
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢持牌證券商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下中國聖牧有機奶業有限公司的股份全部售出或轉讓，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買方或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券商或註冊機構或其他代理商，以便轉交買方或承讓人。

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



CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1432)

**(1) 重續有關二零二六年生鮮乳供應
框架協議的持續關連交易**

**(2) 有關二零二六年大北農產品及服務
供應框架協議的持續關連交易及
二零二四年加工服務框架協議與二零二五年
益嬰美乳業奶粉採購框架協議的終止**

及

股東特別大會通告

**獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問**

ALTUS CAPITAL LIMITED
浩德融資有限公司

本封面頁所用詞彙與本通函所界定者具相同涵義。

董事會函件載於本通函第5至31頁。載有致獨立股東之推薦意見之獨立董事委員會函件載於本通函第32至33頁。載有致獨立董事委員會及獨立股東之意見之獨立財務顧問(浩德融資有限公司)函件載於本通函第34至60頁。

本公司謹訂於二零二五年十二月三十日上午十時正假座中國內蒙古自治區呼和浩特市土默特左旗如意開發新區南區沙爾沁工業園區聖牧大樓2層會議室舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第68至70頁。本通函隨附適用於股東特別大會的代表委任表格。有關代表委任表格亦刊登於香港聯合交易所有限公司網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(<http://www.shengmuorganicmilk.com>)。

無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照隨附的代表委任表格所印列的指示填妥表格及簽署，並盡快且無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票，而在該情況下閣下的代表委任表格將被視為已撤銷論。

二零二五年十二月十二日

目 錄

	頁碼
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	32
浩德融資函件	34
附錄 一 一般資料	61
股東特別大會通告	68

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有下文所載涵義：

「聯繫人」	指	具有上市規則賦予其的涵義
「北京智農」	指	北京智農投資有限責任公司，一間於中國成立的公司
「董事會」	指	董事會
「中國蒙牛」	指	中國蒙牛乳業有限公司，一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市(股份代號：2319)
「中國蒙牛集團」	指	內蒙古蒙牛及其不時的附屬公司
「中國現代牧業」	指	中國現代牧業有限公司，一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市(股份代號：1117)
「本公司」	指	中國聖牧有機奶業有限公司，一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市(股份代號：1432)
「關連人士」	指	具有上市規則賦予其的涵義
「大北農集團」	指	北京大北農科技集團股份有限公司，一間於中國成立的有限公司，其股份於深圳證券交易所上市(股票代碼：002385)
「大北農產品」	指	具有本通函中董事會函件「(2)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議－主要條款」一節賦予其的涵義
「董事」	指	本公司董事

釋 義

「股東特別大會」	指	本公司謹訂於二零二五年十二月三十日上午十時正假座中國內蒙古自治區呼和浩特市土默特左旗如意開發新區南區沙爾沁工業園區聖牧大樓2層會議室舉行股東特別大會，以考慮及酌情批准(其中包括)(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易
「本集團」	指	本公司及其不時的附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事(王立彥先生、吳亮先生及孫延生先生)組成的董事委員會
「獨立財務顧問」或 「浩德融資」	指	浩德融資有限公司，一間獲證券及期貨事務監察委員會發牌、可根據《證券及期貨條例》進行第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動的法團，獲委任就(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除以下股東外的其他股東： (i) Start Great 及其聯繫人(就二零二六年生鮮乳供應框架協議而言)； (ii) Nong You 及其聯繫人(就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議而言)
「內蒙古蒙牛」	指	內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司，一間於中國成立的有限公司，為中國蒙牛的全資附屬公司

釋 義

「最後實際可行日期」	指	二零二五年十二月九日，即本通函付印前就確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「強制全面要約公告」	指	中國現代牧業日期為二零二五年十月三十日的公告，內容有關(其中包括)中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業提出的可能強制全面要約，以收購全部股份(中國現代牧業及 Start Great 已擁有或同意收購部分除外)
「Nong You」	指	Nong You Co., Ltd.，一間於英屬處女群島註冊成立的公司，持有1,301,651,000股股份，於最後實際可行日期佔已發行股份總數約15.53%
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「銷售團隊」	指	本集團的銷售團隊
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)
「股東」	指	股份持有人
「股份」	指	本公司已發行股本中每股面值0.00001港元的普通股
「聖牧高科」	指	內蒙古聖牧高科牧業有限公司，一間於中國成立的公司，於最後實際可行日期為本公司的間接全資附屬公司
「Start Great」	指	Start Great Holdings Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期為中國蒙牛的全資附屬公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「主要股東」	指	具有上市規則賦予其的涵義

釋 義

「益嬰美乳業」	指	內蒙古益嬰美乳業有限公司，一間於中國成立的有限公司，於最後實際可行日期為大北農集團的非全資附屬公司
「益嬰美加工服務」	指	具有本通函中董事會函件「(2)二零二六年大北農產品、奶粉及服務供應框架協議－主要條款」一節賦予其的涵義
「二零二三年大北農集團物料供應框架協議」	指	聖牧高科與大北農集團訂立日期為二零二三年八月十五日的物料供應框架協議，其詳情載於本公司同日刊發的公告
「二零二四年加工服務框架協議」	指	聖牧高科與益嬰美乳業訂立日期為二零二四年三月二十八日的加工服務框架協議，其詳情載於本公司同日刊發的公告
「二零二五年益嬰美公告」	指	本公司日期為二零二五年八月二十七日的公告，內容有關二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議
「二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議」	指	聖牧高科與益嬰美乳業訂立日期為二零二五年八月二十七日的奶粉採購框架協議，其詳情載於二零二五年益嬰美公告
「二零二六年大北農產品及服務供應框架協議」	指	本公司(為其自身及代表其附屬公司)、大北農集團(為其自身及代表其附屬公司，但不包括益嬰美乳業及其附屬公司)與益嬰美乳業(為其自身及代表其附屬公司)訂立日期為二零二五年十一月十九日的產品及服務供應框架協議，內容有關供應大北農產品及提供益嬰美加工服務，期限自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止
「二零二六年生鮮乳供應框架協議」	指	聖牧高科(為其自身及代表其附屬公司)與內蒙古蒙牛(為其自身及代表其附屬公司)訂立日期為二零二五年十一月二十四日的生鮮乳供應框架協議，內容有關中國蒙牛集團向本集團採購生鮮乳，自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止，為期三年



CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1432)

執行董事：

張家旺先生

非執行董事：

陳易一先生(董事長)

張平先生

白風鳴先生

孫謙先生

邵麗君女士

獨立非執行董事：

王立彥先生

吳亮先生

孫延生先生

註冊地址：

P.O. Box 309

Ugland House

Grand Cayman, KY1-1104

Cayman Islands

中國總部及主要營業地點：

中國

內蒙古自治區

巴彥淖爾市

磴口縣

食品工業園

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈

32樓A室

敬啟者：

(1) 重續有關二零二六年生鮮乳供應
框架協議的持續關連交易

(2) 有關二零二六年大北農產品及服務
供應框架協議的持續關連交易及
二零二四年加工服務框架協議與二零二五年
益嬰美乳業奶粉採購框架協議的終止

及

股東特別大會通告

緒言

茲提述本公司日期為二零二五年十一月二十四日及十九日的公告，內容分別有關(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議，每項協議的期限均自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止。

茲提述本公司日期為二零二二年十一月十七日的公告以及日期為二零二二年十二月十二日的通函，內容有關(其中包括)聖牧高科(為其自身及代表其附屬公司)與內蒙古蒙牛(為其自身及代表其附屬公司)訂立日期為二零二二年十一月十七日的生鮮乳供應框架協議，內容有關中國蒙牛集團向本集團採購生鮮乳，期限為三年，自二零二三年一月一日起至二零二五年十二月三十一日止。

茲亦提述(1)本公司日期為二零二三年八月十五日的公告以及本公司日期為二零二三年九月十四日的通函，內容有關(其中包括)期限至二零二五年十二月三十一日止的二零二三年大北農集團物料供應框架協議；(2)本公司日期為二零二四年三月二十八日的公告，內容有關(其中包括)期限自二零二四年三月二十八日起至二零二六年十二月三十一日止的二零二四年加工服務框架協議；及(3)本公司日期為二零二五年八月二十七日的公告，內容有關期限自二零二五年八月二十八日起至二零二六年十二月三十一日止的二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)：

- (i) 所需資料，使閣下能就是否投票贊成或反對將於股東特別大會上提呈的決議案作出知情決定，該等決議案有關(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；
- (ii) 獨立董事委員會就以下事項致獨立股東的推薦意見函件：(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止各年度的建議年度上限；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；
- (iii) 浩德融資就以下事項致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件：(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；

(iv) 股東特別大會通告；及

(v) 上市規則規定須予披露的其他資料。

本公司宣佈，於二零二五年十一月二十四日，本公司的間接全資附屬公司聖牧高科(為其自身及代表其附屬公司)與內蒙古蒙牛(為其自身及代表其附屬公司)訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議，內容有關中國蒙牛集團向本集團採購生鮮乳，期限為三年，自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止。二零二六年生鮮乳供應框架協議乃重續上述雙方訂立日期為二零二二年十一月十七日的生鮮乳供應框架協議。

此外，本公司預期與大北農集團及益嬰美乳業(大北農集團的附屬公司)訂立一份整體產品及服務供應框架協議，將進一步提高本集團採購產品及服務的靈活性與成本效益。就此而言，並鑒於二零二三年大北農集團物料供應框架協議即將屆滿，本公司(為其自身及代表其附屬公司)與大北農集團(為其自身及代表其附屬公司，但不包括益嬰美乳業及其附屬公司)及益嬰美乳業(為其自身及代表其附屬公司)於二零二五年十一月十九日訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議，內容有關(1)大北農集團及益嬰美乳業向本集團銷售大北農產品，當中包括向大北農集團及益嬰美乳業採購產品(包括但不限於飼料、添加劑、藥品、大米、雞蛋、海鮮產品及奶粉)，以供應予本集團；及(2)益嬰美乳業就奶粉生產向本集團提供的加工服務，期限自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止。二零二四年加工服務框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議將於二零二六年大北農產品及服務供應框架協議生效後即時終止。

(1) 二零二六年生鮮乳供應框架協議

主要條款

二零二六年生鮮乳供應框架協議的主要條款概述如下：

日期： 二零二五年十一月二十四日

訂約方： (1) 聖牧高科(為其自身及代表其附屬公司)；及
 (2) 內蒙古蒙牛(為其自身及代表其附屬公司)

期限： 二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日

- 主要條款： 本集團將根據本集團與中國蒙牛集團協定的每月牛奶供應計劃每天向中國蒙牛集團出售符合其採購標準及質量要求的生鮮乳，且本集團將確保平均每年向中國蒙牛集團出售其生產的80%以上的生鮮乳。將予採購的具體數量應為本集團及中國蒙牛集團所確定的數量。每日交付數量以中國蒙牛集團所稱重量為準。
- 交付： 本集團須負責將生鮮乳交付至中國蒙牛集團指定之地點。倘本集團無法及時交付牛奶，本集團須於既定交付時間前至少24小時告知中國蒙牛集團，並須承擔中國蒙牛集團所遭受的相關損失。
- 付款條款： 中國蒙牛集團須根據生鮮乳的採購數量按月支付款項，任何一個月所採購生鮮乳的付款應於次月月底前結清。每月付款日期應為每個月的第30個曆日(二月則為第28個曆日)之前。倘每月付款日為法定假期，則付款日順延至法定假期後的首個工作日。

採購價及定價機制

本集團根據二零二六年生鮮乳供應框架協議將向中國蒙牛集團銷售的生鮮乳的採購價須根據以下定價機制釐定及調整：

- (a) 經聖牧高科與內蒙古蒙牛協定，基準價格(「**基準價格**」)應根據市場狀況(經計及(i)中華人民共和國農業農村部網站(<http://www.xmsyj.moa.gov.cn/jcyj/>)上所公佈的內蒙古及河北等10個主產省份生鮮乳最近期平均價格；及(ii)其他供應商向中國蒙牛集團收取的價格)、連同季節性因素及地區生鮮乳銷售價格釐定；

- (b) 聖牧高科與內蒙古蒙牛根據奶牛養殖業當下物流成本(經計及(i)車輛折舊及維修；(ii)工資；(iii)燃料成本，乃基於中華人民共和國國家發展和改革委員會(<https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/?code=&state=123>)不時公佈的成品油價格；(iv)通行費；(v)保險費；及(vi)載貨率)以及客戶所在地與聖牧高科的牧場之間的距離而協定的物流補貼；及
- (c) 聖牧高科與內蒙古蒙牛基於生鮮乳的品質及等級，經考慮各種牛奶質量指標(如蛋白質、脂肪含量水平、體細胞數、微生物數及冰點等)協定的調整(連同上文(b)段所述物流補貼，統稱「該等調整」)。

內部控制機制

及時交付生鮮乳

本集團亦設有內部控制機制以確保及時交付生鮮乳。本集團就牛群及牛奶生產維持三個月的滾動式計劃，以確保本集團有充足的牛奶生產能力滿足生鮮乳的每月供應計劃。此外，本集團牧場及中國蒙牛集團乳製品生產基地位於同地區，主要在呼和浩特及巴彥淖爾地區。鑒於本集團的該等牧場與中國蒙牛集團的該等乳製品生產基地之間的距離相對較短(一般不超過約80公里)，倘出現緊急或不可預測的情況，本集團能協調額外資源以滿足每月供應計劃。

根據二零二六年生鮮乳供應框架協議，倘本集團未能及時交付生鮮乳，本集團應承擔中國蒙牛集團所蒙受的損失。據董事於作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，這類條款在中國蒙牛集團與其生鮮乳供應商(獨立於中國蒙牛集團)之間訂立的類似協議中十分常見。因此，董事會認為該條款屬一般商業條款並符合本公司利益。本集團竭力及時交付其產品，而且於最後實際可行日期，本集團此前從未因向中國蒙牛集團延遲交付生鮮乳而招致任何罰金。

參考市場價格

經考慮中國蒙牛集團的需求量後，本集團就生鮮乳制定年度供應計劃，而年度供應計劃其後被分為每月供應計劃。本集團將每月釐定生鮮乳的單價，包括基準價格及該等調整。銷售團隊將每月核查生鮮乳的實際供應量。銷售團隊亦將通過檢驗及考慮牛奶質量指標的測試結果的經量化數據，評估單價的公平性，並核查單價是否已正確反映生鮮乳的測試結果。

本集團與客戶(包括中國蒙牛集團及其他獨立第三方客戶)的定價機制大致相同。因此，二零二六年生鮮乳供應框架協議項下由本集團向中國蒙牛集團出售生鮮乳的銷售價格將與其他獨立第三方客戶的銷售價格相若。本集團已制定下列內部控制措施，以確保本集團根據二零二六年生鮮乳供應框架協議擬向中國蒙牛集團出售生鮮乳的採購價格及其他條款對本集團而言不遜於向獨立第三方客戶提供的條款，銷售團隊的職責包括：

- (a) 考慮並比較本集團每月向其他採購方提供的類似產品的價格及條款；
- (b) 每月進行市場調查，於釐定每月的基準價格時，比較三間其他生鮮乳生產商提供的類似產品的銷售價格；
- (c) 審閱自中國蒙牛集團及其他獨立第三方客戶收到的訂單的其他條款，以確保本集團向中國蒙牛集團提供的其他條款對本集團而言不遜於提供予獨立第三方客戶的條款；及
- (d) 確保每項銷售按照根據本通函上文所載相關定價機制釐定的採購價格執行。

