香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港證券及期貨事務監察委員會對本網上預覽資料集的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本網上預覽資料集全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

網上預覽資料集

China Huishan Dairy Holdings Company Limited
中國輝山乳業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

警　告

本網上預覽資料集乃根據香港聯合交易所有限公司(「**香港聯交所**」)或香港證券及期貨事務監察委員會的要求而刊發，僅用作為香港公眾人士提供資料。

本網上預覽資料集為草擬本，所載資訊並不完整，亦可能會作出重大變動。　閣下閱覽本文件，即代表　閣下知悉、接納並向中國輝山乳業控股有限公司(「**本公司**」)、其保薦人、顧問及承銷團成員表示同意：

(a) 本網上預覽資料集僅為提供資料及方便利香港投資者同步發佈資料，概無任何其他目的。投資者不應根據本網上預覽資料集的資料作出任何投資決定；

(b) 在香港聯交所網站登載本網上預覽資料集或其任何補充、修訂或更換附頁，並不引起本公司、其保薦人、顧問及承銷團成員在香港或任何其他司法權區必須進行發售活動的責任。並不保證本公司將進行任何發售；

(c) 本網上預覽資料集或其任何補充、修訂或更換附頁的內容可能會亦可能不會在正式的招股章程內全部或部分轉載；

(d) 本網上預覽資料集為草擬本，本公司可能不時作出更改、更新或修訂，且該等更改、更新及／或修訂可能屬重大，惟本公司及／或其聯屬人士、顧問、保薦人或承銷團成員各自均無責任(法定或其他)更新本網上預覽資料集所載的任何資料；

(e) 本網上預覽資料集並不構成向任何司法權區的公眾人士提呈出售任何證券的招股章程、公告、通函、手冊或廣告，亦非邀請公眾提出認購或購買任何證券的要約，且不旨在邀請公眾提出認購或購買任何證券的要約；

(f) 本網上預覽資料集不應被視為認購或購買任何證券的勸誘，亦不擬構成該等勸誘；

(g) 本公司或其任何聯屬人士、顧問、保薦人或承銷團成員概無於任何司法權區通過刊發本網上預覽資料集而發售任何證券或徵求購買任何證券的要約；

(h) 本公司或其任何聯屬人士、顧問、保薦人或承銷團成員概無就本網上預覽資料集所載資料的準確性或完整性作出任何明確或隱含的聲明或保證；

(i) 本公司及其任何聯屬人士、顧問、保薦人及承銷團成員各自明確表示，概不會就本網上預覽資料集所載或所遺漏的任何資料或其任何不準確或錯誤承擔任何及一切責任；

(j) 本公司並無亦不會將本網上預覽資料集所指的證券按一九三三年美國證券法(經修訂)(「**證券法**」)或美國任何州立證券法登記；及

(k) 由於派發本網上預覽資料集或發佈本網上預覽資料集所載任何資料可能受到法律限制，　閣下同意了解並遵守任何該等適用於　閣下的限制。

本網上預覽資料集將不會於美國刊發或派發予美國人士。本網上預覽資料集所述的任何證券並無亦不會根據證券法登記，亦不可在未根據證券法登記或未根據證券法取得證券法的登記豁免的情況下在美國提呈或出售。證券不會在美國公開發售。

本網上預覽資料集或其內所載資料並不屬於美國提呈出售或徵求購買任何證券的要約或構成其部分。本網上預覽資料集將不會在加拿大或日本作出，亦不可在加拿大或日本派發或發送至加拿大或日本。

本公司招股章程於香港公司註冊處註冊後，方會向香港公眾人士提出要約或邀約。倘若於適當時候向香港公眾人士提出要約或邀約，有意投資者務請僅依據於香港公司註冊處登記的本公司招股章程作出投資決定；招股書的副本將於發售期內向公眾派發。

目　　錄

本網上預覽資料集包含了以下中國輝山乳業控股有限公司的有關信息：

- 概要
- 釋義
- 技術詞彙
- 風險因素
- 前瞻性陳述
- 董事
- 公司資料
- 行業概覽
- 法規概覽
- 歷史及企業架構
- 業務
- 與控股股東的關係
- 關連交易
- 董事及高級管理層
- 財務資料
- 附錄一－會計師報告
- 附錄三－可轉換債券概要
- 附錄四－本公司組織章程及開曼群島公司法概要
- 附錄五－法定及一般資料

概　要

概覽

我們是中國領先及垂直整合程度最高的乳品公司，而根據弗若斯特沙利文的資料，我們目前擁有國內最大的上游資源及第二大的奶牛群。我們率先開創出中國獨一無二的全產業鏈業務經營模式，通過領先規模樹立消費者對於產品安全與品質的信心，從而打造中國最值得信賴的全國乳品品牌。

我們的業務模式

我們獨特的業務模式覆蓋整個乳品產業鏈，包括：

- *苜蓿草與補充飼料種植及加工*－截至二零一三年三月三十一日，我們以固定租金經營的苜蓿草種植田佔地共計120,000畝(大致相當於香港島或曼哈頓區的面積)，其後於二零一三年五月以固定租金取得額外118,000畝土地用作種植苜蓿草及其他補充飼料，從而構成中國最大的商業苜蓿草種植基地。根據弗若斯特沙利文的資料，我們生產的苜蓿草是中國質量標準中的最高等級。截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們已分別收割36,350噸及113,440噸苜蓿草，而我們於相關年度的內部消耗量分別為40,239噸及109,139噸。有關苜蓿草籽供應商的詳情，請參閱「業務－原材料及供應商」。

- *精飼料加工、奶牛養殖*－截至二零一三年三月三十一日，我們精飼料加工設施的總年產能為300,000噸。我們擁有逾106,000頭荷斯坦牛及逾6,200頭娟姍牛(飼養在遼寧省的50個標準奶牛養殖場內)。根據弗若斯特沙利文的資料，截至二零一二年底，我們擁有中國第二大的荷斯坦牛牧群，以及最大的娟姍牛牧群。由於我們擁有高效的奶牛養殖管理系統及有利的地理和氣候條件，我們每頭泌乳牛的平均產奶量屬行業領先水平，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們實現了泌乳牛年平均單產分別為8.7　噸、8.6噸及9.1噸原料奶。有關育成牛供應商的詳情，請參閱「業務－原材料及供應商」。

- *乳製品的生產及銷售*－截至二零一三年三月三十一日，我們的液態奶產品及奶粉產品的產能分別為90,000噸及26,000噸。此外，我們的D90脫鹽乳清粉生產線年產能為12,000噸，我們是中國唯一獲得官方批准生產和銷售D90脫鹽乳清粉，並以D90脫鹽乳清粉作為產品出售的公司。

我們獨特的全產業鏈業務模式讓我們得以全面控制整個乳品產業鏈，令我們從中國的競爭對手中脫穎而出，確保產品安全和優質，以及讓我們得以透過優化的成本架構取得業內領先的利潤。我們的垂直整合業務讓我們能使用來自內部的苜蓿草及精飼料以生產原料

奶，並使用內部生產的原料奶以生產乳製品。目前，我們能透過自產苜蓿草業務及精飼料加工設施滿足我們絕大部分的內部苜蓿草及精飼料需求。目前，我們乃中國唯一能100%通過內部供應的原料奶滿足生產液態奶及奶粉產品所需原料奶的公司。

近年來，中國乳品行業因接連發生安全及質量問題而受到影響，導致消費者對消費乳製品缺乏信心，行業嚴重依賴進口乳製品配料(如脱脂奶粉)。根據弗若斯特沙利文的報告，乳品產業鏈的關鍵環節參與者之間爭奪經濟利益，是中國乳品行業食品安全問題的主要根源。我們相信，我們的「從田間到餐桌」業務模式是解決中國乳品行業缺乏責任承擔的最佳解決方案。

我們的歷史及發展

我們的營運歷史尚短。我們的經營歷史自遼寧控股(本集團目前所持業務的前身公司)於二零零九年一月成立開始，計劃成為全面垂直整合乳品公司。在我們的發展過程中：

- 我們最初專注於奶牛養殖。原料奶為我們在整個往績記錄期內唯一一直向獨立第三方銷售的乳製品。

- 我們於二零一零年十一月開始提供液態奶產品，在我們於二零一一年十月成立本身的銷售網絡之前，瀋陽乳業為我們唯一的液態奶產品客戶。

- 二零一一年十月至二零一三年五月期間，我們委聘瀋陽乳業加工我們並無包裝產能的若干特定類別產品。截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，瀋陽乳業分別為我們加工44,787噸及160,429噸液態奶產品，佔我們於各期間的液態奶產品總銷量約53%及65%，我們銷售該等產品所產生的營業額達人民幣307百萬元及人民幣1,186百萬元，分別佔各期間營業額約23%及46%。

- 二零一一年二月，遼寧控股轉讓其於中國30家營運附屬公司的權益以組成本集團的骨幹公司。我們於二零一一年六月成立銷售公司後，開始向分銷商銷售液態奶產品。

- 我們於二零一一年六月開始商業營運苜蓿草種植基地。

- 我們的精飼料加工設施於二零一二年五月開始商業投產。

- 我們的奶粉及D90脱鹽乳清粉的生產設施於二零一三年一月開始商業投產。

我們於往績記錄期內經歷快速增長，主要是由於市場對我們優質乳製品的強勁需求以及我們的不斷擴張。我們的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣374.0百萬元增至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣2,552.4百萬元，複合年增長率為161.2%，而我們的生物資產調整前年度溢利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣32.7百萬元增至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,013.9百萬元，複合年增長率為457.1%。憑藉我們的獨特業務模式及強大管理能力，我們相信我們所有主要經營分部的盈利能力均在業內領先。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們奶牛養殖業務的毛利(經撇銷內部供應的原料奶後)分別為42.7%、48.5%及58.7%，而截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們液態奶業務的毛利(經撇銷內部使用的原料奶後)分別為6.1%、38.4%及54.0%。有關我們營業額及盈利增長的分析，請參閱「財務資料－經營業績」。

我們的產品

我們生產及銷售各種乳製品，共分為三類：原料奶、液態奶產品及奶粉產品及乳品原料。截至二零一三年三月三十一日，我們以十個品牌提供47種液態奶產品及以3個品牌提供18種奶粉產品。下表載列我們於所示期間按經營分部及產品類別劃分的合併營業額明細及各自佔我們合併營業額的百分比：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	（千元，百分比除外）					
原料奶[1]	244,022	65.2	671,943	50.5	680,608	26.7
液態奶產品	15,388	4.2	564,310	42.3	1,707,132	66.9
鮮奶	—	—	17,100	1.3	178,213	7.0
UHT奶	5,860	1.6	172,961	13.0	548,745	21.5
乳飲料	7,816	2.1	119,198	8.9	236,904	9.3
酸奶	1,712	0.5	255,051	19.1	743,270	29.1
奶粉產品[2]	—	—	—	—	88,052	3.4
糧食加工及買賣[3]	114,635[4]	30.6	96,541[5]	7.2	76,646[6]	3.0
營業額	**374,045**	**100.0**	**1,332,794**	**100.0**	**2,552,438**	**100.0**

(1) 經扣減液態奶及奶粉業務使用的原料奶。

(2) 於二零一三年一月開始商業生產。

(3) 我們分別於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

(4) 主要來自我們於二零一一年二月收購遼寧輝山乳業前該公司加工及銷售玉米粕及玉米糝、大米產品及各種糧食加工副產品。我們於收購後已終止加工及銷售該等糧食產品。

(5) 主要來自銷售加工玉米，有關加工玉米為上一財政年度的存貨。尤其是，隨著二零一一年夏季玉米市價顯著上升，我們將該項業務的重心轉為加工玉米買賣。

(6) 主要來自銷售加工玉米。由於玉米價格下跌，我們逐步縮減加工玉米買賣業務及出售餘下玉米存貨。我們日後無意繼續進行糧食加工及買賣業務。

下表載列於所示期間我們原料奶及液態奶產品的銷售額、銷量及每噸平均售價：

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	銷售額	銷量	平均售價	銷售額	銷量	平均售價	銷售額	銷量	平均售價
	人民幣	噸	人民幣／噸	人民幣	噸	人民幣／噸	人民幣	噸	人民幣／噸
	（千元）			（千元）			（千元）		
原料奶(1)	244,022	56,776	4,298	671,943	151,083	4,448	680,608	151,431	4,495
液態奶產品	15,388	1,563	9,844(2)	564,310	85,107	6,631	1,707,132	246,162	6,935

(1) 售予外部客戶。

(2) 於二零一零年十一月至二零一一年三月試產期間，我們按成本價（每噸人民幣9,844元（撇銷內部原料奶供應的相關銷售成本前））向瀋陽乳業出售液態奶產品。

客戶

我們的產品售予行業客戶以及零售客戶。下表載列有關我們行業客戶及零售客戶的若干資料：

	主要客戶	採購的主要產品	我們產品的用途
行業客戶			
原料奶	• 兩間中國主要乳製品公司	• 原料奶	生產其他乳製品
奶粉產品及乳品原料	• 嬰幼兒配方奶粉中國營銷商	• 嬰幼兒配方奶粉 • D90脫鹽乳清粉	生產其他終端產品
	• 荷蘭國際乳品公司菲仕蘭	• 植脂奶	
零售客戶			
液態奶產品	• 分銷商 • 現代渠道 • 專門渠道	• 鮮奶 • UHT奶 • 乳飲料 • 酸奶	售予其他零售商或終端消費者或自用
奶粉產品	• 分銷商 • 現代渠道 • 專門渠道	• 嬰幼兒配方奶粉	售予其他零售商或終端消費者或自用

分銷網絡

就向我們行業客戶作出的銷售而言，我們從事直接銷售。就我們向零售客戶作出的銷售而言，我們的分銷網絡架構有利於不同產品的銷售，應對不同的客戶需求，包括第三方分銷商、現代渠道及專門渠道。目前，我們的零售分銷網絡主要涵蓋遼寧省、吉林省及黑龍江省的部分主要城市，以及山東省及北京。我們第三方分銷商主要包括專門從事高效分銷乳製品的區域分銷商。我們的現代渠道包括多種零售鏈，即國際超市、全國性超市、區域超市、便利店及百貨店。我們的專門渠道包括送貨上門系統、電子商務平台、俱樂部會籍及其他用於滿足特定購買習慣需求的渠道。

下表按直銷及向分銷商銷售載列於所示期間我們的合併營業額明細以及各自佔我們合併營業額的百分比：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	（千元，百分比除外）					
原料奶						
售予瀋陽乳業	171,678	45.9	375,962	28.3	–	–
行業客戶	72,344	19.4	295,981	22.2	680,608	26.7
小計	244,022	65.3	671,943	50.5	680,608	26.7
液態奶						
向瀋陽乳業銷售	15,388	4.1	118,181	8.9	218	0.0
分銷商	–	–	331,878	24.9	1,154,776	45.3
現代渠道	–	–	100,552	7.5	497,708	19.5
專門渠道	–	–	13,699	1.0	54,430	2.1
小計	15,388	4.1	564,310	42.3	1,707,132	66.9
奶粉						
行業客戶	–	–	–	–	9,249	0.3
分銷商	–	–	–	–	76,713	3.0
現代渠道	–	–	–	–	2,090	0.1
小計	–	–	–	–	88,052	3.4
糧食加工及買賣(1)	114,635(2)	30.6	96,541	7.2	76,646	3.0
營業額	**374,045**	**100.0**	**1,332,794**	**100.0**	**2,552,438**	**100.0**

(1) 我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

(2) 主要包括我們收購遼寧輝山乳業前該附屬公司業務的營業額。

原材料及供應商

我們使用的主要原材料為苜蓿草籽、玉米、大豆粕、棉粕、育成牛、凍精及乳清粉(包括生產配方奶粉的D90脱鹽乳清粉及生產D90脱鹽乳清粉的甜乳清粉)。我們向兩名供應商

採購苜蓿草籽，而該等供應商則向美國及加拿大多個來源進口。我們向多名供應商採購其他主要原材料。我們過往亦曾向一間國內糧食及牧草貿易及進口公司及多間本地生產商採購苜蓿草及精飼料，直至我們出產的苜蓿草及精飼料能夠滿足內部需求為止。

下表載列我們的原材料及其各自的外部供應商的若干資料：

原材料	主要來源
苜蓿草籽	美國及加拿大
玉米及大豆粕	中國遼寧省
育成牛	澳洲、新西蘭及烏拉圭
凍精	美國及加拿大
甜乳清粉	美國及法國
包裝物料	中國

我們的競爭優勢

我們相信，下列競爭優勢使我們從競爭對手中脫穎而出，並促使我們獲得成功：

- 為確保乳品安全和品質而開創獨一無二全面整合業務模式的行業領袖。
- 無瑕疵的安全記錄和高質量產品塑造出值得信賴的品牌。
- 中國最龐大及位於優越地點的上游飼料資源和業務，足以配合未來擴展。
- 高效管理著中國最大的奶牛牧群之一。
- 產品種類繁多及擁有廣泛多渠道覆蓋的頂級區域品牌。
- 可持續的優越的成本架構。
- 管理團隊業績卓越，具備豐富經驗且敬業樂業，優質財務和策略投資者保駕護航。

我們的策略

我們的目標是通過領先規模樹立消費者對於產品安全與品質的信心，從而打造中國最值得信賴乳品品牌。為達此目標，我們計劃實行以下策略：

- 加強我們的分銷網絡，打入中國東北地區以外的其他地域終端市場並擴大我們的行業客源。
- 拓展上游業務及資源，追求最高標準的產品安全與品質。
- 不斷擴大產品組合，推出創新產品，滿足消費者不斷變化的偏好及終端市場的額外需求以提高盈利。
- 進一步在中國提高品牌知名度並提升消費者忠誠度。

與瀋陽乳業的關係

瀋陽乳業為使用「輝山」品牌的遼寧省國有液態奶產品生產商及供應商。於二零零二年至二零零四年間，瀋陽乳業被一間外資公司分階段收購，該外資公司由三名獨立第三方人士Charles Diodosio先生及Warren Diodosio先生(以生存者取得權的聯權共有人持有)及李安民先生(「**業務夥伴**」)持有。業務夥伴邀請楊先生出任瀋陽乳業的總經理。於二零零四年十二月，基於楊先生所作的貢獻，業務夥伴將瀋陽乳業的50%權益轉讓予楊先生，務求楊先生日後繼續留任及盡心服務。

於二零零九年一月成立遼寧輝山控股(集團)有限公司(「**遼寧控股**」)時，瀋陽乳業以現金出資認購遼寧控股19.0%股權，並同意於遼寧控股(或其附屬公司)開始液態奶商業生產前完成向遼寧控股轉讓「輝山」品牌。於二零一一年一月，瀋陽乳業同意接納瀋陽市政府發出的搬遷通知，並開始逐步退出液態奶業務。於二零一三年五月，瀋陽乳業終止其液態奶產品生產、加工、銷售及分銷業務。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們向關聯方瀋陽乳業出售的原料奶及液態奶產品，分別佔我們銷售額約69.6%、39.5%及零和約100.0%、20.9%及0.01%，按合併基準計算，截至二零一一年及二零一二年三月三十一日止兩個年度各年的最大客戶均為瀋陽乳業。我們分別於二零一二年四月及六月終止向瀋陽乳業供應原料奶及液態奶產品。董事確認，該等銷售按照與我們向其他客戶出售原料奶可資比較的銷售條款及正常商業條款訂立。董事亦確認，我們向瀋陽乳業出售液態奶產品乃按公平基準

進行。進一步詳情請參閱「財務資料－收益表主要組成部分－營業額－液態奶業務」。隨著瀋陽乳業於二零一一年開始降低產能，其須透過向我們採購液態奶產品以履行其在合約下對客戶的責任。截至二零一一年及二零一二年三月三十一日止年度，瀋陽乳業亦為我們的第二大供應商，主要於截至二零一一年三月三十一日止年度供應奶牛飼料及生產液態奶產品所用的其他原材料，以及於截至二零一二年三月三十一日止年度提供合約製造服務。請參閱本文件的「業務－我們的產品」、「業務－客戶」及「業務－原材料及供應商」章節。

目前，瀋陽乳業仍為九個由本集團經營的奶牛場的物業業主。請參閱本文件「關連交易」一節。

合併財務資料概要

以下為摘錄自本文件附錄一會計師報告所載我們於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日及截至該等日期止年度的合併財務資料概要。

篩選合併收益表數據

下表載列於所示期間的合併經營業績概要。各項目亦按所佔營業額的百分比列示。下表所列過往業績未必反映任何未來期間預期的業績。

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計
	（人民幣千元，百分比除外）								
營業額	**374,045**	**–**	**374,045**	**1,332,794**	**–**	**1,332,794**	**2,552,438**	**–**	**2,552,438**
毛利	**119,879**	**(105,208)**	**14,671**	**549,639**	**(457,633)**	**92,006**	**1,378,170**	**(935,927)**	**442,243**
毛利率	*32.0%*	*–*	*3.9%*	*41.2%*	*–*	*6.9%*	*54.0%*	*–*	*17.3%*
經營溢利	**89,410**	**295,241**	**384,651**	**499,961**	**63,817**	**563,778**	**1,222,548**	**(68,519)**	**1,154,029**
經營利潤率	*23.9%*	*–*	*102.8%*	*37.5%*	*–*	*42.3%*	*47.9%*	*–*	*45.2%*
年度溢利	**32,672**	**295,241**	**327,913**	**385,903**	**63,817**	**449,720**	**1,013,889**	**(68,519)**	**945,370**
純利率	*8.7%*	*–*	*87.7%*	*29.0%*	*–*	*33.7%*	*39.7%*	*–*	*37.0%*

篩選合併財務狀況表數據

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	（人民幣千元）		
資產			
非流動資產	3,532,759	5,534,912	8,369,703
流動資產	1,974,057	1,654,689	2,141,112
總資產	**5,506,816**	**7,189,601**	**10,510,815**
權益及負債			
流動負債	2,964,854	4,166,208	2,292,091
非流動負債	2,153,926	2,140,969	2,335,780
總負債	**5,118,780**	**6,307,177**	**4,627,871**
權益總額	388,036	882,424	5,882,944
負債及權益總額	**5,506,816**	**7,189,601**	**10,510,815**

其他財務數據

下表包括於撇銷分部間買賣前後各經營分部(於生物資產公平值調整前)的銷售成本、毛利及毛利率。

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	銷售成本	毛利	毛利率	銷售成本	毛利	毛利率	銷售成本	毛利	毛利率
	人民幣		%	人民幣		%	人民幣		%
	（千元，百分比除外）								
奶牛養殖									
撇銷前	141,388	105,208	42.7	494,985	457,665	48.0	639,000	951,995	59.8
撇銷後[1][2]	139,757	104,265	42.7	346,043	325,900	48.5	281,162	399,446	58.7
液態奶業務									
撇銷前	15,388	—	—	479,322	84,988	15.1	1,329,854	377,278	22.1
撇銷後[3][4]	14,445	943	6.1	347,557	216,753	38.4	785,019	922,113	54.0
奶粉業務									
撇銷前	—	—	—	—	—	—	42,410	45,642	51.8
撇銷後[3][4]	—	—	—	—	—	—	34,696	53,356	60.6
穀物加工及貿易	99,964	14,671	12.8	89,555	6,986	7.2	73,391	3,255	4.2

(1) 撇銷我們液態奶業務及奶粉業務所消耗原料奶的生產成本後的銷售成本。該生產成本乃按銷售總成本乘以我們液態奶業務及奶粉業務所用原料奶量所佔原料奶銷售總量的百分比計算。

(2) 撇銷我們液態奶業務及奶粉業務使用原料奶應佔毛利後的毛利。該毛利按我們液態奶業務及奶粉業務所用原料奶金額與使用附註(1)公式計算該原料奶生產成本的差額計算。

(3) 撇銷內部原料奶供應成本後的銷售成本，乃按該業務分部所用原料奶數量乘以該期間售予我們外部客戶原料奶的均價計算。

(4) 再計入該業務分部所使用原料奶應佔毛利後的毛利。該毛利乃按該業務分部所用原料奶金額與使用附註(1)公式計算的該原料奶的生產成本的差額計算。

生物資產

我們的業務模式涉及種植或飼養生物資產，即苜蓿草根及奶牛。閣下務請注意，我們的奶牛估值涉及下文所列的多項假設及判斷。

奶牛估值

我們的奶牛由仲量聯行進行獨立估值，仲量聯行是與我們並無關連的獨立專業估值師，並具備適當而廣泛的生物資產估值經驗。

以下載列我們的奶牛牧群於各報告期末的公平值：

	截至三月三十一日								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	牧群價值	牧群規模	平均價值	牧群價值	牧群規模	平均價值	牧群價值	牧群規模	平均價值
	人民幣千元	頭	人民幣	人民幣千元	頭	人民幣	人民幣千元	頭	人民幣
奶牛：									
犢牛	83,704	7,016	11,930	97,689	7,346	13,298	176,254	12,998	13,560
育成牛	672,085	29,952	22,439	1,261,911	51,687	24,414	1,369,490	49,964	27,410
泌乳牛	549,087	18,584	29,546	914,141	31,221	29,280	1,690,524	49,889	33,886
總計	**1,304,876**	**55,552**		**2,273,741**	**90,254**		**3,236,268**	**112,851**	

以下載列我們的奶牛估值過程中採用的主要假設及輸入值以及實際過往業績：

		截至三月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
泌乳牛				
估值方法[1]			收入法	
原料奶價格[2]（人民幣／公斤）	使用假設	4.14	4.09	4.58
	實際	4.30	4.45	4.51
飼養成本[3]（人民幣／公斤原料奶）	使用假設	2.20	2.29	2.19
	實際	2.20	2.29	2.19
淘汰率[4](%)	使用假設	19%	18%	20%
	實際	10%	20%	20%
預測哺乳期[5]	使用假設	5-6	5-6	5-6
每次哺乳期每頭牛的產奶量（噸）[6]	使用假設	7.3-8.6	7.3-8.7	8.5-10.6
	實際	8.7	8.6	9.1
貼現率[7](%)		13.80%	13.70%	12.70%
犢牛及育成牛				
14個月育成牛的每頭市價[8]（人民幣）	使用假設	20,384	21,070	22,109
	實際	20,014	20,863	21,663
飼養犢牛所需的每頭飼養成本[9]（人民幣）：				
0個月至6個月	使用假設	5,867	4,672	6,518
	實際	5,523	4,223	5,907
7個月至14個月	使用假設	5,732	5,729	6,319
	實際	5,392	5,621	6,521
15個月至24個月	使用假設	9,612	10,373	10,855
	實際	9,311	9,735	11,033

附註：

1. 估值方法 ..... 14個月大育成牛的公平值乃參考交易活躍市場的市價釐定。14個月以上大育成牛的公平值乃透過加上將育成牛由14個月大飼養至考慮飼養者要求的利潤的各自特定歲數所需的飼養成本釐定。14個月以下大育成牛及犢牛的公平值乃透過減去將動物由各自特定歲數飼養至14個月大及飼養者要求的利潤所需的飼養成本釐定。

鑑於泌乳牛的獨特特性，對泌乳牛進行估值的市場法或成本法存在大量限制。因此，泌乳牛的公平值乃透過應用收入法技術(稱為多期間超額收益法，「**多期間超額收益法**」)制定。多期間超額收益法由折現現金流量法衍生。市場法需要可資比較資產的市場交易作為價值指標。仲量聯行尚未發現就發育、物種組成、生產力等方面與本集團泌乳牛的特性可資比較的任何現行市場交易。另一方面，成本法並不反映目標資產將會產生的未來經濟利益。

進一步詳情請參閱「財務資料－節選財務狀況表項目分析－生物資產」及「－生物資產的估值－估值方法」。

2. 原料奶價格 ..... 估值過程中用作假設的原料奶價格乃以原料奶的過往平均售價、供求前景，以及分析自截至各報告期末我們經營所在市場獲得的價格為基礎。原料奶價格上升時，泌乳牛的估計公平值會增加。原料奶價格上升亦對進口育成牛的價格具有正面影響，因為此價格通常帶動育成牛的需求。

3. 飼養成本 ..... 估值過程中用作假設的飼養成本乃以我們截至各報告期末每公斤原料奶的過往平均飼養成本為基礎。每公斤原料奶的飼養成本上升時，泌乳牛的估計公平值會減少。有效的飼養組合及高水平的農場管理可有助提升產奶量，繼而減少所生產每公斤原料奶的飼養成本。計算過往飼養成本時，我們並無考慮內部供應苜蓿草、精飼料及其垂直整合業務模式下若干補充飼料對減低成本的影響。

4. 淘汰率 ..... 假設於預測期間泌乳牛於各報告期末的數目會因自然或非自然因素按若干淘汰率減少屬正常，該等自然或非自然因素包括(i)我們可能因有限的經濟價值而宰殺產奶量低的年輕泌乳牛；(ii)大部分已達到或超過第五個哺乳期的泌乳牛會因年老及產奶量下降而被宰殺；及(iii)泌乳牛亦可能因疾病，難產或其他非自然死亡而被宰殺。

		估計淘汰率增加時，泌乳牛的估計公平值會減少。然而，奶牛場亦可能選擇主動宰殺產奶量低的牛隻，以維持每頭奶牛較高產奶量同時改善下一代牛隻的遺傳因子。期內實際淘汰率為以下兩者組成的分數：(i)已宰殺泌乳牛的數目，作為分子；及(ii)期初泌乳牛結餘數目與該期間泌乳牛遞增數目的總和，作為分母。 截至二零一一年三月三十一日止年度的實際淘汰率低於所使用的假設，因為育成牛大多數在該年度的下半年成長為泌乳牛。
5.	預測哺乳期	估值中用作假設的預測哺乳期乃假設為五至六個哺乳期(視乎泌乳牛的個別身體狀況而定)。一般而言，泌乳牛可於五個哺乳期擠奶。至於少量產奶量高的泌乳牛，其經濟可使用年期可以更長，可於多達六個哺乳期擠奶。泌乳牛的經濟可使用年期較長時，其估計公平值會增加。
6.	產奶量	估值過程中用作假設的產奶量乃以泌乳牛的過往產奶量、其健康狀況及奶牛場的管理與營運為基礎作出預測。預期奶產量會於第三至第四個哺乳期增加，然後於餘下哺乳期減少。
7.	貼現率	資本資產定價模型乃用於釐定貼現率。貼現率反映貨幣的時間價值及風險溢價，代表不能確定的未來現金流量固有風險的補償。當貼現率上升時，估計公平值便會下降。估值應用的貼現率與同業所採用者相符，乃經考慮本公司及其同業的不同業務增長階段後釐定。 資本資產定價模型使用的參數包括無風險利率、股權風險溢價、其他上市乳品公司的β系數及反映本公司業務增長階段的特定風險溢價。
8.	14個月大育成牛的市價	14個月大育成牛的公平值乃使用其在交易活躍市場的市價作為參考釐定。

