。使用此方法，仲量聯行估計成母牛應佔直接經濟利益。該經濟利益繼而按反映所有業務風險（包括有關目標資產內部及外部不確定性）的比率資本化。為估計經濟利益，成母牛的收入乃根據其剩餘生命週期預測。根據預測收入，與飼養成母牛有關的成本乃予以抵銷。收入淨額預測繼而經若干經濟資本開支作出調整。資本開支包括在產生目標生物資產收入預測時已使用或耗盡的資產回報。該資產的例子包括固定資產及集合勞動力。

肉牛

仲量聯行採用市場法對肉牛進行估值。因為新生牛的牛肉及成熟階段牛的牛肉的市場價可於各估值日獲得。鑒於牛肉的加工週期相對較短，牛肉的公允價值乃通過採用市場法釐定，並作出合理調整以反映年齡的差別。

財務資料

主要假設及輸入數據

奶牛

對奶牛進行估值所用主要輸入數據為奶牛的數目及分類。根據成熟階段，我們的奶牛分為犏牛及育成牛以及成母牛。就犏牛及育成牛以及成母牛採取不同的估值方法。

犏牛及育成牛

評估犏牛及育成牛價值的關鍵輸入數據和假設是每頭14月齡育成牛的市場價格，截至2019年、2020年、2021年12月31日及2022年6月30日，分別為人民幣19,000元、人民幣19,000元、人民幣19,500元及人民幣21,000元。

成母牛

主要假設及輸入數據包括奶牛擠奶收入和與成母牛有關的成本。仲量聯行還假設，在現有的政治、法律、技術、財政或經濟狀況下將不會發生可能對我們的業務產生不利影響的重大變化。在推導成母牛的剩餘現金流量時，仲量聯行扣除了供款資產的回報，即用於飼養成母牛並幫助產生收入的供款資產的使用費用。董事確認，聯席保薦人也同意，仲量聯行在估值過程中使用的關鍵基礎和假設與行業同行使用的基礎和假設一致，是適當且合理的。

計算產奶收入的關鍵假設和輸入數據包括：

- 不同哺乳期成母牛的數量及對該類別估計的淘汰率和犏牛出生率。
- 根據不同哺乳期的估計變質率調整的產奶率。
- 在不同哺乳期成母牛生產的原料奶、犏牛和種牛的價格。

計算與飼養成母牛相關的成本的關鍵假設和輸入數據包括：

- 飼料；
- 工資、福利及社會保險；及
- 其他。

財務資料

肉牛

評估荷斯坦肉牛、安格斯肉牛、和牛肉牛、夏洛來肉牛價值的關鍵輸入數據和假設分別是每頭新生肉牛和成熟肉牛的市場價格。由於夏洛來肉牛、利木贊肉牛及西門塔爾肉牛仍處於育種階段，故截至相關估值日，尚無該等成熟階段肉牛的交易合約或活躍市場數據。由於沒有成熟的夏洛來肉牛、利木贊肉牛和西門塔爾肉牛的市場價格，這三類肉牛的公允價值根據實際養殖費用和新生肉牛市場價格進行調整後確定。

董事和聯席保薦人與仲量聯行就其方法、程序、關鍵基礎和假設進行了討論，並了解到仲量聯行按照由國際會計準則理事會發佈的《國際會計準則》第41號—農業，並參照國際評估準則理事會發佈的《國際評估準則》進行了生物資產估值。如上文所述，關鍵假設乃基於本公司歷史實際經營業績作出。仲量聯行自我們獲得歷史實際經營數據，並與我們進行了討論，考慮並審核了在估值中使用該等數據是否屬恰當且合理。仲量聯行確認其估值程序為其意見提供了合理依據，且估值技術中所用的輸入數據屬恰當且合理。董事及聯席保薦人確認所採用的關鍵基礎和假設符合行業慣例，並符合往績記錄期間的實際數字。