一般事項

本公司亦已落實由本集團合規團隊牽頭制定的內部控制程序及政策以監督關連交易，其著重於(其中包括)(1)維護關連人士及關連交易清單；(2)在各部門及外部法律顧問的協助下識別關連交易；(3)分析合併關連交易及管理任何經合併交易金額；及(4)每月監察持續關連交易年度上限的使用情況。

本集團的合規團隊將會進行年度審閱以核實持續關連交易是否按二零二六年生鮮乳供應框架協議條款以及上市規則第14A章進行。合規團隊將就其結果編製報告並呈交予本公司管理層及審核委員會。

本集團的外部核數師及獨立非執行董事須根據上市規則對本公司年報中交易是否根據二零二六年生鮮乳供應框架協議的條款訂立進行年度審閱及確認。

訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議的理由及裨益

作為中國領先乳製品生產商之一，中國蒙牛集團配備強大的管理團隊及穩固的乳製品分銷網絡，提供多元化的產品，包括液態奶、冰淇淋、配方奶及奶酪。本公司認為，與中國蒙牛集團之生鮮乳供應關係(經考慮(其中包括)本集團承諾平均每年向中國蒙牛集團供應其生產的80%以上的生鮮乳)將有助穩定生鮮乳價格及銷量，並能為本集團帶來穩定收入及現金流。

本集團之牧場主要位於呼和浩特及巴彥淖爾地區，而中國蒙牛集團於該等地區擁有充足的生鮮乳加工能力。短距離運輸保證了本集團供應的生鮮乳的新鮮度，有助於確保中國蒙牛集團生產高品質的乳製品。短距離運輸亦降低了本集團的運輸及保存成本，使得本集團供應的生鮮乳價格較其他生鮮乳供應商所報價格更具競爭力。

本集團專注於生產銷售沙漠有機奶的同時，亦致力於滿足客戶對優質原料奶的多元化需求，不斷開發出多種功能性原料奶以豐富本集團產品結構，提升本集團盈利能力。

本集團與中國蒙牛集團之間的合作最終會透過營銷及分銷等途徑推進沙漠有機奶的需求增長，提升本集團奶製品的知名度，繼而推動本集團銷量增長，實現共贏。截至最後實際可行日期，就本公司所知，沙漠有機奶為中國蒙牛集團供應的產品線之一，而本集團乃中國最大的沙漠有機原料奶生產商。因此，本集團與中國蒙牛集團之間的供應關係，對中國蒙牛集團有機奶產品(包括但不限於沙漠有機奶產品線)的生產及銷售至關重要。隨著中國蒙牛集團持續推廣及銷售其沙漠有機奶產品，市場對沙漠有機奶的認知度及需求將有所提升，從而增加中國蒙牛集團對沙漠有機原料奶的需求，並有利於本集團的銷售增長。由於該供應關係對本集團與中國蒙牛集團雙方均有利，董事會預期本集團與中國蒙牛集團的業務關係出現重大不利變動的可能性相對較低。據本公司於最後實際可行日期所知，中國蒙牛集團於過去六年內並未就本集團供應生鮮乳提出任何重大關注或投訴，而雙方訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議，亦印證雙方深化業務關係的共同意向。

儘管發生的可能性不大，惟倘若本集團與中國蒙牛集團之間的業務關係出現任何變動，董事會相信本集團生產的生鮮乳能夠售予地區內其他主要客戶，故該變動將不會對本集團的財務狀況產生重大影響。具體而言，

- (a) 本集團一直在積極尋找新客戶。銷售團隊定期安排與目標客戶舉行會議及參觀牧場。銷售團隊亦參加行業活動，發掘更加多元化的銷售機會。本集團相信其在碳中和及沙漠循環養殖體系方面的優越成績將吸引更多顧客；
- (b) 作為本集團努力提升其銷售及營銷的一部分，本集團將持續爭取多元化其產品組合並基於市場需求開發新產品；
- (c) 鑒於自然環境及行業監管日趨嚴格，一些小型牧場經營者因為營運成本提高及監管不達標而退出市場，有關變化未來將有利於大型養殖場的健康發展；及
- (d) 本集團的優質乳製品(就純度及新鮮度而言)，尤其是其有機原料奶，廣受市場及相關機構好評(經多個產品認證證實)。除中國蒙牛集團外，本集團亦向國內其他獨立第三方乳製品生產商供應生鮮乳。於最後實際可行日期，本集團已與多家中國第三方乳製品生產商建立業務關係，包括新希望乳業股份有限公司、君樂寶乳業集團有限公司及認養一頭牛控股集團股份有限公司。直至最後實際可行日期，據本公司所知，概無第三方因為中國蒙牛集團於本公司的重大權益而提出關於其與本集團業務關係的顧慮。倘本集團與中國蒙牛集團之間的業務關係出現任何變動，董事會認為本集團生產的生鮮乳能夠售予地區內其他主要客戶。

董事會經考慮以下原因後認為，與中國蒙牛集團進行的交易(包括二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行的交易)不會導致本集團對中國蒙牛集團產生重大依賴：

- (a) 考慮到本集團與中國蒙牛集團之間長期穩固的業務關係等因素，雙方的業務關係不大可能發生重大不利變動或終止。於最後實際可行日期，本集團向中國蒙牛集團銷售生鮮乳已近六年。據本公司日期為二零一九年十二月三十日公告及日期為二零二零年三月六日的通函所披露，聖牧高科(代表其自身及本集團)與內蒙古蒙牛(代表其自身及中國蒙牛集團)訂立日期為二零一九年十二月三十日的生鮮乳供應框架協議，內容有關中國蒙牛集團向本集團採購生鮮乳，為期三年，自二

零二零年一月一日起至二零二二年十二月三十一日止。此外，據本公司日期為二零二二年十一月十七日的公告及二零二二年十二月十二日的通函所披露，為重續日期為二零一九年十二月三十日的生鮮乳供應框架協議，上述各方訂立日期為二零二二年十一月十七日的生鮮乳供應框架協議，內容有關中國蒙牛集團向本集團採購生鮮乳，為期三年，自二零二三年一月一日起至二零二五年十二月三十一日止。如本節「訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議的理由及裨益」所述，截至最後實際可行日期，就本公司所知，過去六年內中國蒙牛集團並未就本集團的生鮮乳供應提出任何重大關注或投訴。此外，本集團與中國蒙牛集團擬透過訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議深化雙方業務關係，該協議將進一步重續日期為二零二二年十一月十七日的生鮮乳供應框架協議，為期再三年；

- (b) 本集團與中國蒙牛集團之間的供應關係乃互利共贏的關係。如本節「訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議的理由及裨益」所述，截至最後實際可行日期，就本公司所知，沙漠有機奶為中國蒙牛集團供應的產品線之一，而本集團為中國最大的沙漠有機原料奶生產商。因此，本集團與中國蒙牛集團之間的供應關係，對中國蒙牛集團有機奶產品(包括但不限於沙漠有機奶產品線)的生產及銷售至關重要。隨著中國蒙牛集團持續推廣及銷售其沙漠有機奶產品，市場對沙漠有機奶的認知度及需求將有所提升，從而增加中國蒙牛集團對沙漠有機原料奶的需求，並有利於本集團的銷售增長；
- (c) 由於本集團牧場與中國蒙牛集團乳製品生產基地地理位置相近(即本集團牧場與中國蒙牛集團乳製品生產基地之間的距離一般約為80公里以下)，本集團得以降低運輸及保鮮成本，令本集團供應的生鮮乳價格相比其他生鮮乳供應商更具競爭力。該成本優勢對本集團與中國蒙牛集團雙方均有利，為雙方維持業務關係奠定基本經濟基礎，從而降低本集團與中國蒙牛集團的業務關係出現重大不利變動或終止的風險；及
- (d) 本集團已採取並將持續採取措施，以減輕因與中國蒙牛集團的業務關係發生重大不利變動或終止而承受的風險。如本節「訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議的理由及裨益」所述，本集團一直積極開拓新客戶並實現產品組合多元化。於非中國蒙牛集團體系的客戶方面，本集團多年來已與中國多家第三方乳製品生產商建立業務關係，包括新希望乳業股份有限公司、君樂寶乳業集團有限公司、認養一頭牛控股集團股份有限公司及包頭騎士乳業有限責任公司。本集團向該等中國第三方

乳製品生產商的銷售量由截至二零二三年十二月三十一日止年度約32,000噸，增至截至二零二四年十二月三十一日止年度約66,000噸(同比增幅約106%)；截至二零二五年九月三十日止九個月，向中國第三方乳製品生產商的銷售量約為95,000噸。於產品組合多元化方面，本集團已開發多款功能性原料奶以滿足市場對原料奶的多元化需求，包括DHA原料奶、A2原料奶及有機A2原料奶，該等產品均屬擬供應予中國第三方乳製品生產商的原料奶產品範疇。本集團乳製品(尤其有機原料奶)在純淨度及新鮮度方面的優良質量，已獲市場及相關主管部門的高度認可，這極大促進本集團與第三方乳製品生產商建立合作關係及拓展客戶基礎的市場推廣工作。於收入佔比趨勢方面，截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止財政年度，本集團向中國蒙牛集團銷售生鮮乳產生的收入(按金額計)分別約佔本集團各期總收入的95.3%、93.3%及88.9%，佔比呈下降趨勢。倘本集團與中國蒙牛集團的業務關係發生任何變動，董事會認為本集團生產的生鮮乳可銷售予地區其他主要客戶。

鑒於上述因素，董事(包括經考慮獨立財務顧問意見後的獨立非執行董事)認為，二零二六年生鮮乳供應框架協議於本集團日常業務過程中按一般商業條款訂立，符合本公司及股東的整體利益，並且二零二六年生鮮乳供應框架協議的條款(包括建議年度上限)屬公平合理。

過往交易金額

截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年九月三十日止九個月，本集團向中國蒙牛集團出售的生鮮乳分別為人民幣3,226,100,000元、人民幣2,917,700,000元及人民幣1,921,100,000元。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止三個年度，本集團向中國蒙牛集團供應生鮮乳的年度上限分別為人民幣3,400百萬元、人民幣4,300百萬元及人民幣5,000百萬元。

據本公司於最後實際可行日期所得資料，自二零二五年一月一日起至股東特別大會召開日期止期間，本集團向中國蒙牛集團銷售生鮮乳的交易金額，將不會超過截至二零二五年十二月三十一日止年度人民幣5,000百萬元的年度上限。

建議年度上限

董事建議，截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度，本集團根據二零二六年生鮮乳供應框架協議向中國蒙牛集團出售的年度銷售總額分別不超過人民幣3,500百萬元、人民幣4,000百萬元及人民幣4,500百萬元。

上文所述建議年度上限，乃參照本集團擬向中國蒙牛集團銷售的生鮮乳預期數量（其中計及本集團根據二零二六年生鮮乳供應框架協議承諾每年向中國蒙牛集團供應平均超過其產量80%的生鮮乳）及該等生鮮乳的預期採購價格釐定。具體而言，董事在釐定該等年度上限時，考慮以下因素：

- (a) 本集團成母牛的預期數量（計及預期採購及奶牛繁育能力等因素），該數量影響本集團向中國蒙牛集團銷售的生鮮乳數量。於二零二三年、二零二四年及截至二零二五年九月三十日止九個月，本集團用於生產生鮮乳的成母牛平均數量分別為64,193頭、62,842頭及67,239頭，二零二四年較二零二三年小幅下降約2.1%，二零二五年九月較二零二四年增長約7.0%；當中，於二零二三年、二零二四年及截至二零二五年九月三十日止九個月，本集團用於生產有機生鮮乳的成母牛數量分別為43,913頭、48,358頭及51,283頭，二零二四年較二零二三年增長約10.1%，二零二五年九月較二零二四年增長約6.0%。據本公司截至二零二五年六月三十日止六個月中期報告所披露，本集團持續優化牛群結構，挑選優質奶牛，同時透過升級迭代定製化營養配方體系，為成母牛提供科學精準的養殖支援。截至二零二五年六月三十日止六個月，每頭成母牛的年化牛奶單產達12.27噸，較截至二零二四年六月三十日止六個月的12.07噸實現穩步增長。在牛奶單產提升的帶動下，本集團原料奶銷量實現穩健增長，截至二零二五年六月三十日止六個月原料奶總銷量達372,973噸，較截至二零二四年六月三十日止六個月增加6.3%。本集團在釐定截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度向中國蒙牛集團銷售的生鮮乳預期數量時，已計及原料奶銷量的潛在增長，並將其作為釐定建議年度上限的考慮因素的一部分；

- (b) 本集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度生鮮乳的預期總銷量，除計及上文(a)段所述因素外，亦計及以下各項因素：(i)生鮮乳市場價格波動；(ii)原料奶市場供需平衡狀況；(iii)本集團生鮮乳的過往銷量；及(iv)本集團推行奶牛遺傳改良體系與精準飼養管理措施可能產生的潛在影響，該等措施可能會持續影響本集團每頭成母牛的年化單產。原料奶總銷量仍由截至二零二二年十二月三十一日止年度的635,451噸，增至截至二零二四年十二月三十一日止年度的699,803噸，整體增幅達10.1%，原料奶總銷量呈現上升趨勢；
- (c) 向中國蒙牛集團供應生鮮乳的預期銷售量，經考慮(其中包括)本集團承諾平均每年向中國蒙牛集團供應其生產的80%以上的生鮮乳；
- (d) 中國乳製品價格未來可能的波動。本集團生鮮乳的平均售價由二零二二年每千克約人民幣4.998元，降至二零二四年每千克約人民幣4.467元，並進一步降至截至二零二五年六月三十日止六個月每千克約人民幣3.872元。生鮮乳市場價格自二零二五年八月起已開始以約6%的平均增幅上漲。董事在釐定建議年度上限時，已計及生鮮乳價格的上述上升趨勢，以及上文(a)及(b)段所述原料奶銷量的潛在增長；
- (e) 中國蒙牛集團支付的生鮮乳的過往及當前採購價格；及
- (f) 如上所述，截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年九月三十日止九個月，本集團向中國蒙牛集團出售生鮮乳的過往交易金額。

上市規則的涵義

於最後實際可行日期，聖牧高科為本公司的間接全資附屬公司，而內蒙古蒙牛則為中國蒙牛的全資附屬公司。

於最後實際可行日期，經董事作出一切合理查詢後，就其深知、盡悉及確信，中國蒙牛持有Start Great 100%股權，而Start Great則持有2,513,178,555股股份，佔本公司約29.99%股權。因此，Start Great、中國蒙牛及內蒙古蒙牛各自均為本公司的關連人士。

由於上市規則就二零二六年生鮮乳供應框架協議項下最高建議年度上限規定的一個或多個適用百分比率超過5%，因此訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告及獨立股東批准的規定。經董事作出一切合理查詢後，就其深知、盡悉及確信，除本通函附錄「2. 權益披露－(iii) 主要股東的權益」一節附註1所披露者外，Start Great控制其股份所對應的表決權，故須在股東特別大會上，就有關二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易放棄投票。除上文所披露者外，經董事作出一切合理查詢後，就其深知、盡悉及確信，並無其他股東須在股東特別大會上，就有關二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易放棄投票。

非執行董事兼董事長陳易一先生，亦為中國蒙牛副總裁及戰略管理部負責人。非執行董事白風鳴先生，亦為中國蒙牛常溫產品事業部銷售管理中心總經理。因此，陳先生及白先生已就批准二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行交易的董事決議案放棄投票。除陳先生及白先生外，概無其他董事在二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行交易中擁有重大權益，亦無其他董事須就批准二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行交易的董事決議案放棄投票。