目前，本公司根據中國的相關進口法規將其進口育成牛的來源限制至三個國家，即澳洲、新西蘭及烏拉圭。據了解，澳洲及新西蘭的進口價自二零零九年起因中國以及俄羅斯等其他國家的強勁需求而不斷上升。於二零一一年及二零一二年，中國大型奶牛場的育成牛過往購買價介乎每頭人民幣20,300元至人民幣23,300元。估值使用的價格與我們記錄的實際價格一致。

9. 飼養成本 ..... 估值中用作假設的飼養成本乃以於成長階段每頭牛於各報告期末的過往平均飼養成本為基礎。飼養者將會要求的估計利潤亦會用於估值中。

育成牛的公平值乃透過將14個月大育成牛的市價加估計飼養成本而作出估計。飼養成本及飼養者將會要求的估計利潤增加時，14個月以上大育成牛的估計公平值會增加。育成牛的公平值乃透過將14個月大育成牛的市價減估計飼養成本而作出估計。飼養成本及飼養者將會要求的估計利潤增加時，14個月以下大犢牛及育成牛的估計公平值會減少。我們於估值中用作假設的犢牛及育成牛飼養成本，與我們過往產生的飼養成本一致。

股權架構

控股股東

緊隨可轉換債券獲悉數轉換後及[●]完成後，楊先生將間接擁有我們已發行股本總額的49.73%。此外，葛女士乃楊先生的一致行動人士，與楊先生同被視為控股股東。

其他投資者

Hero為一家在瑞士創立逾百年的國際領先的消費食品集團，並以嬰幼兒營養產品及以水果製成的產品作為核心業務。緊隨[●]完成後，其將擁有我們已發行股本總額的4.34%。Hero先前為楊先生的合營企業夥伴，於二零一二年八月將其於遼寧秀水的權益轉讓，以換取於本公司的股權。

於二零一一年六月，本集團以認購Champ Harvest發行的可轉換債券方式取得多位財務投資者的290百萬美元投資。投資協議及若干附屬協議於二零一三年二月二十二日、五月十六日及五月二十九日經修訂或補充，以對轉換公式進行若干修訂(從而釐定可轉換債券可轉

換的股份數目），以及進行其他因此須作出的修訂。可轉換債券持有人將於緊接[●]前將其可轉換債券轉換為股份。緊隨可轉換債券獲悉數轉換後及[●]完成後，可轉換債券持有人將擁有我們已發行股本總額的19.65%。可轉換債券持有人為偉泰(由周大福代理人有限公司擁有大部分權益的公司)、Alpha Spring、An Yu及Investec。有關可轉換債券持有人所作投資及可轉換債券的進一步詳情(包括可轉換債券附有的特別權利)，請參閱本文件「歷史及企業架構」一節及附錄三。

可轉換債券持有人於可轉換債券獲悉數轉換後隨即不再享有所有特別權利。

購股權計劃

我們已採納購股權計劃。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄五「D.購股權計劃」一段。

主要風險因素

我們業務面對的主要風險包括：

- 我們的經營業績受生物公平值調整的影響，而有關公平值調整可能極不穩定且受多項假設影響。
- 產品實際或被指稱污染可能導致銷售下跌、產品責任及我們的聲譽受損以及使我們受到監管行動所限。
- 倘我們的種植地及奶牛養殖場或中國其他奶牛爆發任何重大疾病，可能會對我們的業務造成重大不利影響。
- 我們的業務及日後的業務擴展取決於育成牛及凍精的供應及質量。
- 我們作為垂直整合乳品公司的營運歷史尚短，而我們擴展至新終端市場或推出新產品時可能會遇到困難。
- 我們的品牌聲譽受損或未能保護我們的商標不被假冒或仿製，或會對我們的銷售及經營業績造成不利影響。
- 中國生產或進口的原料奶及其他乳製品如出現腐壞或受污染情況，可能會對中國乳品行業的形象及我們產生負面影響。

風險因素的詳細論述載於「風險因素」一節。

近期發展

於往績記錄期結束後的若干事態發展載列如下：

- 我們於二零一三年三月至二零一三年五月期間訂立了新租約，以固定租金在遼寧省租用逾118,000畝土地。於二零一三年五月，我們從最近購入的土地中撥出20,000畝土地建立另一個苜蓿草種植基地及撥出98,000畝土地建立補充飼料種植基地。

- 我們於二零一三年五月將原料奶售價增加至每噸人民幣4,800元。

- 於二零一三年五月三十日，我們年產能115,000噸的額外液態奶加工設施獲發生產許可證。新生產設施已安裝額外包裝設備，讓我們可提升包裝產能以涵蓋整個系列的乳製品。

- 於二零一三年七月，我們在遼寧省錦州市年產能約19,800噸的第二座奶粉生產廠房獲發生產許可證。

- 於二零一三年九月，我們開始銷售植脂奶及D90脫鹽乳清粉。

以下為往績記錄期結束後有關我們經營所在行業的若干發展情況：

- 於二零一三年六月中旬，中國政府九個部委(包括國家食品藥品監督管理總局及工業和信息化部)公佈《關於進一步加強嬰幼兒配方乳粉質量安全工作的意見》。有關措施旨在更嚴格監督生產程序、協助確保食品安全及恢復消費者對此行業的信心。普遍認為實施新頒佈政策，將有利於有能力完全控制原料奶來源及嚴格安全及質量保證措施的公司。

- 於二零一三年八月初，若干批進口自新西蘭由恒天然合作社集團有限公司(「**恒天然**」)生產的濃縮脫鹽乳清粉報稱受肉毒桿菌污染，生產商隨即預防性召回其產品。中國政府亦隨即暫停進口新西蘭及澳洲生產的濃縮脫鹽乳清粉。新西蘭初級產業部其後確認，額外獨立測試最終確定濃縮脫鹽乳清粉不含肉毒桿菌。由於我們從不進口任何受污染原材料，故我們並不認為該等事件會對我們造成任何重大不利影響。然而，我們相信有關事件可能會削弱國內消費者對外國生產商的信

心，而國內消費者很有可能會重新聚焦產品質素，並因此更重視及更偏向選擇有質量保證的可靠國內生產商。

- 於二零一三年八月初，多個大型奶粉生產商因違反反壟斷法而被中國政府罰款。由於我們近期才開始奶粉業務且規模尚小，故我們並不認為該等事件會對我們造成任何重大不利影響。然而，我們認為若干嬰幼兒配方奶粉外國生產商的潛在聲譽損害，可能會導致中國消費者減少依賴進口產品，因而令信譽良好的國內嬰幼兒配方奶粉生產商受惠。與此同時，根據弗若斯特沙利文的資料，由於中國對嬰幼兒配方奶粉的基本需求龐大，故嬰幼兒配方奶粉於二零一二年至二零一七年的未來需求依然強勁，複合年增長率將達17.4%。

截至二零一三年六月三十日止三個月，與上一財政年度同期相比，我們錄得強勁收益增長及毛利率改善，主要原因是(i)產品組合由液態奶產品轉向較高溢利產品；(ii)原料奶產品及液態奶產品的銷量及平均售價提升；及(iii)引入奶粉產品。

董事確認，自二零一三年三月三十一日以來，我們的財務或經營狀況或前景概無任何重大不利變動，且無發生任何或會對本文件附錄一載會計師報告所示資料有重大影響的事件。

釋　義

「細則」或「組織章程細則」	指	本公司於二零一三年九月五日有條件採納的組織章程細則(經不時修訂)，其概要載於本文件附錄四
「董事會」	指	本公司董事會
「營業日」	指	香港銀行一般開放營業的任何日子(星期六、星期日或公眾假期除外)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「開曼群島公司法」或「公司法」	指	開曼群島公司法(經修訂)
「Champ Harvest」	指	Champ Harvest Limited，一家於二零一一年一月二十日根據英屬處女群島法例註冊成立的有限公司，由控股股東楊先生及葛女士分別最終擁有90%及10%
「中國」	指	中華人民共和國，就本文件而言，不包括香港、澳門及台灣
「公司條例」	指	香港法例第32章公司條例(經不時修訂或補充)
「本公司」	指	中國輝山乳業控股有限公司(於二零一一年三月三十一日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司)及(除文義另有所指外)其全部附屬公司或(倘文義指其成為其現時附屬公司的控股公司之前)其現時的附屬公司
「控股股東」	指	楊先生、葛女士、Mighty Global Limited、Talent Pool、Champ Harvest、King Pavilion Limited及Gain Excellence Limited
「董事」	指	本公司董事
「企業所得稅」	指	企業所得稅
「企業所得稅法」	指	《中華人民共和國企業所得稅法》

釋　義

「企業所得税法實施條例」	指	《中華人民共和國企業所得税法實施條例》
「可轉換債券」	指	A系列可轉換債券及B系列可轉換債券
「可轉換債券持有人」	指	A系列可轉換債券持有人及B系列可轉換債券持有人
「國內生產總值」	指	國內生產總值
「本集團」、「輝山集團」或「我們」	指	本公司及其附屬公司，或如文義所指，於本公司成為其現時附屬公司控股公司前的期間，則指該等附屬公司或其前身公司(視乎情況而定)所經營的業務
「Hero」	指	Hero Beteiligungen AG，一家在瑞士創立逾一世紀的領先國際消費食品集團，以嬰幼兒營養產品及以水果製成的產品作為核心業務，由Hero, Nieder Lenzer Kirchweg全資擁有
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區
「輝山控股(香港)」	指	中國輝山乳業控股(香港)有限公司，一家於二零一一年一月十一日根據香港法例註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「輝山控股國際」	指	中國輝山乳業控股國際有限公司，一家於二零零二年五月八日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為本公司的直接全資附屬公司
「輝山投資(香港)」	指	中國輝山乳業投資(香港)有限公司，一家於二零一零年一月五日根據香港法例註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司

釋　義

「輝山投資國際」	指	中國輝山乳業投資國際有限公司，一家於二零零九年九月十六日根據英屬處女群島法例註冊成立的有限公司，為本公司的直接全資附屬公司
「國際財務報告準則」	指	國際會計準則委員會發佈的國際會計準則、國際財務報告準則、修訂本及相關詮釋
「獨立第三方」	指	並非本公司關連人士(定義見[●])的人士或公司
「輝山(錦州)銷售」	指	輝山乳業(錦州)銷售有限公司，一家於二零一一年六月二十日根據中國法律成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「仲量聯行」	指	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司，我們的奶牛的獨立估值師
「最後實際可行日期」	指	二零一三年九月三日，即本文件付印前就確定本文件所載若干資料而言的最後實際可行日期
「遼寧晟瑞貿易」	指	遼寧晟瑞貿易有限公司，一家於二零零九年十二月二十五日根據中國法律註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司。該公司已於二零一三年四月三日撤銷登記
「遼寧輝山乳業」	指	遼寧輝山乳業集團有限公司，一家於二零零二年十一月二十七日根據中國法律註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「遼寧世領牧場」	指	遼寧世領自營牧場有限公司，一家於二零一零年六月十一日根據中國法律註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「遼寧秀水」	指	遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司，一家於二零零九年四月一日根據中國法律註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司

釋　義

「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則(經不時修訂或補充)
「茂源草業」	指	瀋陽茂源草業有限公司，一家於二零一一年三月二十五日根據中國法律註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「商務部」	指	中華人民共和國商務部，或其前身中華人民共和國對外經濟貿易部
「楊先生」	指	楊凱，我們的主席、總裁兼執行董事，並為與葛女士一致行動的控股股東之一
「葛女士」	指	葛坤，我們的執行董事，並為與楊先生一致行動的控股股東之一
「中國人民銀行」	指	中國人民銀行
「彭家牧業」	指	遼寧輝山乳業集團彭家牧業有限公司，一家於二零零九年三月二十四日根據中國法律成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「中國政府」或「國家」	指	中國中央政府，包括所有政治分支機構(包括各省、直轄市及其他地區或地方政府機構)及機關，或按文義所指任何一個機構及機關
「重組」	指	本集團重組
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「國家外匯管理局」	指	中華人民共和國外匯管理局
「國家工商總局」	指	中華人民共和國國家工商行政管理總局
「國資委」	指	國務院國有資產監督管理委員會

釋　義

「國家税務總局」	指	中華人民共和國國家税務總局
「A系列可轉換債券持有人」	指	A系列可轉換債券的持有人，截至最後實際可行日期為偉泰
「A系列可轉換債券」	指	於二零一四年到期票面息率4%的A系列有抵押可轉換可贖回債券，本金額為170百萬美元，由Champ Harvest向偉泰發行
「B系列可轉換債券持有人」	指	B系列可轉換債券的持有人，截至最後實際可行日期，其本金額40百萬美元、40百萬美元及40百萬美元分別由Alpha Spring Limited、An Yu Investments Limited及Investec Bank plc持有
「B系列可轉換債券」	指	於二零一四年到期票面息率4%的120百萬美元B系列有抵押可轉換可贖回債券，由Champ Harvest向Alpha Spring Limited、An Yu Investments Limited及Investec Bank plc發行
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例(經不時修訂或補充)
「SGS」	指	SGS - CSTC Standards Technical Services Co., Ltd.，為一家領先的測試化驗所
「購股權計劃」	指	根據股東於二零一三年九月五日通過的決議案有條件採納的購股權計劃
「股東」	指	股份持有人
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.001美元的普通股，經進行附錄五－法定及一般資料所述註銷及資本化發行後，本公司股本中每股面值0.10港元的普通股
「輝山(瀋陽)銷售」	指	輝山乳業(瀋陽)銷售有限公司，一家於二零一一年六月二日根據中國法律成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司

釋　義

「國務院」	指	中華人民共和國國務院
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「太平牧業」	指	遼寧輝山乳業集團太平牧業有限公司，一家於二零零九年四月一日根據中國法律成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「Talent Pool」	指	Talent Pool Holdings Limited，一家於二零一零年一月十二日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為楊先生間接全資擁有的附屬公司
「往績記錄期」	指	截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止三個財政年度
「偉泰」	指	偉泰有限公司，一家於二零一一年四月二十一日根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，由周大福代理人有限公司(一家在香港註冊成立的公司，由拿督鄭裕彤博士擁有及控制)及Crown Castle Investment Holdings Limited(一家根據信託以羅肇華先生的女兒羅美齡女士為受益人持有的公司)分別擁有80%及20%權益
「峽河牧業」	指	遼寧輝山乳業集團峽河牧業有限公司，一家於二零零九年二月十六日根據中國法律成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「榆樹牧業」	指	遼寧輝山乳業集團榆樹牧業有限公司，一家於二零零九年三月二十四日根據中國法律成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司

於本文件內，除文義另有所指外，「聯繫人」、「關連人士」、「關連交易」、「控股股東」、「附屬公司」及「主要股東」均具有上市規則所賦予的涵義。

於本文件內，如於中國成立的實體或企業的中文名稱與其英文譯名有任何歧異，概以中文名稱為準。

技術詞彙

本技術詞彙表載有本文件所採用與我們有關的術語。因此，該等詞彙及其涵義可能與行業通用的涵義或用法不一致。

「犢牛」	指	由出生起計至六月齡的年輕雌性牛
「精飼料」	指	由多種穀物(包括玉米、大豆粕及棉粕)混合製成的奶牛飼料
「D90脱鹽乳清粉」	指	經脱鹽程式去除至少90%礦物鹽後的乳清粉
「奶牛」	指	犢牛、育成牛及泌乳牛
「育成牛」	指	六月齡以上且尚未產犢的雌性牛
「畝」	指	在中國使用的面積單位，相等於約667平方米
「噸」	指	公噸，即1,000公斤
「上游」	指	就乳業方面而言，指苜蓿草和其他飼料的種植加工和奶牛養殖
「乳清」及「乳清粉」	指	奶酪的一種液態副產品，蛋白質含量高。液態乳清可加工成乳清粉

與我們業務有關的風險

我們的經營業績受生物公平值調整的影響，而有關公平值調整可能極不穩定且受多項假設影響。

我們的經營業績(尤其是毛利、經營溢利及年度溢利)受奶牛、苜蓿草根、原料奶及苜蓿草的生物公平值調整的影響。我們預期我們的經營業績將持續受有關生物公平值調整的影響。有關公平值調整的詳情，請參閱「財務資料－影響我們的財務狀況及經營業績的因素－生物資產及農產品」、「－重大會計政策及估計」、「－收益表主要組成部分－銷售成本、毛利及毛利率」、「－生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)」及「－於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品」。下文所載列示生物資產公平值調整對毛利、經營溢利及年度溢利造成的影響：

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計
	(人民幣千元，百分比除外)								
合併收益表									
營業額	**374,045**	**－**	**374,045**	**1,332,794**	**－**	**1,332,794**	**2,552,438**	**－**	**2,552,438**
銷售成本	(254,166)	(105,208)	(359,374)	(783,155)	(457,633)	(1,240,788)	(1,174,268)	(935,927)	(2,110,195)
毛利	**119,879**	**(105,208)**	**14,671**	**549,639**	**(457,633)**	**92,006**	**1,378,170**	**(935,927)**	**442,243**
毛利率	***32.0%***	**－**	***3.9%***	***41.2%***	**－**	***6.9%***	***54.0%***	**－**	***17.3%***
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	－	105,208	105,208	－	457,633	457,633	－	954,187	954,187
生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)	－	295,241	295,241	－	63,817	63,817	－	(86,779)	(86,779)
經營溢利	**89,410**	**295,241**	**384,651**	**499,961**	**63,817**	**563,778**	**1,222,548**	**(68,519)**	**1,154,029**
經營利潤率	***23.9%***	**－**	***102.8%***	***37.5%***	**－**	***42.3%***	***47.9%***	**－**	***45.2%***
年度溢利	**32,672**	**295,241**	**327,913**	**385,903**	**63,817**	**449,720**	**1,013,889**	**(68,519)**	**945,370**
純利率	***8.7%***	**－**	***87.7%***	***29.0%***	**－**	***33.7%***	***39.7%***	**－**	***37.0%***

我們的生物資產(包括奶牛及苜蓿草根)於上文所示各報告期末的公平值由獨立專業估值師釐定。獨立專業估值師於應用該等估值方法時會倚賴多項假設。釐定泌乳牛的公平值所用假設包括：

- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，原料奶平均價格分別為每公斤人民幣4.14元、每公斤人民幣4.09元及每公斤人民幣4.58元；

- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，飼料成本分別為每公斤人民幣2.20元、每公斤人民幣2.29元及每公斤人民幣2.19元；

- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，淘汰率分別為19%、18%及20%；
- 整個往績記錄期有五至六個哺乳期；
- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，每次哺乳期每頭泌乳牛產奶量分別為7.3噸至8.6噸、7.3噸至8.7噸及8.5噸至10.6噸；及
- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，折現率分別為13.8%、13.7%及12.7%。

犢牛及育成牛的公平值所用假設包括：

- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，每頭14月齡育成牛的市價分別為人民幣20,384元、人民幣21,070元及人民幣22,109元；
- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，每頭新生犢牛至六月齡所需飼養成本分別為人民幣5,867元、人民幣4,672元及人民幣6,518元；
- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，每頭犢牛由七月齡成長至14月齡所需飼養成本分別為人民幣5,732元、人民幣5,729元及人民幣6,319元；及
- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，每頭犢牛由15月齡成長至24月齡所需飼養成本分別為人民幣9,612元、人民幣10,373元及人民幣10,855元。

生物資產公平值可能受(其中包括)該等假設的準確性以及我們牧群的質量、原料奶價格及乳品行業變動的影響。因此，由此作出的調整可能極不穩定。該等假設可能較過往實際比率更有利。此外，儘管在估值過程中採用的該等假設與實際結果相符，但無法保證日後不會出現重大偏差。有關估值及多項假設應用的詳情，請參閱「財務資料－生物資產的估值」。尤其是，向上調整及由此確認的收益並無為我們的營運產生任何現金流入。此外，同期並無出售或內部消耗的任何原料奶或苜蓿草，所生產的有關原料奶或苜蓿草將會產生收益淨額。因此，在評估我們的經營業績及盈利時，　閣下應考慮我們在並無計及該等生物資產公平值調整情況下的溢利及利潤率。

產品實際或被指稱污染可能導致銷售下跌、產品責任及我們的聲譽受損以及使我們受到監管行動所限。

倘我們的產品被發現受到污染或被報道與任何污染事故有關，則我們的聲譽、業務、前景、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。我們的產品從未被發現含污染物或

被報道與任何污染事故有關，而我們亦未曾遭受任何產品責任索賠。然而，不能保證在我們產品的生產和運輸過程中不會發生污染。此外，僅發佈指稱我們的原料奶含有或曾經含有任何污染物的任何消息即損害我們的聲譽，且不論該等報道有否事實根據，均可能對我們造成重大不利影響。倘在檢驗過程中我們的產品被發現受到污染，我們可能遭受退貨或產品被拒絕接收，這可能使我們的銷售下跌，並有損我們與客戶的關係。此外，當我們的行業客戶接受所交付的原料奶及奶粉後，原料奶及奶粉會被用於行業客戶的終端產品。如該等終端產品受到污染，且最終發現我們的原料奶或奶粉為污染源頭，則我們會被個別消費者就損失(其中包括醫療費用、殘疾及意外死亡)提出產品責任索賠。

此外，根據與我們的原料奶行業客戶的合約條款，倘產品污染最終確定為因我們疏忽所導致，我們同意就產品污染導致的損失向該等客戶提供彌償。此外，無論坊間對我們乳品質量的不利報道是否屬實，均可能對我們的聲譽造成不利影響。除產品責任索賠外，倘我們的產品被發現受到污染，我們可能受到監管行動所限。為保障消費者購買或食用食品，《中華人民共和國食品安全法》已於二零零九年六月一日生效。倘我們被發現違反該法，我們可能會受到罰款、沒收開展業務所需設備及╱或吊銷牌照等處罰，從而可能對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

倘我們的種植地及奶牛養殖場或中國其他奶牛爆發任何重大疾病，可能會對我們的業務造成重大不利影響。

我們的業務極度依賴我們的飼料及奶牛養殖業務。倘我們的任何種植地及奶牛養殖場大規模爆發病情或疾病，將會對我們原料奶的產奶能力及產奶量造成重大影響。儘管我們已就保障與奶牛疾病相關的損失投購保險，並可能有權在合資格獲取政府補償的奶牛爆發疾病時獲得政府補償，我們無法向　閣下保證將會獲得足夠保障爆發所造成的全部損失。過去，我們的種植地及奶牛養殖場未曾出現任何大規模爆發疾病。然而，不能保證該等事故於日後不會發生。我們的苜蓿草種植田及奶牛養殖場爆發任何大規模疾病，包括口蹄症、牛結核病(就奶牛而言)、寵物疾病(就苜蓿草種植地而言)或任何其他嚴重疾病，均可導致我們的原料奶產量大幅下降及牛隻死亡，因而會對我們的收入、資產值及財務狀況造成重大不利影響。

此外，消費者對乳製品安全及質量的看法會對乳品行業產生極大影響。中國牛隻大規模爆發任何疫病或疾病或中國乳品的其他安全性關注問題，均可能導致消費者對乳品的信心頓失和需求大跌。每當傳出涉及此類擔憂的不利消息，不論是否屬實，甚至事後被證實

有關報道有誤，均可能令消費者減少購買乳製品。因此，倘中國或任何其他地區的奶牛爆發任何疾病，均可能會對我們的增長前景造成負面影響。

我們的業務及日後的業務擴展取決於育成牛及凍精的供應及質量。

奶牛的質量及數量是原料奶產量的重要因素。我們從澳洲、新西蘭及烏拉圭進口優質育成牛。我們亦以北美進口的凍精為犢牛配種。我們現時的目標是促使在未來三年每年採購約25,000頭奶牛。如上述國家的育成牛供應短缺、爆發疾病、質量下降或價格波動，均可能對我們乳品的質量及盈利能力造成重大不利影響。如我們進口育成牛的國家發生恐怖襲擊、罷工、騷亂或經濟下滑等任何不利事件，亦可能影響育成牛的供應。我們透過開設新的奶牛養殖場來擴展業務，亦在很大程度上取決於我們能否進口足夠數量的育成牛。如我們未能購買足夠數量的育成牛或為現有及新畜牧場找到其他育成牛供應來源，或我們進口育成牛的國家發生不利事件，我們的增長前景可能會受到不利影響。

為改善奶牛群的基因，我們使用從北美進口的優質凍精為奶牛配種。倘凍精的供應中斷或凍精的質量下降，畜群的基因品質未能改善，以致我們的奶牛所產牛奶的質量及產量長遠而言可能不能按我們預期的速度提高。除產奶量外，我們飼養優質奶牛的能力，對牛奶的蛋白質及脂肪含量造成影響，從而可能影響原料奶的銷售價格。因此，如未能進口優質的凍精，可能對我們的經營業績及未來擴展造成不利影響。

我們生產設施的運營中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們高效生產乳品的能力對我們的成功至關重要。尤其是，我們產品的生產頗大程度上依賴我們的飼料及奶牛養殖業務。我們能否生產及加工苜蓿草及輔料、加工精飼料、管理我們的奶牛養殖場、生產原料奶，加工及分銷原料奶以及將原料奶交付予行業客戶，是我們的乳品生產及業務的關鍵因素。我們的種植地、奶牛養殖場及生產設施的運作可因(其中包括)以下因素而受損或中斷：

- 公用設施供應中斷、恐怖襲擊、罷工或其他不可抗力事件；
- 被迫關閉或暫時關閉生產設施；
- 惡劣天氣狀況；

- 我們的種植地及奶牛養殖場爆發重大疾病；
- 我們未能遵守適用的法規及質量保證指引；
- 有助我們管理奶牛養殖場及生產設施的ERP及其他信息技術系統受到干擾；及
- 其他生產或分銷問題，包括因監管規定而產能受限、生產產品種類的變動或可影響持續供應的實質限制。

儘管我們的苜蓿草種植地、奶牛養殖場及生產設施的營運未曾發生任何嚴重中斷，但不能保證上述事件及因素不會導致日後嚴重中斷。若我們未能採取足夠措施減低發生該等事件的可能性或其潛在影響，或於該等事件發生後未能有效地應對，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們作為垂直整合乳品公司的營運歷史尚短，而我們擴展至新終端市場或推出新產品時可能會遇到困難。

我們的營運歷史尚短。我們於二零零九年成立，主要專注於奶牛養殖，並逐步將業務擴展至覆蓋整個乳品產業鏈。我們於二零一零年十一月開始提供液態奶產品，以及於二零一三年一月開始商業生產奶粉產品。我們計劃在中國各地擴展至更多地區終端市場。我們亦計劃透過增添新產品系列以擴大產品組合。隨著我們將業務擴展至新地區或推出新產品，我們可能遇到監管、人員、技術及其他困難，這可能會導致開支增加，或因遵守相關適用的監管規定而阻延我們於有關地區開展業務及擴大分銷網絡或就有關產品系列賺取利潤的能力。此外，我們的現有業務絕大部分集中在遼寧省，我們未必能夠在其他地區完全複製現有業務的品牌知名度、管理經驗及業務成功。我們擴展至液態奶及奶粉業務亦令到我們的風險水平有所改變。液態奶及奶粉產品的激烈市場競爭可能導致價格出現下調壓力，從而對我們盈利造成不利影響。市場及行業狀況變化迅速亦可能令到我們的經營業績較為波動。客戶組合變動亦可能對我們的信貸風險造成影響，理由是按照目前行業慣例，我們下游業務的分銷商及／或客戶的信貸期可能較長。此外，由於我們的成功取決於我們能否預計消費者口味及飲食習慣，並按照迎合消費者的方式於該等新市場推廣我們的產品，故亦存在我們推出的產品不獲該等新市場接納或接受的重大風險。此情況可能影響我們與消費者、供應商、分銷商及監管機構的關係，並可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們或不能充分管理我們日後迅速的業務擴展及增長，或不能在我們預期的時間內實現我們的增長計劃，或根本無法實現增長計劃。

我們於往績記錄期內實現快速增長。我們的合併營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣374.0百萬元增至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣2,552.4百萬元，複合年增長率為161.2%。我們的日後增長取決於能否擴大產能以及能否在中國不同

區域市場上滿足更多終端消費者。我們的擴展計劃受到業務、行業、經濟及競爭性突發事件及不確定因素的影響，包括實施適用法律及法規、發生勞資糾紛以及經濟下滑，其中任何因素均可能會導致我們的產品銷量下跌及延遲推出新產品。倘發生任何可能對我們的業務產生重大不利影響的事件，我們或許不能繼續保持增長，在我們的現有市場擴展，開拓其他區域終端市場，擴大我們的飼料資源及營運，擴大奶牛養殖場、奶牛群、加工廠及現有產品，或推出新產品系列。

此外，擴充我們的種植地、奶牛養殖場及加工設施所需投資金額龐大，且建設週期長。我們的管理、營運及財務資源亦可能在擴展計劃中變得緊張。我們可能需要整合其他業務營運以製造不同產品系列。我們的管理層在獲取及分配足夠資源以配合我們的擴展，包括原材料、充分的製造、生產、倉儲及運輸基礎設施，以及增加分銷及營銷渠道等方面亦可能面臨挑戰。無法保證我們的人員、系統、程序及控制措施將足以配合我們的未來增長。我們或未能夠在我們所需的時間內以有效方式成功擴充產能及實行擴展計劃，或完全無法擴充產能及實行擴展計劃。倘業務營運增長產生延誤，可能導致收入虧損、融資成本增加、營運資金不足或未能達到溢利及盈利預測，而任何該等情況均可能對我們的現金流量、業務及經營業績造成不利影響。

我們的品牌聲譽受損或未能保護我們的商標不被假冒或仿製，或會對我們的銷售及經營業績造成不利影響。

我們的業務對消費者對我們產品的安全性及質量的認知相當敏感。我們營銷及銷售產品所使用的品牌及商標對我們的業務至關重要。截至最後實際可行日期，我們擁有一項我們認為對業務屬重要的註冊商標，並已就六項我們認為對業務屬重要的商標提出申請。此外，我們獲許可在中國使用一項商標。任何實際或被指稱的污染、腐壞或摻假、產品標籤錯誤或篡改標籤，不論其理據為何，均可能導致我們的品牌聲譽受損。中國以往曾發生知名乳品被假冒及仿製的情況。雖然我們的產品及商標過去未曾被假冒及仿製，不能保證這一情況日後不會發生。未能發現我們的產品及商標被假冒及仿製以及未能將有關假冒及仿製所造成的不利影響減低，或會導致我們的銷量下跌或市場份額減少。

此外，我們無法保證使用我們的品牌名稱及商標將不會侵犯任何第三方的知識產權或違反任何適用法律。未來就我們使用該等品牌及商標向我們提出或威脅向我們提出的任何責任索償，不論其理據為何，均將引致高昂的訴訟費用以及限制我們動用行政及財政資源。倘我們無法有效保護我們的品牌及商標，我們的聲譽或會嚴重受損，從而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘我們未能預計及應對消費者喜好的轉變，我們的產品需求或會下降。