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

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

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

財務資料

敏感度分析

下表列示截至2022年6月30日，假設所有其他變量保持不變，倘關鍵輸入數據發生變化，成母牛的估計公允價值的敏感度：

假定原料奶價格	4.56	(人民幣元/千克)					
原料奶價格變動百分比	+10%	+2%	+1%	0%	-1%	-2%	-10%
	5.02	4.65	4.61	4.56	4.51	4.47	4.10
相應估值結果							
(人民幣百萬元)	2,900.6	2,496.2	2,445.7	2,395.1	2,344.6	2,294.1	1,889.7
估值結果變動							
(人民幣百萬元)	505.4	101.1	50.5	-	(50.5)	(101.1)	(505.4)
估值結果變動百分比	21.1%	4.2%	2.1%	0%	-2.1%	-4.2%	-21.1%
假定成年動物飼養成本	(人民幣元/千克)						
飼養成本變動百分比	+10%	+2%	+1%	0%	-1%	-2%	-10%
相應估值結果							
(人民幣百萬元)	2,128.1	2,341.7	2,368.4	2,395.1	2,421.8	2,448.5	2,662.2
估值結果變動							
(人民幣百萬元)	(267.0)	(53.4)	(26.7)	-	26.7	53.4	267.0
估值結果變動百分比	-11.1%	-2.2%	-1.1%	0%	1.1%	2.2%	11.1%
日均產奶量	(千克/天/頭)						
日均產奶量變動百分比	+10%	+2%	+1%	0%	-1%	-2%	-10%
相應估值結果							
(人民幣百萬元)	2,633.6	2,442.8	2,419.0	2,395.1	2,371.3	2,347.5	2,156.7
估值結果變動							
(人民幣百萬元)	238.4	47.7	23.8	-	(23.8)	(47.7)	(238.4)
估值結果變動百分比	10.0%	2.0%	1.0%	0%	-1.0%	-2.0%	-10.0%
價格變動百分比	+5%	+2%	+1%	0%	-1%	-2%	-5%
	22,050.00	21,420.00	21,210.00	21,000.00	20,790.00	20,580.00	19,950.00
相應估值結果							
(人民幣百萬元)	2,431.8	2,409.8	2,402.5	2,395.1	2,387.8	2,380.5	2,358.5
估值結果變動							
(人民幣百萬元)	36.6	14.7	7.3	-	(7.3)	(14.7)	(36.6)
估值結果變動百分比	1.5%	0.6%	0.3%	0%	-0.3%	-0.6%	-1.5%

財務資料

貼現率	12%						
貼現率變動	+1.5%	+1%	+0.5%	0%	-0.5%	-1%	-1.5%
	13.50%	13.00%	12.50%	12.00%	11.50%	11.00%	10.50%
相應估值結果 (人民幣百萬元)	2,347.0	2,362.8	2,378.9	2,395.1	2,411.7	2,428.5	2,445.5
估值結果變動 (人民幣百萬元)	(48.1)	(32.3)	(16.3)	-	16.5	33.3	50.4
估值結果變動百分比	-2.0%	-1.3%	-0.7%	0%	0.7%	1.4%	2.1%

盤存及內部控制

盤存

我們已建立了標準的盤存程序，包括定期和隨機的盤存，以確保我們生物資產的實際存在以及相關數據和資料的準確性。我們要求每季度對每個奶牛牧場進行一次全面的盤存，以確保相關資料，如頭數及年齡分組，準確反映在我們的奶牛牧場信息管理系統中，並向總部的記賬部門提交盤存報告。我們每季度分別對生物資產及存貨進行一次盤存，且每年對固定資產進行兩次盤存。

內部控制及管理系統

我們制定了全面的生物資產管理政策。我們的生物資產管理政策包括(其中包括)年齡組間的轉移、奶牛和肉牛的收購和處置、育種、記錄保存和盤存。為促進生物資產管理政策的實施，我們採用了由第三方開發商開發的牧場信息管理系統，與會計系統配合，對奶牛和肉牛群進行全面的記錄。

金融資產及負債估值

若干金融資產及負債於各報告期末以經常性基準按公允價值計量。第三級金融資產主要包括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生物資產，第三級金融負債包括股份增值負債。有關分類為第三級公允價值計量的金融資產及負債的資料，請參閱本招股章程附錄一附註44。

金融資產及負債的公允價值計量詳情(特別是公允價值層級、估值技術及主要輸入數據，包括重大不可觀察輸入數據、不可觀察輸入數據與公允價值的關係)披露於本招股章程附錄一會計師報告附註44。

根據金融資產及負債公允價值程序及歷史財務資料其他項目的其他審計程序的結果，申報會計師已就本集團歷史財務資料整體作出真實公平的反映。有關意見載於本招股章程附錄一。

財務資料

截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年6月30日，按我們第三級公允價值計量的金融資產（生物資產除外）包括對Food Union AustAsia Holdings Pte. Ltd.的非上市股權投資。股權投資的公允價值每年由我們的管理層根據基於市場的估值技術確定，通常包括以下步驟：(i)釐定可比上市公司，選擇價格倍數並估計非流動性及規模差異的折扣；(ii)聘請一名獨立專業合資格估值師，向估值師提供必要的財務及非財務資料，以便估值師履行估值程序，並與估值師就有關假設進行討論；及(iii)考慮估值計算、方法及估值師的估值結果以及與釐定公允價值相關的其他資料。基於上述程序，董事認為，採用估值技術得出，並計入綜合財務狀況表的估計公允價值，以及計入其他全面收益的公允價值的相關變動乃屬公平合理。