訂約方的資料

本公司為一間投資控股公司。本集團主要從事奶牛養殖業務。

聖牧高科為本公司的間接全資附屬公司，主要從事奶牛養殖及原料奶銷售。

內蒙古蒙牛為中國蒙牛的全資附屬公司，主要從事乳製品的生產及銷售業務。

中國蒙牛為一間於聯交所上市的公司，為中國主要乳製品生產商之一。中國蒙牛集團主要從事優質乳製品的生產及分銷，產品包括液體奶、冰淇淋、配方奶及其他乳製品。

(2) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議

主要條款

二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的主要條款概述如下：

日期：二零二五年十一月十九日

訂約方：

- (1) 本公司(為其自身及代表其附屬公司)；
- (2) 大北農集團(為其自身及代表其附屬公司，但不包括益嬰美乳業及其附屬公司)；及
- (3) 益嬰美乳業(為其自身及代表其附屬公司)

期限：二零二六年一月一日至二零二八年十二月三十一日

標的事項：(a) 大北農產品

大北農集團及益嬰美乳業須向本公司銷售符合本公司採購標準的產品，包括向大北農集團及益嬰美乳業採購產品(包括但不限於飼料、添加劑、藥品、大米、雞蛋、海鮮產品及奶粉)(統稱「大北農產品」)，以供應予本集團。為免生疑，大北農產品包括向益嬰美乳業採購符合本公司採購標準並供應予本集團的奶粉。

本公司將根據本集團實際需求透過發出書面訂單進行採購，並由本公司確定產品的最終採購規格、數量以及相關質量、交付及其他服務。大北農集團及益嬰美乳業將根據二零二六年大北農產品及服務供應框架協議，以及本公司與大北農集團、益嬰美乳業之間確認的訂單，向本公司供應相關產品。

(b) 益嬰美加工服務

此外，益嬰美乳業須不時就奶粉生產向本集團提供加工服務（「益嬰美加工服務」）。

益嬰美乳業須對其用於加工服務的原材料進行質量檢驗、監督及管控，確保最終產品符合本公司質量標準。益嬰美乳業對其加工服務所引致的任何食品安全及質量問題承擔責任。本公司可拒收任何不符合其質量標準的奶粉產品，而益嬰美乳業須就其不合格產品所導致的任何交付延誤向本公司作出賠償。倘益嬰美乳業加工的奶粉產品不符合中國相關法規，本公司可隨時終止二零二六年大北農產品及服務供應框架協議。

採購價格及
其他條款：

(a) 大北農產品

本公司向大北農集團及益嬰美乳業採購的大北農產品，其價格須以本公司向大北農集團及／或益嬰美乳業提交相關採購訂單時的當時市價為基準。大北農集團及益嬰美乳業各自承諾，銷售大北農產品的價格不高於同期類似(同形式)產品的市價。為釐定當時市價，本公司須向至少兩名獨立第三方供應商(不包括大北農集團及益嬰美乳業)索取報價。本公司將對大北農集團及益嬰美乳業同期供應產品的價格進行對比，並於發出採購訂單前，透過本公司的報價系統對獨立供應商提供的報價進行比較。倘大北農集團或益嬰美乳業於同期供應的任何大北農產品價格，高於該產品的市價或大北農集團或益嬰美乳業向第三方提供的價格(該等價格可自不時交換採購相關信息的通訊網絡中查閱)，本公司有權於相關已執行採購訂單的有效期內(該期限視乎執行相關採購訂單時的市場狀況及業務需要而定，一般為一至六個月)或於相關採購訂單屆滿後(經訂約方協定)，調整相關已執行採購訂單的價格，而大北農集團或益嬰美乳業同意本公司可從應付予大北農集團或益嬰美乳業(視情況而定)的款項中扣除差額。為免生疑，框架協議並非獨家性質，本公司可酌情向獨立供應商採購產品，包括大北農集團或益嬰美乳業供應的大北農產品價格高於自獨立第三方供應商獲取的報價時。

本公司將不時檢討產品的價格、質量及安全，以確保產品符合本集團的標準，並確保交易條款屬公平合理，且不遜於獨立第三方提供的條款。

(b) 益嬰美加工服務

本集團根據二零二六年大北農產品及服務供應框架協議應付的益嬰美加工服務費用，將按公平原則磋商，並按正常商業條款於日常業務過程中釐定。加工費用將按成本加成基準釐定，參考成本分析、市場調研、質量要求及利潤率設定等。加工費預計為以下兩項金額的總和：(i) 益嬰美乳業提供益嬰美加工服務所產生的成本(包括物料成本、設備成本、人工成本、營運成本及其他開支)；及(ii) 一筆附加金額，以使按加工費計算的利潤率處於35%至45%的參考區間內。益嬰美乳業亦會提供奶粉產品的包裝材料，相關費用由本公司承擔。

根據二零二六年大北農產品及服務供應框架協議採購任何益嬰美加工服務前，本公司將向至少兩名獨立第三方供應商(不包括益嬰美乳業及大北農集團)索取類似加工服務的類似交易報價進行比較。本公司亦會不時檢討加工奶粉的價格及質量，以確保奶粉符合本集團的質量標準，並確保交易條款屬公平合理，且不遜於獨立第三方提供的條款。為免生疑，框架協議並非獨家性質，本公司可酌情向獨立供應商採購服務，包括益嬰美乳業提供的益嬰美加工服務的加工費高於自獨立第三方供應商獲取的報價時。

交付：

(a) 大北農產品

大北農集團及益嬰美乳業保證會根據二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及採購訂單的要求，向本公司交付所採購的產品。

(b) 益嬰美加工服務

本公司須從益嬰美乳業指定的倉庫提取協定數量的加工奶粉。奶粉自益嬰美乳業運送至本公司的運費須由本公司承擔。

付款條款：

(a) 大北農產品

本公司須根據其與大北農集團或益嬰美乳業(視情況而定)在採購訂單中協定的結算方案支付款項。

(b) 益嬰美加工服務

每月月初，益嬰美乳業與本公司須就上一個月的加工費用達成協議，其後益嬰美乳業須就協定費用向本公司開具發票。本公司須於收到發票後15個工作日內全額結清款項。

二零二四年加工
服務框架協議及
二零二五年益嬰
美乳業奶粉採購
框架協議的終止：

二零二四年加工服務框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議將於二零二六年大北農產品及服務供應框架協議生效後即時終止。

訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的理由及裨益

作為中國領先的奶牛養殖物料供應商，大北農集團為中國最大的飼料、預混合料企業之一，同時亦在畜牧業、種植業及農業物聯網領域提供服務及解決方案。大北農集團的產品及服務在技術、質量及安全方面均達到高標準。大北農集團覆蓋全國的奶牛養殖物料生產及銷售體系，亦能保證近距離為我們的牧場提供產品及售後技術服務支持。本集團認為，與大北農集團的合作能夠確保供應予本集團的產品質量及安全，並獲得售後技術支持服務，對本集團生產優質原料奶至關重要。

此外，大北農集團的產業版圖涵蓋多個領域。二零一零年，該集團成為中國農牧行業上市公司中，市值最高的農業高科技企業之一。作為大北農集團的附屬公司，益嬰美乳業專注於嬰幼兒奶粉生產，並致力於打造世界級優質產品。其行業領先的生產工藝、尖端生產設備，以及經國家認證認可監督管理委員會批准設立的CNAS實驗室，均符合本集團對產品質量的最高要求。益嬰美乳業與位於內蒙古的聖牧高科地理位置相近，這使其在運輸及成本效益方面具備優勢，從而保障產品的新鮮度與質量。

此外，與大北農集團及益嬰美乳業合作，可讓本集團借助大北農集團及益嬰美乳業集中採購平台所產生的成本優勢與採購效率。憑藉大北農集團及益嬰美乳業對產品的批量採購(該等產品經進一步加工或未經加工後供應予本集團)，本集團能(透過大北農集團及／或益嬰美乳業)高效地從全球供應商網絡採購產品，並及時收集原料供求市場信息。這有助降低本集團在產品及服務採購方面的行政成本，亦能讓本集團享有大北農集團及益嬰美乳業提供的批量採購折扣，從而降低本集團的整體運營成本水平。

自二零二四年起，考慮到原料奶市場面臨的挑戰性環境、激烈競爭及其他不確定因素，本集團採取審慎態度，並制定業務模式以規避潛在市場風險。在此業務模式下，挑選大北農集團及益嬰美乳業作為合作夥伴，符合本集團在成本效益及產品質量兩方面實現利益最大化的原則。

如二零二五年益嬰美公告所述，為緩解原料奶行業持續下行週期帶來的壓力，本公司在鞏固奶粉銷售渠道的同時，亦主動開拓原料奶銷售渠道。二零二五年八月，本公司推動奶粉出口貿易業務。與此同時，益嬰美乳業生產的奶粉質量獲得本公司國際客戶認可，該等客戶亦進而同意與本公司簽訂奶粉採購訂單。

董事會函件

因此，本公司擬將二零二四年加工服務框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議整合併入二零二六年大北農產品及服務供應框架協議。據此，本集團可(其中包括)繼續向益嬰美乳業採購符合本公司出口業務標準的奶粉，並從益嬰美乳業獲取奶粉生產相關的加工服務。由此，本集團得以向國際客戶供應優質奶粉，有效滿足其需求；通過此舉，亦可提升客戶滿意度，並增強客戶對本集團產品的忠誠度。

鑒於上述因素，董事(包括在相關董事會會議中經考慮獨立財務顧問意見後放棄投票的獨立非執行董事及邵麗君女士)認為，二零二六年大北農產品及服務供應框架協議乃按一般商業條款及於本集團日常業務過程訂立，符合本公司及全體股東的利益，且該協議的條款(包括建議年度上限)公平合理。

過往交易金額

本集團根據二零二三年大北農集團物料供應框架協議、二零二四年加工服務框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議，向大北農集團及益嬰美乳業支付產品及服務費用的交易總額(自各協議生效日期起至截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年九月三十日止九個月)如下：

	截至 九月三十日 止九個月		
	截至十二月三十一日止年度 二零二三年	二零二四年	二零二五年
	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元
二零二三年大北農集團物料供應框架協議	211.5	247.8	204.0
二零二四年加工服務框架協議	不適用	2.6	0.0
二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議 (附註1)	不適用	1.5	44.8

董 事 會 函 件

二零二三年大北農集團物料供應框架協議、二零二四年加工服務框架協議、二零二四年益嬰美乳業奶粉採購框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議項下的年度上限如下：

	截至十二月三十一日止年度			
	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年
	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元
二零二三年大北農集團物料 供應框架協議	300	300	300	不適用
二零二四年加工服務框架協議	不適用	21	17	11
二零二五年益嬰美乳業奶粉 採購框架協議(附註1)	不適用	不適用	115	115

附註：

- 如二零二五年益嬰美公告所披露，聖牧高科與益嬰美乳業訂立日期為二零二四年三月二十八日的奶粉採購框架協議(內容有關本集團向益嬰美乳業採購奶粉，期限自二零二四年三月二十八日起至二零二六年十二月三十一日止(「二零二四年益嬰美乳業奶粉採購框架協議」))，已自新益嬰美乳業奶粉採購框架協議的期限生效日(即二零二五年八月二十八日)起終止。根據二零二四年益嬰美乳業奶粉採購框架協議，截至二零二四年十二月三十一日止年度項下擬進行交易的年度上限為人民幣30百萬元。益嬰美乳業自二零二四年三月二十八日至二零二四年十二月三十一日向聖牧高科銷售奶粉的實際金額為人民幣1.5百萬元。由於二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議已訂明截至二零二五年及二零二六年十二月三十一日止年度的新年度上限，二零二四年益嬰美乳業奶粉採購框架協議所載截至二零二五年及二零二六年十二月三十一日止年度的年度上限不再適用。

於最後實際可行日期，(i)二零二三年大北農集團物料供應框架協議；(ii)二零二四年加工服務框架協議；及(iii)二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議各自自其期限生效日期起計的過往交易金額，均未超出各自現行年度上限。

據本公司於最後實際可行日期所得資料，自二零二五年一月一日起至股東特別大會召開日期止期間，本集團根據二零二三年大北農集團物料供應框架協議、二零二四年加工服務框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議，向大北農集團及益嬰美乳業支付的產品及服務交易金額，將不會超過截至二零二五年十二月三十一日止年度的各自年度上限。

建議年度上限

董事建議就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下擬進行的交易設定年度上限，如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二六年	二零二七年	二零二八年
	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元
大北農產品	415	430	445
益嬰美加工服務	17	11	11

於釐定截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限時，董事已考慮以下因素：

- (a) 本集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度各年的預期牛隻數量。於二零二三年、二零二四年及二零二五年六月三十日，本集團的牛隻存欄數量分別為148,029頭、156,481頭及146,516頭。本集團在釐定飼養自有牛隻所需大北農產品的預期需求時，已考慮截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度各年的預期牛隻數量及其上升趨勢；
- (b) 根據本集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止年度的戰略規劃，所推算出的本集團產品及服務預期需求，包括維持奶牛群所需物料及飼料的預期需求，以及奶粉的預期需求（涵括中國境內外的任何奶粉預期需求），該等需求均會影響大北農產品（包括大北農集團及／或益嬰美乳業擬向本集團供應的飼料、添加劑、藥品及奶粉）及益嬰美加工服務（益嬰美乳業透過該等服務為本集團提供奶粉生產加工服務）的預期交易價值；
- (c) 截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止兩個年度，以及截至二零二五年九月三十日止九個月，本集團向大北農集團、益嬰美乳業及其他供應商採購類似產品及服務的過往採購價格、現有年度上限及採購量，當中已考慮經濟環境變動、供應鏈中斷或戰略庫存調整等臨時情況。具體而言，二零二三年大北農集團物料供應框架協議、二零二四年加工服務框架協議、二零二四年益嬰美乳業奶粉採購框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議項下的過往交易金額（各協議的過往交易金額均載於上文「過往交易金額」一節），均為釐定建議年度上限的參考依據；

- (d) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下，大北農集團及益嬰美乳業擬向本集團提供的產品及服務範圍。儘管二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下的大北農產品及益嬰美加工服務的範圍，主要涵蓋二零二三年大北農集團物料供應框架協議、二零二四年加工服務框架協議、二零二四年益嬰美乳業奶粉採購框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議項下的產品及服務範圍，但與上述四份協議項下的交易相比，本集團擬根據二零二六年大北農產品及服務供應框架協議，向大北農集團及益嬰美乳業額外採購若干產品，包括大米、雞蛋及海鮮產品(為免生疑，該等產品在二零二三年大北農集團物料供應框架協議項下並未由大北農集團提供)。因此，董事在參照現行年度上限釐定建議年度上限時，亦已計及該等額外產品所產生的額外交易金額；
- (e) 本集團計劃於未來數年進一步推行其飼養策略，並持續採購飼料預混料(例如濃縮飼料及精製飼料)，憑藉大北農集團身為全球大型飼料預混料企業的專業優勢及定價優勢，以進一步控制飼料成本，而有關飼料成本會影響大北農產品的種類及數量以及交易價值。鑑於大北農產品指符合本公司採購標準的產品，並可能涵蓋多類產品(包括飼料、添加劑、藥品、大米、雞蛋及海鮮產品)，董事於釐定建議年度上限時，已結合本集團的飼養策略，考慮大北農產品的預期構成、相關數量及預期定價；
- (f) 大北農集團及其附屬公司(包括益嬰美乳業)所供應類似產品及服務的過往及現行市場價格，以及與大北農產品類似的產品及與益嬰美加工服務類似的服務日後可能出現的市場價格波動，且經計及大北農產品的價格須按提交相關採購訂單之時的當時相關市場價格釐定，而採購任何益嬰美加工服務之前本公司將不時就類似加工服務向至少兩名獨立第三方索取報價作比較；及
- (g) 本集團就奶粉於截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的業務計劃、銷售預測及內部加工量預測(該等數據將進而對大北農產品及益嬰美加工服務均產生影響)。如二零二五年益嬰美公告所披露，本公司預期奶粉需求將大幅上升。本公司自二零二五年八月起拓展奶粉出口貿易業務，由本集團分銷向益嬰美乳業採購的奶粉或由益嬰美乳業(作為本集團服務供應商)加工的奶粉。為確保本公司獲取足夠奶粉用於出口業務，本公司需向益嬰美乳業採購更多奶粉。