我們能否成功取決於我們能否預計、確認、理解及回應消費者不斷變化的口味、飲食習慣及營養需要，並提供投其所好的產品。我們產品的銷售可能因有關我們產品的營養及健康關注事宜而受到影響，例如產品的脂肪、膽固醇、卡路里、鈉、乳糖、蔗糖、細菌及其他成份含量。乳品行業的消費趨勢不斷改變，而倘我們未能預計、確認、理解及回應有關變化，或我們的新產品未能獲消費者接納或認同，均可能導致(其中包括)我們產品的需求下降及╱或價格下跌，繼而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

即使我們準確預計、確認、理解及回應有關變化，亦不能保證我們在該等新業務的競爭中獲得成功，即該等新產品的需求將按我們的預期增長；或該等新業務及產品將產生我們預期的回報。倘我們未能及時回應或不能回應消費者喜好的急速轉變，或倘競爭對手回應該等關注事宜時更為高效或有效率，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

乳品行業，尤其是下游業務的競爭非常激烈。我們或會失去市場份額或無法維持我們的定價。

乳品行業的競爭極其激烈，尤其是液態乳製品及奶粉產品市場的發展迅速且競爭日趨激烈。我們在經營所在各地區與大型跨國公司以及地區性及當地公司競爭，奶粉產品的市場競爭尤其激烈。此外，在大部分產品種類方面，我們不但與其他進行大量廣告宣傳的品牌產品競爭，亦與普遍售價較低的自有小型品牌、商店及經濟品牌產品競爭。許多競爭對手在本行業經營業務的時間比我們長，及╱或可能較我們擁有更雄厚的財務及其他資源，亦可能因擁有比我們更深厚的品牌知名度基礎而在市場上佔有更穩固地位。在若干區域市場，我們的競爭對手亦可能因更靠近下游產品市場的原材料供應源或生產基地而受益，或可能因彼等整合上下游生產流程而受益，使彼等享有成本及貼近消費者方面的競爭優勢。部分競爭對手已採用，且我們預期彼等將會繼續採用給予分銷商及零售商較高金額的獎勵以及補貼，並採用較先進的流程及技術。此外，中國行業參與者之間進行整合，可能導致較善於利用端對端供應商地位進行競爭的國內競爭對手與較為專注於某一地區及地域市場的競爭對手坐大。

此外，儘管我們相信我們目前是中國乳品行業內產業鏈整合程度最高的乳品公司，但我們的多名競爭對手亦進行價值鏈整合，包括對奶牛養殖場或奶粉生產作出投資、與彼等生產或供應苜蓿草、飼料或奶粉的現有業務夥伴或其他國際機構合作，以及進行可增強或

擴大其現有業務或產品組合或可提供增長機遇的其他策略性計劃。該等策略行動或會導致更激烈的競爭環境。

上述我們競爭對手的優勢或會使我們須在質量控制、產品分銷、營銷及推廣開支方面作出大額投資，以確保我們的市場份額及建立品牌。如未能推出有別於競爭對手的產品，可能會導致我們失去市場份額。此外，我們的競爭對手大幅增加彼等的廣告開支及宣傳活動，可能會導致我們進行非理性或掠奪性的降價，這將降低我們的利潤率，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們對數目有限的行業客戶出售大量原料奶。

除向瀋陽乳業出售原料奶及作為自用外，我們的原料奶全部售予中國兩間主要乳製品公司，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，該兩間主要乳製品公司分別佔我們原料奶總銷售額9.9%、2.0%及7.7%以及19.1%、27.7%及33.1%。我們預期向該兩名客戶的銷售於可預見未來將繼續佔我們年度原料奶銷售額的主要比重。自二零一二年及二零一三年以來，我們分別與該兩名客戶各自簽署一份為期十年的策略合作框架協議。我們每年根據該框架協議與該兩名客戶協商並訂立原料奶購買協議。根據該等原料奶供應協議，原料奶銷售的條款及條件應於協議的一年期內維持不變，且雙方均無權於一年期內終止協議。

倘該兩名客戶任何一方因任何原因而違反其購買我們原料奶的各自合約責任或拒絕續訂原料奶供應協議，我們可能無法於合理的時間內找到原料奶的替代買家，從而導致我們的銷量大幅減少，並對我們的經營業績及財務狀況構成重大不利影響。此外，倘我們違反該等供應協議下的任何責任，則可能會導致我們面對客戶就損毀、罰款及賠償提出的索償。

我們多個奶牛場及生產廠房並無取得若干批文或許可證。欠缺該等批文可能導致政府領令該等奶牛場及生產廠房停止營運。

截至最後實際可行日期，我們兩個奶牛場並無取得若干批文或許可證。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，該等奶牛場的營業額分別為人民幣12.5百萬元、人民幣38.0百萬元及人民幣44.9百萬元，分別佔我們同期營業額約3.3%、2.9%及1.8%。於往績記錄期，我們在並無取得所需批文或完成有關檢查的情況下營運多個奶牛場及生產廠房。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，該等奶牛場及生產廠房的營業額分別為人民幣37.0百萬元、人民幣602.8百萬元及人民幣2,042.8百萬

元，分別佔我們同期營業額約9.9%、45.2%及80.0%。進一步詳情請參閱「業務－許可證、監管批文及合規記錄」。中國法律顧問告知我們，倘我們無法適時取得該等批文或許可證，政府或會頒令其中一個或兩個奶牛場停止營運或處罰款合共最高達人民幣5.3百萬元(包括因欠缺農地使用權證被罰款人民幣5.0百萬元)。倘發生上述其中一種情況，可能會對我們的前景、業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

我們並未就若干租賃的奶牛場根據中國法律及法規取得合適的農地使用批文。

截至最後實際可行日期，我們並未就總面積為251.7畝的兩個奶牛場向地方政府機關取得適當的農地使用權證。據我們的中國法律顧問表示，倘有關政府當局認為我們非法且未經正式許可佔用農地，在並無根據中國法律法規有關兩個租賃奶牛場的適當農地批文的情況下，政府當局可指令我們歸還土地，亦可就該兩個奶牛場向我們徵收最多約人民幣5.0百萬元罰款。儘管我們取得政府當局就該兩個奶牛場發出的豁免函，亦不能保證我們不會被施加上述制裁行動、罰款及指令。倘出現上述情況，可能會對我們業務、財務狀況或經營業績構成重大不利影響。

未能有效管理分銷網絡可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們透過分銷商和現代化及專業渠道下的各零售系統向零售客戶銷售產品。在中國，我們所處行業對分銷商的競爭激烈，很多競爭對手一直在擴大其分銷網絡。我們日後未必能夠超越我們的競爭對手，成功爭取與我們現有的分銷商或其他分銷商合作。此外，我們未必能成功地管理與各零售系統的關係。儘管我們並無知悉於往績記錄期內大量流失分銷商或零售系統，但我們無法保證日後將不會流失任何分銷商或零售系統，這可能導致我們失去部分或全部與該等分銷商或零售系統之間的有利安排，並甚至可能導致我們與其他分銷商或零售系統的關係終止。儘管我們相信我們並無過度依賴任何個別分銷商，但物色替代分銷商可能耗時持久，而任何延誤均可能對我們的業務造成干擾或耗費甚巨。

此外，我們未必能有效管理我們的分銷商，而任何合併或進一步擴展分銷網絡的成本可能超出相關投資所產生的收益。此外，我們分銷商的表現及分銷商轉售我們產品、堅持我們品牌、擴充其業務及銷售網絡的能力均對我們業務的未來發展極為重要，並會直接影響我們的銷量及盈利能力。倘任何分銷商無法及時或根據個別分銷協議的條款分銷我們的產品或根本無法分銷我們的產品，或倘我們的分銷協議被中止、終止或屆滿而不獲續訂，我們產品的銷量或我們的盈利能力或會受到重大不利影響。

我們未必能為旗下業務挽留或招聘關鍵合資格人員、主要高級管理人員或其他人員。

我們在業務上倚賴若干關鍵合資格人員、主要高級管理人員及其他僱員，當中包括本文件「董事及高級管理層」一節所述人員。我們尤其依賴楊先生的服務來推動我們的增長及擴展。我們高級管理人員的專業知識、行業經驗及貢獻對我們的業務能夠成功極為重要。無法保證有關人士將繼續為我們提供服務或將遵守彼等的聘用合約所載協定條款及條件。任何關鍵人員離職或未能為我們日後的經營及發展招聘及留住有關人員，或會對我們的業務構成重大不利影響。

隨著我們擴充業務及增加牧場數目，我們可能無法按合理成本物色到及╱或取得土地資源。

隨著我們透過增加牧場數目及在新地區推出我們的產品持續達致增長，我們可能會在規管、人員及其他方面遇到困難，從而令到我們開支增加，又或我們無法為新牧場及生產設施物色合適的土地，這可能會推遲我們的計劃或削弱我們在該等地區賺取利潤的能力。我們的策略之一是在新牧場複製我們標準化大規模工業化散欄式奶牛養殖的成功模式。倘我們無法在所有牧場成功複製該模式及保持水準，我們生產的原料奶質量及我們的效率或會降低。

我們的投保範圍及政府補償未必足以涵蓋我們的所有潛在損失。

我們已為我們所有泌乳牛及15個月以上(及包括15個月)的育成牛投購保單，因該等泌乳牛及育成牛根據中國的保險公司提供的相關保單，屬一般受保項目。就我們合資格獲承保的奶牛及小母牛而言，我們已為其就若干疾病、病情、意外及自然災害造成的死亡或喪失飼養價值投購保單。就進口育成牛而言，我們要求我們的供貨商於運送育成牛至於中國指定港口交付予我們期間為育成牛投購保險。進一步資料請參閱「業務－保險」。在我們蒙受若干特定損失的情況下，我們亦可能有權獲取政府補償。根據於二零零七年八月三十日修訂及於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國動物防疫法》，對中國政府在疫病預防和控制、撲滅過程中強制撲殺的家畜家禽、銷毀的家畜家禽產品和相關物品，縣級以上人民政府應當給予補償。由於該等補償金額由相關政府制定，故未能保證賠償將足以彌補我們蒙受的損失及支付替代泌乳牛或育成牛的相關成本。此外，即使我們從保險公司或政府就替代死亡或遭撲殺的泌乳牛或育成牛而獲得補償，亦未能確保任何替代的泌乳牛及育成牛與死亡或遭撲殺的奶牛及育成牛有相同基因質素，因而可能會降低我們每頭泌乳牛的產奶量。

我們亦為主要生產設施及設備投購保險。然而，該等保單具有彌償總額限制，未必足以抵償所有潛在損失。因此，我們可能須動用自身資源彌補若干財務及其他損失、支付損害賠償及償付債務，包括因火災、惡劣天氣、疾病、內亂、罷工、自然災害、恐怖襲擊事件、工業意外或其他原因所引致的財務及其他損失、損害賠償及債務。此外，任何缺陷產品索償或業務中斷均可能令我們產生巨額費用。倘出現損失或我們須按要求付款，可能會對我們的業務、財務狀況及業績造成重大不利影響。

天災、戰爭或恐怖主義活動或其他非我們所能控制的因素，可能對我們的業務、經營業績及財務狀況構成不利影響。

地震、水災、惡劣天氣或其他災害事件等天災，可能對我們經營所在的地區或主要市場造成嚴重影響。舉例而言，於二零一三年八月，中國東北部分地區出現嚴重水災。該等天災亦可能對受災地區造成嚴重的經濟衰退。儘管災害事件(包括二零一三年八月水災)對我們的影響不大，日後我們經營所在的地區或主要市場出現任何災害可能會對我們的業務前景、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。同樣，戰爭、恐怖活動、戰爭或恐怖活動的威脅、社會動蕩以及地區不確定因素及國際衝突及緊張局勢可能會影響國際或地區經濟發展，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績可能構成重大不利影響。此外，我們未必可就意外事故作出充分準備，亦未必具備應付大型事件或災難的復原能力。因此，我們的持續經營或會受重大不利影響。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們錄得流動負債淨額。概不保證我們日後會錄得流動資產淨值。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣990.8百萬元、人民幣2,511.5百萬元及人民幣151.0百萬元。有關我們流動負債淨額狀況的詳細分析，請參閱「財務資料－營運資金」。概不保證我們將能改善我們的流動性並錄得流動資產淨值。倘我們持續錄得流動負債淨額，我們或會營運資金不足及可能無法償還短期債項。任何該等事件可能會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。

與我們行業有關的風險

中國生產或進口的原料奶及其他乳製品如出現腐壞或受污染情況，可能會對中國乳品行業的形象及我們產生負面影響。

中國乳品行業過去曾多次出現因產品受污染而召回產品。例如，於二零零八年，銷售的配方奶粉受三聚氰胺污染，導致多名嬰幼兒死亡及另外近300,000名嬰幼兒患病。此外，於二零零九年及二零一零年，媒體揭發更多與受三聚氰胺污染的不合格奶粉有關的事件。

該等事件中並無牽涉到我們的產品。於二零零八年，中國國家質量監督檢驗檢疫總局發現至少22家中國奶類及配方奶粉生產商的產品受三聚氰胺污染，有關事件對整個中國乳品行業造成極大負面影響。此外，於二零一零年八月，乳品行業再次出現負面報道，有關報道指中國三名嬰幼兒被診斷出性早熟，據稱是由於某國內品牌奶粉配方內含有雌性荷爾蒙所致。於二零一三年八月，多份報章報道指某新西蘭供應商供應的若干乳清濃縮蛋白產品受肉毒桿菌污染。只須發佈中國或其他國家的其他生產商生產受污染或腐壞奶類產品的報道，即使與我們所生產的原料奶及其他乳製品並無關連，亦可能會對我們的行業及我們的業務產生負面影響。該等負面報道可能導致消費者需求下降並繼而令我們的產品價格下跌，這對我們的業績構成負面影響，亦可能使政府加強對我們行業的監督，並對我們的增長前景造成不利影響。

另外，原料奶在中國用於生產多種乳製品。消費者對原料奶的安全性與質量的看法，可能對利用原料奶生產的乳製品的銷量及需求造成極大影響。任何與在中國生產的原料奶的質量相關的問題，或倘原料奶的品質受到非法人為破壞，例如被第三方代理或供應商加入不知名的或未經授權的元素，可能導致大眾懷疑乳製品因所用原料奶摻入雜質而令質量受污染。這會令消費者對我們所處行業的看法及對乳製品(包括我們生產的乳製品)的需求構成負面影響。此外，任何有關國內原料奶奶源質量問題相關的負面報道，不論是否屬實，均可能令消費者卻步，無意購買乳製品，這會對我們的業務造成負面影響。

我們的行業或會面臨市場潛在增長放緩。

中國乳品行業於過去數年增長顯著，部分乃由於中國乳製品需求增長所致。我們銷售產品的價格及我們新推出產品的預計需求或會受中國乳製品消費者需求水平影響。無法保證中國乳品行業日後將會繼續錄得增長。市場飽和或豆製飲品及產品等其他替代品造成的競爭或會令乳製品市場的規模及增長受到影響，中國乳品行業或會因而出現增長放緩的情況。倘中國的乳製品需求因任何原因(包括消費者飲食習慣改變)下跌，我們的經營業績及擴充計劃或會受到不利影響。

倘中國的環境保護法律愈加嚴苛，我們或會面臨更高合規成本。環境索償或未能遵守任何現行或日後環境保護法律可能導致我們需要額外資金並可能損害我們的經營業績。

我們經營業務所在的行業受中國環境保護法律法規所規限。該等法律法規規定在作業過程中產生環境污染的製造及建築企業須採取措施，有效控制並妥善處置廢氣、廢水、工業廢渣、粉塵及其他對環境造成污染的廢棄物，排放造成污染的廢棄物的生產企業應繳付

排污費。企業未有遵守該等法律法規而造成環境污染，可能被環保部門處以罰款。違反情況嚴重者，中國政府可酌情責令其停業或結束任何未遵守該等法律法規的業務。我們無法向　閣下保證中國政府不會改變現行法律法規或實施新訂或更嚴格的法律或法規，屆時，遵守該等法律及法規可能會涉及重大資本開支，而我們未必能透過調高產品價格將有關資本開支轉嫁予客戶。

我們過往未曾牽涉任何我們認為可能對我們的財務狀況產生重大不利影響的環境索償或違反任何適用環境保護法律及法規事件。然而，無法保證我們日後不會牽涉上述事件或因上述事件被指控，這可能使我們面臨民事賠償或行政處罰，包括罰款、禁制令、產品召回或沒收，亦可能面臨刑事制裁。此外，我們可能不時在日常業務過程中牽涉與(其中包括)產品責任或其他類型的責任、勞資糾紛或合約糾紛有關的訴訟或法律程序。倘我們日後牽涉或遭受任何環境索償、違反環境保護法律或法規、訴訟或其他法律訴訟或因此被起訴，有關訴訟的結果並不確定，可能導致對我們的財務狀況造成不利影響的和解或結果。此外，任何上述訴訟可能涉及巨額法律開支以及需要管理層投入大量時間及精力，分散管理層對我們業務經營的注意力。

公共衛生及食品安全的法律及法規變動，可能對我們的業務產生不利影響。

我們的營運須遵守國務院、國家質量監督檢驗檢疫總局、農業部、以及其他中國國家或地方監管當局有關我們營運各方面的多項法律及法規。我們的生產設施及產品均經由中國國家及地方當局定期檢驗。我們無法保證有能力全面遵守任何日後訂定的法律及法規，如未能遵守相關政府法律及法規，可能會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

我們亦無法保證中國政府將不會更改現有法律或法規，或採納適用於我們及我們的業務經營的更多或更嚴格法律或法規。儘管我們遵守中國現行食品衛生及安全法律及法規，倘該等法律及法規收緊或擴大範圍，我們可能無法遵守該等法律。即使我們能夠遵守該等法律，我們的生產及分銷成本可能會增加。例如，中國國務院於二零零八年九月十八日廢止食品質量安全免檢制度，因而我們各批次產品在日後將須接受內部檢測。此外，中國國務院於二零零八年十月九日頒佈即時生效的《乳品質量安全監督管理條例》，對(其中包括)乳製品生產商的檢測、生產、包裝、標籤及產品召回實施更嚴格的規定。此外，國務院辦公廳於二零一零年九月十六日發佈《關於進一步加強乳品質量安全工作的通知》(國辦發[2010]42號)(「**通知**」)，要求切實加強乳品質量安全工作措施、嚴格乳品質量安全監管和提

升乳品質量安全水平。所有該等新措施均可能增加我們的合規成本。倘採納新法律及法規，我們將須調整業務活動及營運，以遵守有關法律及法規。我們無法預計日後會訂立的法律、法規、詮釋或應用條文的性質，亦無法預計日後頒佈新增法律、法規或行政指令對我們業務造成的影響。有關法律及法規可能要求重新整合採購原材料、生產、加工及運輸的其他方法，包括(但不限於)遵守更嚴苛的食品安全、標籤及包裝規定；更嚴謹的廢物管理監管規定；增加運輸成本；及增加生產及採購預算的不確定因素。遵守目前或日後的法律或監管規定以及取得及維持監管機構批准的成本可能巨大，可能使我們縮減營運規模或在其他方面對我們的財務狀況、經營業績或現金流量構成重大不利影響。此外，倘我們未能遵守任何適用法律及法規，則可能使我們面臨民事賠償或行政處罰，包括罰款、禁制令、產品召回或沒收，亦可能面臨刑事制裁，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們未必能繼續受惠於有利的政府政策。

我們的業績一直受益於對中國奶牛養殖業有利的政府政策。為促進(其中包括)提高畜牧業的工業化及專業化水平、加快畜群養殖及推進其品種改良以及提高泌乳牛產奶量，中國政府推行政策扶助乳品業，我們因而享有稅務優惠待遇及補貼。請參閱「財務資料－稅項」以了解更多資料。倘該等政府政策改變，我們的業績可能會受到重大不利影響。

奶牛為乳品公司資產的主要部分。

對於依賴內部供應原料奶的奶牛養殖公司或乳品公司而言，我們的奶牛牧群為該等公司資產的主要部分。例如，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們奶牛的公平值分別為人民幣1,304.9百萬元、人民幣2,273.7百萬元及人民幣3,236.3百萬元，分別佔相關日期我們非流動資產的36.9%、41.1%及38.7%。奶牛的質量是我們成功的關鍵。請參閱「與我們業務有關的風險－我們的業務及日後的業務擴展取決於育成牛及凍精的供應及質量」。倘我們的奶牛場爆發疾病會令奶牛承受多項風險。請參閱「與我們業務有關的風險－倘我們的種植地及奶牛養殖場或中國其他奶牛爆發任何重大疾病，可能會對我們的業務造成重大不利影響」。此外，奶牛在首次生育並開始產奶前，需經過長達285日的孕育期方會開始帶來收入，且奶牛每次通常只會產下一頭犢牛。

與在中國經營業務有關的風險

中國的經濟、政治及社會狀況以及政府政策的變化可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們的絕大部分業務資產均位於中國，而絕大部分銷售均來自中國。特別是，於往績記錄期內，我們自遼寧省產生大部分營業額。因此，我們的業績、財務狀況及前景很大程度上取決於中國的經濟、政治及法律最新動向。中國政府的政治及經濟政策可能影響我們的業務及財務表現，並可能令我們無法持續增長。

近年來，中國政府施行一系列新法律、法規及政策，當中規定對(其中包括)從事家畜養殖及飼養以及生產和銷售原料奶的企業的質量及安全控制和監督以及監察實施更嚴格標準。請參閱「法規概覽－與行業有關的法律法規」。倘中國政府持續就乳品行業制訂更為嚴格的法規，我們或會因為遵守相關法規而增加成本，進而影響我們的盈利能力。

中國經濟在多方面均有別於大部分發達國家的經濟，包括政府參與程度、發展水平、增長率及外匯管制。中國在一九七八年開始推行改革開放政策以前，主要實行計劃經濟體制。此後，中國政府一直改革中國經濟體制，而且近年來亦開始改革政府架構。這些改革導致經濟大幅增長及社會躍進。儘管在中國，中國政府仍擁有龐大的生產性資產，但自七十年代末已開始採取的經濟改革措施著重推行企業自主及利用市場機制，這些政策尤其適用於我們這一類企業。儘管我們相信這些改革將對我們的整體及長遠發展有正面影響，但我們無法預測中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策的變化會否對我們日後的業務、業績或財務狀況產生任何不利影響。

我們不斷擴充業務的能力取決於多項因素，包括整體經濟情況及資本市場狀況，以及從銀行或其他貸款人獲得信貸的情況。近年來，中國政府已表明有需要遏制房地產泡沫，並可能收緊其銀行貸款政策，包括調高銀行貸款及存款息率及收緊貨幣供應來控制放款增長。更嚴格的放款政策可能(其中包括)影響我們及我們的客戶獲取融資的能力，繼而對我們的增長及財務狀況造成不利影響。我們無法保證，中國政府不會實行進一步控制貸款增長的措施，而實行這些措施往後可能對我們的增長及盈利能力產生不利影響。此外，過去兩年持續的全球經濟衰退及市場波動可能會繼續，因此我們未必能夠保持過往所實現的業務增長率。

有關中國法律制度的不確定因素可能會對我們產生重大不利影響。

我們主要在中國開展業務及進行運營，須受中國法律法規、法則及相關條例規管。中國法律制度以成文法和最高人民法院的司法解釋為基礎。雖然可引用過去的法院判決作為參考，但其作為先例的效力有限。自七十年代末以來，中國政府作出巨大努力完善中國的法律法規，以保護在中國的各種形式外商投資。然而，中國尚未制訂一整套完整的法律制度，且近年頒佈的法律法規未必足以涵蓋中國經濟活動的各個領域。由於多項該等法律、法則及法規相對較新，加上已公開的判決數目有限，故此該等法律、法則及法規的詮釋與執行存在不確定因素，且可能不像其他司法管轄區般前後一致及可以預計。此外，中國法律制度部分基於政府政策和行政法規，可能有追溯效力。因此，我們或會在違反這些政策及法則後一段時間才意識到違規。再者，此等法律、法則及法規對我們的法律保護可能有限。中國的任何訴訟或監管執法行動可能耗時長久，並可能招致巨額費用，從而分散資源及管理層注意力。

我們面臨與疫症及爆發其他傳染疾病(包括禽流感、非典及豬流感)相關的風險。

我們的業務可能會因爆發禽流感、非典、豬流感或其他疫症而受到不利影響。於二零一三年四月，中國若干地區曾爆發由H7N9病毒引起的高致病性禽流感。二零零九年初，亞洲及歐洲部分地區報告發生由H1N1病毒引起的高致病性豬流感。在中國爆發傳染性疾病及其他不利的公共衛生事態發展，均可能對我們的業務經營造成重大不利影響。此類影響可能包括我們出國旅行或將產品運往國外的能力受到限制，以及我們的生產設施被臨時關閉。此類關閉或旅行或運貨限制可能會嚴重干擾我們的經營及對我們的財務狀況及經營業績產生不利影響。我們並無採納任何書面預防措施或應急計劃，抗擊日後可能爆發的禽流感、非典、豬流感或任何其他疫症。

匯率波動及政府控制貨幣兑換或會影響　閣下的投資值及限制我們有效利用現金的能力。

人民幣現時為不能自由兑換的貨幣。我們以人民幣向客戶收取全部款項，並需要將人民幣兑換為外幣，以向股份持有人派付股息(如有)。根據中國現行外匯法規，於[●]完成後，我們在遵守若干程序規定後，毋須獲得外管局或其地方分局的事先批准就能以外幣派付股息。然而，倘中國外幣短缺，中國政府日後或會酌情決定，採取措施限制往來賬戶交易取得外幣。倘中國政府限制往來賬戶交易取得外幣，則我們未必能以外幣向股東派付股

息。我們資本賬項下外匯交易繼續受外匯管制的重大限制，須獲外管局或其地方分局審批。此等限制可能影響我們透過股權融資獲得外匯或為資本開支獲得外匯的能力。

人民幣兑美元及其他外幣的匯率會波動，並受(其中包括)中國政府政策、中國及國際政治及經濟狀況變動的影響。自一九九四年起，人民幣兑外幣(包括美元)乃按中國人民銀行所釐定的匯率進行，有關匯率乃按前一個營業日銀行同業外匯市場匯率及全球金融市場現行匯率每日釐定。自一九九四年至二零零五年七月二十日期間，人民幣兑美元的官方匯率大致維持穩定。於二零零五年七月二十一日，中國政府引入有管理的浮動匯率制度，以市場供求為基礎並參考一籃子貨幣進行調節，容許人民幣幣值在規定範圍內浮動。同日，人民幣兑美元升值約2%。中國政府自此對匯率制度作出調整，而日後亦可能對匯率制度作出進一步調整。

國際社會仍不斷向中國政府施加巨大壓力，要求中國政府採用較靈活貨幣政策，在這樣的情況下再加上國內政策考慮因素，可能導致人民幣兑美元、港元或其他外幣進一步大幅升值。倘人民幣持續升值，而我們需要將[●]及日後融資的所得款項兑換為人民幣以用於我們營運，則人民幣兑相關外幣升值可能令我們兑換外幣後可獲得的人民幣金額減少。另一方面，由於我們股份的股息(如有)將以港元支付，故倘人民幣兑港元出現任何貶值，則可能令我們股份以港元計值的任何現金股息金額減少。

根據企業所得稅法，我們或會被視為中國稅務居民，而我們來自中國的收入或須根據企業所得稅法繳納中國預扣稅。

我們根據開曼群島法律註冊成立，並直接持有我們的中國營運附屬公司的權益。根據於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國企業所得稅法》及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，外商投資企業應付予並非被視為中國居民企業的外國公司投資者的股息須按10%的稅率繳納預扣稅，惟該等境外投資者註冊成立所在司法權區與中國簽訂稅收協定訂明不同的預扣稅安排則除外。

企業所得稅法規定，倘若一間在中國境外註冊成立的企業在中國境內有其「實際管理機構」，該企業就稅務而言或被視為「中國居民企業」，須就其全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅。「實際管理機構」是指對企業的業務經營、員工、賬目及財產等擁有重大及全面管理及控制權的機構。於二零零九年四月，國家稅務總局頒佈通知明確說明受中國企業控制的外國企業的「實際管理機構」的若干認定標準。該等標準包括：(i)企業的日常業務經營管

理運作主要在中國境內實施；(ii)企業的財務決策和人事決策由位於中國境內的機構或人員決定，或需要得到位於中國境內的機構或人員批准；(iii)企業的主要資產、會計賬簿及記錄、公司印章以及董事會及股東會議記錄檔案等位於或存放於中國境內；及(iv)於企業擁有50%或以上有投票權的董事會成員或高層管理人員經常居住於中國境內。然而，如何確定不受中國企業控制的外國企業(包括如本公司的這一類公司)的「實際管理機構」，現時尚無正式的實施細則。因此，仍未確定稅務機關會如何處理我們這一類公司的稅務情況。我們無法向　閣下保證，我們將不會就中國企業所得稅而言被視為中國居民企業，且毋須就我們的全球收入按統一稅率25%繳納企業所得稅。此外，儘管企業所得稅法規定合資格中國居民企業之間支付的股息款項可獲豁免繳納企業所得稅，但由於企業所得稅法的短暫歷史，仍然不清楚該項豁免的合資格規定詳情，以及即使我們就稅務目的被視為中國居民企業，我們於中國註冊成立的附屬公司付予我們的股息將是否符合該等合資格規定。

此外，企業所得稅法亦規定，(i)倘派發股息的企業以中國為註冊地，或(ii)倘若因轉讓註冊地在中國的企業的股權而實現收益，該等股息或資本收益被視為中國來源收入。由於企業所得稅法中並無清晰列明「註冊地」的定義，故該詞語可能被詮釋為企業屬稅務居民的司法權區。因此，倘若我們就稅務目的被視為中國居民企業，我們派付予我們並非被視為中國居民企業的海外公司股東的任何股息及該等股東透過轉讓我們的股份所實現的收益均可能被視為中國來源收入，因此須按至多10%的稅率繳納中國預扣稅。

根據中國稅法，我們可能須就應付予外國投資者股息及出售股份所得的收益繳納預扣稅。

根據企業所得稅法，我們日後可能就稅務而言被中國稅務機關視為中國居民企業。因此，我們可能須自出售股份實現的資本收益及分派予股東的股息預扣中國所得稅，因為有關收入可能被視為「源於中國境內」的收入。在此情況下，根據企業所得稅法，我們並非被視為中國居民企業的外國公司股東可能須繳納10%的預扣所得稅，惟任何有關外國公司股東根據稅收協定合資格享有優惠預扣稅率除外。倘中國稅務機關將我們視為中國居民企業，並非中國稅務居民且根據相關稅收協定尋求享有優惠稅率的股東將須按國家稅務總局於二零零九年八月二十四日頒佈的《關於印發非居民企業享受稅收協定待遇管理辦法(試行)的通知》(「**124號文**」)向中國稅務機關申請確認享有有關優惠稅率的資格。此外，根據於二零零九年十月一日生效的124號文，優惠稅率不會自動應用。合資格享有有關優惠稅率與否很可能將基於對股東稅務居所及經濟狀況的實質分析而定。就股息而言，亦將應用601號文下的