聯席保薦人開展相關盡職調查工作，包括但不限於，(i)審查本招股章程附錄一所載會計師報告的相關附註；(ii)與本公司討論以了解(a)該估值的執程序；(b)外部估值師建議本公司考慮的關鍵因素、估值方法及關鍵假設；及(c)本公司為審查相關估值而採用的內部控制流程；(iii)審查本公司聘用的外部估值師的專業資格及過往經驗；及(iv)與(a)本公司聘請的外部估值師及(b)申報會計師討論彼等在此方面開展的工作。

經考慮董事及申報會計師所做的工作及上文所述的相關盡職調查後，聯席保薦人並未注意到任何令其反對董事觀點的合理理由，即本公司已就分類為第三級公允價值計量的金融資產及負債的相關估值遵守證監會發出的「有關董事在企業交易估值方面的責任指引」。

股息

本公司於往績記錄期間並無派付或宣派任何其他股息。我們並無任何股息政策，且目前並無計劃在可預見的未來向我們的股東派付任何股息。股息的任何宣派、派付及金額須遵守本公司的組織章程及新加坡《公司法》。日後宣派及派付任何股息將由董事會酌情決定，並視乎多項因素而定，包括我們的經營業績、現金流量、財務狀況、營運及資本開支需要。此外，股東可於股東大會上批准任何股息宣派，惟股息不得超過董事會建議的金額。根據新加坡《公司法》，新加坡公司僅可自溢利中派付股息。概不保證本公司將宣派於任何年度將予分派的任何金額的股息。投資者不應抱有收取現金股息的期望而購買股份。

倘我們在未來派付股息，為向股東分派股息，我們將在一定程度上依賴中國附屬公司分派的任何股息。中國附屬公司向我們分派的任何股息將須繳納中國預扣稅。此外，中國法規目前僅

財務資料

允許中國公司從根據其組織章程細則和中國會計準則及規定確定的累計可分派稅後利潤中派付股息。詳情請參閱本招股章程「風險因素－與於中國經營業務有關的風險」一節。

營運資金充足性

考慮到我們可用的財務資源，包括全球發售的估計所得款項淨額、運營產生的現金流量、我們可使用的銀行融資以及手頭的現金及現金等價物，董事認為，我們有充裕的營運資金來滿足我們自本招股章程日期起至少未來12個月的現時及將來現金需求。

可供分派儲備

截至2022年6月30日，本公司並無可供分派儲備。

上市開支

我們的上市開支主要包括承銷佣金、已付及應付予申報會計師、法律顧問及其他專業顧問提供上市及全球發售相關服務的專業費用。假設發售價為每股發售股份[編纂]（即發售價範圍的中位數），我們估計，我們應付的上市開支總額將為[編纂]（[編纂]），包括(i)承銷相關開支約[編纂]（[編纂]）；及(ii)非承銷相關開支[編纂]美元（[編纂]）。我們的估計上市開支總額佔我們將獲得的本次全球發售所得款項總額的[編纂]%，其中[編纂]（[編纂]）將從我們的綜合全面收益表中扣除及[編纂]（[編纂]）將於權益中扣除，因為該金額直接歸屬於發行股份。

未經審計備考經調整有形資產淨值報表

詳情請參閱「附錄二－未經審計備考財務資料」。

無重大不利變動

董事確認，直至本招股章程日期，我們自2022年6月30日（即本招股章程附錄一會計師報告的報告期間的結束日）以來的財務狀況或前景概無重大不利變動，自2022年6月30日以來亦無發生任何會對本招股章程附錄一會計師報告所載資料產生重大影響的事宜。

財務資料

根據《上市規則》第13.13至13.19條作出的披露

本公司及其附屬公司已與數家銀行就定期貸款訂立若干融資協議，其規定(其中包括)，倘佳發及佳發若干聯屬人士(其中包括Handojo Santosa先生的子女Renaldo Santosa先生及Gabriella Santosa女士(為控股股東)以及若干執行董事)作為一個整體，不再(i)直接或間接擁有本公司已發行股本的至少30%；或(ii)擁有(A)指導本公司事務的實際能力及(B)決定董事會組成的實際權利，則其將構成違約事件或本集團將須取得貸款銀行的事先書面同意。截至最後實際可行日期，該等融資的未償還本金總額約為321.3百萬美元。該等融資期限為6個月至5年，且截至最後實際可行日期，該等融資的剩餘期限為6個月至54個月。

董事確認，除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，概無發生任何情況將引致《上市規則》第13.13至13.19條的披露規定。