內部控制機制

本公司已實施由本集團合規團隊領導的內部控制程序及政策，以監控關連交易，重點包括：(1)維護關連人士及關連交易清單；(2)在各部門及外部法律顧問的協助下識別關連交易；(3)分析匯總關連交易及管理任何匯總交易金額；及(4)按月監控持續關連交易年度上限的使用情況。

倘預期將超出二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的年度上限，本公司將根據相關上市規則的規定修訂年度上限。

此外，本集團採供中心將定期監控向大北農集團及益嬰美乳業採購產品及服務的市場價格。我們注意到，本集團的採購供應中心設有內部控制程序，規定在向大北農集團或益嬰美乳業下達採購訂單或採購服務前，須透過本公司的報價系統向獨立物料供應商及服務提供商索取報價。就此而言，如上文「(2)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議—主要條款」一段所討論，我們了解本公司將向至少兩名獨立供應商索取報價。我們將取得本集團就類似產品或服務所獲取的報價，以確保本集團向大北農集團或益嬰美乳業採購的價格，相比獨立第三方供應商或服務提供商所提供的價格，對本集團而言不會遜色。本集團合規團隊將進行年度檢討，以核實持續關連交易是否按二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的條款及上市規則第14A章的規定進行。合規團隊將就其結果編製並向本公司管理層及審核委員會提交報告。

本集團的外部核數師及獨立非執行董事將根據上市規則，在本公司年報中進行年度檢討，並確認該等交易是否按二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的條款訂立，當中包括確認相關年度上限是否已被超出。

上市規則的涵義

於最後實際可行日期，邵根夥先生持有大北農集團約22.73%股權，並為大北農集團的實際控制人，因此大北農集團為邵先生的聯繫人。邵先生亦持有北京智農的全部股權，而北京智農則持有本公司主要股東Nong You的全部股權(Nong You於最後實際可行日期持有1,301,651,000股股份，佔已發行股份總數的約15.53%)。據董事所知，Nong You有權控制其股份所對應的表決權。益嬰美乳業為大北農集團的非全資附屬公司。因此邵先生、大北農集團及益嬰美乳業各自均為本公司的關連人士。

由於上市規則就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下最高建議年度上限規定的一個或多個適用百分比率超過5%，因此訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告及獨立股東批准的規定；Nong You及其聯繫人(即邵先生及北京智農)持有1,301,651,000股股份，於最後實際可行日期約佔已發行股份總數的15.53%，須在股東特別大會上，就有關二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易放棄投票。除上文所披露者外，經董事作出一切合理查詢後，就其深知、盡悉及確信，並無其他股東須在股東特別大會上，就有關二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易放棄投票。

非執行董事邵麗君女士同時擔任Nong You的董事及北京智農的總經理。因此，邵女士就董事會批准二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其擬進行交易的決議案放棄投票。除邵女士外，概無其他董事於二零二六年大北農產品及服務供應框架協議擬進行的交易中擁有重大權益，因此並無其他董事須就董事會批准二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其擬進行交易的決議案放棄投票。

訂約方的資料

本公司為一間投資控股公司。本集團主要從事奶牛養殖及銷售原料奶。

大北農集團為一間股份於深圳證券交易所上市的公司，主要從事動物飼料產品的生產及銷售。於最後實際可行日期，邵根夥先生持有大北農集團約22.73%股權，並為大北農集團的實際控制人。根據本公司於最後實際可行日期可獲得的公開資料，大北農集團其餘前十名股東各自持有大北農集團不足10%的股權。

益嬰美乳業分別由大北農集團及聖牧高科持有約91.36%及8.64%股權，其主要從事乳製品的生產及銷售，產品包括有機嬰幼兒配方奶粉及其他配方奶粉。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

獨立董事委員會已告成立，旨在就以下事項向獨立股東提供意見：(i) 二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限。

董事會已委任浩德融資擔任獨立財務顧問，就以下事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見：(i) 二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限。浩德融資致獨立董事委員會及獨立股東的意見函，載於本通函第 34 至 60 頁。

股東特別大會

本公司謹訂於二零二五年十二月三十日上午十時正假座中國內蒙古自治區呼和浩特市土默特左旗如意開發新區南區沙爾沁工業園區聖牧大樓 2 層會議室舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第 68 至 70 頁。在股東特別大會上，將提呈普通決議案，以批准(i) 二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止各年度的建議年度上限；及(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易，以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限。

根據上市規則第 13.39(4) 條，在股東大會上，股東所作的任何表決必須以投票方式進行。因此，獲提呈的決議案將於股東特別大會上以投票方式表決。投票表決結果公告將於股東特別大會後以上市規則第 13.39(5) 條所訂明的方式由本公司刊登。

本通函隨附股東特別大會適用的代表委任表格，而該代表委任表格亦刊登於聯交所網站 (www.hkexnews.hk) 及本公司網站 (<http://www.shengmuorganicmilk.com>)。無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照隨附代表委任表格上印列的指示填妥及簽署表格，並連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或該授權書或授權文件的經公證核證副本，盡快且無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間 48 小時前送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道 16 號遠東金融中心 17 樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票，而在該情況下閣下的代表委任表格將被視為已撤銷論。

暫停辦理股份過戶登記手續

為釐定股東出席股東特別大會並於會上投票的權利，本公司將於二零二五年十二月二十三日(星期二)至二零二五年十二月三十日(星期二)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間不會辦理股份過戶手續。股東特別大會的記錄日期為二零二五年十二月三十日(星期二)。為符合出席股東特別大會並於會上投票的資格，所有過戶文件連同有關股票必須不遲於二零二五年十二月二十二日(星期一)下午四時三十分送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)。

推薦意見

務請閣下垂注(i)本通函第32至33頁所載的獨立董事委員會函件及(ii)本通函第34至60頁所載的浩德融資函件。

董事會經考慮上述理由及裨益後認為，(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議及該協議項下擬進行的交易；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及該協議項下擬進行的交易，均按正常商業條款並於本集團日常業務過程中訂立，符合本公司及股東的整體利益，且(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的條款及其各自的建議年度上限均屬公平合理。因此，董事會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的普通決議案，以批准(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限，有關詳情載於股東特別大會通告。

額外資料

務請閣下垂注本通函附錄所載的額外資料。

此致

列位股東 台照

代表董事會命
中國聖牧有機奶業有限公司
董事長
陳易一

二零二五年十二月十二日



CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1432)

敬啟者：

**(1) 重續有關二零二六年生鮮乳
供應框架協議的持續關連交易**

**(2) 有關二零二六年大北農產品及服務
供應框架協議的持續關連交易及
二零二四年加工服務框架協議與二零二五年
益嬰美乳業奶粉採購框架協議的終止**

我們獲董事會委任，就以下事項向獨立股東提供意見：(i) 二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限。有關詳情載於本公司日期為二零二五年十二月十二日致股東的通函(「**通函**」)所載董事會函件中，本函為通函的一部分。除文義另有所指外，本函所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

浩德融資已獲委任為獨立財務顧問，就以下事項向我們及獨立股東提供意見：(i) 二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限。我們謹請閣下垂注載於通函第5至31頁的董事會函件，以及載於通函第34至60頁的浩德融資致我們及獨立股東的函件，當中載有其就(i) 二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易；及(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易所提供的意見及推薦建議。

獨立董事委員會函件

經考慮(其中包括)浩德融資在其上述函件中所述的考慮因素、理由及意見後，我們認為，(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議及該協議項下擬進行的交易；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及該協議項下擬進行的交易，均按正常商業條款並於本集團日常業務過程中訂立，就獨立股東而言符合本公司及股東的整體利益，且(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的條款及其各自的建議年度上限均屬公平合理。

因此，我們建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的相關普通決議案，藉以批准(i)二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止各年度的建議年度上限；及(ii)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限。

此致

列位獨立股東 台照

代表
獨立董事委員會

獨立非執行董事
王立彥

獨立非執行董事
吳亮

獨立非執行董事
孫延生

二零二五年十二月十二日

以下為浩德融資有限公司(獨立財務顧問)就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議、該等協議項下擬進行的交易及建議年度上限向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見函全文，此函件乃為納入本通函而編製。

ALTUS.

浩德融資有限公司
香港
中環
永和街21號

敬啟者：

持 續 關 連 交 易：

- (1) 二 零 二 六 年 大 北 農 產 品 及 服 務 供 應 框 架 協 議；
及
(2) 二 零 二 六 年 生 鮮 乳 供 應 框 架 協 議

緒 言

我們提述獲委任為獨立財務顧問，就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等協議項下擬進行的交易(包括建議年度上限)(「**該等交易**」)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見；有關該等交易的詳情載於貴公司日期為二零二五年十二月十二日的通函(「**通函**」)所載的「董事會函件」內。除文義另有所指外，本函所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

二零二六年大北農產品及服務供應框架協議

於二零二五年十一月十九日，貴公司(為其自身及代表其附屬公司)已與以下各方訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議：

- (i) 大北農集團(為其自身及代表其附屬公司，但不包括益嬰美乳業及其附屬公司)，內容有關貴集團向大北農集團採購產品(包括但不限於飼料、添加劑、藥品、大米、雞蛋及海鮮產品)(「物料採購」)，期限自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止；
- (ii) 益嬰美乳業(大北農集團的非全資附屬公司)(為其自身及代表其附屬公司)，內容有關貴集團向益嬰美乳業採購奶粉(「奶粉採購」)，與物料採購統稱「大北農產品採購」，期限自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止；及
- (iii) 益嬰美乳業，根據該協議，益嬰美乳業同意就貴集團奶粉生產不時提供加工服務(「益嬰美加工服務」)，期限自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止。

二零二六年生鮮乳供應框架協議

於二零二五年十一月二十四日，貴公司間接全資附屬公司聖牧高科(為其自身及代表其附屬公司)已與內蒙古蒙牛(為其自身及代表其附屬公司)訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議，內容有關中國蒙牛集團向貴集團採購生鮮乳(「生鮮乳供應」)，期限自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止。

上市規則的涵義

於最後實際可行日期，邵根夥先生(「邵先生」)持有大北農集團22.73%股權，並為大北農集團的實際控制人。因此，大北農集團為邵先生的聯繫人。邵先生亦持有北京智農的全部股權，而北京智農則持有貴公司主要股東Nong You的全部股權。益嬰美乳業為大北農集團的非全資附屬公司。因此，邵先生、大北農集團及益嬰美乳業各自均為貴公司的關連人士。訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易，構成貴公司根據上市規則第14A章項下的持續關連交易。

由於上市規則就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下最高建議年度上限規定的一個或多個適用百分比率超過5%，因此訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告及獨立股東批准規定。Nong You及其聯繫人(即邵先生及北京智農)持有1,301,651,000股股份，於最後實際可行日期佔已發行股份總數的約15.53%，須在股東特別大會上，就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其項下擬進行的交易放棄投票。

非執行董事邵麗君女士(「邵女士」)同時擔任Nong You的董事及北京智農的總經理。因此，邵女士就董事會批准二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其擬進行交易的決議案放棄投票。除邵女士外，概無其他董事於二零二六年大北農產品及服務供應框架協議擬進行的交易中擁有重大權益，因此並無其他董事須就董事會批准二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及其擬進行交易的決議案放棄投票。

於最後實際可行日期，內蒙古蒙牛為中國蒙牛的全資附屬公司。於最後實際可行日期，經董事作出一切合理查詢後，就其深知、盡悉及確信，中國蒙牛持有Start Great 100%股權，而Start Great則直接持有2,513,178,555股股份，佔貴公司已發行股本約29.99%。因此，Start Great、中國蒙牛及內蒙古蒙牛各自均為貴公司的關連人士。訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易，構成貴公司根據上市規則第14A章項下的持續關連交易。

由於上市規則就二零二六年生鮮乳供應框架協議項下最高建議年度上限規定的一個或多個適用百分比率超過5%，因此訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告及獨立股東批准的規定。經董事作出一切合理查詢後，就其深知、盡悉及確信，Start Great可控制其股份相關的表決權，故該公司須在股東特別大會上，就二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行的交易放棄投票。

非執行董事兼董事長陳易一先生(「陳先生」)，亦為中國蒙牛副總裁及戰略管理部負責人。非執行董事白風鳴先生(「白先生」)，亦為中國蒙牛常溫產品事業部銷售管理中心總經理。因此，陳先生及白先生已就批准二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行交易

的董事決議案放棄投票。除陳先生及白先生外，概無其他董事在二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行交易中擁有重大權益，亦無其他董事須就批准二零二六年生鮮乳供應框架協議及其項下擬進行交易的董事決議案放棄投票。

除上文所披露者外，經董事作出一切合理查詢後，就其深知、盡悉及確信，概無股東須在股東特別大會上，就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等協議項下擬進行的交易放棄投票。

獨立董事委員會

貴公司已成立獨立董事委員會，成員包括全體獨立非執行董事(王立彥先生、吳亮先生及孫延生先生)，負責就以下事項向獨立股東提供意見，當中須考慮獨立財務顧問的建議：(i) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等交易是否於貴集團日常及一般業務過程進行，並符合貴公司及股東的整體利益；(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等交易的條款是否按一般商業條款訂立，且就獨立股東而言是否公平合理；(iii) 該等交易的建議年度上限是否公平合理；及(iv) 就將於股東特別大會上提呈、以批准二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議、該等交易及建議年度上限的普通決議案(「該等決議案」)，應如何投票。

獨立財務顧問

作為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問，我們的職責為就以下事項向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見：(i) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等交易是否於貴集團日常及一般業務過程進行，並符合貴公司及股東的整體利益；(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等交易的條款是否按一般商業條款訂立，且就獨立股東而言是否公平合理；(iii) 該等交易的建議年度上限是否公平合理；及(iv) 獨立股東就該等決議案應如何投票。

於通函日期前兩年內，我們並未就貴公司任何交易擔任獨立財務顧問或財務顧問。根據上市規則第13.84條，鑒於我們就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議、該等交易及建議年度上限提供意見的受聘酬金按市場水平定價，且不取決於該等決議案能否在股東特別大會上順利通過，同時我們的受聘條款按一般商業條款訂立，故我們獨立於貴公司。

我們意見的依據

於制訂我們意見時，我們已審閱多項文件及資料，其中包括(i)二零二六年大北農產品及服務供應框架協議；(ii)二零二六年生鮮乳供應框架協議；(iii)貴公司截至二零二四年十二月三十一日止年度的年報(「二零二四年年報」)；(iv)貴公司截至二零二五年六月三十日止六個月的中期報告(「二零二五年中期報告」)；及(v)通函所載的其他資料。

我們亦倚賴通函所載或提述及／或由貴公司、董事及貴集團管理層(「**管理層**」)向我們提供的陳述、資料、意見及聲明。我們假設，通函所載或提述及／或向我們提供的所有陳述、資料、意見及聲明於作出時均屬真實、準確及完整，並將一直保持此狀態直至通函日期為止。董事共同及個別承擔全部責任，包括為提供有關貴公司的資料而根據上市規則作出的詳情陳述。董事經作出一切合理查詢後確認，就其深知及確信，通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，無誤導性或欺騙性，且並無任何其他事實遺漏以致通函中的任何陳述具有誤導性。