實益擁有權測試。倘有關股東被認定為不合資格享有協定優惠，則將須按較高中國稅率就出售股份實現的資本收益及股份股息繳納稅項。在此情況下，有關外國股東於[●]中所出售股份的投資價值可能受到重大不利影響。

同樣地，由國家稅務總局於二零零九年十二月十日頒佈並於二零零八年一月一日生效的《國家稅務總局關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》(「**698號文**」)規定，除透過公開證券市場買賣股權外，倘外國公司投資者通過出售海外控股公司的股權間接轉讓中國居民企業的股權(「間接轉讓」)，而被間接轉讓股權的海外控股公司所在的稅務司法權區(i)實際稅率低於12.5%；或(ii)不會就其居民的境外收入徵稅，該外國公司投資者須於股權轉讓協議訂立日期起計30日內向中國稅務主管機關報告間接轉讓。在此情況下，中國稅務機關將審核間接轉讓的真實性質。倘中國稅務主管機關認為該外國投資者並非因合理商業目的而是為規避中國稅項而進行間接轉讓，則中國稅務機關可否定被用作稅收規劃目的的海外控股公司的存在，並對間接轉讓重新定性。因此，外國投資者進行有關間接轉讓所得收益可能須繳納中國企業所得稅。

於往績記錄期，本集團已進行多個企業重組程序(包括促進可轉換債券持有人投資及重組)，並使我們最終控制的若干公司轉讓予我們。有關該等企業重組程序及重組的進一步詳情，請參閱本文件「歷史及企業重組」一節。

本集團的企業重組步驟可能屬於698號文規管的交易類型。因此，倘股份轉讓被視為須根據上述通知呈報，本集團的中國附屬公司或須負責協助稅務當局向轉讓人收取有關稅款。然而，目前尚未明確知悉相關中國稅務當局將如何實施或強制執行上述通知及有關資本收益的企業所得稅是否會有任何進一步變動以致對本集團構成重大不利影響。

我們主要依賴附屬公司所派付股息為我們可能面對的任何現金及融資需求提供資金，對中國附屬公司向我們派付股息能力的任何限制均可能對我們開展業務的能力造成重大不利影響。

我們為一間於開曼群島註冊成立的控股公司，透過在中國的營運附屬公司經營我們的核心業務。因此，我們是否有資金向股東派付股息，取決於自該等附屬公司收取的股息。倘我們的附屬公司產生債務或虧損，有關債務或虧損可能削弱其向我們派付股息或作出其他分派的能力。因此，我們派付股息的能力將受到限制。中國法律法規規定，股息僅可從根據中國會計原則計算的純利撥付，而中國會計原則在諸多方面與其他司法權區普遍採納的會計原則存在差異，包括香港財務報告準則(「**香港財務報告準則**」)及國際財務報告準

則。中國法律法規亦規定外商投資企業須預留部分純利作為法定儲備。該等法定儲備不可分派為現金股息。此外，我們或我們的附屬公司日後可能訂立的銀行信貸融資限制性契諾或其他協議亦可能限制附屬公司向我們提供資金或宣派股息的能力以及我們取得分派的能力。因此，對主要資金來源的供應及用途的該等限制可能影響我們向股東派付股息的能力。

此外，根據企業所得稅法，倘境外實體被視為企業所得稅法中定義的「非居民企業」，則就自二零零八年一月一日以來的累計盈利應向境外實體派付的任何股息將按10%的適用稅率繳納預扣稅，除非該境外實體有權(包括通過稅收協定或協議)扣減或抵銷有關稅項。根據中國與香港訂立的避免雙重徵稅安排，倘在香港註冊成立的股東(如遼寧輝山乳業)直接持有位於中國的中國外商投資企業(如遼寧輝山乳業)25%或以上權益，則由該中國企業向該香港公司派付的股息須按5%的稅率繳納預扣稅。國家稅務總局於二零零九年十月二十七日頒佈《關於如何理解和認定稅收協定中「受益所有人」的通知》(「**601號文**」)，當中闡述根據條約中有關股息、利息及特許權使用費的條文被視為「受益所有人」的實體。根據601號文，中國稅務機關在評估申請人(收入收取人)是否被視為合資格「受益所有人」時，須按「實質重於形式」的原則逐一判定。根據該等原則，中國稅務機關可能不會將香港附屬公司輝山控股(香港)視為中國附屬公司所派付任何股息的「受益所有人」，並因而駁回調減預扣稅稅率的申請。根據中國現行稅法，這將導致遼寧輝山乳業向輝山控股(香港)派付的股息須按10%而非5%的稅率繳納中國預扣稅。此情況會對我們造成負面影響，並會影響我們派付股息的能力。

閣下可能難以將法律程序文件送達我們及董事及高級管理層，亦可能難以對我們及董事及高級管理層執行外國判決或根據外國法律在中國或香港提出原訴訟。

我們在開曼群島註冊成立。我們幾乎所有資產及董事部分資產均位於中國。因此，投資者未必能將法律程序文件送達我們或中國境內的該等人士。中國並無就認可及執行大多數其他司法權區的法院所作判決訂立條約或安排。於二零零六年七月十四日，香港與中國訂立《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》(「**該安排**」)，據此，某方如在訂有選用法院書面協議的民商事案件中被香港法院最終判決須支付款項，可申請在中國認可及執行有關判決。同樣地，某方如在訂有選用法院書面協議的民商事案件中被中國法院最終裁定須支付款項，可申請在香港認可及執行有關判

決。選用法院書面協議指當事人自該安排生效日期起，以書面形式明確約定香港法院或中國法院為解決爭議上具有唯一司法管轄權的法院的協議。因此，倘爭議各方不同意訂立選用法院書面協議，則不可能在中國執行香港法院作出的判決。因此，投資者可能難以或不可能對我們在中國的資產或董事送達法律程序文件，以尋求在中國認可及執行外國判決。

政府控制貨幣兑換可能對　閣下的投資造成重大不利影響。

人民幣目前不可自由兑換為其他外幣，而進行外幣兑換及匯款須受中國外匯法規規限。根據中國現行法律及法規，往來賬戶項目的付款(包括利潤分配)，可毋須取得國家外匯管理局事先批准而以外幣支付，惟仍須遵守程序規定，包括出示證明有關交易的相關文件，並在中國境內持牌可經營外匯業務的指定外匯銀行進行有關交易。嚴格的外匯管制會持續應用於資本賬戶交易。該等交易須由國家外匯管理局或地方分局批准或登記，而貸款本金的償還及可轉讓票據的投資亦須受到限制。

根據我們目前的企業架構，我們的資金來源主要包括中國附屬公司以人民幣計值的股息付款及集團內公司間貸款的還款。我們無法向　閣下保證我們能夠償還所有外幣債務或將溢利匯出中國。倘附屬公司未能取得國家外匯管理局批准向本公司償還貸款，或倘相關法規未來有所變動，致使附屬公司將股息付款匯至本公司的能力受限制，本公司的流動資金及償還第三方債務的能力以及就股份分派股息的能力均可能受到重大不利影響。

有關中國居民成立境外特殊目的公司的中國法規，可能令中國居民實益擁有人或中國附屬公司承擔責任或遭到處罰、限制我們向中國附屬公司注資的能力、限制中國附屬公司增加其註冊資本或向我們分派利潤的能力或對我們產生其他不利影響。

國家外匯管理局頒佈的通知(「**75號文**」)規定，中國居民為進行海外集資而於中國境外設立或控制屬通知所指的「境外特殊目的公司」的任何公司(該等公司擁有境內公司的資產或股權)前，須向國家外匯管理局地方分局作出登記。此外，任何此類中國居民須更新先前提交的登記資料，以反映該特殊目的公司任何不涉及返程投資的重大資本變動，如特殊目的公司合併及長期股權或債務投資。倘特殊目的公司的任何中國股東未能作出或更新所需登記，該特殊目的公司的中國附屬公司可能遭禁止向特殊目的公司分派利潤以及削減股本、

轉讓股份或清算的所得款項。同樣，特殊目的公司亦可能遭禁止向其中國附屬公司額外注資。此外，未能遵守上述規定可能須承擔中國法律有關規避外匯管制的責任。

如75號文所訂明，「特殊目的公司」(「**特殊目的公司**」)指由境內居民法人或境內居民自然人以其持有的境內企業資產或權益在境外進行股權融資(包括可轉換債券融資)為目的而直接設立或間接控制的境外企業。中國法律顧問告知我們，身為境內居民自然人的楊先生及葛女士已按75號文的規定向國家外匯管理局地方分局作出登記。然而，倘該等境內居民自然人未能根據75號文及時更新其國家外匯管理局登記資料或身為境內居民的本公司未來股東及實益擁有人未能遵守75號文所載的登記程序，則可能會令有關股東遭處罰金並受到法律制裁，亦可能導致我們中國附屬公司向我們分派利潤的能力受到限制或對我們的業務產生重大不利影響。

有關境外控股公司向中國實體作出直接投資及貸款的中國法規，可能會延遲或限制我們動用所得款項淨額向我們的主要中國附屬公司提供額外注資或貸款。

我們(作為境外實體)向我們中國附屬公司作出的任何注資或貸款，包括所得款項淨額，須受中國法規所限。例如，向我們中國附屬公司提供的任何貸款不得超過我們中國附屬公司根據相關中國法律作出的投資總額與我們主要中國附屬公司註冊資本之間的差額，且該等貸款必須向國家外匯管理局地方分局登記。此外，我們向我們主要中國附屬公司的注資必須由商務部或其地方分部批准。我們無法向　閣下保證我們將能及時取得該等批准，或根本不能取得。倘我們未能取得該等批准，則我們向中國附屬公司作出股本注資或提供貸款或為其經營提供資金的能力均可能受到負面影響，這可能對我們中國附屬公司的流動資金、為營運資金及擴張項目提供資金的能力及履行義務及承諾的能力產生不利影響，並會對我們的業務、財務狀況及業績產生重大不利影響。

前瞻性陳述

本文件載有關於本公司及我們附屬公司的若干前瞻性陳述及資料。該等陳述及資料乃基於我們管理層所信及所作假設及現時所掌握資料作出。於本文件中，「旨在」、「預計」、「相信」、「可能」、「預期」、「今後」、「有意」、「或會」、「必須」、「計劃」、「推算」、「尋求」、「應該」、「將會」、「會」等字眼及其否定式及其他類似措辭，當用於本集團或我們的管理層時，旨在表示前瞻性陳述。此類陳述反映我們的管理層對未來事件、營運、流動資金及資金來源的當前觀點，部分未必會實現或可能會有變。該等陳述存在若干風險、不確定性及假設成份，包括本文件中所述其他風險因素。 閣下務請注意，依賴任何前瞻性陳述涉及已知及未知風險及不確定性。本公司面對的風險及不確定性可能會影響前瞻性陳述的準確程度，包括(但不限於)下列方面：

- 我們的業務前景；
- 我們所處行業及市場的未來發展、趨勢及環境；
- 我們的業務策略及達成該等策略的計劃；
- 我們所處市場的整體經濟、政治及營商環境；
- 我們所處行業及市場的監管環境及整體前景變化；
- 環球金融市場及經濟危機的影響；
- 我們降低成本的能力；
- 我們的股息政策；
- 我們的業務未來發展的程度、性質及潛力；
- 資本市場的發展；
- 我們競爭對手的行動及發展；及
- 利率、匯率、股價、銷量、營運、毛利率、風險管理及整體市場趨勢的變化或波動。

在遵守適用法律、規則及條例的同時，我們並無責任及不會承諾因出現新資料、未來事件或其他原因而更新或以其他方式修訂本文件中的前瞻性陳述。本文件所討論的前瞻性

事件及情況可能會由於該等或其他風險、不確定性及假設而未必如我們預期般發生，或根本不會發生。因此， 閣下不應過份依賴任何前瞻性資料。本節所載警告陳述適用於本文件所載所有前瞻性陳述。

於本文件中，有關我們或董事的意向的陳述或對其提述乃截至本文件日期。任何該等資料可能因未來發展而有變。

董　事

董事

姓名	地址	國籍
執行董事		
楊凱先生	中國 瀋陽市 瀋北新區 蒲北路8號 香格里拉CA2號	中國
葛坤女士	中國瀋陽市 于洪區 崇山東路 中遠•頤和麗園 星朗閣 2005號	中國
蘇永海先生	香港 跑馬地 雲地利道 雲地利台B座 30樓B3室	中國
徐廣義先生	中國瀋陽市 大東區 聯合路190號 甲2號4-5-2	中國
郭學研先生	中國上海市 浦東新區 廣蘭路50弄 湯臣豪庭 第98號102室	中國
非執行董事		
鄭志恒先生	香港 淺水灣道12號	中國
李家祥先生	香港 北角 寶馬山道23號 賽西湖大廈 5座10樓A室	中國

董　事

獨立非執行董事

蕭偉強先生	中國 北京市 朝陽區 將台鄉 將府莊園 C09號 郵編：100015	英國
宋昆岡先生	中國 北京市 海淀區 德勝門西大街15號 遠洋風景 2號樓1單元3A02室 郵編：100082	中國
顧瑞霞先生	中國 江蘇省 揚州市 維揚區 新港名城41-105	中國
徐奇鵬先生	香港 北角 寶馬山道33號 賽西湖大廈 10座21樓A室	中國

公司資料

主要營業地點及中國總部	中國 瀋陽市 瀋北新區 輝山大街101號 郵編：110163
註冊辦事處	Floor 4, Willow House Cricket Square PO Box 2804 Grand Cayman KY1-1112 Cayman Islands
公司秘書	周曉思先生
授權代表	蘇永海先生 香港 跑馬地 雲地利道 雲地利台B座 30樓B3室 周曉思先生 香港 西九龍 海泓道1號 帝峰•皇殿 第3座8樓C室
審核委員會	蕭偉強先生 *(主席)* 宋昆岡先生 徐奇鵬先生
薪酬委員會	蕭偉強先生 *(主席)* 葛坤女士 蘇永海先生 顧瑞霞先生 徐奇鵬先生
提名委員會	宋昆岡先生 *(主席)* 楊凱先生 蘇永海先生 葛坤女士 蕭偉強先生 顧瑞霞先生 徐奇鵬先生

公司資料

開曼群島股份過戶登記總處	Offshore Incorporations (Cayman) Limited Floor 4, Willow House Cricket Square PO Box 2804 Grand Cayman KY1-111 Cayman Islands
香港股份過戶登記處	卓佳證券登記有限公司 香港 灣仔 皇后大道東28號 金鐘匯中心26樓
主要往來銀行	中國銀行瀋陽分行 中國 瀋陽市 瀋河區 市府大路253號 郵編：110013

除非另有指明，否則本節所呈列資料來自多份官方及其他刊物以及我們委託弗若斯特沙利文編製的市場研究報告。我們相信這些資料來源為有關資料的恰當來源，並且在選取及轉載這些資料時已合理審慎行事。我們無理由相信這些資料在任何重大方面失實或有誤導成份，或者當中遺漏任何事實致使其在任何重大方面失實或有誤導成份。這些資料及統計數據未必與中國境內外編撰的其他資料及統計數據一致。

委託弗若斯特沙利文編製的報告

我們委託獨立市場研究及諮詢公司弗若斯特沙利文對二零零七年至二零一七年期間中國的乳品行業進行分析，並作出報告。我們委託編製的報告(弗若斯特沙利文報告)乃由弗若斯特沙利文在不受我們影響下獨立編製。我們向弗若斯特沙利文支付了人民幣1,300,000元，我們認為此費用反映了市場費率。弗若斯特沙利文創立於一九六一年，在全球各地設有40個辦事處，擁有超過2,000名行業顧問、市場研究分析員、技術分析員及經濟師。弗若斯特沙利文提供行業研究及市場策略，並提供增長諮詢及企業培訓。弗若斯特沙利文自一九九零年代在中國成立辦事處以來，服務已遍及中國市場。弗若斯特沙利文在中國所涉及的行業包括農業、化工、材料及食品等。

我們委託編製的弗若斯特沙利文報告包括本文件所引述的中國乳品行業及細分行業資料以及其他市場及經濟數據。弗若斯特沙利文的獨立研究乃透過從乳品行業內多個來源所得的一手及二手研究資料進行。一手研究涉及與領先業者及行業專家進行深入訪談。二手研究涉及審閱公司報告、獨立研究報告，及以弗若斯特沙利文本身的研究數據庫為基礎的數據。推算數據是以歷史數據分析對比宏觀經濟數據及特定行業相關因素而得出。

除另有註明外，本節所有數據及所作預測均來自弗若斯特沙利文報告。

中國乳品行業

中國乳品行業於一九九零年代開始快速發展。近年來，主要受強勁經濟增長、可支配收入持續增加及城鎮化率不斷上升等宏觀因素，加上不斷提升的健康意識、消費者喜好及乳製品分銷比較完善等行業特定因素的影響，中國乳品行業一直保持快速發展。根據弗若斯特沙利文的資料，於二零一二年，中國乳製品市場零售總值為人民幣2,735億元，並預期將按14.7%的複合年增長率至二零一七年進一步增加至人民幣5,424億元。

主要增長驅動因素

中國乳品行業的未來增長預期將受以下因素驅動：

人均可支配收入增加

隨著中國人均可支配收入增加及消費者購買力上升，預期對乳製品的需求亦將會增加。乳製品在中國一直被視為健康、營養產品。隨著可支配收入增加，消費者將較前更願意花費在乳製品上。

根據弗若斯特沙利文的預測，中國城鎮居民人均年可支配收入將由二零一二年的人民幣24,565.0元增至二零一七年的人民幣46,833.3元，複合年增長率為13.8%，而中國農村居民人均年可支配收入則將由二零一二年的人民幣7,917.0元增至二零一七年的人民幣15,829.6元，複合年增長率為14.9%。

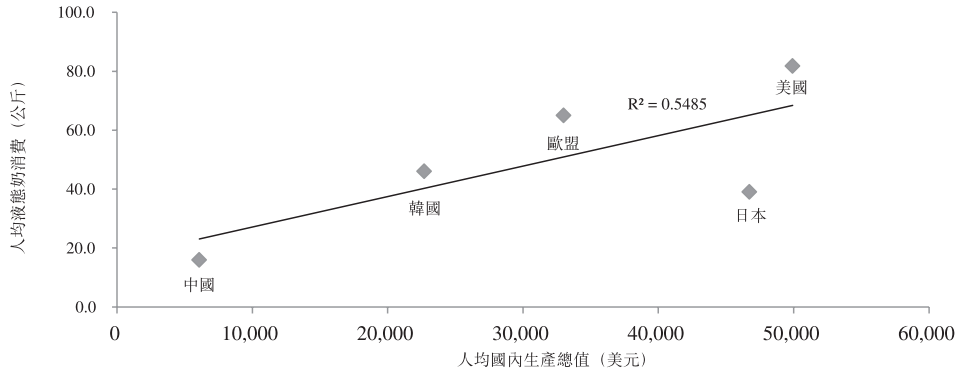
快速城鎮化

城鎮化一直是乳品行業增長的主要驅動因素，原因是城鎮地區的主要乳製品人均消耗大幅高於農村地區。由於從農村地區遷入城市的人口不斷上升，這些消費者的消費習慣預期將吸收城市消費者的飲食習慣，繼而將提升整體乳品消費水平。根據弗若斯特沙利文的資料，中國城鎮化率將由二零一二年的52.6%升至二零一七年的62.5%。

城鎮化加速亦影響三四線城市及農村地區的消費品市場，原因是來自城市居民的心態及生活方式越為農村人口所接受。多種消費品(如乳製品)過去僅出現在城市市場，如今也較常在農村市場出現，這有助於消費品滲透至市場中更廣及更多層次。

人均消費量較發達國家相比較低

雖然中國是全球最大乳品消費國，但人均液態奶消費量目前仍大幅低於發達國家。二零一二年，中國人均液態奶產品消費為每年約15.9公斤，而歐盟及美國人均液態奶產品消費則分別達到每年65.0公斤及81.8公斤。這一相對較低的人均消費，反映出中國國內消費有巨大增長空間。



資料來源： 中國人均國內生產總值來自中國國家統計局；其他國家的人均國內生產總值來自國際貨幣基金組織

不斷提升的健康意識

中國消費者如今更加注重健康，並更加認識到乳製品對健康的好處。他們亦逐步開始更加關心合適的營養飲食，以維持健康的生活方式。隨著中國人飲食習慣的轉變及健康意識不斷提高，乳製品已成為愈來愈多消費者日常飲食中的重要部分。預期這趨勢將推動中國乳製品消費的進一步增長。

對高端產品的需求持續上升

現今消費者追求高質量的生活方式，對食品安全和質量有更高的要求。各式各樣含高蛋白質、豐富營養價值及美味的高端乳製品能滿足人們的現代飲食習慣。因此，雖然高端乳製品價格較高，但其在總體乳製品消費中的佔比預期在未來將會提升，這將是中國乳品市場增長的主要動力。同時，由於近年發生的多宗食品安全事件，愈來愈多中國消費者願意支付較高價格購買高端品牌乳製品以確保食品質量。然而，內地生產的高端乳製品供應並不足夠，許多中國消費者需要在高端超市購買進口乳製品。高端乳製品供應短缺為能提供高端乳製品以滿足消費者日益增長需求的國內乳製品公司提供了巨大的契機。

較完善的分銷網絡

中國消費者過去習慣在雜貨店及奶站購買乳製品。近年來，消費者更多以現代零售模式購買乳製品，包括超市、大型超市、便利店及網上平台。現代零售模式日益普及，預期會大大增加一般人(尤其是農村地區)購買乳製品的渠道。此外，物流和基礎設施上的大量投入，使得乳製品分銷到消費者的渠道得到完善。

價值鏈上的關鍵環節

中國乳品產業鏈包括飼料種植及加工、奶牛養殖以及乳製品生產及銷售。下圖顯示中國乳品產業鏈。

- *牧草種植及飼料加工*。奶牛飼料包括草料、精飼料及輔料。苜蓿草為主要草料，在中國一直存在供應不足情況。

- *奶牛養殖*。奶牛養殖涉及奶牛飼養、奶牛養殖場管理、擠奶及儲運。原料奶然後進一步加工成各種乳製品。

- *乳製品生產及銷售*。乳製品可再細分為三大類：液態奶產品、奶粉及其他乳製品。

近期安全事件

過去，大部分大型乳品公司僅着重乳製品生產及銷售額的市場份額提升，倚賴第三方供應原料奶等原料。根據弗若斯特沙利文的資料，此不平衡發展模式及整個乳品產業價值鏈關鍵環節參與者之間的經濟利益競爭導致乳品供應難以追蹤及控制，這是導致中國乳品行業發生多起食品安全事件的根本原因。舉例來說，過去，個別奶農向乳品製造商供應原料奶主要倚賴小規模獨立奶站及代理商網絡，而奶站及代理商則向奶牛養殖場收集牛奶然後交到加工企業手上。為滿足對下游乳製品日益增長的需求，過去曾發生原料奶摻水勾兌以提高重量，以及原料奶被加入三聚氰胺以提高氮含量(為測試蛋白質含量的主要指標)。

這類污染情況持續最終演變為於二零零八年九月爆發的整個行業事件，導致中國消費者對國內乳品行業信心盡失。整個乳品產業價值鏈關鍵環節參與者之間的競爭性利益，加上缺乏可追蹤性、安全監控及質量保證，亦導致飼料、原料奶、液態奶及奶粉發生食品安全事件，包括奶牛飼料含有黃曲霉毒素嬰幼兒配方奶粉水銀含量超標。這些事件已進一步損害消費者對國產乳製品的信心。

垂直整合為解決方法

根據弗若斯特沙利文的資料，一條整合而可追蹤的供應鏈被公認為能在飼料加工、擠奶、原料奶生產以及製成品運輸及儲存的質量控制中確保原料奶質量的有效解決方法，這是因為垂直整合業務模式能理順整條乳品產業價值鏈關鍵環節不同參與者之間的利益。

下表載列截至二零一二年底年收益超過人民幣10億元的中國主要乳品公司垂直整合程度的比較。

	苜蓿草種植	奶牛養殖	液態奶生產及銷售	奶粉生產及銷售
輝山集團	✔	✔	✔	✔
光明		✔	✔	✔
現代牧業		✔	✔	
新希望		✔	✔	
衛崗		✔	✔	
蒙牛			✔	✔
伊利			✔	✔
三元			✔	✔
完達山			✔	✔
銀橋			✔	✔
雀巢			✔	✔
其他只有液態奶產品的企業(1)			✔	
其他只有奶粉產品的企業(2)				✔

✔ 表示該企業在截至二零一三年三月在牧草種植業務中有一半以上苜蓿草需求由其本身擁有的苜蓿草種植場提供；在奶牛養殖及原料奶業務中有一半以上原料奶需求由其本身擁有的奶源提供；擁有本身的液態奶生產業務；及擁有本身的奶粉生產業務。

附註：

(1) 其他只有液態奶生產業務的企業包括君樂寶和天友。

(2) 其他只有奶粉生產業務的企業包括貝因美、雅士利、合生元、飛鶴、聖元、美贊臣、雅培、多美滋及惠氏。

截至二零一二年年底，在中國所有主要乳品公司中，輝山集團為中國唯一一家具備完全整合業務模式的公司，能對其整個乳品產業價值鏈實施全面監控。截至二零一三年五月一日，輝山集團亦為中國唯一一家能夠僅利用自行生產的原料奶生產乳製品的主要乳品公司。

政策及法規

為應對多起安全事件及醜聞，中國政府頒佈了一系列新法律、法規及政策，目的在強化乳製品安全及質量並恢復公眾對國內乳品行業的信心，包括《奶業整頓和振興規劃綱要》、「全國振興奶業苜蓿發展行動」、《乳品質量安全監督管理條例》、《生鮮乳生產收購管理辦法》、《中華人民共和國食品安全法》及《中華人民共和國食品安全法實施條例》以及《乳製品工業產業政策》。這些法律、法規及政策為乳品行業設立了新的監管框架。作為提升乳品行業安全標準舉措的一環，中國政府施行多項政府優惠及支持政策，藉以促進大規模繁殖飼養、整合原料奶生產及銷售、優化乳製品加工企業位置、標準化管理及對奶牛養殖業實施嚴格質量控制。具體是，《乳製品工業產業政策》規定新建乳製品加工項目已有穩定可控的奶源基地產生鮮乳數量不低於加工能力的40%。

二零一三年六月，中國政府九個部委(包括國家食品藥品監督管理總局及工業和信息化部)公佈《關於進一步加強嬰幼兒配方乳粉質量安全工作的意見》。有關意見目標為進一步加強生產過程監管、協助確保食品安全及恢復消費者對行業的信心。預期更嚴格管理標準及強化監管將會對乳品業的競爭格局構成深遠影響。潛在主要影響包括(i)提高准入門檻，原因為最新政策要求嬰幼兒配方奶粉生產商須擁有自己的奶牛場或由其控制的穩定原料奶來源；及(ii)促使中國乳品行業進行整合。由於這項新頒佈政策的目的在於進一步確保中國嬰幼兒配方奶粉產品的安全及質量，故政策針對(i)無可靠及高質量原料奶源；或(ii)採用落後生產技術且並無足夠安全和質量保證措施的奶粉生產商，不論其市場份額或業務規模，不達標者予以淘汰。因此，這類奶粉生產商很可能因新措施而受到不利影響，可能被淘汰或與大型乳品公司合併。另一方面，此項新頒佈政策通過稅務優惠及政府補助進一步提升乳品行業標準。因此，能夠完成控制原料奶源及實施嚴格安全和質量保證措施的企業(如輝山集團)預期將因為實施此政策而受惠。

中國苜蓿草種植

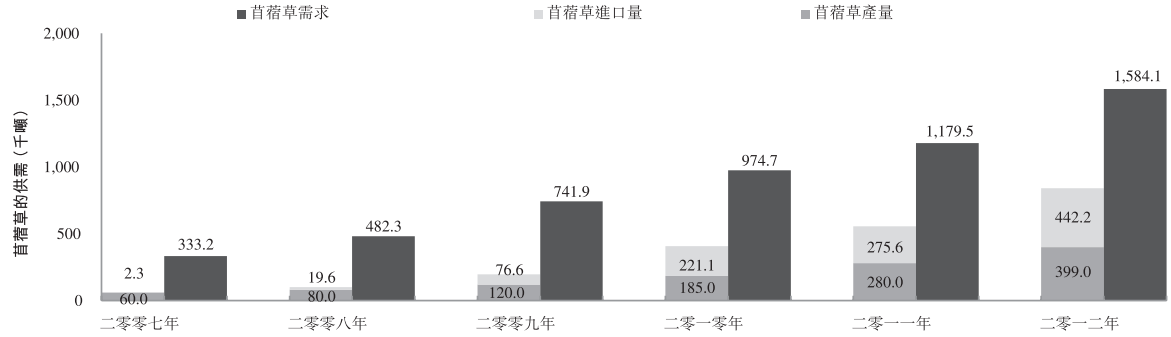
飼料佔奶牛養殖總成本約60%至70%，可分為草料、精飼料及輔料。草料(如苜蓿草、青貯玉米及羊草)的纖維含量較高，佔奶牛日常飼料消耗約60%。精飼料為低纖維飼料，主要包括玉米、大豆及棉粕，佔奶牛日常飼料消耗約40%。加工成精飼料的穀物大部分為商品，可在全國範圍內輕易購得。此外，輔料亦有助提高營養價值。苜蓿草富含蛋白質、維生素及礦物質，纖維含量高。由於蛋白質含量高，苜蓿草配合青貯玉米及穀物成為奶牛日常飼料。作為飼料的主要組成部分，苜蓿草對提升泌乳牛產奶量及原料奶蛋白質水平十分重要，而原料奶的蛋白質水平則為釐定原料奶售價的其中一項主要因素。

在適合種植苜蓿草地區取得豐富土地資源是苜蓿草種植商能否成功的關鍵因素。土地面積及地形亦影響種植商利用農業機器提升作業效益的能力。此外，苜蓿草產量及質量亦很大程度上受當地氣候影響。在中國，苜蓿草主要生長於華北、西北及東北地區。根據弗若斯特沙利文的資料，中國最適合苜蓿草種植的地區為北緯40度至42度之間，原因是此緯度具備獨特的地理及氣候特徵，如雨量充沛、陽光充足及土壤肥沃。在這些地區生長的苜蓿草一般品質優良且產量較高。全球三大黃金玉米帶包括美國玉米帶、烏克蘭玉米帶及中國玉米帶，全部均位處北緯40度至42度之間。遼寧省位處北緯38度至43度之間，被視為最適合苜蓿草生長的種植地區之一。