我們並無理由相信，我們在形成意見時所倚賴的任何該等陳述、資料、意見或聲明屬不真實、不準確或具誤導性，亦不知悉任何遺漏後會導致該等陳述、資料、意見或聲明屬不真實、不準確或具誤導性的重大事實。

我們認為，我們已獲提供並審閱充足資料，足以形成知情意見，並為我們的意見提供合理依據。惟我們並未就貴集團的業務、財務狀況及事務或未來前景進行任何獨立調查。

考慮的主要因素及理由

1. 背景資料

1.1 貴集團及關連人士的主要業務

- 貴公司為一間投資控股公司。貴集團主要從事奶牛養殖及銷售原料奶，並自二零二五年八月起拓展至奶粉出口貿易業務。聖牧高科主要從事奶牛養殖及原料奶銷售。
- 大北農集團為一間股份於深圳證券交易所上市的公司(股票代碼：002385.SZ)，主要從事動物飼料產品的生產及銷售(其尤為中國領先的奶牛養殖物料供應商，亦為中國最大的飼料預混合企業之一)。

- **益嬰美乳業**(大北農集團的非全資附屬公司)，主要從事乳製品的生產及銷售，產品包括有機嬰幼兒配方奶粉及其他配方奶粉。
- **內蒙古蒙牛**為中國蒙牛的全資附屬公司，主要從事乳製品的生產及銷售業務。
- **中國蒙牛**為一間於聯交所上市的公司(股份代號：2319.HK)，亦為中國主要的乳製品生產商之一。**中國蒙牛集團**主要從事優質乳製品的生產及分銷，產品包括液態奶、冰淇淋、配方奶及其他乳製品。

鑒於(i)貴集團物料採購對其原料奶生產至關重要；(ii)貴集團奶粉採購對其奶粉出口貿易業務至關重要；(iii)益嬰美乳業向貴集團提供的益嬰美加工服務，為貴集團拓展中的奶粉出口貿易業務帶來靈活性；及(iv)貴集團向內蒙古蒙牛銷售原料奶屬其核心業務範疇，故二零二六年大北農產品及服務供應框架協議與二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行的交易，均屬貴集團日常及一般業務過程範圍。

1.2 貴集團的主要過往數據

下文載列貴集團與二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行交易相關的主要過往數據。

表一

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
銷售收入(人民幣元)	3,383,629,000	3,126,184,000	1,490,702,000	1,444,274,000
銷量(噸)	711,465	699,803	350,848	372,923
平均售價(人民幣元／噸)	4,756	4,467	4,249	3,872
銷售成本(人民幣元)	2,358,609,000	2,200,294,000	1,096,193,000	1,079,408,000

浩 德 融 資 函 件

	於十二月三十一日		於六月三十日
	二零二三年	二零二四年	二零二五年
牧場數量	34	34	34
存欄奶牛數(頭)	136,566	144,448	143,553
成乳牛(頭)	64,193	62,842	64,477
犏牛及育成牛(頭)	72,373	81,606	79,076
育肥牛 ¹ (頭)	11,463	12,033	2,963
總計(頭)	148,029	156,481	146,516

附註：

1. 育肥牛指一類以生產牛肉為主的牛，其主要用途為銷售。

截至二零二五年六月三十日止六個月(「二零二五年上半年」)對截至二零二四年六月三十日止六個月(「二零二四年上半年」)

貴集團銷售收入由二零二四年上半年約人民幣1,490.7百萬元，下降至二零二五年上半年約人民幣1,444.3百萬元，同比輕微下降約3.1%。該下降主要由於原料奶市場供需失衡，導致原料奶銷售價格持續下跌。二零二五年上半年，原料奶平均銷售價格由二零二四年上半年的每噸人民幣4,249元，下降約8.9%至二零二五年上半年的每噸約人民幣3,872元。

受飼料市場價格下跌利好影響，貴集團持續優化飼料營養配方，並根據奶牛不同生長階段及生產需求實施精準飼養。因此，貴集團銷售成本由二零二四年上半年約人民幣1,096.2百萬元，降至二零二五年上半年約人民幣1,079.4百萬元，同比輕微下降約1.5%。

於二零二五年六月三十日，貴集團營運34間牧場，飼養奶牛143,553頭及育肥牛2,963頭，較二零二四年十二月三十一日錄得的總牛隻數量減少約6.5%。該減少主要與育肥牛數量有關。

截至二零二四年十二月三十一日止年度(「二零二四年財政年度」)對截至二零二三年十二月三十一日止年度(「二零二三年財政年度」)

貴集團銷售收入由二零二三年財政年度約人民幣3,383.6百萬元，降至二零二四年財政年度約人民幣3,126.2百萬元，同比下降約7.6%。該下降主要由於原料奶銷售價格持續下跌。二零二四年財政年度，原料奶平均銷售價格由二零二三年財政年度的每噸人民幣4,756元，下跌約6.1%至二零二四年財政年度的每噸約人民幣4,467元。

於二零二四年，貴集團深耕精細化養殖，聚焦提升經營效率。貴集團積極拓展優質飼料直接採購渠道，以具競爭力的價格獲取優質原料，確保奶牛營養供應的穩定與質量；同時持續優化飼料營養配方，並根據奶牛不同生長階段及生產需求進行精準調整，從而實現飼料成本穩步下降。因此，貴集團銷售成本由二零二三年財政年度約人民幣2,358.6百萬元，降至二零二四年財政年度約人民幣2,200.3百萬元，同比下降約6.7%。

於二零二四年十二月三十一日，貴集團營運34間牧場，飼養奶牛144,448頭及育肥牛12,033頭，較二零二三年十二月三十一日的總牛隻數量增加約5.7%。

展望

於二零二五年，政府透過核心政策文件及行業指引提供支持，推動中國乳業及肉牛產業的復甦與高質量發展。戰略措施包括財政資助、牧場效率提升、奶牛品種改良，以及加強養殖與加工的產業融合。到二零三零年，行業目標是將牛奶產量提升至45百萬噸，保持自給率在70%以上，並在牧場規模、單產、產品質量及消費層面達到高標準。貴集團對自身增長充滿信心，將借助烏蘭布和沙漠的獨特資源，並配合國家政策，計劃提升原料奶質量、控制成本、穩定供應鏈，以支持蒙牛集團的高端有機奶業務。此外，亦將推行「奶肉聯動」戰略，優化資產價值，構建雙增長模式，同時投資育種場、水資源保障、環境升級及智慧牧場系統等基礎設施，以增強運營效率及行業影響力。

2. 訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及二零二六年生鮮乳供應框架協議的理由及裨益

2.1 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議及二零二六年生鮮乳供應框架協議的過往背景

2.1.1 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議

- 物料採購—二零二三年大北農集團物料供應框架協議

為確保貴集團能以公平、合理且具競爭力的價格獲取穩定的動物飼料產品供應，以支持其日常業務運營，貴集團自二零一六年起與大北農集團訂立物料供應框架協議，其後並持續重續協議。

預期貴集團與大北農集團於截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止兩個年度的年度交易金額，將超出二零二二年大北農集團物料供應框架協議¹所預定的年度上限，故聖牧高科與大北農集團就貴集團向大北農集團採購物料訂立二零二三年大北農集團物料供應框架協議，期限自二零二三年一月一日起至二零二五年十二月三十一日止。有關詳情載於貴公司日期為二零二三年九月十四日的通函，而二零二三年大北農集團物料供應框架協議項下擬進行的交易，已由貴公司於二零二三年九月二十九日舉行的股東特別大會上，獲當時的獨立股東批准。

- 奶粉採購—二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議

聖牧高科與益嬰美乳業訂立日期為二零二四年三月二十八日的二零二四年益嬰美乳業奶粉採購框架協議，內容有關益嬰美乳業向聖牧高科出售奶粉，期限自二零二四年三月二十八日起至二零二五年十二月三十一日止。有關詳情載於貴公司日期為二零二四年三月二十八日的公告。

由於貴公司預期向益嬰美乳業奶粉採購的需求將會增加，於二零二五年八月二十七日，聖牧高科與益嬰美乳業訂立二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議，內容有關益嬰美乳業向聖牧高科出售奶粉，期限自二零二五年八月二十八日起至二零二六年十二月三十一日止，有關詳情載於貴公司日期為二零二五年八月二十七日的公告。

- 加工服務—二零二四年加工服務框架協議

於二零二四年三月二十八日，聖牧高科與益嬰美乳業訂立二零二四年加工服務框架協議，內容有關益嬰美乳業為貴集團提供奶粉生產相關的加工服務，期限自二零二四年三月二十八日起至二零二六年十二月三十一日止，有關詳情載於貴公司日期為二零二四年三月二十八日的公告。

- 章節總結

由於二零二三年大北農集團物料供應框架協議將於二零二五年十二月三十一日到期，為確保貴集團日常業務運營所需物料供應的質量與安全，貴公司需在二零二五年十二月三十一日前重續該協議。

¹ 聖牧高科與大北農集團訂立日期為二零二二年三月二十八日的物料供應框架協議，內容有關大北農集團向聖牧高科供應物料(包括但不限於飼料、添加劑及藥品)，期限至二零二五年十二月三十一日止。有關詳情載於貴公司日期為二零二二年三月二十三日的公告。

儘管現行管理奶粉採購及益嬰美加工服務的框架協議將於二零二六年十二月三十一日前到期，但管理層認為，將該等框架協議整合至單一框架協議(即二零二六年大北農產品及服務供應框架協議)有利於日後管理，屬切實可行的做法，我們亦同意此觀點。

因此，於二零二五年十一月十九日，為取代二零二三年大北農集團物料供應框架協議，並實現對奶粉採購及益嬰美加工服務的高效管理，貴公司、大北農集團與益嬰美乳業訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議。

股東務請注意，二零二四年加工服務框架協議及二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議將於二零二六年大北農產品及服務供應框架協議生效後即時終止。

2.1.2 二零二六年生鮮乳供應框架協議

日期為二零二二年十一月十七日的二零二三年生鮮乳供應框架協議，由聖牧高科與內蒙古蒙牛訂立，期限自二零二三年一月一日起至二零二五年十二月三十一日止。

由於二零二三年生鮮乳供應框架協議將於二零二五年十二月三十一日到期，為確保貴集團生鮮乳的銷售量，並為集團創造穩定的收入及現金流，聖牧高科在二零二五年十二月三十一日前重續該協議既符合常規，亦屬必要。

因此，於二零二五年十一月二十四日，為取代二零二三年生鮮乳供應框架協議，聖牧高科與內蒙古蒙牛訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議。

2.2 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議

如上文「1.1 貴集團及關連人士的主要業務」一段所述，(i) 貴集團主要從事奶牛養殖、原料奶銷售及出口奶粉貿易；(ii) 大北農集團為中國領先的奶牛養殖物料供應商，亦為中國最大的飼料預混合企業之一；(iii) 益嬰美乳業專注於有機嬰幼兒配方奶粉及其他配方奶粉的生產。貴集團與大北農集團(包括益嬰美乳業)的緊密合作，使貴集團能以公平、合理且具競爭力的價格，獲取穩定的優質大北農產品供應，以支持貴集團日常業務運營，此合作對貴集團的業務運營(即生產高質量原料奶及銷售奶粉)而言至關重要。

由於大北農集團可讓貴集團借助其與益嬰美乳業集中採購平台所帶來的成本優勢及採購效率，貴集團得以透過大北農集團及益嬰美乳業，從全球供應商網絡高效採購大北農產品，並及時收集原料供求市場信息，進而降低貴集團在產品及服務採購方面的行政成本。此外，透過大北農集團及益嬰美乳業的集中採購平台採購大北農產品，貴集團或可享有大北農集團及益嬰美乳業所能獲得的批量採購折扣，從而降低貴集團的整體運營成本水平。

如二零二四年年報所述，鑒於原料奶市場面臨的艱難環境、激烈競爭及其他不確定因素，貴集團已採取審慎策略，並制定業務模式以抵禦潛在市場風險。管理層認為，在此業務模式下，選擇大北農集團及益嬰美乳業作為合作夥伴，符合貴集團在成本效益及產品質量兩方面實現利益最大化的原則，我們亦同意此觀點。

此外，為緩解原料奶行業持續下行週期帶來的壓力，貴公司已主動拓展原料奶銷售渠道，同時整合奶粉銷售渠道。自二零二五年八月起，貴公司推動奶粉出口貿易業務，並已成功向國際客戶銷售高質量奶粉。

鑒於益嬰美乳業與聖牧高科在內蒙古的地理位置相近，此優勢有助提升運輸效率及降低成本，從而保障產品的新鮮度與質量。因此，管理層認為，透過向益嬰美乳業採購益嬰美加工服務，貴集團能以具成本效益的方式保障產品新鮮度與質量，確保奶粉安全，這與貴集團拓展產品線及向國際客戶銷售高質量奶粉的戰略相符，我們亦同意此觀點。

鑒於上述情況，我們同意管理層的意見，即訂立二零二六年大北農產品及服務供應框架協議符合貴公司及全體股東的利益。

2.3 二零二六年生鮮乳供應框架協議

貴公司認為，與中國蒙牛集團建立生鮮乳供應關係(經考慮(其中包括)貴集團承諾平均每年向中國蒙牛集團供應其生產的80%以上的生鮮乳)，有助穩定生鮮乳的價格及銷量，並為貴集團創造穩定的收入及現金流。

貴集團的牧場主要位於呼和浩特及巴彥淖爾，運輸距離短(貴集團的牧場與中國蒙牛集團的乳製品生產基地之間的距離一般少於約80公里)，有助於保持生鮮乳的新鮮度。此地理優勢不僅能提升中國蒙牛集團所生產乳製品的質量，亦能降低運輸及保鮮成本，使貴集團生鮮乳的價格較其他供應商所報價格更具競爭力。

貴集團在專注於沙漠有機乳生產與銷售的同時，亦致力於開發一系列功能性原料奶產品，以滿足客戶的多元化需求。透過與中國蒙牛集團的合作（尤其在市場推廣及分銷領域），貴集團預期沙漠有機奶的需求將有所增加。該合作關係有望提升貴集團的品牌知名度，並推動其乳製品的銷售增長。

我們留意到，貴集團向中國蒙牛集團銷售生鮮乳所產生的收入規模龐大，並在貴集團以下期間收入中佔絕大部分：二零二三年財政年度（約人民幣3,226.1百萬元，約佔貴集團二零二三年財政年度總收入的95.3%）、二零二四年財政年度（約人民幣2,917.7百萬元，約佔貴集團二零二四年財政年度總收入的93.3%）及二零二五年上半年（約人民幣1,284.5百萬元，約佔貴集團二零二五年上半年總收入的約88.9%）。我們亦留意到，該安排(i)保障貴集團所生產生鮮乳的持續需求；(ii)為貴集團提供穩定的收入來源；(iii)向中國蒙牛集團銷售生鮮乳的價格，對貴集團而言並不遜於獨立第三方客戶提供的價格（詳見下文「4.1 二零二六年生鮮乳供應框架協議的主要條款」一節）。

此外，多年來貴集團已成功與中國多家第三方乳製品生產商建立業務關係，包括新希望乳業股份有限公司、君樂寶乳業集團有限公司及認養一頭牛控股集團有限公司，且向中國第三方乳製品生產商的銷售量已增長，由二零二三年財政年度的約32,000噸增至二零二四年財政年度的約66,000噸（同比增長約106%）。截至二零二五年九月三十日止九個月，向中國第三方乳製品生產商的銷售量已達約95,000噸。總而言之，倘貴集團與中國蒙牛集團的業務關係發生任何變動，董事會認為貴集團所生產的生鮮乳可銷售予地區的其他主要客戶。

綜上所述，我們同意管理層的看法，即訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議符合貴公司及股東整體的利益。

於評估二零二六年生鮮乳供應協議項下擬進行的交易是否會導致貴集團對中國蒙牛集團產生重大依賴時，我們已考慮以下因素：

1. **收入趨勢**－貴集團於二零二三年財政年度、二零二四年財政年度及二零二五年上半年向中國蒙牛集團銷售生鮮乳產生的收入（按金額計）分別佔同期貴集團總收入的約95.3%、93.3%及88.9%，呈下降趨勢。
2. **客戶多元化**－貴集團已透過與中國第三方乳製品生產商建立合作關係，成功拓寬客戶群。貴集團向該等客戶銷售的產品數量實現大幅增長，由二零二三年財政年度的32,000噸增至二零二四年財政年度的66,000噸，並進一步增至截至二零二五年九月三十日止九個月的95,000噸。

3. **產品多元化**－於產品組合多元化方面，貴集團已開發多款功能性原料奶以滿足市場對原料奶的多元化需求，包括DHA原料奶、A2原料奶及有機A2原料奶，該等產品均屬擬供應予中國第三方乳製品生產商的原料奶產品範疇。
4. **行業集中度**－中國液態奶市場維持高度集中態勢，並由中國蒙牛集團等主要企業主導。鑒於中國蒙牛集團的領先地位，預期中國蒙牛集團將繼續成為貴集團原料奶供應的主要客戶。
5. **互利互惠**－據貴公司於最後實際可行日期所知，沙漠有機奶為中國蒙牛集團供應的產品線之一，而貴集團為中國最大的沙漠有機原料奶生產商。因此，貴集團與中國蒙牛集團之間的供應關係，對中國蒙牛集團有機奶製品（包括但不限於沙漠有機奶產品線）的生產及銷售至關重要。隨著中國蒙牛集團持續推廣及銷售其沙漠有機奶產品，市場對沙漠有機奶的認知度及需求將會提升，從而增加中國蒙牛集團對沙漠有機原料奶的需求，並有利於貴集團的銷售增長。
6. **戰略優勢**－由於貴集團牧場與中國蒙牛集團乳製品生產基地地理位置相近，貴集團得以降低運輸及保鮮成本，令貴集團供應的生鮮乳價格相比其他生鮮乳供應商更具競爭力。該成本優勢對貴集團與中國蒙牛集團雙方均有利，為雙方維持業務關係奠定基本經濟基礎，從而降低貴集團與中國蒙牛集團的業務關係出現重大不利變動或終止的風險；及

儘管貴集團與中國蒙牛集團的業務往來確實維持在較高水平，我們認為該業務關係具備互利屬性且具有戰略優勢。據悉，過去六年以來，貴集團持續向中國蒙牛集團供應生鮮乳，並未就貴集團的生鮮乳供應提出任何重大關注或投訴，且雙方訂立二零二六年生鮮乳供應框架協議的舉措，亦印證深化業務關係的共同意向。因此，我們認同管理層的觀點，認為貴集團與中國蒙牛集團的業務關係出現重大不利變動的可能性相對較低。此外，憑藉已落實的有效內部控制措施以及相關信息的及時披露，我們認為，縱使雙方存在高水平的戰略業務往來，貴公司及股東的利益依然能夠得到保障。

3. 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的分析

為評估二零二六年大北農產品及服務供應框架協議條款的公平性及合理性，我們已考慮以下各項。

3.1 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的主要條款

有關二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的條款詳情，請參閱通函中的「董事會函件」。具體而言，我們已審閱以下主要條款：

- (i) 採購產品的數量及所需服務的規模，須以貴集團向大北農集團及益嬰美乳業發出的書面訂單(載明規格、數量及相關質量、交付及其他服務)為準，按實際需求確定。

我們已執行隨機抽樣檢查(詳見下文「3.2 內部控制措施」一節)，並留意到所採購產品及服務的金額均按貴集團向大北農集團及益嬰美乳業發出的書面訂單進行計費。

我們亦留意到，大北農集團及益嬰美乳業並無設定最低訂單要求，且貴集團亦無義務按二零二六年大北農產品及服務供應框架協議所述的最高金額(即建議年度上限)進行採購。

- (ii) 產品及服務的採購價格，須以貴公司向大北農集團或益嬰美乳業提交每份採購訂單時的現行市場價格為準。大北農集團及益嬰美乳業承諾，其銷售價格不高於類似產品及服務的市場價格。為釐定現行市場價格，貴公司須向至少兩家獨立供應商(不包括大北農集團及益嬰美乳業)索取報價。倘同期大北農集團及益嬰美乳業供應的產品價格高於該產品的市場價格，或高於大北農集團及益嬰美乳業向第三方供應的價格，則聖牧高科有權調整已執行訂單的價格，且大北農集團及益嬰美乳業同意貴公司可從應付予其的款項中扣除差額。

貴公司將不時審閱產品及服務的價格、質量及安全，以確保該等產品及服務符合貴集團的嚴格標準，並有利於貴集團奶牛的健康，同時確保交易條款公平合理。

我們已執行隨機抽樣檢查(詳見下文「3.2 內部控制措施」一節)，並留意到貴公司在發出訂單前，已就物料及服務向兩家獨立供應商索取報價或參考公開可得來源數據。我們已將該等報價／價格與大北農集團及益嬰美乳業提供的採購價格進行比較，並留意到該採購價格對貴集團而言，並不遜於獨立第三方提供的價格或參考公開可得來源數據得出的價格。

綜上所述，具體而言，(i) 貴集團就其採購將索取至少兩份報價或參考公開可得來源數據，並會不時跟進所需產品及服務的市場價格以供參考；及(ii) 存在如上所述的採購價格下調調整機制，我們認為有關採購價格的確定基礎公平合理。

(iii) 付款須根據個別訂單合同所列條款以現金結算。

我們已執行隨機抽樣檢查(詳見下文「3.2 內部控制措施」一節)，並留意到相關付款乃按貴公司向大北農集團及益嬰美乳業發出的書面訂單進行，且付款條款與貴集團與獨立第三方供應商之間的付款條款一致。

基於上述情況，(i) 採購金額按實際書面訂單確定；(ii) 大北農集團及益嬰美乳業提供的交付保證，為貴公司產品及服務的持續供應提供保障，而該供應對其經營至關重要；(iii) 貴公司無義務採購最大數量的產品及服務；(iv) 大北農集團及益嬰美乳業提供的採購價格，對貴集團而言並不遜於獨立第三方供應商提供的價格；及(v) 付款按個別訂單合同所載條款以現金結算，且與貴集團與獨立第三方供應商之間的付款條款一致，我們認為二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的條款屬一般商業條款，公平合理，並符合貴公司及獨立股東的整體利益。

3.2 內部控制措施

我們已取得並審閱貴集團的內部控制程序，並留意到貴集團的合規團隊會對關連交易進行監控，重點包括(i) 維護關連人士及關連交易清單；(ii) 在各部門及外部法律顧問的協助下識別關連交易；(iii) 分析匯總關連交易及管理任何匯總交易金額；及(iv) 按月監控持續關連交易年度上限的使用情況。就此，如上文「3.1 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的主要條款」一節所述，我們已核查：

- 截至二零二四年十二月三十日止兩個年度及截至二零二五年九月三十日止九個月，有關物料採購的前五份採購訂單以及額外隨機挑選的五份採購訂單(合共三十份採購訂單)，並將該等訂單的定價與透過貴公司報價系統取得的獨立第三方供應商提供的相同物料定價進行交叉核對；
- 截至二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年六月三十日止六個月期間就採購奶粉發出的全部七份採購訂單，並將有關定價與公開可得來源數據(<https://www.dairyonline.cn/>)所報相同產品的定價進行交叉核對；及
- 截至二零二四年十二月三十一日止年度就益嬰美加工服務發出的唯一一份訂單，並將有關定價與透過貴公司報價系統取得的獨立第三方供應商提供相同服務的定價進行交叉核對。

經考慮所獲取及審閱的交易樣本，(i)涵蓋二零二三年大北農集團物料供應框架協議、二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議及二零二四年加工服務框架協議的有效期間；及(ii)包含貴集團根據上述協議提供的各類物料及服務，我們認為該等交易樣本的規模屬公平且具代表性，足以證明貴集團的內部控制政策及程序已獲嚴格遵守，且相關交易符合上述協議所訂定的定價機制。

我們留意到相關定價機制已得到遵循，且大北農集團及益嬰美乳業提供的產品及服務價格，與獨立第三方供應商提供的價格持平或更優。

我們亦留意到，貴集團訂有內部控制程序，規定向大北農集團及益嬰美乳業發出採購訂單前，須向獨立物料供應商索取報價或參考公開可得來源數據。就此，如上文「3.1 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議的主要條款」一節所述，我們瞭解到，貴集團已向至少兩家獨立供應商索取報價，或透過參考公開可得來源數據進行交叉核對。我們已查閱貴集團取得的同類產品報價或基於公開可得來源數據的市場價格，並注意到大北農集團及益嬰美乳業提供的採購價格對貴集團而言，並不遜於獨立第三方供應商提供的價格。

此外，董事會審核委員會將對二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下擬進行的交易開展年度審閱，以確保貴集團與持續關連交易相關的內部控制措施完備且有效。就此而言，我們自二零二四年年報中注意到，貴公司外部核數師及獨立非執行董事已對二零二三年大北農集團物料供應框架協議項下擬進行的持續關連交易進行年度檢討，且該等年度檢討並無發現任何不利事項。

基於上述情況，我們同意管理層的看法，即貴集團就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下擬進行的交易所制定的內部控制措施，以及對年度上限的監控，均屬有效且完備。

3.3 建議年度上限

為評估二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下擬進行交易相關的建議年度上限是否公平合理，我們已考慮以下因素：

3.3.1 過往年度上限

以下為載列以下內容的表格：(i)過往交易金額；(ii)二零二三年大北農集團物料供應框架協議、二零二五年益嬰美乳業奶粉採購框架協議及二零二四年加工服務框架協議所訂明的過往年度上限；及(iii)截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年九月三十日止九個月各自的實際交易金額。

浩 德 融 資 函 件

表二

	截至十二月三十一日止年度		截至十二月三十一日止年度	
	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元
物料採購				
二零二三年大北農集團物料供應 框架協議項下的過往年度上限	300	300	300	不適用
實際採購金額	211.5	247.8	204.0 (附註1)	不適用
使用率	70.5%	82.6%	68.0% (附註2)	不適用
奶粉採購				
二零二五年益嬰美乳業奶粉採購 框架協議項下的過往年度上限	不適用	30	115	115
實際採購金額	不適用	1.5	44.8 (附註1)	不適用
使用率	不適用	5.0%	39.0% (附註2)	不適用
大北農產品採購年度上限總額	不適用	330	415	不適用
益嬰美加工服務				
二零二四年加工服務框架 協議項下的過往年度上限	不適用	21	17	11
實際採購金額	不適用	2.6	0.0 (附註1)	不適用
使用率	不適用	12.4%	0.0% (附註2)	不適用
過往年度上限總額	不適用	351	432	不適用

附註：

1. 實際採購金額乃截至二零二五年九月三十日止九個月的金額。
2. 截至二零二五年十二月三十一日止年度的使用率，乃根據截至二零二五年九月三十日止九個月的實際交易金額，除以截至二零二五年十二月三十一日止年度的年度上限計算得出。

如上文表二所示，物料採購的過往年度上限使用率相對較高，截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年九月三十日止九個月分別約為70.5%、82.6%及68.0%；二零二三年財政年度至二零二四年財政年度使用率上升，主要由於貴集團飼養的奶牛數量增加，有關數量詳見上文表一。截至二零二五年九月三十日止九個月的實際採購金額與截至二零二三年十二月三十一日止年度的採購金額大致相若，原因為貴集團飼養的奶牛數量相近。假設貴集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度的奶牛飼養數量保持穩定，則截至二零二五年十二月三十一日止年度採購物料的年化使用率將約為90.7%。

如上文表二所示，奶粉採購的過往年度上限使用率相對較低，截至二零二四年十二月三十一日止年度約為5.0%。此現象乃因過去數年中國奶粉價格競爭激烈，貴集團向益嬰美乳業奶粉採購或向其（作為貴集團服務供應商）採購經加工奶粉的需求較低；自二零二五年八月起，貴集團拓展奶粉出口貿易，故截至二零二五年九月三十日止九個月奶粉採購的過往年度上限使用率上升至約39.0%。

如上文表二所示，加工服務的過往年度上限使用率相對較低，截至二零二四年十二月三十一日止年度約為12.4%。此現象乃因過去數年中國奶粉價格競爭激烈，貴集團向益嬰美乳業（作為貴集團服務供應商）採購益嬰美加工服務以加工奶粉的需求較低。此外，鑒於貴集團生鮮乳存在市場需求，貴集團會選擇銷售生鮮乳以滿足客戶需求，而非採購益嬰美加工服務生產奶粉。換言之，貴集團僅在生鮮乳出現剩餘時，才會採購益嬰美加工服務生產奶粉。由於截至二零二五年九月三十日止九個月貴集團並無剩餘生鮮乳，該期間益嬰美加工服務的過往年度上限使用率為0.0%。

3.3.2 建議年度上限

下表載列與二零二六年大北農產品及服務供應框架協議項下擬進行的交易相關的建議年度上限。

表三

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二六年	二零二七年	二零二八年
	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元
大北農產品採購建議年度上限：	415	430	445
－關於物料採購	300	300	300
－關於奶粉採購	115	130	145
益嬰美加工服務建議年度上限	17	11	11
建議年度上限總額	432	441	456

於釐定貴集團向大北農集團及益嬰美乳業採購大北農產品及益嬰美加工服務的截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限時，我們注意到董事已考慮以下因素：

3.3.2.1 物料採購

總而言之，建議年度上限乃透過將貴集團擬飼養之奶牛數量，乘以飼養牛群所需的物料種類及物料預期價格計算得出。具體而言，我們已考慮並留意以下因素：

- (i) 貴集團過往向大北農集團採購同類物料的交易金額；

我們已審閱上文「3.3.1 過往年度上限」一節所述的過往實際交易金額及相對較高的過往年度上限使用率，並認為該等過往金額可作為釐定物料採購建議年度上限的公平合理參考依據。

- (ii) 貴集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的預期奶牛數量；

如上文「1.2 貴集團主要過往數據」一節所述，我們留意到貴集團於二零二三年財政年度、二零二四年財政年度及二零二五年財政年度上半年飼養的奶牛數量保持穩定(平均150,000頭)。此外，我們從管理層獲悉，貴集團現有及擬飼養的奶牛數量日後將繼續保持穩定。因此，我們認為管理層採用貴集團過往奶牛飼養數量，以釐定截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的物料預期需求，乃屬公平合理。

- (iii) 根據貴集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的策略性計劃而得出的物料預期需求；及

如上文「1.2 貴集團主要過往數據」一節所述，我們留意到貴集團將繼續優化飼料營養配方，並根據奶牛不同生長階段及生產需求實施精準飼餵；我們已審閱物料採購的過往細分數據(按飼料種類、添加劑及數量劃分)，並認為管理層採用該等過往數據，同時參考貴集團擬飼養的預期奶牛數量，以釐定截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的物料預期需求，乃屬公平合理。