苜蓿草的供需

在中國，苜蓿草主要用於牧群規模超過1,000頭奶牛的大型奶牛場。(就本文而言，除非另有列明，否則苜蓿草指乳業所用的苜蓿草。)隨着大型奶牛場數目不斷增加，苜蓿草需求急速增長。然而，在供應方面，用於商業乳品行業的苜蓿草的產量增長一直有限，原因是苜蓿草總收割量中僅有很小部分是按指定要求進行加工。此外，中國每畝地苜蓿草年產量平均不到0.7噸，原因是許多苜蓿草地為鹽鹼土壤。因此，中國多年以來國內苜蓿草供應一直短缺。

下圖載列二零零七年至二零一二年中國苜蓿草的供需。



*附註：*苜蓿草需求指僅用於餵養奶牛的需求；苜蓿草進口數據來自中國海關

二零一二年，國內苜蓿草產量及苜蓿草進口量分別為399,000噸及442,200噸，意味著國內苜蓿草需求與苜蓿草總供應量之間的總缺口達742,900噸。由於國內苜蓿草供應短缺，中國大型牧業公司非常倚賴進口。二零一二年，美國是中國最大苜蓿草進口來源地，佔總進口量的96.1%。然而，即使進口苜蓿草，國內市場仍存在巨大供需缺口。為更方便運輸，奶牛場所用進口苜蓿草一般製成苜蓿草捆。至於位於苜蓿草種植場附近的奶牛場，由於青貯苜蓿較苜蓿草捆營養價值更高，故亦會加以採用。如無苜蓿草或價格過於昂貴時，部分小型奶牛場會轉用較便宜但蛋白質含量較低的牧草以節省飼養成本，但這會降低牛奶產量及原料奶質量。能夠建立並保證本身苜蓿草供應來源的乳品公司在此供應不足的市場中擁有關鍵競爭優勢。

國內苜蓿草產量

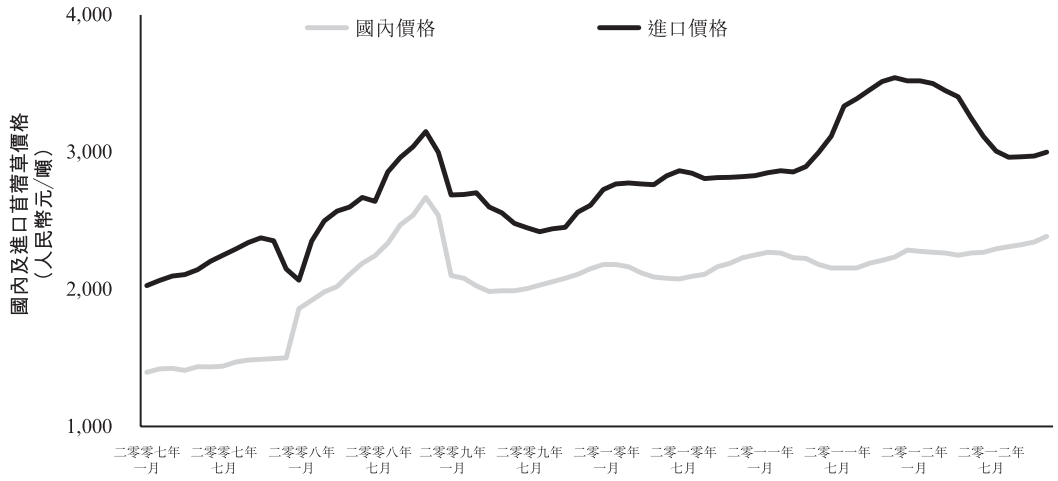
下表載列二零一二年按產量劃分的主要苜蓿草生產商。

排名	種植商	苜蓿草產量（千噸）	佔中國苜蓿草總產量百分比
1	輝山集團	113.0	28.3%
2	秋實	84.8	21.3%
3	甘肅亞盛田園牧歌	80.0	20.1%
4	甘肅大業	55.0	13.8%
5	寧夏農墾茂盛	30.0	7.5%
	其他	36.2	9.1%
	前五	**362.8**	**90.9%**
	總計	**399.0**	**100.0%**

按產量計，輝山集團是中國最大的商業苜蓿草生產商。二零一二年，輝山集團的苜蓿草產量為113.0千噸，佔國內苜蓿草產量市場份額約28.3%。輝山集團亦擁有截至二零一二年國最大商業苜蓿草種植基地，面積為120,000畝。

苜蓿草價格

下圖載列國內及進口苜蓿草價格走勢。



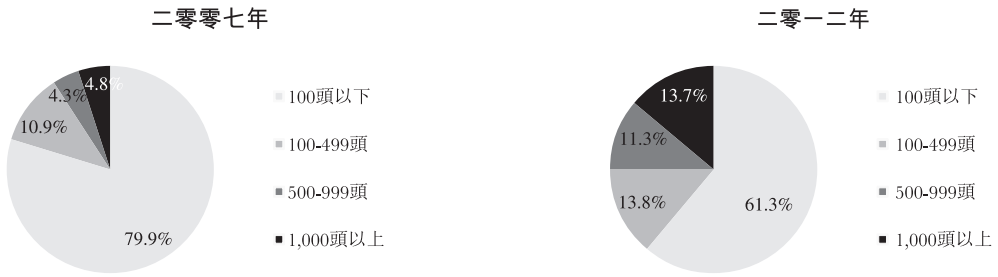
附註： 進口價格包括苜蓿草交付予奶牛場前的所有運輸成本，而大部分進口苜蓿草為「優質」等級；國內價格為所有等級苜蓿草的平均價格

二零零七年至二零一二年，國內及進口苜蓿草價格均呈現上漲趨勢。中國大部分進口苜蓿草屬於「優質」等級，質量較好。另一方面，大部分國產苜蓿草介乎一至三級，而且售價及質量差距甚大。此外，評級制度並無嚴格執行。二零一二年，根據一捆苜蓿草捆的中國質量標準，輝山出產的苜蓿草蛋白質含量達「優質」(Premium)及「一級」(First Grade)，相等於美國苜蓿草捆質量指引的「最高級」(Supreme)及「優質」(Premium)。大部分中國境內出產的苜蓿草低於此標準。因此，希望提升產奶量的乳品公司需要支付較高價格購買進口苜蓿草。由於在奶牛飼料成本中，苜蓿草為主要草料，苜蓿草價格波動對國內乳品公司原料奶生產成本有很大影響。具備自有苜蓿草供應的乳品公司，能夠利用更大的成本控制能力保持在中國乳品行業的競爭力。

中國奶牛養殖及原料奶供應

奶牛養殖業務很大程度上受氣候影響，一般而言，相對於濕熱天氣，奶牛更喜愛乾爽天氣，這就是北方地區奶牛牧群規模普遍大於南方地區的原因。中國東北處於黃金玉米帶，十分適合奶牛飼養，這不僅是由於氣候因素，亦是由於擁有豐富的自然資源，如寬廣的草地、充足的飼料及豐富的淡水供應。

近年來，政府為應對三聚氰胺事件而推出鼓勵大型奶牛養殖的政策，大型奶牛場養殖的奶牛數目不斷增加。二零零七年年底，中國大型奶牛場養殖的奶牛約佔總量的4.8%，截至二零一二年年底比例已上升至13.7%。下圖載列二零零七年年底及二零一二年年底按規模劃分的奶牛場份額。



*資料來源：*二零零七年數據來自中國農業部

奶牛存欄量1,000頭以上的大型奶牛場一般被視為需要較大資本投資、較先進技術、更有經驗的管理團隊及標準化管理程序的奶牛場，而這些因素均能使產奶量及原料奶質量高於小型奶牛場。此外，奶牛存欄量約3,000頭的現代大型奶牛場的設計及佈局、所使用的設備及設施能力以及運作程序一般都實行標準化管理且易於複製。與奶牛存欄量10,000頭以上的超大型奶牛場相比，現代大型奶牛場能實現較高管理效率及規模經濟，同時不會對周邊環境造成過重負擔，且在疾病控制方面風險較低，奶牛場營運商更容易取得充足飼料供應。

原料奶產量

原料奶產量受到奶牛數目及平均每頭泌乳牛產奶量的影響。

存欄量

中國奶牛養殖業高度分散。二零一二年年底，中國約有18.3百萬頭奶牛，其中大部分仍飼養在小型家庭奶牛場。二零一二年年底，前五大牧業公司合共擁有的存欄量僅佔中國奶

牛總量約2.4%。目前，中國領先的牧業公司包括輝山集團及現代牧業，二者均養殖逾100,000頭奶牛。下表載列中國主要乳品公司的奶牛存欄量。

排名	奶牛養殖公司	二零一二年年底的奶牛數量（千頭）	佔中國奶牛總量的百分比
1	現代牧業	176.0	1.0%
2	輝山集團	113.1	0.6%
3	伊利	48.5	0.3%
4	綠荷牛業	48.0	0.3%
5	聖牧高科	45.0	0.2%
	其他	17,869.4	97.6%
	前五	**430.6**	**2.4%**
	總計	**18,300.0**	**100.0%**

荷斯坦牛是中國最常見的奶牛品種。一般而言，荷斯坦牛的體形較娟姍牛大，每頭泌乳牛產奶量亦較娟姍牛高。另一方面，娟姍牛體形較小，飼料效率(即每公斤飼料能產多少公斤公奶)較高，牛奶中一般脂肪及蛋白質含量較高。娟姍牛生產的原料奶尤其適用於生產高端乳製品。截至二零一二年年底，中國約有10,000頭娟姍牛，而輝山集團擁有最大的娟姍牛群。截至二零一三年三月三十一日，輝山集團擁有超過6,200頭娟姍牛。

產奶量

根據中國奶業協會及弗若斯特沙利文的資料，二零零七年中國業內每頭泌乳牛平均產奶量為4.1噸，於二零一二年升至每年5.8噸。產奶量增加主要是由於品種改良及採用更先進的奶牛養殖技術所致。通常情況下，大型乳品公司的每頭泌乳牛平均產奶量較高。尤其是輝山集團及現代牧業兩大乳業巨頭每頭泌乳牛平均產奶量分別達每年9.1噸及7.9噸。下表載列二零一二年中國領先乳奶牛養殖公司的每頭泌乳牛平均產奶量及業內平均值。

	乳奶牛養殖公司／業內平均值	每頭泌乳牛平均產奶量（噸／年）
擁有逾100,000頭奶牛的領先奶牛養殖公司	輝山集團	9.1(1)
	現代牧業	7.9
業內平均值	奶牛養殖業平均值	5.8
	大型奶牛場平均值	7.8

附註：

(1) 指截至二零一三年三月三十一日止年度財務業績

原料奶產量

二零一二年，中國原料奶總產量約為37.4百萬噸，前五大原料奶生產商佔市場份額約4.1%。下表載列二零一二年中國主要乳業公司的原料奶產量。

排名	乳牧業公司	原料奶產量（千噸）	市場份額
1	現代牧業	584.1	1.6%
2	輝山集團	327.8	0.9%
3	綠荷牛業	270.5	0.7%
4	聖牧高科	187.9	0.5%
5	上海牛奶集團	182.5	0.5%
	其他	35,887.2	95.9%
	前五	**1,552.8**	**4.1%**
	總計	**37,440.0**	**100.0%**

原料奶質量

原料奶質量是乳製品質量的主要決定因素。同時，優質的原料奶通常價格較高。脂肪含量、蛋白質含量、細菌總數上限及體細胞數是全行業衡量原料奶質量的四大標準。下表載列二零一二年中國若干地區原料奶質量標準及若干領先乳品公司的平均質量指標。

主要公司／國家(1)	蛋白質含量 (%)	脂肪含量 (%)	細菌總數上限（菌落單位／毫升）	體細胞數（菌落單位／毫升）
輝山集團	≥3.2	≥4.1	< 50,000	< 200,000(2)
現代牧業	≥3.1	≥3.7	< 50,000	< 250,000
歐盟	不適用	不適用	< 100,000	< 400,000
美國	≥3.2	≥3.5	< 100,000	< 750,000
中國	≥2.8	≥3.1	≤2,000,000	不適用

附註：

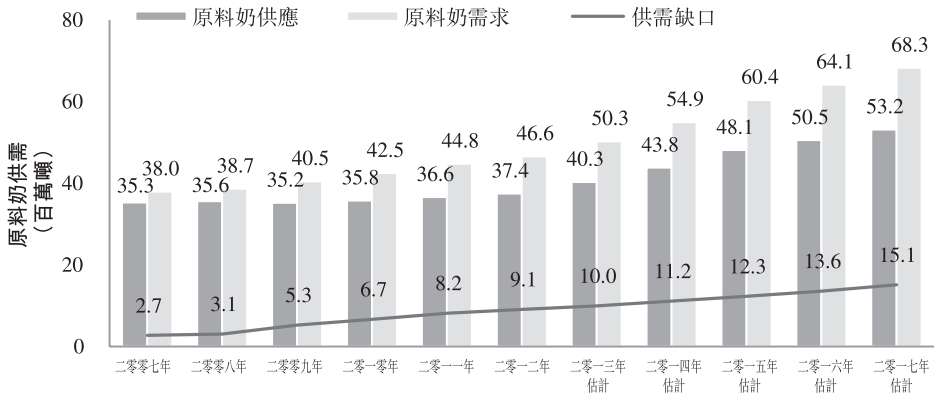
(1) 上表所示公司為二零一二年按原料奶產量計的中國前兩大原料奶生產商。

(2) 經SGS核實。

二零一二年，輝山集團原料奶的質量符合歐盟標準，而歐盟標準在細菌總數上限及體細胞數方面的要求為最嚴格。此外，在原料奶質量的所有主要量化指標方面，輝山集團的原料奶於二零一二年普遍優於中國其他主要奶牛場及企業。

原料奶的供需

原料奶為乳製品的主要原料，對乳製品公司而言至關重要。二零零七年至二零一二年，中國原料奶的需求持續大於供應，中國多家乳品公司需要進口乳品原料代替原料奶。下圖列示中國二零零七年至二零一二年的原料奶供需以及二零一三年至二零一七年的預測供需。



附註：

1. 原料奶僅指牛奶，不包括其他種類的奶；
2. 原料奶供應按年原料奶產量表示；
3. 原料奶需求按乳製品產量估計。

*資料來源：*二零零七年至二零一二年的原料奶供應數據來自中國國家統計局；

中國原料奶的需求穩步上升，由二零零七年的38.0百萬噸增至二零一二年的46.6百萬噸，複合年增長率為4.2%。受到中國消費者對乳製品的需求日益旺盛的推動，預計原料奶的需求增長將於未來幾年加快。根據弗若斯特沙利文的資料，預計中國原料奶的需求總量將於二零一七年進一步增至68.3百萬噸，複合年增長率為7.9%。

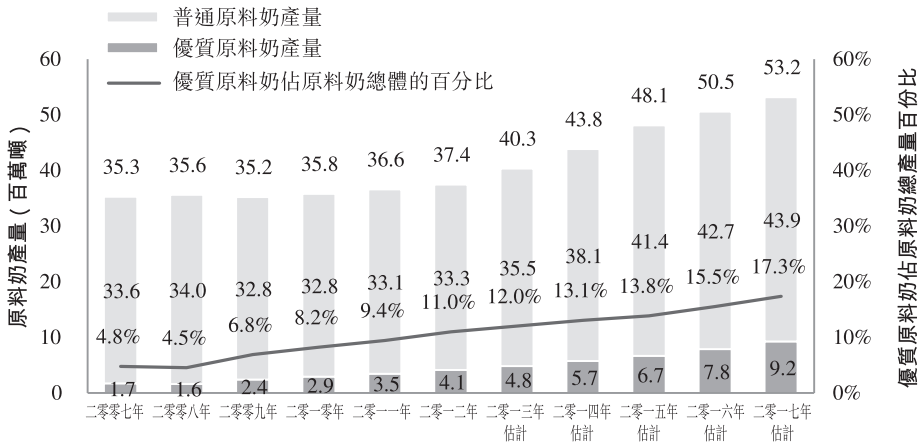
供應方面，中國原料奶產量由二零零七年的35.3百萬噸增至二零一二年的37.4百萬噸，複合年增長率為1.2%。受三聚氰胺事件影響，二零零八年至二零零九年大量原料奶被處置，許多農戶須宰殺奶牛，導致二零零九年原料奶的總體供應量下降。二零一零年，原料奶產量開始恢復，並於其後兩年內穩步增加。根據中國農業部的資料，預計中國原料奶產量於未來五年內會超過50.0百萬噸。根據弗若斯特沙利文的資料，在中國奶牛數目持續上升及每頭泌乳牛平均產奶量增加的推動下，預計國內原料奶供應於二零一七年會進一步增至53.2百萬噸，複合年增長率為7.3%。

雖然如此，但預計中國原料奶供應的增長速度仍追不上原料奶需求的增長，預計中國的供需缺口仍會繼續擴大。二零一二年缺口為9.1百萬噸，而根據弗若斯特沙利文的資料，預期缺口於二零一七年會達到15.1百萬噸。

優質原料奶

所謂優質原料奶，是指蛋白質含量高於3.2%，脂肪含量高於3.7%，細菌含量低於100,000菌落單位／毫升，及體細胞數低於400,000菌落單位／毫升的原料奶。中國原料奶生

產的最佳區域，即黃金奶源帶，位處北緯40度至47度之間，包括中國東北、內蒙古和新疆大部分地區。同時，大中型奶牛場通常能夠利用先進的奶牛場管理和優質的奶牛品種，生產中國大部分優質原料奶。這些優質原料奶的質量通常遠高於國家標準。下圖列示二零零七年至二零一二年原料奶及優質原料奶產量以及二零一三年至二零一七年預測產量。



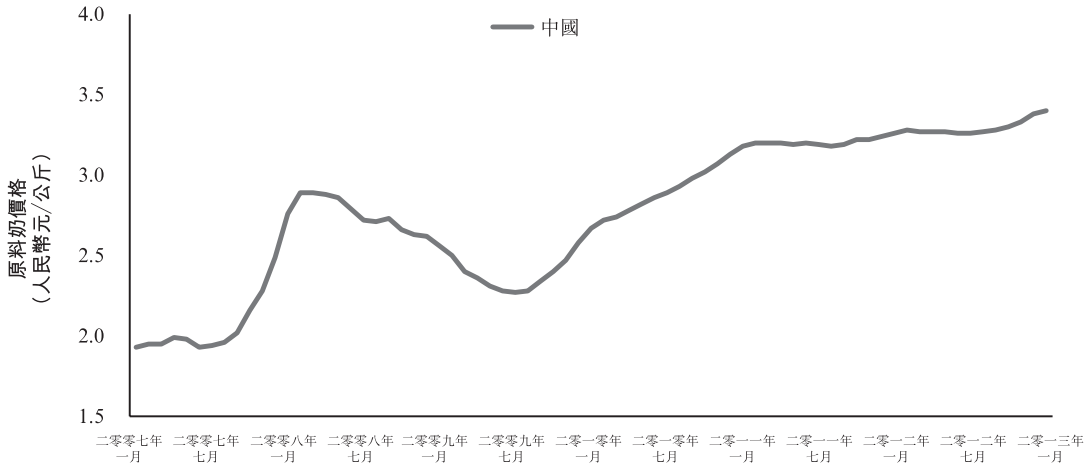
*附註：*原料奶僅指牛奶，不包括其他種類的奶

*資料來源：*歷史原料奶產量數據來自中國國家統計局

中國的優質原料奶產量目前僅佔原料奶總產量的小部分。然而，優質原料奶產量由二零零七年的1.7百萬噸(佔原料奶總供應量的4.8%)迅速增至二零一二年的4.1百萬噸(佔原料奶總供應量的11.0%)，複合年增長率為19.6%。雖然優質原料奶生產增幅強勁，但預期優質原料奶市場將會繼續供應短缺。

原料奶價格

下圖載列二零零七年一月至二零一三年一月中國每月原料奶價格走勢。



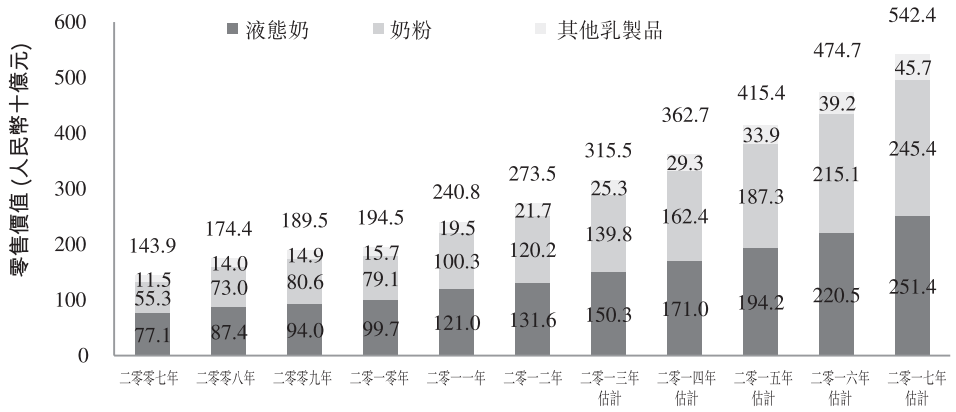
*資料來源：*中華人民共和國農業部

總體來講，原料奶的價格很大程度上受到市場需求、奶牛飼料價格及產品品質的影響。原料奶價格在近年來主要保持著上升趨勢，除了二零零八年中到二零零九年中受到三聚氰胺事件影響而有較大的下跌。自二零零九年下半年開始，原料奶價格逐漸回升，並恢復到上漲的通道。近年來，奶牛飼料價格上漲是中國原料奶價格不斷上漲的主要原因。此外，原料奶供應短缺亦推動價格上漲。展望未來，主要由於供應持續短缺及對需要優質原料奶的高端乳製品需求增加，預計原料奶價格會持續上漲。因此，具備內部原料奶供應(尤其是優質原料奶)的乳品公司預計會享有明顯成本效益。

中國的乳製品市場

按零售價值計，中國乳製品市場由二零零七年的人民幣1,439億元增至二零一二年的人民幣2,735億元，複合年增長率為13.7%。隨著中國消費者的可支配收入增加及對乳製品對健康的好處意識日益上升，中國乳製品市場於短期內可望維持強勁增長。根據弗若斯特沙利文的資料，預計中國乳製品市場於二零一七年會進一步擴大至人民幣5,424億元，複合年增長率為14.7%。中國乳製品主要分三大類：液態奶產品、奶粉及其他乳製品。液態奶產品包括UHT奶、鮮牛奶(亦稱為巴氏殺菌奶)及酸奶。奶粉產品包括消費者奶粉及工業奶粉產

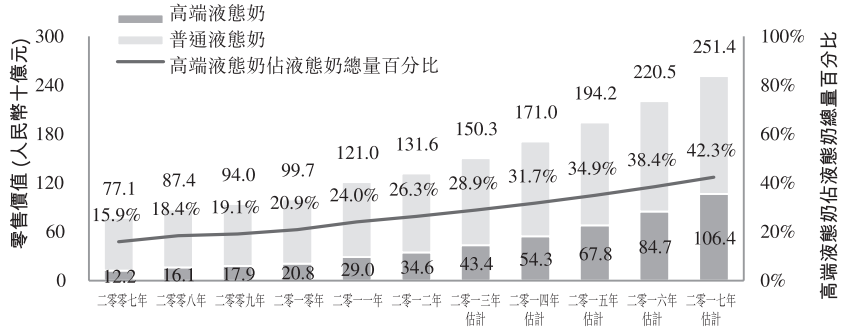
品。其他乳製品包括奶酪、奶油等。下圖列示二零零七年至二零一二年乳製品零售價值及明細以及二零一三年至二零一七年預測銷售額。



附註： 其他乳製品包括奶油、奶酪、煉乳、乳糖等。

液態奶產品市場

根據弗若斯特沙利文的資料，中國的液態奶產品市場近年來一直迅速增長，推算於短期內會繼續保持增長。此外，隨著人們對健康及食品安全的意識日漸增加，液態奶產品因其營養含量高及食品安全保證而愈來愈受到消費者青睞。因此，預計對原料奶來源可靠的知名品牌高端高營養液態奶產品的需求會急速上升。高端液態奶指零售價在每升人民幣12元以上的產品。下圖列示二零零七年至二零一二年中國液態奶零售價值及二零一三年至二零一七年預測銷售額。



根據弗若斯特沙利文的資料，按零售價值計，中國的液態奶產品市場由二零零七年的人民幣771億元增至二零一二年的人民幣1,316億元，複合年增長率為11.3%，預期到了二零一七年，將進一步增至人民幣2,514億元，複合年增長率為13.8%。與整體液態奶產品市場相比，中國的高端液態奶產品市場增長更迅猛。市場由二零零七年的人民幣122億元擴大至二零一二年的人民幣346億元，複合年增長率為23.1%。主要市場參與者已擁有成熟的高端產品系列，並實現大幅增長，高端液態奶產品的貢獻與日俱增。根據弗若斯特沙利文的資料，預計中國高端液態奶產品市場於二零一七年會進一步增至人民幣1,064億元，複合年增長率為25.2%。

輝山集團很大部分液態奶產品在中國東北出售，按零售價值計，液態奶市場佔中國液態奶市場總額約10%。二零一二年，輝山集團佔中國東北最大市場份額，市場佔有率為13.7%。下表載列中國東北液態奶產品市場的主要參與者及他們各自的市場份額。

排名	公司	中國東北零售價值	市場份額
		（人民幣十億元）	(%)
1	輝山集團	1.96(1)	13.7
2	蒙牛集團	1.90(2)	13.3
3	伊利集團	1.89(2)	13.2
4	完達山	1.18(2)	8.2
5	光明	0.79(2)	5.5

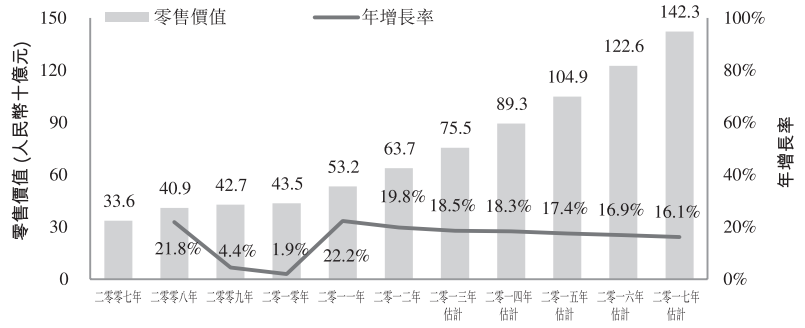
(1) 根據本公司的內部記錄資料。
(2) 弗若斯特沙利文編彙的數據。

奶粉市場

奶粉產品可再細分為消費者奶粉產品(約佔奶粉產品市場總額的60%)及工業奶粉產品(佔奶粉產品其餘市場總額)。工業奶粉產品一般用作多類食品(包括焙烤產品、乳飲料及糖果等)的重要原料。

嬰幼兒配方奶粉市場

嬰幼兒配方奶粉為奶粉產品的主要類型，佔中國消費者奶粉產品零售總額約80%。下圖列示二零零七年至二零一二年中國嬰幼兒配方奶粉零售價值及二零一三年至二零一七年預測銷售額。



受人均奶粉支出增加及中國0至3歲嬰幼兒人口持續增加的推動，與二零零七年至二零一二年(期間受到多宗食品安全事件的打擊)相比，推算嬰幼兒配方奶粉市場在未來數年內會進入一個較快增長的階段。根據弗若斯特沙利文的資料，預計市場總規模將於二零一七年增至人民幣1,423億元，複合年增長率為17.4%。

近年來，國外嬰幼兒配方奶粉品牌所佔市場份額超過國內品牌，尤以高端分部更甚。二零零八年三聚氰胺事件發生後，由於消費者對國內品牌失去信心，國外嬰幼兒配方奶粉產品憑藉其於中國的過人品牌形象，價格近年來不斷上升，這也增加了許多消費者的負擔。中國大部分奶粉均達標且新鮮程度一般更勝進口奶粉。根據弗若斯特沙利文的資料，國內奶粉生產商的主要挑戰為消費者對食品安全及食品質量缺乏信心。雖然如此，消費者仍願意購買國內供應商的安全優質產品。例如，根據弗若斯特沙利文進行的獨立調查，分別約86.4%及85.7%的受訪者表示願意向能夠以自有原料奶供應提供安全優質乳製品的國內供應商購買液態奶及奶粉產品。

乳清粉供應

D90脫鹽乳清粉是嬰幼兒配方奶粉的主要原料之一，為全球嬰幼兒配方奶粉製造商廣泛使用，因其礦物質含量較低。主要營養產品製造商已開始增加在嬰幼兒配方奶粉生產中應用D90脫鹽乳清粉，以提高產品質量及產品營養價值。因此，弗若斯特沙利文預測D90脫鹽乳清粉的需求會出現進一步增長。然而，中國奶粉生產商基於成本考慮及缺乏可靠供應源亦使用其他乳清替代品而不依賴D90脫鹽乳清粉。

根據弗若斯特沙利文的資料，目前中國D90脫鹽乳清粉存在供需缺口，預計此情況將會持續。截至二零一二年年底，中國製造商使用的全部D90脫鹽乳清粉均進口自國外，主要來自歐洲國家。

多家國內乳製品加工商意識到過度依賴進口D90脫鹽乳清粉的潛在風險，已加大力度研發D90脫鹽乳清粉的生產技術。然而，技術限制令准入門檻偏高，而大部分中國乳品公司目前尚無能力生產D90脫鹽乳清粉。輝山集團是中國唯一獲得官方批准生產和銷售D90脫鹽乳清粉，並以D90脫鹽乳清粉作為產品出售的公司。輝山集團於二零一三年一月開始商業生產D90脫鹽乳清粉。根據弗若斯特沙利文的資料，由於D90脫鹽乳清粉在中國的需求日增，擁有相關生產能力的乳品公司將能夠利用此一優勢在奶粉產品市場有更大競爭力。

未來發展趨勢及關鍵成功因素

下文所載者被視為中國乳品行業的關鍵成功因素：

發展大規模奶牛養殖

與小型奶牛場相比，擁有逾1,000頭奶牛的大型奶牛場有更大的資本投入、更先進的技術、更有經驗的管理團隊及標準化的管理程序，通常可達到更高的產奶量及更有效的運作。

價值鏈的垂直整合

近年來，中國乳品公司逐漸意識到下游迅速擴張與上游奶源不足之間的失衡發展可導致食品安全事件。因此，多家領先乳品公司開始通過建立自有原料奶源往供應鏈上移，以確保供應安全及質量以及成本控制。垂直整合很有可能進一步加深。展望未來，垂直整合的程度及控制價值鏈關鍵環節的能力將成為主要競爭優勢。

加大力度確保原料奶高質量

在二零零八年爆發三聚氰胺事件後，中國乳品市場增速放緩。此後，乳品製造商加大投入，如通過建立自有原料奶源，以提高乳製品的安全及質量而恢復消費者信心以確保原料奶的安全和質量，避免日後發生食品安全事件。