- (iv) 大北農集團及其他獨立供應商所供應類似物料的過往及現行市場價格；及中國奶牛養殖業日後可能出現的波動。

如上文「1.2 貴集團主要過往數據」一節所述，憑藉牛群規模及飼料與相關產品成本下降，貴集團已成功控制銷售成本，且成本略有下降。我們注意到，為在現有畜群規模基礎上進一步提高牛奶單產，貴集團將調整各類物料的構成以提升效益及效率。我們已審閱物料的過往及現行市場價格以及預期物料構成，並認為管理層利用該等數據，並參考貴集團預期飼養的奶牛數量，得出截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的物料預期需求，屬公平合理。

根據截至二零二五年九月三十日止九個月約人民幣204百萬元的實際採購金額，截至二零二五年十二月三十一日止年度的物料採購預計年度金額估計約為人民幣271百萬元。我們認為，管理層就建議物料採購金額保留約10%的彈性空間，以應對中國畜牧業固有的潛在波動，以滿足「董事會函件」所述的畜群數量預期增長（有貴集團過往畜群年出生率約7%作為支撐）以及物料成本預期上漲的需求，與中國國家統計局公佈的二零二五年上半年GDP同比增長5.3%相符，此舉屬公平合理。

3.3.2.2 奶粉採購

總而言之，建議年度上限乃透過將奶粉預期需求乘以奶粉預期價格計算得出。具體而言，我們已考慮並留意以下因素：

- (i) 貴集團過往奶粉採購的交易金額（包括向益嬰美乳業及其他供應商採購的金額）；

我們已審閱上文「3.3.1 過往年度上限」一節所述的過往實際交易金額及過往年度上限使用率偏低的原因，儘管二零二四年財政年度過往金額規模較小，但該金額反映貴集團奶粉內銷業務情況；而自二零二五年八月起貴集團開始開展奶粉出口貿易業務後，過往年度上限使用率已上升至約39%，故我們認為該等過往數據可作為釐定奶粉採購建議年度上限的公平合理參考依據。

- (ii) 貴集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的業務計劃、銷售預測、對奶粉出口貿易需求的內部預測；及

我們已審閱貴集團的業務計劃，尤其關乎截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的銷售預測及對奶粉出口貿易需求的內部預測。考慮到截至二零二五年九月三十日止兩個月的奶粉出口貿易實際交易金額，

以及貴公司已積極與不同海外客戶拓展奶粉出口貿易銷售渠道以制定其內部預測，我們認為該等數據可作為釐定奶粉採購建議年度上限的公平合理參考依據。

- (iii) 類似質量奶粉的過往及現行市場價格，以及未來奶粉市場價格的潛在波動；及中國奶牛養殖業日後可能出現的波動。

我們已審閱類似質量奶粉的過往及現行市場價格，並留意到該等價格相對穩定且呈逐步上升趨勢。因此，我們認為管理層採用該等過往數據，同時參考銷售預測，以釐定截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的奶粉預期需求，乃屬公平合理。

根據截至二零二五年九月三十日止兩個月奶粉出口的實際採購金額約人民幣44.8百萬元，奶粉採購的年化金額可能將超過人民幣260百萬元。該項預測反映貴集團自二零二五年八月成功開拓奶粉出口貿易業務後的強勁發展勢頭，以及貴集團積極與各海外客戶建立銷售渠道所付出的努力。基於此項增長趨勢，我們認同管理層的建議，即為截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度設定人民幣115百萬元的奶粉採購預期金額。該預期金額不足奶粉採購年化金額的一半，既為業務預期擴張提供支持，亦有助於實施高效管理，構建公平合理的框架。

3.3.2.3 益嬰美加工服務

總而言之，建議年度上限乃透過將加工服務預期需求乘以加工服務預期價格計算得出。具體而言，我們已考慮並留意以下因素：

- (i) 貴集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的業務計劃、銷售預測、對奶粉出口貿易需求的內部預測；

我們已審閱貴集團的業務計劃，尤其關乎截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的銷售預測及對奶粉出口貿易需求的內部預測。管理層根據該等數據，估算將向外部供應商採購的奶粉數量，以及貴集團可供使用並需採購益嬰美加工服務生產奶粉的生鮮乳數量。

- (ii) 貴集團過往所需加工服務的交易金額(包括向益嬰美乳業及其他供應商採購的金額)；及

我們已審閱上文「3.3.1 過往年度上限」一節所述的過往交易金額及年度上限使用率偏低背後的原因，儘管二零二四年財政年度及截至二零二五年九月三十日止九個月的使用率相對偏低(主要由於貴集團生產的需由益嬰美乳業提供益嬰美加工服務的剩餘生鮮乳數量有限)，但我們認為貴集團為該等益嬰美加工服務保留一定產能

屬公平合理。此舉可確保在貴集團生產的剩餘生鮮乳未能由貴集團乳製品生產商及時消化的情況下具備靈活性。

根據截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度及截至二零二五年九月三十日止九個月的生鮮乳過往平均年產量(約750,000噸)，截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年貴集團生產的可能需要採購益嬰美加工服務處理的生鮮乳估計數量，不足貴集團預期生鮮乳平均年產量的0.5%(二零二六年為3,400噸、二零二七年為2,200噸、二零二八年為2,200噸)。鑒於此舉屬應急措施，且益嬰美加工服務能讓貴集團靈活將未被乳製品生產商及時消化的剩餘生鮮乳轉化為奶粉，我們認為採用上述可能需要加工服務的生鮮乳估計數量屬公平合理。

- (iii) 加工服務的過往及現行市場價格，以及未來的潛在波動；及中國奶牛養殖業日後可能出現的波動。

我們已審閱益嬰美加工服務的過往及現行市場價格(每噸約4,700元)。因此，我們認為管理層採用該等過往數據，同時參考銷售預測，以釐定截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的益嬰美加工服務預期需求，乃屬公平合理。

考慮到上述因素，我們認為大北農產品採購及益嬰美加工服務的建議年度上限乃屬公平合理。

4. 二零二六年生鮮乳供應框架協議的分析

為評估二零二六年生鮮乳供應框架協議條款的公平性及合理性，我們已考慮以下因素。

4.1 二零二六年生鮮乳供應框架協議的主要條款

二零二六年生鮮乳供應框架協議的條款詳情，請參閱通函的「董事會函件」一節。具體而言，我們已審閱以下主要條款：

- (i) 貴集團向中國蒙牛集團供應的生鮮乳數量，須根據每月牛奶供應計劃事先協定，而每日交付數量則按中國蒙牛集團所稱重量為準。

我們已執行抽樣檢查(詳見下文「4.2 內部控制措施」一節)，並留意到生鮮乳供應數量乃按協定的每月牛奶供應計劃執行。

我們另留意到，貴集團向中國蒙牛集團作出承諾，即貴集團將確保平均每年向中國蒙牛集團出售其生產的80%以上的生鮮乳。我們已審閱生鮮乳銷量及向中國蒙牛集團供應的數量，並留意到貴集團已達成該項要求。

(ii) 付款須根據生鮮乳的採購金額按月以現金結算。

我們已執行抽樣檢查(詳見下文「4.2 內部控制措施」一節)，並留意到付款乃按生鮮乳採購數量結算，且有關付款條款與貴集團與獨立第三方客戶所訂立的付款條款一致。

(iii) 採購價及定價機制

根據生鮮乳供應框架協議，貴集團向中國蒙牛集團出售生鮮乳的採購價格，須按基準價格(定義見「董事會函件」)與物流補貼(詳見「董事會函件」)相加後，再經該等調整(定義見「董事會函件」)調整後釐定。

我們已執行抽樣檢查(詳見下文「4.2 內部控制措施」一節)，並留意到採購價格乃參照相關時點的基準價格釐定，再按物流補貼及生鮮乳的質量與等級(參考蛋白質含量、脂肪含量、體細胞數、微生物數及冰點)進行調整。

基於上述情況，(i) 供應數量乃依據事先協定的每月牛奶供應計劃確定；(ii) 中國蒙牛集團提供的採購價及定價機制，對貴集團而言並不遜於獨立第三方客戶所提供者；(iii) 付款以現金按月結算，且有關付款條款與其他獨立第三方客戶與貴集團訂立的付款條款一致，故我們認為二零二六年生鮮乳供應框架協議的條款按一般商業條款訂立，屬公平合理，且符合貴公司及獨立股東的整體利益。

4.2 內部控制措施

參考上文「3.2 內部控制措施」一節所述的一般監控措施，以及上文「4.1 二零二六年生鮮乳供應框架協議的主要條款」一節所提及內容，我們已進行以下檢查：

- 截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止各年度及截至二零二五年九月三十日止九個月，就二零二三年生鮮乳供應框架協議項下發出的前五大訂單及額外五份隨機挑選訂單(合共三十份交易樣本)，並將有關定價與透過貴公司報價系統取得的供應予獨立第三方客戶的同類生鮮乳價格進行交叉核對。

經考慮所獲取及審閱的交易樣本，(i)涵蓋二零二三年生鮮乳供應框架協議的有效期間；及(ii)包含貴集團根據上述協議供應的各類生鮮乳，我們認為該等交易樣本的規模屬公平且具代表性，足以證明貴集團的內部控制政策及程序已獲嚴格遵守，且相關交易符合上述協議所訂定的定價機制。

我們留意到，相關定價機制已得到遵循，且貴集團向中國蒙牛集團提供的生鮮乳價格，與提供予獨立第三方客戶的價格持平或不較後者更為優惠。

此外，董事會審核委員會將對二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行的交易進行年度審閱，以確保貴集團持續關連交易相關內部控制措施的完整性及有效性。就此而言，我們自二零二四年年報中注意到，貴公司外部核數師及獨立非執行董事已對二零二三年生鮮乳供應框架協議項下擬進行的持續關連交易進行年度檢討，且該等年度檢討並無發現任何不利事項。

基於上述情況，我們同意管理層的意見，即貴集團就二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行的交易及年度上限監控所制定的內部控制措施屬有效及充分。

4.3 建議年度上限

為評估二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行交易的建議年度上限的公平性及合理性，我們已考慮以下因素。

4.3.1 過往年度上限

下表分別載列(i)過往交易金額；(ii)過往年度上限；及(iii)截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度與截至二零二五年九月三十日止九個月的實際交易金額。

表四

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年	二零二四年	二零二五年
	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元
生鮮乳供應過往年度上限	3,400	4,300	5,000
實際交易金額	3,226.1	2,917.7	1,921.1 (附註1)
使用率	94.9%	67.9%	38.4% (附註2)

附註：

1. 實際採購金額乃截至二零二五年九月三十日止九個月的數額。
2. 截至二零二五年十二月三十一日止年度的使用率，乃按截至二零二五年九月三十日止九個月的實際交易金額，除以截至二零二五年十二月三十一日止年度的年度上限計算得出。

如上表所示，生鮮乳供應的過往年度上限使用率相對較高，截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年九月三十日止九個月的使用率分別約為94.9%、67.9%及38.4%。二零二三年財政年度至二零二四年財政年度的金額下降，主要由於如上文「1.2 貴集團主要過往數據」一節所述，生鮮乳售價持續下跌。此金額下降趨勢於截至二零二五年九月三十日止九個月持續存在。然而，我們注意到，截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度及截至二零二五年九月三十日止九個月，供應予中國蒙牛集團的生鮮乳數量維持穩定，平均每年約650,000噸。

4.3.2 建議年度上限

下表五載列有關二零二六年生鮮乳供應框架協議項下擬進行的生鮮乳供應的建議年度上限。

表五

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二六年	二零二七年	二零二八年
	人民幣	人民幣	人民幣
	百萬元	百萬元	百萬元
生鮮乳供應建議年度上限	3,500	4,000	4,500

總而言之，建議年度上限乃按貴集團成母牛數量估算生鮮乳總產量，再乘以80%（即貴集團的承諾比例）及生鮮乳預期採購價計算得出。具體而言，我們已考慮並留意以下因素：

- (i) 如上所述，貴集團向中國蒙牛集團出售生鮮乳的過往交易金額，分別為截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止兩個年度及截至二零二五年九月三十日止九個月的金額。

我們已審閱上文「4.3.1 過往年度上限」一節所述的過往實際交易金額及過往年度上限使用率。我們認為，該等過往金額可作為釐定生鮮乳供應的建議年度上限的公平合理參考依據。

- (ii) 貴集團截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的預期成母牛數量，以及貴集團預期生鮮乳總銷售量；

如上文「1.2 貴集團主要過往數據」一節所述，我們留意到貴集團飼養的成母牛數量於二零二三年財政年度、二零二四年財政年度及二零二五年上半年均保持穩定（平均約64,000頭）。根據二零二四年年報所披露，每頭成母牛的牛奶單產達12.05噸（即二零二四年產奶量約0.8百萬噸），同比增加0.67噸（約6%）。因此，我們認為該等數據屬公平合理的參考，據此推算生鮮乳總估計產量將以每年6%的增幅，由0.8百萬噸提升，並進而成為下文(iii)所述預期銷售量的推算基準。此外，透過高效管理飼料使用，預期牛奶單產將進一步逐年提升。

- (iii) 向中國蒙牛集團供應生鮮乳的預期銷售量（經考慮（其中包括）貴集團承諾平均每年向中國蒙牛集團供應其生產的80%以上的生鮮乳）；舉例而言，按貴集團將生產的生鮮乳88%供應予中國蒙牛集團（即貴集團於二零二五年上半年向中國蒙牛集團銷售生鮮乳所產生收入的佔比）計算，二零二六年、二零二七年及二零二八年的預期銷售量分別約為0.7百萬噸、0.8百萬噸及0.8百萬噸；及

- (iv) 中國蒙牛集團支付的生鮮乳過往及現行採購價格，以及中國乳製品價格未來可能出現的波動。

我們已審閱類似質量生鮮乳的過往及現行市場價格。具體而言，我們注意到生鮮乳市場價格自二零二五年八月起開始上漲，平均漲幅約為6%。考慮到這一上升變動及過往價格模式，我們認為，以截至二零二三年、二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五年九月三十日止九個月的平均採購價每噸人民幣4,460元為基準，並按6%的年增長率（以反映近期上升趨勢）預測截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的生鮮乳價格，屬公平合理。因此，我們認為管理層利用過往數據、預期市場價格及預期銷售量（牛奶單產按每年6%的增幅提升），得出截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的生鮮乳預期銷售額，屬公平合理。

考慮到上述因素，我們認為生鮮乳供應的建議年度上限屬公平合理。

推薦建議

經考慮上述主要因素後，我們認為：(i) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等交易乃於貴集團日常及一般業務過程中進行，且符合貴公司及股東的整體利益；(ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議及該等交易的條款乃按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理；及(iii) 該等交易的建議年度上限經公平合理釐定。

因此，我們建議獨立股東，以及建議獨立董事委員會向獨立股東提供建議時，於股東特別大會上就有關二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、二零二六年生鮮乳供應框架協議、該等交易及建議年度上限的決議案投贊成票。

此致

中國聖牧有機奶業有限公司

香港

銅鑼灣

告士打道 262 號

中糧大廈

32 樓 A 室

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
浩德融資有限公司
負責人員
梁綽然
謹啟

二零二五年十二月十二日

梁綽然女士(「梁女士」)為浩德融資有限公司的負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動及獲批准從事保薦人工作。彼亦為Altus Investments Limited的負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌從事第1類(證券交易)受規管活動。梁女士於大中華地區的企業融資顧問及商業領域擁有逾30年經驗。尤其是彼曾參與多個首次公開發售的保薦工作，並擔任多項企業融資顧問交易的財務顧問或獨立財務顧問。