維持低生產成本及高營運效率

由於苜蓿草及原料奶價格持續上漲，中國的乳品公司為保持競爭力，必須控制其產品的生產成本。特別是，乳品公司若能通過垂直整合取得苜蓿草及原料奶的內部供應來源、利用先進的奶牛場管理系統並取得規模經濟效益，將能控制生產成本，達致較高的營運效率及盈利能力。

提供高端乳製品的能力

隨著市場對高端乳製品的需求不斷上升，能否捕捉此一預期上升所帶來的機會為在中國乳品行業取得成功的主要因素。特別是，能利用雄厚的上游資源提供特種產品的公司將會享有競爭優勢。

適用於我們現有業務及運營的主要中國法律、規則及法規概要載於下文。

與行業有關的法律法規

有關外商投資奶牛養殖及乳製品生產的政策

對外商投資中國不同行業的指導載於中華人民共和國國家發展與改革委員會(「**國家發改委**」)與中華人民共和國商務部(「**商務部**」)聯合頒佈的《外商投資產業指導目錄》(「**目錄**」),且該目錄將由這兩個政府機構不時修訂及重新頒佈。為指導外商投資,一般將行業分為四類:鼓勵類、允許類、限制類及禁止類。目錄僅列出鼓勵類、限制類及禁止類的特定行業,而未列入目錄各行業則被視為允許類。目錄現有有效版本乃於二零一一年十二月二十四日頒佈並於二零一二年一月三十日生效。根據二零一一年目錄,奶牛養殖及乳製品生產均應屬於允許類。

有關現代畜牧業及乳品行業的政策

自二零零六年起,中華人民共和國國務院(「**國務院**」)、中華人民共和國農業部(「**農業部**」)及國家發改委已頒佈一系列政策,旨在推動現代畜牧業的發展及乳品行業的健康可持續發展。該等政策包括由國務院於二零零七年一月頒佈的《國務院關於促進畜牧業持續健康發展的意見》、由國務院於二零零七年九月頒佈的《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》、由國務院辦公廳於二零零八年十一月頒佈的《國務院辦公廳關於轉發發展改革委等部門奶業整頓和振興規劃綱要的通知》、農業部於二零零九年一月頒佈的《全國奶牛優勢區域佈局計劃(2008-2015)》及由農業部於二零一零年一月頒佈的《農業部關於加快推進畜禽標準化規模養殖的意見》。

於二零零九年六月二十六日,中華人民共和國工業和信息化部與國家發改委頒佈《乳製品工業產業政策(2009年修訂)》。投資乳製品須符合若干准入條件。例如,從事乳製品加工及生產的投資者必須具有穩定可控的原料奶奶源基地;新建乳製品加工項目已有穩定可控

的奶源基地，供應原料奶數量不得低於加工能力的40%；改(擴)建乳製品加工項目不得低於原有加工能力的75%；液態奶生產企業所用生鮮乳全部使用穩定可控奶源基地產的生鮮乳；配方奶粉生產企業所用原料至少50%為穩定可控奶源基地產的生鮮乳。

大規模牲畜養殖行業

牲畜養殖場備案規定

《中華人民共和國畜牧法》(「**畜牧法**」)於二零零五年十二月二十九日由全國人民代表大會常務委員會(「**全國人大常務委員會**」)頒佈並於二零零六年七月一日生效，規定牲畜養殖場應當具備的條件，並規定養殖場興辦者應當將養殖場的名稱、養殖地址、畜禽品種及養殖規模，向養殖場所在地縣級人民政府的畜牧獸醫行政主管部門備案，取得畜禽標識代碼。

種畜禽生產經營許可證

根據畜牧法及農業部於二零一零年一月二十一日頒佈並於二零一零年三月一日生效的《家畜遺傳材料生產許可辦法》，從事種畜禽生產經營或者生產商品代仔畜及雛禽的單位及╱或個人，應當取得種畜禽生產經營許可證。申請取得種畜禽生產經營許可證的申請人，應當具備畜牧法及《家畜遺傳材料生產許可辦法》所載多項條件。許可證由縣級或縣級以上地方人民政府畜牧獸醫主管部門發放，有效期為三年。

動物防疫條件合格證

全國人大常務委員會於二零零七年八月三十日修訂並於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國動物防疫法》(「**動物防疫法**」)及農業部於二零一零年一月二十一日頒佈並於二零一零年五月一日生效的《動物防疫條件審查辦法》規定牲畜養殖場應當具備的動物防疫條件，並規定牲畜養殖場經營者須向縣級以上地方人民政府獸醫行政主管部門申請動物防疫條件合格證。

為動物防疫而撲殺牧口

根據動物防疫法，動物防疫機構應監控動物疫情的出現及蔓延情況；從事動物飼養、屠宰、隔離、運輸或經營的任何實體或個人一旦發現動物患疫病或疑似疫病，應立即向地方獸醫、動物健康監測機構或動物防疫及控制等行政主管部門報告，並應採取措施防止疫情擴散。

倘在動物疫病預防、控制及撲滅過程中強制撲殺動物、銷毀動物產品和相關物品，縣級或縣級以上地方人民政府應給予補償。具體補償標準和辦法由國務院財政部門會同有關部門制定及採納。

乳製品質量安全

根據國務院於二零零八年十月九日頒佈並於當日生效的《乳品質量安全監督管理條例》的規定，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、乳製品生產企業及銷售者應對其生產、收購、運輸及銷售的乳製品質量安全負責，是乳製品質量安全的第一責任人。生鮮乳及乳製品應當符合乳製品質量安全國家標準，乳製品質量安全國家標準由國務院衛生主管部門組織制定，並根據風險監測及風險評估的結果不時修訂。禁止在乳製品生產過程中添加非食用化學物質或其他可能危害人體健康的物質。

根據農業部於二零零八年十一月七日頒佈並於當日生效的《生鮮乳生產收購管理辦法》的規定，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、生鮮乳運輸者對其生產、收購、運輸及銷售的生鮮乳質量安全負責，是生鮮乳質量安全的第一責任人。生產、收購、貯存、運輸或銷售的生鮮乳，應當符合乳製品質量安全國家標準。禁止在生鮮乳生產、收購、貯存、運輸及銷售過程中添加任何物質。乳製品生產企業、奶畜養殖者、奶農專業生產合作社開辦生鮮乳收購站，應當向所在地縣級人民政府畜牧獸醫行政主管部門申請生鮮乳收購許可證。生鮮乳收購許可證的有效期為兩年。

運輸生鮮乳的車輛所有人應當就有關車輛取得所在地縣級人民政府畜牧獸醫主管部門核發的生鮮乳准運證明。

飼料生產

國務院於二零一一年十一月三日頒佈並於二零一二年五月一日生效的《飼料和飼料添加劑管理條例》及農業部於二零一二年五月二日頒佈並於二零一二年七月一日生效的《飼料和飼料添加劑生產許可管理辦法》規定了生產飼料或飼料添加劑的企業應當具備的條件。為建立生產飼料或飼料添加劑的企業，申請人應申請並取得農業部或省級人民政府飼料管理部門核發的生產許可證。

飼料或飼料添加劑的生產許可證有效期為五年。生產飼料或飼料添加劑的企業須於生產許可證有效期屆滿前六個月提出續證申請。

與食品行業整體有關的法律法規

整體食品安全

於二零零九年二月二十八日獲全國人大常務委員會通過並於二零零九年六月一日生效的《中華人民共和國食品安全法》(「**食品安全法**」)及於二零零九年七月二十日由國務院頒佈並於當日生效的《中華人民共和國食品安全法實施條例》已採用以下方面的措施及規定，以提高食品安全及防止出現大規模食品安全事故：

- 加強地方政府監管及協調食品安全規管工作的職能。
- 加強食品安全風險監測及評估；盡早介入及迅速控制食品安全事故。
- 修訂使用食品添加劑的標準及加強對使用食品添加劑的監管。
- 建立食品召回制度。
- 廢除食品安全免檢制度。
- 闡明制定食品安全標準的基本原則。

食品生產許可證

根據食品安全法的規定，中國對食品生產實行許可證制度。

根據中華人民共和國國家質量監督檢驗檢疫總局(「**國家質檢總局**」)於二零一零年四月七日頒佈並於二零一零年六月一日生效的《食品生產許可管理辦法》，食品生產企業須具備該辦法所規定的生產條件並須取得食品生產許可證。擬生產食品的企業須向生產食品所在地的地方質量技術監督部門提出申請。食品生產許可證的有效期為三年。

食品流通許可證

根據中華人民共和國國家工商行政管理總局(「**國家工商總局**」)於二零零九年七月三十日頒佈並於當日生效的《食品流通許可證管理辦法》的規定，食品分銷鏈上從事食品業務的營運商須申領食品流通許可證。食品流通許可證的有效期為三年。

食品檢驗

根據食品安全法的規定，中國已就食品生產及經營實施檢驗制度。國家及地方食品安全監督管理部門須進行食品檢驗且對食品不得實施免檢。縣級或縣級以上質量技術監督部門、工商行政管理部門及食品藥品監督管理部門應當對食品進行定期或者不定期的抽樣檢驗。食品生產經營企業可自行對其所生產的食品進行檢驗，或委託具有食品檢驗資格的機構進行檢驗。

有關產品質量的法律

《中華人民共和國產品質量法》

我們生產的產品須符合中國有關產品質量的法律、規則及法規。全國人大常務委員會於一九九三年二月二十二日頒佈並於一九九三年九月一日生效，其後於二零零零年七月八日修訂的《中華人民共和國產品質量法》(「**產品質量法**」)，是中國主要的產品質量監督管理法律。

根據產品質量法，生產者須對其生產的產品質量負責，而銷售者須採取合理措施以確保所銷售產品的質量。

因生產者所生產產品存在缺陷造成人身傷害或財產(缺陷產品本身除外)損害者，生產者須承擔賠償責任。倘生產者能夠證明有下列其中一種情況，則毋須承擔賠償責任：

- 未將產品投入流通者；

- 產品投入流通時，引起損害的缺陷尚不存在者；或
- 將產品投入流通時的科學技術水平尚不能發現缺陷存在者。

因銷售者所銷售產品存在缺陷造成人身傷害或財產(缺陷產品本身除外)損害者，銷售者應當承擔賠償責任。因產品存在缺陷造成人身傷害或財產損害者，受害人可向產品的製造商或銷售商要求賠償。

《中華人民共和國農產品質量安全法》

全國人大常務委員會於二零零六年四月二十九日頒佈並於二零零六年十一月一日生效的《中華人民共和國農產品質量安全法》(「**農產品質量安全法**」)規定監管及管理初級農產品的質量及安全，包括植物、動物、微生物及農作活動過程中獲取的其他產品。農產品質量安全法於以下方面規管農產品，以確保該等農產品符合保障民眾健康及安全所需遵守的要求，包括：

- 農產品的質量及安全標準；
- 農產品的生產地點；
- 農產品的生產；及
- 農產品的包裝及標識。

根據農產品質量安全法，農產品生產商須合理使用化學品，以避免污染農產品的生產地點。農業生產者亦須確保防腐劑、添加劑以及生產、包裝、保存、倉儲及運送農產品過程中所用的其他化學品將會符合國家制訂的相關強制性技術規格。

有關產品責任的法律

根據中華人民共和國全國人民代表大會於一九八六年四月十二日頒佈並於一九八七年一月一日生效的《中華人民共和國民法通則》及全國人大常務委員會於一九九三年十月三十一日頒佈並於一九九四年一月一日生效的《中華人民共和國消費者權益保護法》，製造商和經銷商應當共同對其製造或經銷的缺陷產品對消費者造成的損失和損害負責。

全國人大常務委員會於二零零九年十二月二十六日頒佈並於二零一零年七月一日生效的《中華人民共和國侵權責任法》規定，產品存在危及人身或財產安全的瑕疵，製造商及分銷商須承擔侵權責任。

防止瘋牛病而採取的進口限制

農業部及國家質檢總局於二零零一年三月一日就瘋牛病(「**牛腦海綿狀病，俗稱瘋牛病**」)發佈公告。根據該公告，禁止直接或間接從在境內發現瘋牛病案例的國家進口任何母牛及育成牛。該公告亦列有當時已發現瘋牛病案例的國家名單，此後發現瘋牛病案例的任何國家將自動列入上述名單。自二零零一年起，農業部及國家質檢總局不時發佈公告，禁止從在境內發現瘋牛病案例的國家(如加拿大(二零零三年)、巴西(二零一二年)等)進口奶牛及相關產品。

設施農用地

根據於二零一零年九月三十日頒佈並於當日生效的《國土資源部、農業部關於完善設施農用地管理有關問題的通知》，設施農用地分為兩類，即生產設施用地及附屬設施用地，其性質不同於非農業建設項目用地，按農用地管理。

有關稅務的法律法規

企業所得稅

根據中華人民共和國全國人民代表大會於二零零七年三月十六日頒佈並於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國企業所得稅法》(「**企業所得稅法**」)及由國務院於二零零七年十二月六日頒佈並於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(「**實施條例**」)，企業分為居民企業及非居民企業。居民企業須就在中國境內外產生的收入按25%的稅率繳納企業所得稅。在中國境內設立機構或營業場所的非居民企業，須就其中國境內的機構或營業場在中國境內產生的收入以及在中國境外產生但與中國境內機構或營業場所有實際聯繫的收入按25%的稅率繳納企業所得稅。對於未在中國境內設立機構或營業場所的非居民企業，或者在中國境內設立機構或營業場所但所得收入與該機構或營業場所並無實際關連的非居民企業，其在中國境內產生的收入須按10%的減免稅率繳納企業所得稅。

根據企業所得稅法及實施條例，企業從事牲畜及家禽飼養或主要農產品的種植所得的收入獲豁免繳納企業所得稅。

增值稅

根據《中華人民共和國增值稅暫行條例》(「**增值稅條例**」)(經國務院於二零零八年十一月五日修訂，並於二零零九年一月一日生效)及其實施細則《中華人民共和國增值稅暫行條例實施細則》(經中華人民共和國財政部於二零一一年十月二十八日修訂)，在中國境內銷售貨物或者提供加工服務、修理修配勞務以及進口貨物的單位和個人，應當繳納增值稅。除另有規定外，增值稅稅率為17%。農業生產者銷售的自產農產品免徵增值稅。

與股息分派有關的法律及法規

根據《中華人民共和國外資企業法》(經全國人大常務委員會於二零零一年十月三十一日修訂)及《中華人民共和國中外合資經營企業法》(經全國人大常務委員會於二零零一年三月十五日修訂)，外資企業的稅後利潤，應當依照中國法律及法規提取基金方可分配。外資企業過往會計年度的虧損未彌補前，亦不得分配稅後利潤。

根據企業所得稅法及實施條例，向外國投資者派付的股息須按10%的稅率繳納預扣稅，惟中國政府訂立的相關稅收協定中另有規定者除外。

二零零六年八月二十一日，中國與香港政府訂立《內地和香港特別行政區關於對所得稅避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》(「**安排**」)。根據安排，如果香港居民直接擁有中國公司至少25%股權，則該中國公司向該香港居民派付的股息按5%的稅率繳納預扣稅，如果香港居民在中國公司所持有的股權不足25%，則按10%的稅率繳納預扣稅。

根據由中華人民共和國國家稅務總局(「**國家稅務總局**」)頒佈並於二零零九年二月二日生效的《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》，對於中國居民公司向稅收協定締約對方稅收居民派付的股息，該對方稅收居民需要享受該稅收協定待遇的，應同時符合以下所有條件：(i)取得股息的該對方稅收居民根據稅收協定規定應限於公司；(ii)在該中國居民公司的所有者權益和有表決權股份中，該對方稅收居民直接擁有的比例均符

合規定比例；及(iii)該對方稅收居民直接擁有該中國居民公司的資本比例，在取得股息前連續12個月以內任何時候均符合稅收協定的規定比例。

根據於二零零九年十月一日生效的《非居民享受稅收協定待遇管理辦法(試行)》(「**管理辦法**」)，收取中國居民企業的股息的非居民企業(定義見中國的稅務法律)需要享受稅收協定待遇的，應向主管稅務機關提出享受稅收協定優惠待遇審批申請。凡未辦理審批手續的非居民企業，不得享受有關稅收協定優惠待遇。

與環境保護有關的法律及法規

由全國人大常務委員會頒佈並於一九八九年十二月二十六日生效的《中華人民共和國環境保護法》(「**環境保護法**」)構建中國環境保護的法律框架。國務院環境保護行政主管部門，對全國環境保護工作實施統一監督管理，並制定國家環境質量標準及國家污染物排放標準。地方環境保護局，對本身轄區的環境保護工作實施統一監督管理。

污染物防治

《中華人民共和國水污染防治法》(經全國人大常務委員會於二零零八年二月二十八日修訂)、《中華人民共和國大氣污染防治法》(經全國人大常務委員會於二零零零年四月二十九日修訂)及《中華人民共和國環境噪聲污染防治法》(由全國人大常務委員會於一九九六年十月二十九日頒佈並於一九九七年三月一日生效)以及《中華人民共和國固體廢物污染環境防治法》(經全國人大常務委員會於二零零四年十二月二十九日修訂)，對水污染、大氣污染、噪聲污染及固體廢物污染的防治作出詳細規定。

建設項目環境保護

《中華人民共和國環境影響評價法》(由全國人大常務委員會於二零零二年十月二十八日頒佈並於二零零三年九月一日生效)、《建設項目環境保護管理條例》(由國務院頒佈並於一九九八年十一月二十九日生效)及《建設項目竣工環境保護驗收管理辦法》(由中華人民共和國國家環境保護總局於二零零一年十二月二十七日頒佈並於二零零二年二月一日生效)，要

求規劃建設項目的建設單位委聘合資格專業機構出具項目的環境影響評價報告。於任何建設工程開始前，評價報告必須由環境保護主管部門批准。建設項目竣工後，建設單位應當申請該建設項目需要配套建設的環境保護設施竣工驗收。建設項目需要配套建設的環境保護設施經驗收合格，該建設項目方可正式投入生產或者使用。

與勞動有關的法律及法規

勞動合同

由全國人大常務委員會於二零零七年六月二十九日頒佈並於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國勞動合同法》(「**勞動合同法**」)(其於二零一二年十二月二十八日作出的修訂將於二零一三年七月一日生效)規管用人單位與勞動者之間的關係，並對勞動合同的條款及條件作出具體規定。勞動合同法規定須簽訂書面勞動合同，並在訂立固定期限勞動合同、僱用臨時勞動者及解僱勞動者方面對用人單位作出更嚴格規定。

僱員基金

根據適用中國法律及法規，包括《中華人民共和國社會保險法》(由全國人大常務委員會於二零一零年十月二十八日頒佈並於二零一一年七月一日生效)及《住房公積金管理條例》(經國務院於二零零二年三月二十四日修訂)，僱主及／或僱員(視情況而定)須向基本養老保險、失業保險、基本醫療保險、工傷保險、生育保險等多個社保基金及住房公積金繳費。該等費用向地方行政部門繳納，未繳納的僱主或會遭致罰款或限期責令改正。

與安全生產有關的法律及法規

由全國人大常務委員會於二零零二年六月二十九日頒佈並於二零零二年十一月一日生效的《中華人民共和國安全生產法》(「**安全生產法**」)為規範中國安全生產監管管理的主要法律。安全生產法規定，生產經營單位必須符合相關的法律規定，例如遵守相關法律、規章及法規對職工提供安全生產的培訓及規章制度和安全操作規程，並提供安全工作環境。任何生產經營單位應當具備規定的安全生產條件；不具備安全生產條件的，不得從事生產經營活動。違反安全生產法或會遭致罰款、處罰、暫停營運、責令停產，情節嚴重者或須承擔刑事責任。

根據由國務院於二零零三年三月十一日頒佈，於二零零三年六月一日生效，並於二零零九年一月二十四日修訂的《特種設備安全監察條例》，特種設備是指涉及生命安全、危險性較大的鍋爐、壓力容器(含氣瓶)、壓力管道、電梯、起重機械、客運索道和大型遊樂設施，特種設備須在特種設備安全監督主管部門登記。特種設備作業人員應當經特種設備安全監督管理部門考核合格，方可從事特種設備的作業或者管理工作。

與外匯登記有關的法律及法規

根據由中華人民共和國國家外匯管理局(「**國家外匯管理局**」)於二零零五年十月二十一日頒佈並於二零零五年十一月一日生效的《國家外匯管理局關於境內企業通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(「**75號文**」)，(i)境內居民(包括境內居民自然人或中國公司)為進行海外股權融資而設立或控制特殊目的公司(「**特殊目的公司**」)前必須先向國家外匯管理局的地方分局登記；(ii)倘境內居民將資產或股權注入海外特殊目的公司，該境內居民必須向國家外匯管理局地方分局登記其於海外特殊目的公司的權益或其於海外特殊目的公司權益的任何轉變；及(iii)倘海外特殊目的公司在中國境外進行股本變更或併購等重大資本變更事項，境內居民應向國家外匯管理局地方分局辦理變更登記。

與外國投資者併購有關的法律及法規

《關於外國投資者併購境內企業的規定》(「**併購規定**」)由商務部、國務院國有資產監督管理委員會、國家稅務總局、國家工商行政管理總局、中國證券監督管理委員會(「**中國證監會**」)及國家外匯管理局於二零零六年八月八日頒佈，於二零零六年九月八日生效並於二零零九年六月二十二日作出修訂。根據併購規定，外國投資者購買境內企業是指下列情形：

- 外國投資者透過協議購買境內非外商投資企業的股權或認購境內非外商投資企業增資，使該境內非外商投資企業變更設立為外商投資企業；

- 外國投資者設立外商投資企業，並通過該外商投資企業協議購買境內企業資產且運營該資產；或

- 外國投資者協議購買境內企業資產，並以該資產投資設立外商投資企業運營該資產。

與併購境內企業安全審查制度有關的法律及法規

根據《國務院辦公廳關於建立外國投資者併購境內企業安全審查制度的通知》(於二零一一年二月三日頒佈並於二零一一年三月三日生效)及《商務部實施外國投資者併購境內企業安全審查制度的規定》(於二零一一年八月二十五日頒佈並於二零一一年九月一日生效)，外國投資者併購境內軍工及軍工配套企業，重點、敏感軍事設施周邊企業，以及關係國防安全的其他單位；外國投資者併購境內關係國家安全的重要農產品、重要能源和資源、重要基礎設施、重要運輸服務、關鍵技術、重大裝備製造等企業及其他國家安全業務，且導致外國投資者取得被收購境內企業的實際控制權，該外國投資者須向商務部提出申請對所涉併購進行安全審查。對於外國投資者併購境內企業，應從交易的實質內容和實際影響來判斷併購交易是否屬於併購安全審查的範圍；外國投資者不得以任何方式實質規避併購安全審查，包括但不限於代持、信託、多層次再投資、租賃、貸款、不同利益實體、境外交易等方式。

知識產權法律及法規

中國已採納有關知識產權的法規，包括商標、專利及著作權方面。中國是《保護工業產權巴黎公約》、《商標國際註冊馬德里協定》及《馬德里議定書》、《專利合作條約》、《國際承認用於專利程序的微生物保存布達佩斯條約》及《與貿易有關的知識產權協議》等各項主要知識產權公約(「**貿易相關知識產權協議**」)的締約國。

有關專利的法規

根據一九八四年三月十二日頒佈，於一九九二年九月四日、二零零零年八月二十五日及二零零八年十二月二十七日修訂的《中華人民共和國專利法》(最近一次修訂於二零零九年十月一日生效)，專利保護分為三個類別，即發明專利、實用新型專利及外觀設計專利。發明專利的期限為二十年，外觀設計專利和實用新型專利的期限為十年，均自申請日起計

算。發明專利、實用新型專利和外觀設計專利權被授予後，除法律另有規定的以外，任何個人單位或者未經專利權人許可，都不得實施其專利，即不得為生產經營目的製造、使用、銷售或進口受專利保障的產品，或者製造、使用、銷售或進口使用受專利保障的生產技術或方法直接獲得的產品。中國的專利申請制度在許多方面與其他國家不同。中國的專利制度採用「最先申請」原則，即兩個以上的申請人分別就同樣的發明創造申請專利的，專利權授予最先申請的人。此外，中國規定授予專利權的發明應當具備絕對新穎性。因此，涉及在國內外為公眾所知的技術的專利通常會遭拒絕申請。再者，中國授予的專利權在香港、台灣或澳門不能強制執行，該等地區各自具有獨立的專利制度。儘管授予專利權具有全國性，但《專利合作條約》允許一個國家的申請人通過提交國際專利申請而可同時在多個成員國得到發明的專利權保障。然而，不能保證待決的專利申請將會被授予專利權。此外，即使專利申請獲授予專利權，專利權的範圍亦可能不會如申請人在初次申請時所要求般寬泛。

有關商標的法規

國務院於一九八二年八月頒佈《中華人民共和國商標法》(其後於一九九三年二月二十二日及二零零一年十月二十七日修訂) 及於二零零二年八月三日頒佈《中華人民共和國商標法實施條例》。該等法律及法規制定了中國商標法規的基本法律框架。在中國，註冊商標包括商品商標、服務商標、集體商標及證明商標。國家工商行政管理總局商標局主管全國商標註冊和管理的工作。註冊商標有效期為十年，申請人可在十年期屆滿前六個月申請續展註冊並重新申請商標保護。

根據《商標法》，有下列行為之一的，均屬侵犯註冊商標專用權：

- 未經商標註冊人的許可，在同一種商品或者類似商品上使用與商標註冊人的註冊商標相同或者近似的商標的；
- 銷售侵犯註冊商標專用權的商品的；
- 偽造、擅自製造他人註冊商標標識或者銷售偽造、擅自製造的註冊商標標識的；及
- 以其他方式侵犯他人的註冊商標專用權及造成損害的。

違反商標法可導致被處以罰款、沒收和銷毀侵權商品。商標使用許可協議必須向國家工商總局商標局或其地方局備案。特許人應當監督使用其註冊商標的商品質量。獲許可人應當保證使用該註冊商標的商品質量。

有關域名的法規

《中國互聯網絡域名管理辦法》由工業和信息化部於二零零四年十一月五日頒佈，並於二零零四年十二月二十日生效。該辦法規管在中國帶有互聯網國家代碼「.cn」的域名的登記。《中國互聯網信息中心域名爭議解決辦法(2006年修訂)》由中國互聯網絡信息中心於二零零六年二月十四日頒佈並於二零零六年三月十七日生效。該辦法規定域名爭議由中國互聯網絡信息中心認可的爭議解決機構受理解決。

概覽

本公司為中國輝山乳業控股有限公司，於二零一一年三月三十一日在開曼群島註冊成立，作為企業重組的一部分以創設企業架構以便可轉換債券持有人投資及籌備上市。本公司為本集團的控股公司，而本集團由若干於英屬處女群島及香港註冊成立的中間控股公司、我們在中國的主要營運附屬公司(即遼寧輝山乳業、輝山(錦州)銷售、輝山(瀋陽)銷售、茂源草業及遼寧秀水)以及其他營運附屬公司組成。

歷史及發展

我們的創辦人楊凱先生

楊先生於二零零二年透過彼擔任瀋陽乳業有限責任公司(「**瀋陽乳業**」)總經理的職務開始涉足中國乳品行業。在此之前，楊先生已於其在中國東北部食品及農業的早期職業生涯中積累經驗，包括在種子、農產品、食品及飲料的加工及銷售、食品及飲料加工機械的銷售以及食品貿易方面經驗，令彼深入了解該行業的供應鏈。於二零零四年十二月，楊先生成為瀋陽乳業的間接股東(持有50%權益)，繼續投身於中國乳品行業。瀋陽乳業的另外50%權益由三名獨立第三方人士(即Charles Diodosio先生及Warren Diodosio先生(以生存者取得權的聯權共有人身份持有)以及李安民先生)(「**業務夥伴**」)間接持有。

楊先生自二零零二年起從事乳品業務，樹立起為中國消費者提供最優質乳製品的信念。楊先生主張透過控制原料奶供應的能力及對乳品產業鏈可追溯的需求確保產品安全的重要性。在當時的早期階段，楊先生已洞悉垂直整合業務模式對於在中國乳品行業取得成功及供應安全優質的產品至關重要。

中國於二零零八年發生的全國性三聚氰胺事件，顯露出乳製品價值鏈多個關鍵環節不同參與者存在商業利益的衝突及競爭，導致危及食品安全的不當營商手段及經濟誘因。該事件導致消費者對國產乳製品大失信心。當時，概無「輝山」品牌產品被發現受三聚氰胺污染。三聚氰胺事件再次確認楊先生的信念，認為透過利用對整個供應鏈完全控制的全面整合業務模式生產乳製品可帶來潛在好處。同時，中國政府頒佈有關成立新的乳製品加工企業及擴建當時存在的乳製品加工企業的新政策。中國政府要求乳製品加工公司(視乎其業務

性質）自穩定可控的奶源獲得其40%至100%的原料奶需求。儘管實施新政策令在中國從事乳品業務經營增加了挑戰，惟楊先生相信有關新政策亦為其成立生產完全可追溯優質乳製品的垂直整合乳品公司創造了機會。

我們業務的發展

成立遼寧控股。於三聚氰胺事件及新的政府政策頒佈不久後，楊先生認為此乃投資上游業務的時機以涵蓋飼料種植及飼養奶牛以保障產品安全的適當時機。此外，楊先生認為，在供應鏈內納入飼料種植場將有助於實現可控成本架構，抗衡外部飼料成本不斷增加的壓力，從而在該等供應鏈生產的乳製品質量及成本控制方面形成競爭優勢。因此，於二零零九年，楊先生成立由其實際持有90.5%權益（楊先生實際持有的部分權益乃透過其於瀋陽乳業的50%間接權益持有）(1)的遼寧輝山控股（集團）有限公司（「**遼寧控股**」），作為實現及加速該等上游投資的新投資工具。遼寧控股的初步註冊資本為人民幣20百萬元，於二零零九年底前增至人民幣300百萬元。楊先生當時對遼寧控股的出資由其在中國的其他業務投資（包括房地產投資）產生的個人財務資源提供資金。

遼寧控股於二零零九年一月透過投資於建設奶牛場、進口育成牛及成立乳製品加工設施開展其業務。遼寧控股起步時專注於獲取土地以開發其全面整合的乳品業務，並從澳洲及新西蘭進口育成牛。於二零一零年三月三十一日前，遼寧控股已獲得32個奶牛場的土地，並進口12,763頭育成牛，並訂約進口額外11,175頭。於同期，遼寧控股亦為三個液態奶及奶粉加工廠於遼寧省獲得土地。於隨後年度，遼寧控股繼續努力投資於興建奶牛場、進口育成牛及建設乳製品加工廠。於截至二零一零年及二零一一年三月三十一日止年度，遼寧控股分別作出資本開支人民幣1,451百萬元及人民幣1,667百萬元。於二零一一年二月，遼寧控股將其業務（包括全部30間中國營運附屬公司及其乳品加工設施）轉讓予本集團，組成擁有及控制乳製品業務的單一平台，以作為我們企業重組的一部分。遼寧控股自此不再從事任何業務。

與瀋陽乳業的關係。作為一九九零年代瀋陽市整體現代化的一部分及為提供液態奶及其他乳製品的統一安全供應，瀋陽市政府開始對當地乳品行業進行整合。當時由中國國有機構擁有的從事農業活動的瀋陽乳業成為使用「輝山」品牌的遼寧省液態奶產品主要生產商

附註：

(1) 遼寧控股餘下9.5%實際權益乃由業務夥伴（獨立第三方）透過彼等於瀋陽乳業的權益間接持有。

及供應商之一。於二零零二年至二零零四年期間，瀋陽乳業開始分階段轉型為民營企業，當時，其全部權益被一間作為獨立第三方的外資公司收購，並繼續主要於遼寧省生產及銷售乳製品。楊先生於二零零二年獲收購瀋陽乳業的業務夥伴邀請出任瀋陽乳業總經理，主要由於雙方曾在中國各佔五成權益的共同出資業務中建立業務關係，楊先生成功管理業務的日常營運，而業務夥伴則通常作為被動投資者。於二零零四年十二月，基於楊先生對瀋陽乳業及所有其他合營公司所作貢獻，業務夥伴將瀋陽乳業的50%權益轉讓予楊先生，務求楊先生日後繼續留任及盡心服務。於二零零九年一月成立遼寧控股時，瀋陽乳業以現金出資認購遼寧控股19.0%股權，並同意於遼寧控股(或其附屬公司)開始液態奶商業生產前完成向遼寧控股轉讓輝山品牌。我們最初透過瀋陽乳業的銷售網絡出售我們的液態奶產品，以於我們建立本身的銷售渠道時測試我們產品的市場反應。根據與瀋陽乳業的合約，我們同意由二零一零年十一月起至二零一二年三月按總成本加3%利潤率出售我們的液態奶產品，惟我們於二零一零年十一月至二零一一年三月的試產期除外，我們因高昂的初始生產成本，故此按總成本不計任何利潤率向其出售我們的液態奶產品。

於二零一一年六月，瀋陽乳業同意接納瀋陽市政府於二零一零年向其發出的搬遷通知，於二零一五年前搬遷，並以搬遷賠償(「**賠償**」)作為交換條件，因此開始逐步減少和退出液態奶產品加工、銷售及分銷業務。瀋陽乳業決定採取措施以配合搬遷對其業務的影響，故其可於與政府商討賠償詳細條款時繼續履行其現有合約。由於其開始減少其產能及結束其合約，以準備於搬遷限期前交回其加工資產及生產許可證，瀋陽乳業於二零一一年四月至二零一二年六月間向我們購買液態奶產品，以履行瀋陽乳業於尚未屆滿合約的責任。

由於瀋陽乳業逐步結束其分銷合約，故其分銷網絡解體。失去其銷售渠道後，瀋陽乳業繼續其生產功能，並於二零一一年十月至二零一三年五月期間按市價向我們提供合約製造服務，以加工液態奶產品，從而補充我們的產品系列。我們當時並無瀋陽乳業為我們加工的該類產品的包裝能力。截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，瀋陽乳業為我們加工44,787噸及160,429噸液態奶產品，佔我們於各期間的液態奶產品總銷量約53%及65%。於截至二零一二年三月三十一日止年度，有關的加工產量佔瀋陽乳業總銷量28%。截至二零一三年三月三十一日止年度，瀋陽乳業使用其全面加工產能為我們提供生產液態奶產品的合約製造服務。銷售該等產品的所得營業額分別為人民幣307百萬元及人民幣1,186百萬元，分別佔我們同期營業額約23%及46%。

瀋陽乳業亦於二零一零年四月至二零一二年三月間按市價向我們購買原料奶，惟我們自二零一二年四月起不再向瀋陽乳業供應原料奶。於二零一二年七月，業務夥伴將其於瀋陽乳業的50%權益轉讓予葛女士。瀋陽乳業自此由楊先生及葛女士間接持有同等權益。由於進行有關轉讓，業務夥伴與楊先生再無任何關係。截至最後實際可行日期，楊先生及葛女士仍為瀋陽乳業的唯一股東。

於二零一三年五月，瀋陽乳業完成交回其生產許可證，且終止其液態奶生產、加工以及銷售及分銷液態奶產品的業務。因此，將瀋陽乳業的業務併入本集團並不恰當。瀋陽乳業自此一直並將繼續專注於在新地點興建乳製品加工設施，並擬於有關設施落成後作為出租或出售用途。該加工設施將座落於瀋陽市瀋北新區，瀋陽乳業預期將於二零一五年底前完工。瀋陽乳業的業務活動與我們的業務活動並不存在競爭。

瀋陽乳業仍為本集團經營的若干奶牛場的物業業主。進一步詳情請參閱本文件「關連交易」一節。

其他重大發展事件

於二零一一年六月，可轉換債券持有人透過認購由Champ Harvest發行的本金總額290百萬美元的可轉換債券完成彼等於本集團的投資。進一步詳情請參閱本節「為便於可轉換債券持有人投資而進行的企業重組」分節。亦於二零一一年六月，我們成立兩間銷售公司輝山(錦州)銷售及輝山(瀋陽)銷售以從事我們液態奶產品的批發及分銷。同時於二零一一年六月，我們與一名獨立第三方訂立收購協議以收購茂源草業的全部權益，開始商業運營我們的苜蓿草種植業務，種植場佔地90,000畝用於栽種我們作為奶牛飼料的苜蓿草。

於二零一二年八月，我們自楊先生及Hero收購專門從事開發及生產嬰幼兒奶粉產品的遼寧秀水全部間接權益。遼寧秀水為楊先生與Hero於二零一零年四月間接成立及各自持有一半權益的合營企業。初步成立合營企業旨在利用Hero奶粉業務的管理經驗、生產技術及嚴格的質量控制措施以從事開發適合中國嬰幼兒消費的嬰幼兒配方奶粉。由於該收購，Hero成為擁有本公司6.5%權益的股東。於二零一三年一月，我們開始商業生產及銷售我們的嬰幼兒配方奶粉產品。

「輝山」品牌的歷史簡介

「輝山」品牌的歷史可追溯至一九五零年代初，其開始與當時於中國遼寧省成立的中國最早奶牛場之一「輝山牧場」建立乳品銷售相聯關係。

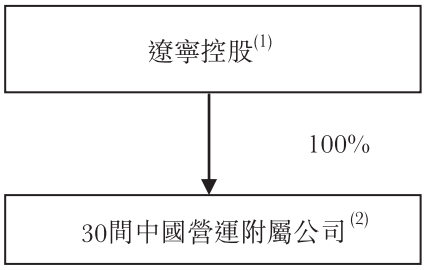
下表載列本集團業務的主要發展里程碑概要：

年份	里程碑事件
二零零九年	• 本集團目前所持若干業務的前身公司遼寧控股成立，並持有經營奶牛養殖場及生產原料奶的營運附屬公司權益。
二零一零年	• 於二零一零年四月，楊先生與Hero成立合營企業以從事開發嬰幼兒配方奶粉。 • 於二零一零年十一月，我們開始商業生產及銷售液態奶產品。
二零一一年	• 於二零一一年第一季，遼寧控股將中國30間營運附屬公司的全部權益轉讓予遼寧輝山乳業，成為持有本集團大多數營運公司的主要附屬公司。 • 於二零一一年三月，我們的奶牛牧群規模超過55,000頭。 • 於二零一一年六月，我們成立兩間銷售公司，即輝山(錦州)銷售及輝山(瀋陽)銷售，以從事我們液態奶產品的批發及分銷。 • 於二零一一年六月，我們開始商業運營佔地90,000畝的苜蓿草種植場，以栽種我們用作奶牛飼料的苜蓿草。 • 於二零一一年六月，可轉換債券持有人透過認購由Champ Harvest發行的可轉換債券向本集團投資合共290百萬美元。
二零一二年	• 於二零一二年三月，我們的奶牛牧群規模超過90,000頭。 • 於二零一二年上半年，本集團開始在30,000畝新增的土地上種植苜蓿草。 • 於二零一二年八月，我們自楊先生及Hero收購遼寧秀水100%間接權益並繼續從事開發嬰幼兒配方奶粉業務。 • 於二零一二年五月，我們的精飼料加工設施開始投產。
二零一三年	• 於二零一三年一月，我們開始商業生產D90脫鹽乳清粉及嬰幼兒配方奶粉產品。 • 於二零一三年三月，我們的奶牛牧群規模超過112,000頭。

為便於可轉換債券持有人投資而進行的企業重組

為便於可轉換債券持有人投資而進行的企業重組前，由遼寧控股持有我們的中國營運附屬公司的股權架構載列如下：

遼寧控股



附註：

(1) 遼寧控股由楊先生(透過持有大多數實益權益)及三名其他獨立第三方人士於二零零九年成立。於緊接二零一一年二月前，楊先生持有遼寧控股約86.72%實際權益。遼寧控股的餘下實際權益由業務夥伴(獨立第三方)，即Charles Diodosio先生及Warren Diodosio先生(以生存者取得權的聯權共有人身份持有)及李安民先生持有。

(2) 遼寧控股直接持有30間中國營運附屬公司的全部股權，包括峽河牧業、遼寧輝山乳業集團秀水牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團百花牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團救兵牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團(撫順)有限公司、遼寧輝山乳業集團王樹牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團孫家牧業有限公司、太平牧業、遼寧輝山乳業集團葉茂台牧業有限公司、榆樹牧業、遼寧輝山乳業集團卧牛石牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團雙台子牧業有限公司、彭家牧業、遼寧輝山乳業集團大三牧業有限公司、義縣光華牧業有限公司、義縣勝道牧業有限公司、義縣中澳牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司、義縣澳華牧業有限公司、義縣龍邦牧業有限公司、義縣荷光牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團四合城牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團新秋牧業有限公司、遼寧輝山控股(集團)兩家子牧業有限公司、遼寧輝山控股(集團)樂源牧業有限公司、遼寧輝山控股集團彰武乳業有限公司、遼寧輝山控股(集團)優鮮牧業有限公司、遼寧輝山控股(集團)滿堂紅牧業有限公司、遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司及遼寧輝山控股(集團)大冷牧業有限公司，其中27間主要從事奶牛養殖業務、三間主要從事乳製品加工業務。

於二零一一年二月將中國經營實體由遼寧控股轉讓予遼寧輝山乳業

輝山控股(香港)於二零一一年一月十一日在香港註冊成立，法定資本為10,000港元，分為10,000股每股1.00港元的股份。於二零一一年二月十七日，唯一認購人股份轉讓予輝山控股國際，而輝山控股國際於轉讓時為由楊先生直接全資擁有的公司。於二零一一年六月二十八日，9,999股股份按其面值的現金代價進一步配發予輝山控股國際。

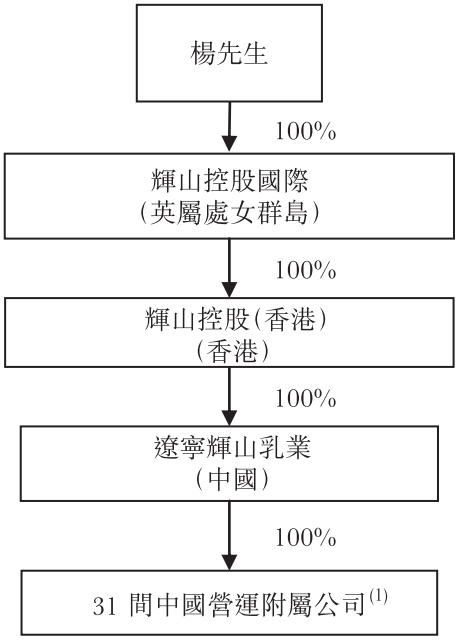
於二零一一年二月十八日，輝山控股(香港)與L&D High Technology Foods (HK) Limited(分別由楊先生、獨立第三方The Meadow Company及四名獨立第三方人士分別間接擁有50.92%、40%及9.08%權益的公司)訂立股權轉讓協議，據此，遼寧輝山乳業的全部股權由L&D High Technology Foods (HK) Limited以現金代價1.2百萬美元轉讓予輝山控股(香港)。代價乃經參考遼寧輝山乳業當時的資產淨值1.2百萬美元釐定。於二零一一年二月十八日，遼寧輝山乳業的全部股權轉讓完成及於相關的中國地方工商行政管理局登記。於二零一一年九月二日，現金代價由輝山控股(香港)全數結清。於轉讓後，除重新調配設備及處置存貨外，我們並無繼續經營遼寧輝山乳業於有關轉讓前從事的任何業務。

於二零一一年二月二十日，輝山控股(香港)與遼寧控股訂立增資協議，據此，遼寧輝山乳業的註冊資本由5百萬美元增至120百萬美元。根據增資協議，輝山控股(香港)以現金出資34,731,942美元及遼寧控股透過向遼寧輝山乳業轉讓30間中國經營實體的全部股權以實物出資80,268,058美元。代價乃經參考該30間中國經營實體當時的資產淨值釐定。於完成增資後，輝山控股(香港)及遼寧控股分別於遼寧輝山乳業持有約33.11%及66.89%股權。所有該等30間中國經營實體主要於遼寧省從事奶牛養殖及乳製品加工業務，其中四間位於撫順縣、十間位於法庫縣、七間位於義縣及九間位於彰武縣。於二零一一年二月二十四日，30間中國經營實體轉讓完成及於相關的中國地方工商行政管理局登記。於二零一一年九月七日，現金代價由輝山控股(香港)全數結清。

於二零一一年二月二十八日，輝山控股(香港)與遼寧控股訂立股權轉讓協議，據此，遼寧輝山乳業的66.89%股權由遼寧控股以現金代價80,268,058美元轉讓予輝山控股(香港)。於完成股權轉讓後，輝山控股(香港)成為遼寧輝山乳業的唯一股權擁有人，而遼寧輝山乳業則持有全部30間中國經營實體的全部股權，並於其後成為本集團的中國附屬公司。於二零一一年三月七日，遼寧輝山乳業的66.89%股權轉讓完成及於相關的中國地方工商行政管

理局登記。於二零一一年六月三十日，現金代價由輝山控股(香港)全數結清。由於遼寧輝山乳業當時已屬外商獨資企業，故由該公司作為30中國經營實體的中國控股公司乃屬恰當。

下圖載列於中國經營實體由遼寧控股轉讓予遼寧輝山乳業完成後本集團的股權架構：



附註：

(1) 於二零一零年十一月十七日，遼寧輝山乳業根據中國法律成立有限責任公司彰武優品農牧飼料有限公司，目前註冊資本為人民幣60,000,000元。其主要從事飼料加工及買賣食品。因此，遼寧輝山乳業直接持有合共31間中國營運附屬公司的全部股權。

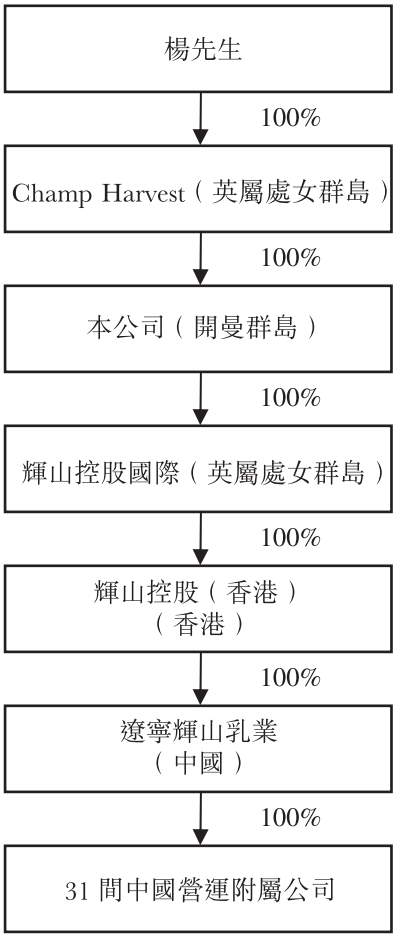
Champ Harvest註冊成立及輝山控股國際於二零一一年四月轉讓予Champ Harvest

Champ Harvest於二零一一年一月二十日於英屬處女群島註冊成立，而於二零一一年四月二十六日，10,000股股份按其面值之現金代價配發予楊先生。於輝山控股(香港)(當時由輝山控股國際全資擁有)成為遼寧輝山乳業的唯一股權擁有人及Champ Harvest註冊成立後，輝山控股國際的全部已發行股本由楊先生於二零一一年四月二十八日以現金代價1,000美元轉讓予Champ Harvest。

本公司(中國輝山乳業)註冊成立並於二零一一年五月轉讓輝山控股國際予本公司

本公司(中國輝山乳業)於二零一一年三月三十一日在開曼群島註冊成立。本公司的初始法定股本為50,000美元，分為50,000股每股1美元的股份。於二零一一年五月二十三日，認購人股份以代價1美元轉讓予Champ Harvest。於二零一一年五月二十三日，Champ Harvest申請配發及認購9,999股本公司股份及本公司以代價9,999美元向Champ Harvest發行及配發9,999股股份，入賬列作繳足。於二零一一年六月二十八日，Champ Harvest以名義現金代價1,000美元向本公司轉讓輝山控股國際的全部已發行股本。

下圖載列本公司註冊成立後並於二零一一年五月完成轉讓輝山控股國際予本公司後，本集團的股權架構：



可轉換債券持有人的投資

為提供更多資金以擴大本集團的業務，Champ Harvest向可轉換債券持有人發行可轉換債券間接籌集資金。作為財務投資者，可轉換債券持有人通過認購可轉換債券投資於本公司，理由是彼等相信中國乳品行業具龐大增長潛力。

於二零一一年六月十三日，楊先生及Champ Harvest與偉泰、Alpha Spring Limited（「**Alpha Spring**」）、An Yu Investments Limited（「**An Yu**」）及Investec Bank plc（「**Investec**」）訂立一項投資協議，據此，Champ Harvest向偉泰發行本金總額為170百萬美元的A系列可轉換債券及向Alpha Spring、An Yu及Investec發行本金總額為120百萬美元的B系列可轉換債券。投資協議及若干附屬協議於二零一三年二月二十二日、五月十六日及五月二十九日修訂或補充，以對轉換公式進行若干修訂從而釐定可轉換債券可轉換的股份數目，以及進行其他因此須作出的修訂。

可轉換債券持有人支付的代價為可轉換債券的本金金額，並基於公平磋商原則及參考本集團投資時的資產淨值、盈利潛力及增長前景而釐定。於二零一一年六月二十八日，可轉換債券持有人已悉數支付代價。於同日，Champ Harvest已向可轉換債券持有人發行可轉換債券。於二零一一年六月二十八日，Champ Harvest、本公司及我們若干附屬公司的全部股本已抵押予可轉換債券持有人，以保證Champ Harvest根據投資協議的責任。

根據投資協議，Champ Harvest須將發行可轉換債券所得款項注入本集團，以發展本集團業務，用於購買牛隻、投資奶牛場建設項目、投資生產設施建設項目，以及用作一般營運資金。

於最後實際可行日期，本集團已悉數動用收取自可轉換債券持有人的代價，用作上述用途。

可轉換債券持有人的背景

偉泰為一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由周大福代理人有限公司（一間在香港註冊成立的公司，由拿督鄭裕彤博士擁有及控制）擁有80%權益及由Crown Castle Investment Holdings Limited（根據信託以羅肇華先生的女兒羅美齡女士為受益人持有）擁有20%權益。偉泰為本公司的獨立第三方，但緊接[●]前於A系列可轉換債券獲悉數轉換後將成為本公司的主要股東，並因而成為本公司的關連人士。因此，就[●]而言，偉泰將持有的所有股份不會計入本公司的公眾持股量部分。

Alpha Spring為一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由南通綜藝投資有限公司(一間於中國成立的公司)全資擁有，南通綜藝投資有限公司主要從事股權投資、新能源業務及信息科技業務，該公司為眥聖達控制的公司，並由眥聖達及另外五名個別人士(均為眥聖達的親屬)分別擁有52%及17.25%權益，餘下合共30.75%權益則分別由另外六名個別人士擁有。Alpha Spring的最終股東均為本公司的獨立第三方。

An Yu 為一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由(i)Eager Info Investments Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的投資控股公司，由趙曉紅全資擁有)擁有65%權益及(ii)Spring Eminent Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的投資控股公司，由張永康全資擁有)擁有35%權益。An Yu的最終股東為本公司的獨立第三方。

Investec(前稱Investec Bank (UK) Limited)，一間於英國註冊成立的有限公司，由Investec Limited及Investec Holding Company (Nominees) Limited擁有，並受Investec plc(一家國際專業銀行及資產管理公司)最終控制，其股份於倫敦證券交易所上市。就本公司所知，Investec的最終股東為本公司的獨立第三方。本公司財務顧問天達融資亞洲有限公司。

Alpha Spring、An Yu及Investec各自並非本集團的關連人士，於彼等持有的B系列可轉換債券獲悉數轉換後，彼等各自將持有的所有股份，就[●]而言應計入本公司的公眾持股量部分。

可轉換債券的轉換

於最後實際可行日期，概無可轉換債券已轉換為本公司股份。根據可轉換債券的條

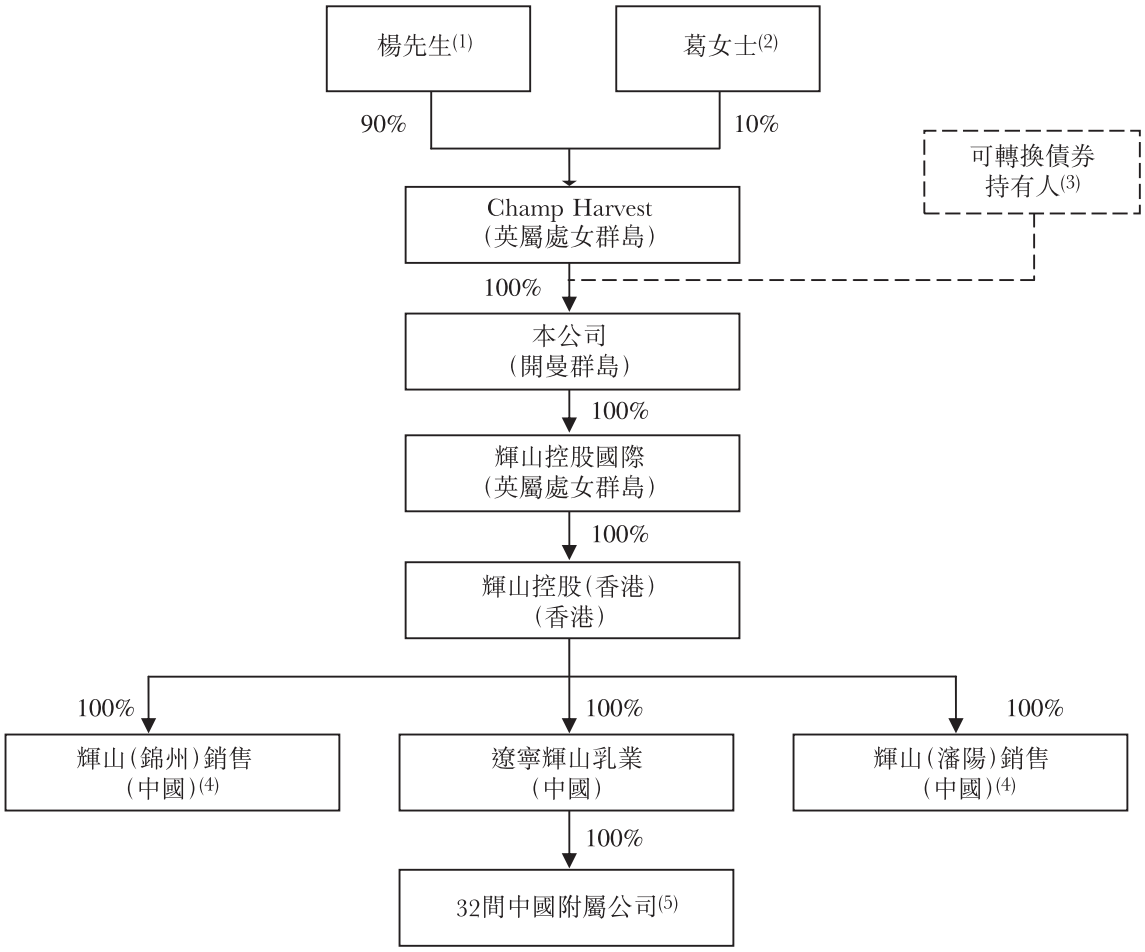
款，可轉換債券須於股份首次公開發售時強制轉換。下表載列可轉換債券獲悉數轉換後各可轉換債券持有人將持有的本公司股權詳情：

	可轉換債券持有人名稱	可轉換債券本金額	可轉換債券獲悉數轉換後將轉換成的股份數目	各可轉換債券持有人支付的每股成本（港元）
1.	偉泰	170百萬美元A系列可轉換債券	[●]	[●]
2.	Alpha Spring	40百萬美元B系列可轉換債券	[●]	[●]
3.	An Yu	40百萬美元B系列可轉換債券	[●]	[●]
4.	Investec	40百萬美元B系列可轉換債券	[●]	[●]

有關可轉換債券(包括可轉換債券隨附的特殊權利)的進一步詳情，請參閱本文件附錄三。可轉換債券持有人享有的所有特殊權利將於緊隨可轉換債券獲悉數轉換後消失。

於二零一一年六月二十八日發行可轉換債券的同時，楊先生向葛女士全資擁有的公司Gain Excellence Limited轉讓Champ Harvest已發行股本總額的10%，使葛女士可代表楊先生持有Champ Harvest股份的經濟權益。

下周載列於Champ Harvest向可轉換債券持有人發行可轉換債券後及於緊接進行重組前，本集團的股權架構：



附註：

(1) 楊先生直接持有Champ Harvest已發行股本總額的70%，並透過King Pavilion Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由楊先生全資擁有)間接持有Champ Harvest已發行股本總額的20%。

(2) 葛女士透過Gain Excellence Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由葛女士全資擁有)間接持有Champ Harvest已發行股本總額的10%。於二零一三年六月六日，為確認自葛女士於二零一一年六月二十八日成為Champ Harvest股東以來，楊先生及葛女士作為本集團股東行動一致，楊先生與葛女士訂立一致行動人士協議，確認楊先生及葛女士已於本公司及本集團旗下公司(視乎情況而定)的股東大會及董事會會議上就所有經營及財務事宜(包括但不限於項目發展、經營規劃、預算、財務政策、投資及財務管理以及物業管理)一致投票或促使其各自委任的董事一致投票(並將繼續一致投票及促使彼等委任的董事一致投票)。該協議亦確認葛女士於其代表楊先生持有的Champ Harvest股份中所持的經濟權益。

(3) 根據可轉換債券的條款，各可轉換債券持有人有權自發行日期起至到期日(即二零一四年六月二十八日)止期間隨時將其各自的可轉換債券轉換為Champ Harvest持有的股份。然而，可轉換債券須於股份首次公開發售時強制轉換。

(4) 我們於二零一一年六月二十日成立輝山(錦州)銷售及於二零一一年六月二日成立輝山(瀋陽)銷售，以從事食品包裝以及乳製品批發及分銷。

(5) 作為本集團業務拓展的一部分，遼寧輝山乳業於二零一一年十二月十九日以代價人民幣19.7百萬元向一名獨立第三方收購茂源草業的全部股權。代價乃經參考資產淨值釐定。茂源草業主要從事苜蓿草種植業務而有關代價已全數結清。因此，遼寧輝山乳業直接持有合共32間中國附屬公司的全部股權。

重組

本集團已進行下列重組，主要目的為將若干由楊先生及葛女士持有的相關業務合併列入本集團業務：

於二零一二年八月拆細本公司股份及收購遼寧秀水

於二零一二年八月三十日，本公司法定股本中每股面值1美元的股份被拆細為1,000股每股面值0.001美元的股份。由於股份拆細，我們的法定股本已變更為50,000美元，包括50,000,000股股份，而Champ Harvest(當時為我們的唯一股東)持有本公司股份的數目由10,000股股份增至10,000,000股股份。

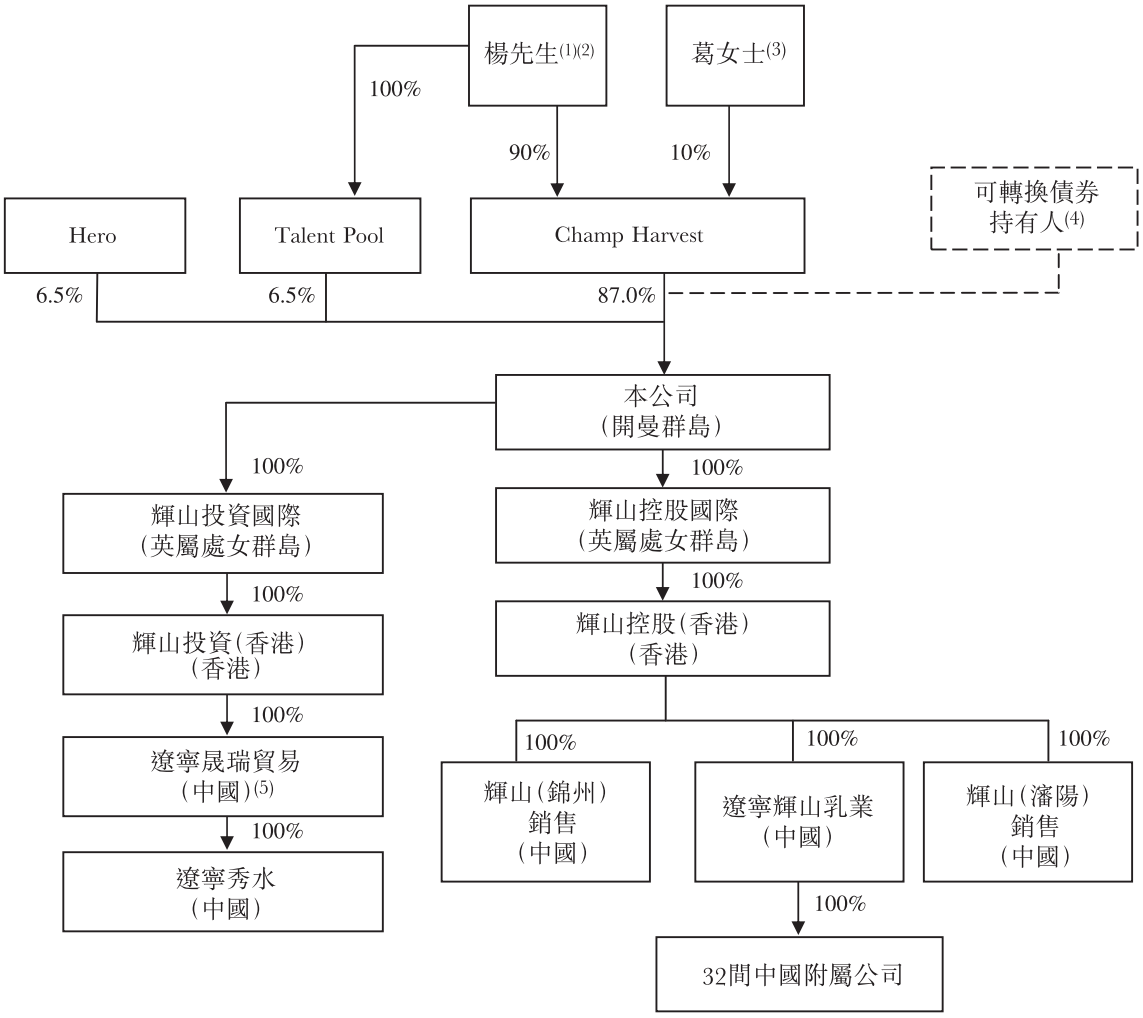
緊隨上述股份拆細後，我們透過收購輝山投資國際(為一間投資控股公司，間接持有遼寧秀水的全部股權)的全部已發行股本向楊先生及Hero收購遼寧秀水的全部股權。考慮到收購遼寧秀水的實際權益，本公司向輝山投資國際的各直接股東(即Talent Pool(由楊先生間接全資擁有的公司)及Hero)發行747,126股入賬列為繳足的股份，合共佔本公司當時已發行股本總額約13%。因此，Champ Harvest於本公司的股權由100%攤薄至87%。收購代價乃經參考當時輝山投資國際及本集團各自的資產淨值、盈利潛力及增長前景而釐定。