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所深知及確信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導之任何事項。

2. 權益披露

(i) 董事及最高行政人員於股份、相關股份及債權證中的權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員於本公司或任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須隨即知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被視作或視為擁有的權益或淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須列入該條所述登記冊的權益或淡倉；或根據上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須隨即知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

於股份及相關股份的好倉

姓名	身份／權益性質	股份／相關	
		股份數目	百分比
張家旺	實益擁有人	173,328,580	2.07%

張先生於合共173,328,580股股份中擁有實益權益，該等股份包括本公司股份獎勵計劃項下5,396,000股尚未歸屬股份及29,802,580股已歸屬股份。

除上文所披露者外，就董事所知，於最後實際可行日期，本公司董事或最高行政人員概無於本公司或其任何相聯法團的股份、相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須隨即知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被視作或視為擁有的權益或淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條規定須列入該條所述登記冊的權益或淡倉，或根據標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

(ii) 董事服務合約

於最後實際可行日期，董事概無與本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何於一年內未屆滿或不可由本集團任何成員公司於一年內免付賠償(法定賠償除外)而予以終止的服務合約。

(iii) 主要股東的權益

於最後實際可行日期，根據本公司按證券及期貨條例第336條規定存置的登記冊，就董事所知，下列人士或實體(董事或本公司最高行政人員除外)於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司披露的權益或淡倉：

於股份及相關股份的好倉

名稱	身份／權益性質	股份／相關 股份數目	百分比
Start Great	實益擁有人	2,513,178,555	29.99%
中國蒙牛乳業	受控制法團權益	2,513,178,555	29.99%
中國現代牧業 ⁽¹⁾	實益擁有人	2,194,142,512	26.18%
Nong You	實益擁有人	1,301,651,000	15.53%
北京智農	受控制法團權益	1,301,651,000	15.53%
邵根夥	受控制法團權益	1,301,651,000	15.53%
Greenbelt Global Limited	實益擁有人	536,097,305	6.40%
BPEA Private Equity Fund V, L.P.	受控制法團權益	536,097,305	6.40%
BPEA Private Equity GP V, L.P.	受控制法團權益	536,097,305	6.40%
BPEA Private Equity GP V Limited	受控制法團權益	536,097,305	6.40%
BPEA EQT Holdings AB	受控制法團權益	536,097,305	6.40%
EQT AB	受控制法團權益	536,097,305	6.40%

附註：

1. 於二零二五年十月三十日，中國現代牧業訂立(i)有條件購股協議，擬收購合共107,200,000股股份；及(ii)表決權協議，據此，中國現代牧業獲Start Great不可撤銷地授予代理權，以行使其所持2,086,942,512股股份(「代理股份」)的表決權。

如強制全面要約公告所披露，中國現代牧業、Start Great與中國蒙牛訂立表決權協議，據此，Start Great已就代理股份不可撤銷地授予中國現代牧業代理權，該等代理股份佔於最後實際可行日期本公司已發行股本總額約24.90%。

此外，如強制全面要約公告所披露，Start Great已不可撤銷地放棄並承諾不行使其所持的全部剩餘股份(即代理股份以外的股份)有關的表決權，但以下事項除外：將或可能導致本公司清盤、清算、合併、併購、本公司主營業務變更、回購或註銷Start Great持有的任何股份或與Start Great持有的任何股份相關或可能影響其所附經濟權利的任何事項、決定或行動。

如強制全面要約公告所披露，根據表決權協議條款，中國現代牧業同意在表決權協議日期至相關釐定日期(定義見強制全面要約公告)(或表決權終止日期)期間，未經中國蒙牛事先書面同意，不得行使代理股份所附的表決權。

鑒於上述情況，Start Great及其聯繫人所持全部股份(包括代理股份)均不得就股東特別大會上與二零二六年生鮮乳供應框架協議相關的決議案進行表決。

2. Greenbelt Global Limited約99.35%股權由BPEA Private Equity Fund V, L.P.持有。BPEA Private Equity GP V, L.P.為BPEA Private Equity Fund V, L.P.的普通合夥人。BPEA EQT Holdings AB為BPEA Private Equity GP V Limited的唯一股東，而該公司亦為BPEA Private Equity GP V, L.P.的普通合夥人。BPEA EQT Holdings AB由EQT AB全資擁有，該公司於納斯達克斯德哥爾摩證券交易所上市。

除上文所披露者外，據董事所知，於最後實際可行日期，概無任何人士(董事除外)於股份或相關股份中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉。

陳易一先生(非執行董事兼董事長)現任中國蒙牛副總裁及戰略管理部負責人，亦為中國現代牧業非執行董事。張平先生(非執行董事)亦為中國現代牧業非執行董事。白風鳴先生(非執行董事)亦為中國蒙牛常溫產品事業部銷售管理中心總經理。邵麗君女士(非執行董事)亦為Nong You董事及北京智農總經理。除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事為於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露之權益或淡倉之公司董事或僱員。

3. 董事於本公司及其附屬公司資產或合約中的權益

於最後實際可行日期，除本通函所披露者外，(a)概無董事於與本集團業務有重大關係且於最後實際可行日期仍然有效的任何由本集團任何成員公司訂立的合約或安排中直接或間接擁有重大權益；及(b)概無董事於自二零二四年十二月三十一日(即編製本集團最新公佈經審核綜合財務報表的日期)以來由本集團任何成員公司所(i)收購或出售；(ii)租賃；(iii)建議收購或出售；或(iv)建議租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益：

- (i) 於二零二三年八月十五日，聖牧高科與大北農集團訂立物料供應框架協議，內容有關本集團向大北農集團採購物料，期限至二零二五年十二月三十一日止，有關詳情載於本公司日期為二零二三年八月十五日的公告；
- (ii) 於二零二四年三月二十八日，聖牧高科(為其自身以及代表本公司及其附屬公司)與益嬰美乳業訂立加工服務框架協議，期限至二零二六年十二月三十一日止，有關詳情載於本公司日期為二零二四年三月二十八日的公告；
- (iii) 於二零二四年十二月三十日，聖牧高科(為其自身以及代表本公司及其附屬公司)與現代牧業(集團)有限公司訂立生鮮乳供應框架協議，期限至二零二七年十二月三十一日止，有關詳情載於本公司日期為二零二四年十二月三十日的公告；
- (iv) 於二零二四年十二月三十日，聖牧高科(為其自身以及代表本公司及其附屬公司)訂立物料供應框架協議，期限至二零二七年十二月三十一日止，有關詳情載於本公司日期為二零二四年十二月三十日的公告；及
- (v) 於二零二五年八月二十七日，聖牧高科(為其自身以及代表本公司及其附屬公司)與益嬰美乳業訂立奶粉採購框架協議，內容有關本集團向益嬰美乳業採購奶粉，期限自二零二五年八月二十八日起至二零二六年十二月三十一日止，有關詳情載於二零二五年益嬰美公告。

4. 重大不利變動

於最後實際可行日期，除截至二零二五年六月三十日止六個月期間母公司擁有人應佔虧損約人民幣51.3百萬元(有關詳情載於本公司日期為二零二五年八月二十七日的中期業績公告)外，董事確認，自二零二四年十二月三十一日(即編製本集團最新公佈經審核綜合財務報表的日期)起，本集團的財務或貿易狀況尚無重大不利變動。

5. 訴訟

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，概無本集團成員公司涉及任何重大訴訟或仲裁或申索，據董事所知，概無重大訴訟或申索待決或由本集團任何成員公司帶來威脅或對本集團任何成員公司構成威脅。

於二零二一年八月十六日，呼和浩特市中级人民法院就針對聖牧高科與兩名前董事提出的有關一項投資協議項下若干宣稱付款義務的申索發出民事判決。聖牧高科已就一審判決向內蒙古自治區高級人民法院(「上訴法院」)提起上訴。於二零二五年七月二十八日，董事會收到上訴法院發出的日期為二零二五年七月二十三日的終審判決副本。於終審判決中，上訴法院大幅減少了原告人的獲賠款項，並駁回原告人提出的其他索賠請求。經考慮本集團的法律意見後，本集團已於截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核綜合財務報表中調整人民幣39.4百萬元的訴訟及申索撥備。有關進一步詳情，請參閱本公司於二零二五年八月一日刊發的公告，以及本公司二零二四年年報及二零二五年中期報告。

6. 競爭權益

於最後實際可行日期，下列各董事於競爭性業務中擁有權益：

陳易一先生(非執行董事兼董事長)現任中國蒙牛副總裁及戰略管理部負責人，負責該公司的戰略及投資管理事宜。陳先生亦為中國現代牧業非執行董事，並自二零二五年九月一日起出任該公司董事會主席，同時擔任上海妙可藍多食品科技股份有限公司(一間股份於上海證券交易所上市的公司，股票代碼：600882)董事及董事會主席。

張平先生為中國現代牧業非執行董事。

白風鳴先生(非執行董事)亦為中國蒙牛常溫產品事業部銷售管理中心總經理。

邵麗君女士(非執行董事)亦為 Nong You 董事及北京智農總經理。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或就彼等所知，彼等各自的任何聯繫人於任何與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭的業務(本集團的業務除外)中擁有權益(倘彼等各自為控股股東，則根據上市規則第8.10條須予披露)。

7. 專家及同意書

以下為已給予意見或建議(載於本通函)的專家資格：

名稱	資格
浩德融資有限公司	一間根據證券及期貨條例可從事第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動的持牌法團

於最後實際可行日期，浩德融資並無本集團任何成員公司的股權(直接或間接)或認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(不論可法定強制執行與否)。

於最後實際可行日期，浩德融資概無於自二零二四年十二月三十一日(即編製本集團最新公佈經審核綜合財務報表的日期)以來本集團任何成員公司收購或出售或租賃或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，浩德融資尚未就將其函件載入本通函及以彼等出現於本通函之方式及內文參照其名稱及意見，撤回其發出本通函之書面同意書。

8. 雜項

- (i) 本公司的公司秘書為李國發先生。
- (ii) 本公司註冊地址為P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。
- (iii) 本公司之香港主要營業地點為香港銅鑼灣告士打道262號中糧大廈32樓A室。
- (iv) 本公司香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。

9. 備查文件

自本通函日期起14日(包括該日)期間，下列文件副本於聯交所(www.hkexnews.hk)及本公司網站(<http://www.shengmuorganicmilk.com>)可供查閱：

- (i) 二零二六年生鮮乳供應框架協議；
- (ii) 二零二六年大北農產品及服務供應框架協議；
- (iii) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函；
- (iv) 浩德融資(即獨立財務顧問)函件，全文載於本通函；及
- (v) 本附錄「7. 專家及同意書」一段所指浩德融資的書面同意書。



CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1432)

茲通告中國聖牧有機奶業有限公司(「本公司」)，連同其附屬公司統稱為「本集團」謹訂於二零二五年十二月三十日上午十時正假座中國內蒙古自治區呼和浩特市土默特左旗如意開發新區南區沙爾沁工業園區聖牧大樓2層會議室舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以審議及酌情通過以下決議案為本公司普通決議案(不論有否修訂)：

普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准、追認及確認內蒙古聖牧高科牧業有限公司(「聖牧高科」)(為其自身及代表其附屬公司)與內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司(「內蒙古蒙牛」)(為其自身及代表其附屬公司)訂立日期為二零二五年十一月二十四日，內容有關內蒙古蒙牛及其附屬公司向本集團採購生鮮乳，期限為三年(自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止)的生鮮乳供應框架協議(「二零二六年生鮮乳供應框架協議」)，以及該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及
- (b) 授權本公司任何一名董事採取一切行動或事宜及簽署其認為就二零二六年生鮮乳供應框架協議、該協議項下擬進行的交易以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止各年度的建議年度上限而言屬必要、合適或權宜的或與之相關之一切必要文件。」

股東特別大會通告

2. 「動議：

- (a) 批准、追認及確認本公司、北京大北農科技集團股份有限公司(「**大北農集團**」)(為其自身及代表其附屬公司，但不包括益嬰美乳業及其附屬公司)與內蒙古益嬰美乳業有限公司(「**益嬰美乳業**」)(為其自身及代表其附屬公司)訂立日期為二零二五年十一月十九日，內容有關(1)供應符合本公司採購標準的產品，包括向大北農集團及益嬰美乳業採購產品(包括但不限於飼料、添加劑、藥品、大米、雞蛋、海鮮產品及奶粉)以供應予本集團；(2)益嬰美乳業不時向本集團提供奶粉生產加工服務，期限自二零二六年一月一日起至二零二八年十二月三十一日止的產品及服務供應框架協議(「**二零二六年大北農產品及服務供應框架協議**」)，以及該協議項下擬進行的交易及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限；及
- (b) 授權本公司任何一名董事採取一切行動或事宜及簽署其認為就二零二六年大北農產品及服務供應框架協議、該協議項下擬進行的交易以及截至二零二六年、二零二七年及二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限而言屬必要、合適或權宜的或與之相關之一切必要文件。」

代表董事會命
中國聖牧有機奶業有限公司
董事長
陳易一

香港，二零二五年十二月十二日

於本通告日期，本公司執行董事為張家旺先生；本公司非執行董事為陳易一先生(董事長)、張平先生、白風鳴先生、孫謙先生及邵麗君女士；以及本公司獨立非執行董事為王立彥先生、吳亮先生及孫延生先生。

附註：

1. 凡有權出席股東特別大會並於會上投票的本公司任何股東均有權委任另一名人士為其受委代表，代其出席及投票。持有兩股或以上本公司股份(「**股份**」)的股東可委任多於一名代表代其出席股東特別大會及於會上投票。受委代表毋須為本公司股東。按股數投票表決時，股東可親身或委派受委代表投票。
2. 委任受委代表的文據須以書面作出，並經委任人或其正式書面授權人親筆簽署；如委任人為公司，則有關文據須蓋上公司印鑑，或由一位高級職員、授權人或其他授權人士親筆簽署。

股東特別大會通告

3. 委任受委代表的文據及(倘本公司董事會要求)經簽署的授權書或其他授權文件(如有),或經由公證人核證的該等授權書或授權文件副本,最遲須於股東特別大會或其任何續會的指定舉行時間48小時前交回本公司的香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司,地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓,方為有效。填妥及交回代表委任表格後,本公司股東仍可親身出席股東特別大會或其任何續會及於會上投票,而在此情況下,代表委任表格將被視作已撤銷論。
4. 委任受委代表的文據於其所示簽立日期起計12個月屆滿後不再有效,惟倘屬股東特別大會續會或於股東特別大會或其任何續會上要求按股數投票方式進行表決(倘股東特別大會原應於該日期起計12個月內舉行)則除外。
5. 倘屬任何股份的聯名持有人,則任何一名該等聯名持有人可於股東特別大會上就有關股份投票(不論親身或委派代表),猶如彼為唯一有權投票者,惟倘超過一名該等聯名持有人出席股東特別大會,則排名首位的聯名持有人的投票(不論親身或委派代表)方獲接納,而其他聯名持有人的票數將不予點算,就此而言,排名先後乃根據本公司股東名冊內有關聯名持股量的排名次序而定。
6. 為釐定股東出席股東特別大會並於會上投票的權利,本公司將於二零二五年十二月二十三日(星期二)至二零二五年十二月三十日(星期二)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續,期間不會辦理股份過戶手續。股東特別大會的記錄日期為二零二五年十二月三十日(星期二)。為符合出席股東特別大會並於會上投票的資格,所有過戶文件連同有關股票必須不遲於二零二五年十二月二十二日(星期一)下午四時三十分送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)。
7. 隨函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。