遼寧秀水主要從事奶粉產品的生產及銷售。於收購完成後，本公司透過三間全資擁有的投資控股公司間接持有遼寧秀水的全部股權。

於二零一三年二月三日，Talent Pool(作為借款人)與偉泰(作為貸款人)訂立貸款協議。Talent Pool其後向本集團注入大部分貸款款項。於二零一三年二月三日，Mighty Global Limited將其持有的Talent Pool股份抵押予偉泰，以就Talent Pool於貸款協議下的責任提供保證。

歷史及企業架構

下圖載列於股份拆細及收購遼寧秀水完成後，本集團的股權架構：



附註：

(1) 楊先生直接持有Champ Harvest已發行股本總額的70%及透過King Pavilion Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由楊先生全資擁有)間接持有Champ Harvest已發行股本總額的20%。

(2) 楊先生透過Mighty Global Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由楊先生全資擁有)間接持有Talent Pool全部已發行股本。

(3) 葛女士透過Gain Excellence Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由葛女士全資擁有)持有Champ Harvest已發行股本總額的10%。

(4) 根據可轉換債券的條款，各可轉換債券持有人有權自發行日期起至到期日(即二零一四年六月二十八日)止期間隨時將其各自的可轉換債券轉換為Champ Harvest持有的股份。然而，可轉換債券須於股份首次公開發售時強制轉換。

(5) 輝山投資(香港)於二零一零年向瀋陽乳業收購遼寧晟瑞貿易的全部股權時，由於有關收購屬於外國投資者收購境內企業，故須遵守《關於外國投資者併購境內企業的規定》(「**併購規定**」)。於進行有關收購時，遼寧晟瑞貿易乃由瀋陽乳業持有，而瀋陽乳業為一間於併購規定生效日期前成立的外商獨資企業，故遼寧晟瑞貿易由外資股東間接全資擁有。在此情況下，輝山投資(香港)向瀋陽乳業收購遼寧晟瑞貿易毋須遵守併購規定第十一條，亦毋須經過商務部審批。擁有該審批權力的省級商務主管部門瀋陽市對外貿易經濟合作局認同上述看法，並批准有關收購。

收購遼寧世領牧場

於二零一三年一月二十四日，輝山控股(香港)以現金代價5,360,000美元向世京投資有限公司(由楊先生直接全資擁有的公司)收購遼寧世領牧場的全部股權。收購代價乃經參考當時遼寧世領牧場的資產淨值釐定，而有關代價已全數結清。遼寧世領牧場主要從事奶牛養殖業務並在中國瀋陽瀋北新區經營一個奶牛養殖場。

收購瀋陽豐樂生態農業科技有限公司

瀋陽豐樂生態農業科技有限公司為一間於二零一三年一月十五日根據中國法律成立的有限責任公司。於二零一三年三月九日，遼寧輝山乳業以現金代價人民幣100,000元向瀋陽隆迪糧食製品有限公司(一間由葛女士間接全資擁有的公司，其中權益乃代表楊先生持有)收購瀋陽豐樂生態農業科技有限公司的全部股權。收購代價乃經參考當時瀋陽豐樂生態農業科技有限公司的註冊資本釐定，而有關代價已全數結清。瀋陽豐樂生態農業科技有限公司主要從事農業技術開發、耕作及銷售。

收購瀋陽大倉生態農業科技有限公司

瀋陽大倉生態農業科技有限公司為一家於二零一二年十二月二十一日根據中國法律成立的有限責任公司。於二零一三年三月十三日，遼寧輝山乳業以現金代價人民幣500,000元向瀋陽隆迪糧食製品有限公司(一間由葛女士間接全資擁有的公司，其中權益乃代表楊先生持有)收購瀋陽大倉的全部股權。收購代價乃經參考當時瀋陽大倉生態農業科技有限公司的註冊資本釐定，而有關代價已全數結清。瀋陽大倉生態農業科技有限公司主要從事農業活動。

中國法律顧問競天公誠律師事務所告知我們，本節所述有關轉讓我們在中國註冊成立的企業股權的本集團重組及企業重組行動，已根據適用中國法律及法規依法妥善完成。

向中國國家外匯管理局登記

國家外匯管理局於二零零五年十月發佈公告(國家外匯管理局第75號文)，規定中國居民在設立或控制任何中國境外公司(國家外匯管理局第75號文中稱為特殊目的公司)以將中國公司的資產或股權注入進行資本融資之前應向國家外匯管理局地方分局登記。此外，特殊目的公司若發生股本變動、合併及收購、股權轉讓或置換、分拆交易或長期股權或債權投資等重大資本變更事項時，中國居民須向國家外匯管理局地方分局備案修訂登記。

於二零一三年三月十八日，楊先生與葛女士根據第75號文的規定就重組(遼寧秀水因遼寧晟瑞貿易清盤成為外商獨資企業除外)向國家外匯管理局地方分局更新其境外投資外匯登記。於二零一三年四月十九日，彼等就遼寧秀水因遼寧晟瑞貿易清盤成為外商獨資企業更新其境外投資外匯登記。

根據中國法律顧問競天公誠律師事務所的意見，楊先生及葛女士作為本集團的相關實益股東及中國境內居民，已按第75號文的規定向國家外匯管理局地方分局辦妥境外投資外匯登記手續。

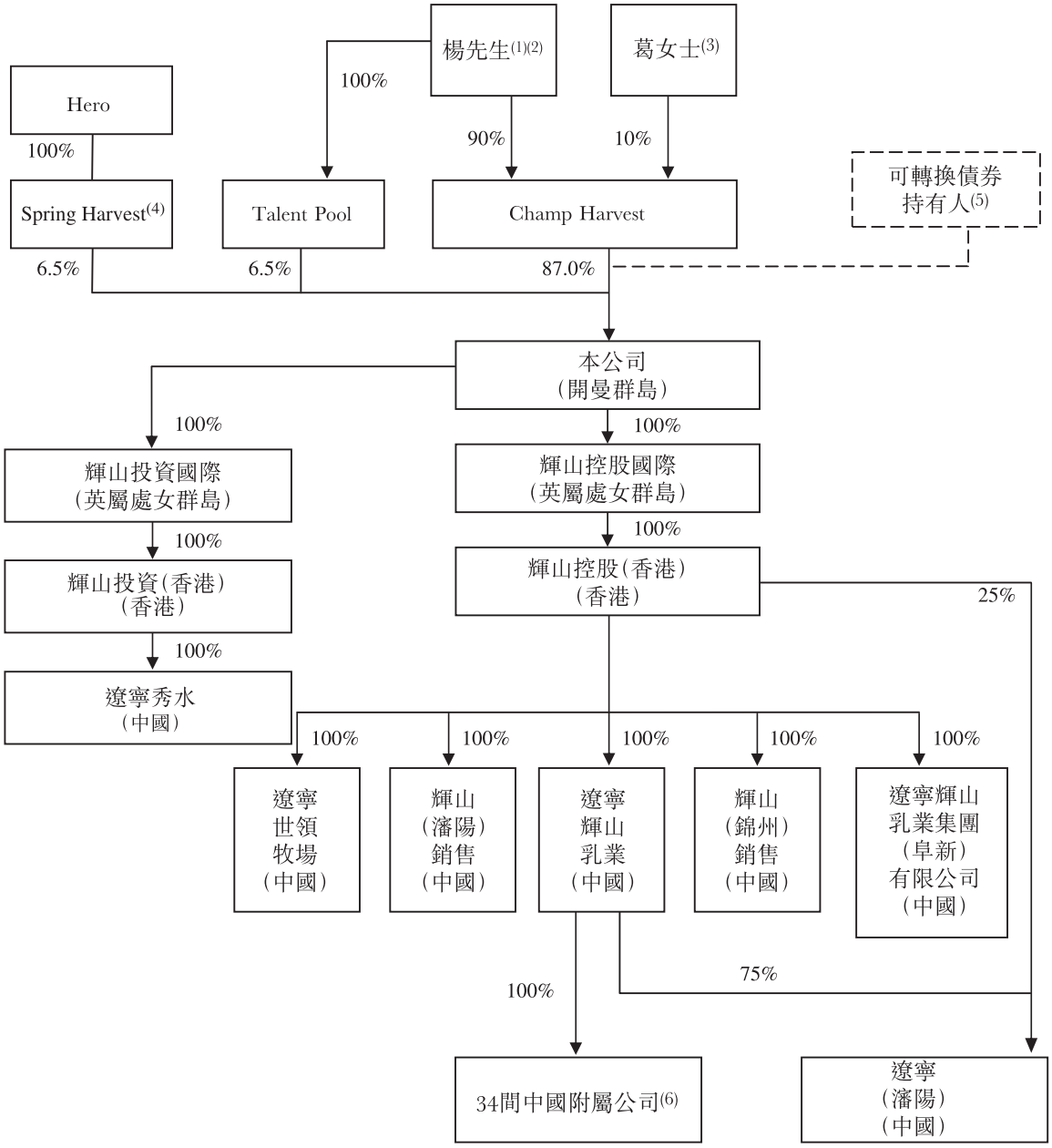
中國關於外國投資者併購境內企業的規定

於二零零六年八月八日，六個中國政府及監管部門(包括商務部及中國證監會)頒佈《關於外國投資者併購境內企業的規定》(「**併購規定**」)，自二零零六年九月八日起生效，並於二零零九年六月二十二日修訂。根據併購規定第十一條，境內個人若有意以其合法設立或控制的境外公司名義併購與其相關聯的境內公司，須經中國商務部審批。據中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，除輝山投資(香港)收購遼寧晟瑞貿易(有關詳情載於「歷史及企業架構」)外，本集團的重組及企業重組行動毋須遵守併購規定。例如，遼寧輝山乳業為一間於二零零二年十一月(即併購規定生效前)成立的外商投資企業，故該公司於二零一一年被輝山控股(香港)收購並增加其註冊資本須遵守《外商投資企業投資者股權變更的若干規定》；該公司的相關境內投資，如其成立錦州谷海生態農業科技有限公司及收購瀋陽豐樂生態農業科技有限公司，則須遵守《關於外商投資企業境內投資的暫行規定》。

中國法律顧問競天公誠律師事務所亦確認，我們已遵守所有適用中國規則及法規，並已就重組及[●]向中國政府機關取得所有相關批准，我們毋須就[●]向中國證監會、商務部或其他相關中國機關取得批准。

於重組後我們的企業架構

由於重組及直至最後實際可行日期，本集團的股權架構如下(假設並無可轉換債券轉換為我們的股份)：



附註：

(1) 楊先生直接持有Champ Harvest已發行股本總額的70%，並透過King Pavilion Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由楊先生全資擁有)間接持有Champ Harvest已發行股本總額的20%。

(2) 楊先生透過Mighty Global Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由楊先生全資擁有)間接持有Talent Pool的全部已發行股本。

(3) 葛女士透過Gain Excellence Limited(一間於英屬處女群島註冊成立的公司，由葛女士全資擁有)間接持有Champ Harvest已發行股本總額的10%。

(4) Hero透過其全資附屬公司Spring Harvest Limited間接持有本公司全部已發行股本6.5%。

(5) 根據可轉換債券的條款，各可轉換債券持有人有權自發行日期起至到期日(即二零一四年六月二十八日)止期間隨時將其各自的可轉換債券轉換為由Champ Harvest持有的股份。然而，可轉換債券須於股份首次公開發售時強制轉換。

(6) 除本節「重組」一段所述收購事項外，本集團於往績記錄期內及[●]前已進行下列企業行動(作為其業務內部增長的一部分)。因此，輝山控股(香港)直接持有六間附屬公司(均為外商投資企業)而遼寧輝山乳業直接持有34間中國附屬公司的全部股權，其中24間主要從事奶牛養殖業務，兩間主要從事乳製品加工業務，一間主要從事飼料加工業務、五間主要從事苜蓿草種植業務、一間主要從事養殖相關技術開發業務及一間主要從事飼料及食品銷售。

(i) 成立遼寧輝山乳業集團(瀋陽)有限公司

遼寧輝山乳業集團(瀋陽)有限公司於二零一二年十一月十四日在中國成立為有限責任公司，註冊資本為20,000,000美元。該公司75%的權益由遼寧輝山乳業擁有及25%的權益由輝山控股(香港)擁有。遼寧輝山乳業集團(瀋陽)有限公司主要從事乳製品研發。

(ii) 成立遼寧輝山乳業集團(阜新)有限公司

於二零一三年三月六日，輝山控股(香港)成立遼寧輝山乳業集團(阜新)有限公司(一間根據中國法律成立的有限責任公司，註冊資本為人民幣6,300,000元)。該公司主要從事乳製品研究與開發。

(iii) 成立錦州谷海生態農業科技有限公司

於二零一三年四月十八日，遼寧輝山乳業成立錦州谷海生態農業科技有限公司(一間根據中國法律成立的有限責任公司，註冊資本為人民幣1,000,000元)。該公司主要從事農業技術開發、耕作及銷售。

(iv) 成立遼寧輝山生物科技研究有限公司

於二零一三年三月二十一日，遼寧輝山乳業成立遼寧輝山生物科技研究有限公司(一間根據中國法律成立的有限責任公司，註冊資本為人民幣5,000,000元)。該公司主要從事有關牛隻繁殖、乳製品加工及飼料生產的技術研究與開發。

(v) 成立錦州優品農牧飼料有限公司

於二零一三年七月四日，錦州優品農牧飼料有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣300,000元。該公司主要從事飼料及食品銷售。

(vi) 成立鐵嶺盛匯生態農業科技有限公司

於二零一三年八月二十九日，鐵嶺盛匯生態農業科技有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣100,000元。該公司主要從事種植飼草及苜蓿草、生產及銷售青貯、農業機械租賃以及種植及銷售農作物種子。

(vii) 成立遼寧輝山乳業集團金星牧業有限公司

於二零一三年八月二十九日，遼寧輝山乳業集團金星牧業有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣500,000元。該公司主要從事蓄牧養牛、買賣農產品以及種植及加工飼草。

(viii) 成立遼寧輝山乳業集團豐源牧業有限公司

於二零一三年八月二十九日，遼寧輝山乳業集團豐源牧業有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣500,000元。該公司主要從事蓄牧養牛、買賣農產品以及種植及加工飼草。

(ix) 若干中國附屬公司撤銷註冊

遼寧輝山控股(集團)彰武乳業公司已於二零一三年七月九日撤銷註冊，而遼寧輝山控股(集團)優鮮牧業公司、遼寧輝山控股(集團)滿堂紅牧業公司、遼寧輝山控股(集團)兩家子牧業公司、遼寧輝山控股(集團)樂源牧業及遼寧輝山控股(集團)大冷牧業公司已於二零一三年七月十一日撤銷註冊，理由是該等中國附屬公司並無進行任何實質經營業務。本集團於完成有關撤銷註冊後並無因此錄得重大收益／虧損或承擔重大未償還債務或未履行責任。

(x) 遼寧晟瑞貿易自願清盤

為簡化遼寧秀水於本集團的控股架構，我們已開始自願清盤程序以清算遼寧晟瑞貿易，清盤程序已於二零一三年四月三日完成。因此，遼寧秀水成為由輝山投資(香港)直接持有的外商獨資企業，而輝山投資(香港)則由本公司全資擁有。本集團於完成有關清盤後並無因此錄得重大收益／虧損或承擔重大未償還債務或未履行責任。

概覽

我們是中國領先及垂直整合程度最高的乳品公司，根據弗若斯特沙利文的資料，我們目前擁有國內最大的上游資源及第二大的奶牛群。我們率先開創出獨一無二的全面整合業務模式，通過領先規模樹立消費者對於產品安全與品質的信心，從而打造最值得信賴的全國乳品品牌。我們獨特的業務模式覆蓋整個乳品產業鏈，包括苜蓿草與輔料種植及加工、精飼料加工、奶牛養殖以及乳製品的生產及銷售。我們相信，「從田間到餐桌」的業務模式是解決中國乳品行業因其價值鏈關鍵環節的參與者之間爭奪經濟利益導致缺乏責任承擔的最佳解決方案。目前，我們乃中國唯一能100%以自有牧場生產的原料奶滿足生產液態奶及奶粉產品所需原料奶的公司。同時，截至最後實際可行日期，我們的品牌及產品從未與任何食品安全事故有任何關連。

產品安全與質量是我們的核心價值。我們的業務模式使我們能夠完全控制整個價值鏈，並提供可全程追查的產品，從而捍衛我們的核心價值。截至最後實際可行日期，我們的品牌從未涉及任何食品安全事件。我們相信，我們無瑕疵的安全記錄造就了象徵安全及品質的值得信賴品牌，令我們在中國東北地區建立執牛耳的地位，受到消費者廣泛認可。根據弗若斯特沙利文的資料，我們於二零一二年在中國東北地區的液態奶產品市場擁有最大的市場份額，亦為該地區聲譽最高的乳業品牌之一。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，二零一二年我們的輝山品牌液態奶產品在中國東北地區的消費者滿意度方面位居榜首。

我們高效營運規模龐大且處於優越位置的飼料資源，使我們從競爭對手中脫穎而出。截至二零一二年年底，我們在遼寧省以固定租金經營中國最大的商業苜蓿草種植田，種植面積達120,000畝(大致相當於港島或曼哈頓區的面積)。為配合日後發展，我們於二零一三年三月至五月期間訂立了新租約，以固定租金在遼寧省租用逾118,000畝土地。

截至二零一三年三月三十一日，我們的奶牛群包括逾106,000頭荷斯坦牛及逾6,200頭娟姍牛。根據弗若斯特沙利文的資料，截至二零一二年底，我們擁有中國第二大的荷斯坦牛牧群，以及最大的娟姍牛牧群。我們的奶牛於遼寧省的50個標準化奶牛場養殖。主要由於我們擁有高效的奶牛場管理系統及理想的地理及氣候條件，截至二零一三年三月三十一日止年度，我們實現了泌乳牛年平均單產約9.1噸，居行業領先水平(二零一二年的行業平均水平為每年5.8噸)。此外，我們生產的原料奶擁有行業領先的優良品質，使我們於往績記錄期內可以每噸約人民幣4,500元向國內其他領先乳品公司出售原料奶；根據弗若斯特沙利文的資料，該價格為業內最高價格之一。

我們生產優質原料奶的能力結合我們的生產專長，讓我們能夠供應種類繁多的優質品牌液態奶產品及奶粉產品迎合不同消費者的喜好，從而向下游擴張並獲得最大盈利。截至二零一三年三月三十一日，我們以12個品牌提供65種乳製品，包括高端乳製品，如「鮮博士」鮮牛奶、「初乳24K」優質酸奶及以娟姍牛牛奶製造的UHT奶及奶粉，以及各類中端及大眾市場產品。我們透過多家第三方分銷商及包括現代渠道及專門渠道在內的多元零售渠道向終端消費者銷售產品。

我們於往績記錄期內經歷快速增長，主要是由於市場對我們優質乳製品的強勁需求以及我們的不斷擴張。我們的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣374.0百萬元增至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣2,552.4百萬元，複合年增長率為161.2%，而我們的生物資產公平值調整前年度溢利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣32.7百萬元增至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,013.9百萬元，複合年增長率為457.1%。憑藉我們的獨特業務模式及強大的管理實力，我們相信我們所有主要經營分部的盈利能力均在業內領先。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們奶牛養殖業務的毛利率(經撇銷內部供應的原料奶後)分別為42.7%、48.5%及58.7%，而截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的液態奶業務的毛利率(經撇銷內部使用的原料奶後)分別為6.1%、38.4%及54.0%。我們相信，憑藉提供多種安全及優質乳製品的能力，我們已做好準備在全國重現在中國東北地區快速增長的優質乳製品市場取得的成功。根據弗若斯特沙利文的資料，受強勁經濟增長、健康意識增強及高端產品需求增加推動，中國乳品行業預計將持續穩健增長。

我們的競爭優勢

我們相信，下列競爭優勢使我們從競爭對手中脫穎而出，並促使我們獲得成功：

為確保產品安全和品質而開創獨一無二全面整合業務模式的行業領袖

我們是中國領先及垂直整合程度最高的乳品公司，且根據弗若斯特沙利文的資料，我們目前擁有國內最大的上游資源及第二大的奶牛群。我們率先開創出獨一無二的全面整合業務模式，此乃我們的主席楊先生十多年前的構想，其認為該業務模式是解決中國乳品行業因價值鏈關鍵環節的參與者之間爭奪經濟利益導致缺乏責任承擔的最佳解決方案。我們「從田間到餐桌」的業務模式涵蓋整個乳品產業鏈，包括以下環節：

- *大規模飼料種植地及加工能力*。截至二零一三年三月三十一日，我們苜蓿草種植田佔地共計120,000畝，是中國最大的商業苜蓿草種植基地。我們精飼料加工設施的總年產能為300,000噸。截至二零一三年三月三十一日止年度，我們已收割

113,440噸苜蓿草，而根據弗若斯特沙利文的資料，按產量計，我們於二零一二年是中國最大的苜蓿草生產商。我們目前能透過本身的苜蓿草營運及精飼料加工設施滿足絕大部分內部苜蓿草及精飼料需求。

- *大規模的奶牛群*。截至二零一三年三月三十一日，我們擁有逾106,000頭荷斯坦牛及逾6,200頭娟姍牛。根據弗若斯特沙利文的資料，截至二零一二年底，我們擁有中國第二大的荷斯坦牛牧群，以及最大的娟姍牛牧群。截至二零一三年三月三十一日止年度，我們的原料奶產量為365,066噸，可滿足我們生產液態奶及奶粉產品的絕大部分內部需求。

- *乳製品生產經驗*。我們的生產能力包括先進的生產設施及技術知識。截至二零一三年三月三十一日，我們的液態奶產品及奶粉產品的年產能分別為90,000噸及26,000噸。我們致力於提高及改進我們綜合經營的各環節的技術標準及效率，其中一個範例是我們最近推出D90脫鹽乳清粉生產線，年產能為12,000噸。根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國唯一獲得官方批准生產和銷售D90脫鹽乳清粉，並以D90脫鹽乳清粉作為產品出售的公司。我們於二零一三年一月開始D90脫鹽乳清粉的商業生產。

- *產品種類豐富*。憑藉優質的原料奶，我們能供應種類繁多的優質品牌液態奶產品及奶粉產品，以擴充下游市場並獲得最大盈利。截至二零一三年三月三十一日，我們以12個品牌供應65種乳製品。

我們獨特的全面整合業務模式讓我們可完全控制整個乳品產業鏈，令我們從中國競爭對手中脫穎而出，以及確保產品的安全及質量，並使我們能夠透過最理想的成本架構獲得行業領先的利潤。

無瑕疵的產品安全記錄和高質量產品塑造出值得信賴的品牌

我們的核心價值在於產品安全及質量。透過垂直整合業務，我們能克服價值鏈關鍵環節的參與者之間爭奪經濟利益導致的問題。根據弗若斯特沙利文的資料，價值鏈關鍵環節的參與者之間爭奪經濟利益是中國乳品行業食品安全問題的主要根源。截至最後實際可行日期，我們的品牌及產品從未涉及任何食品安全事件。我們相信，我們無瑕疵的安全記錄打造了象徵安全及品質的值得信賴品牌。根據弗若斯特沙利文的資料，在我們中國東北地區的主要市場內，我們是聲譽最高的乳品公司之一。

我們相信，我們的全面整合經營加上嚴格的質量控制及生產安全措施確保乳製品品質如一及營養價值豐富。影響原料奶營養價值的主要因素是奶牛飼料的質量及營養價值，而我們種植的苜蓿草的營養價值較高，尤其是蛋白質含量較高。根據弗若斯特沙利文的資

料，我們生產的苜蓿草是中國質量標準中的最高等級。我們引進特殊的處理及保存技術，將收割的部分苜蓿草儲存在青儲窖內，以保留營養成分。此外，我們積極改良飼料組合及配方以提高原料奶質量。因此，我們能夠生產出具備行業領先品質的優質原料奶，使我們於往績記錄期內可以每噸約人民幣4,500元的高價出售我們的原料奶，根據弗若斯特沙利文的資料，該價格遠高於截至二零一二年年底的行業平均價格每噸約人民幣3,300元。尤其我們相信原料奶含高蛋白質及脂肪，加上優異質量指標(如細菌及體細胞數量)，均有助我們實現較高平均售價。同時，由於我們為經營所在地區內唯一經營大型奶牛場的乳品公司，而鄰近小型奶牛場出產的原料奶質量及數量，均不能滿足我們客戶對優質原料奶的持續需求。下表載列我們的優質原料奶、行內同業生產的原料奶的若干關鍵質量指標與若干國家或行業標準的比較：

	蛋白質含量	脂肪含量	細菌限度	體細胞數量
	(%)		(菌落形成單位／毫升)	
我們的產品[1]	≥3.2	≥4.1	<50,000	<200,000[4]
現代牧業[2]	≥3.1	≥3.7	<50,000	<250,000
中國國家標準	≥2.8	≥3.1	<2,000,000	不適用[5]
歐盟標準[3]	不適用	不適用	<100,000	<400,000
美國標準	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000

附註：

(1) 根據我們於截至二零一二年十二月三十一日止年度的生產記錄。

(2) 根據弗若斯特沙利文所報告截至二零一二年十二月三十一日止年度的數據。

(3) 指歐盟15個成員國採納的92/46/EEC標準。

(4) 經SGS核實。

(5) 中國政府尚未制定任何可接受的最高體細胞水平標準。

中國最龐大及位於優越地點的上游飼料資源和業務，足以配合未來擴展

我們的飼料資源規模龐大且分佈於優越位置，加上高效的上游業務，令我們從競爭對手中脫穎而出。我們以固定租金租約在遼寧省經營中國最大的商業苜蓿草種植田，佔地面積達120,000畝土地(大致相當於港島或曼哈頓區的面積)，該等租約將於二零二八年屆滿。遼寧省位於黃金玉米帶，對於種植苜蓿草及玉米等多種飼料而言具有得天獨厚的氣候條件。截至二零一三年三月三十一日止年度，我們收割113,440噸苜蓿草，用作滿足我們絕大部分的內部需求。根據弗若斯特沙利文的資料，按產量計，於二零一二年，我們為中國最大的苜蓿草生產商。於二零一三年三月至五月期間，我們訂立多份主要於二零二七年到期的新租約，以固定租金在遼寧省租用逾118,000畝土地，用於種植苜蓿草及其他飼料作物。

我們確信倘我們的未來擴展計劃需要更多土地，我們將能繼續獲得額外土地滿足擴充需要，這是因為我們的業務模式符合政府鼓勵整合奶牛養殖公司與上游飼料種植公司以及將農業活動產業化的政策。此外，我們在遼寧省經營兩個精飼料加工廠，年產能合共約為300,000噸，可滿足我們絕大部分的內部需求。憑藉我們豐富的土地資源及精飼料生產設施，我們致力達到並維持奶牛飼料的高度自給率。

我們的種植田鄰近我們的奶牛場，有利於我們以較低的成本運輸及處理苜蓿草及輔料，以及保留苜蓿草的蛋白質含量。我們亦能利用我們種植田平坦的地勢，將我們的先進設備及生產工藝的產出最大化。我們大規模及高效的上游業務不僅加強我們確保所用飼料質量的能力，同時亦大幅削減運營成本。例如，我們種植的苜蓿草的成本約為70美元／噸，而據弗若斯特沙利文報告進口苜蓿草的行業均價為400美元／噸。由於我們的競爭對手無一擁有可與我們匹敵的優質土地供應及地理位置優越的種植田，我們相信，彼等難以仿效我們大規模的上游業務。

高效管理著中國最大的奶牛牧群之一

截至二零一三年三月三十一日，我們擁有逾106,000頭荷斯坦牛及逾6,200頭娟姍牛。根據弗若斯特沙利文的資料，截至二零一二年底，我們擁有中國第二大的荷斯坦牛牧群，以及最大的娟姍牛牧群。我們的奶牛目前於遼寧省的50個標準化奶牛場養殖。由於我們擁有高效的奶牛場管理系統及有利的地理和氣候條件，截至二零一三年三月三十一日止年度，我們實現了泌乳牛年平均單產約9.1噸，居行業領先水平(二零一二年行業平均水平為每年5.8噸)。有關每頭泌乳牛的平均產奶量達到行業領先水平的因素詳細分析，請參閱「財務資料－影響我們的財務狀況及經營業績的因素－產奶量」。

50個奶牛場全部建於面積相若的土地之上，每個牧場可養殖約3,000頭泌乳牛。各奶牛場的設計及布置和所使用的設備及設施的產能以及作業程序均為標準化，易於複製。該等標準化設計和程序讓我們可制訂統一員工配置、供應及餵飼計劃，以及根據相同的嚴格執行流程營運牧場。因此，我們能夠應用相同適用基準評估各奶牛場的表現。上述標準化程序亦有助我們透過分享管理技巧及營運最佳實踐套用在個別奶牛場取得的成功經驗以提高經營效率。我們亦採用內部開發的專有ERP系統保存完整的牧群記錄，包括家族史、血統、

繁殖記錄、疫苗接種史和健康記錄。我們相信透過提升規模經濟效益且不會對周圍環境造成過度負擔，我們合理的牧場規模亦會提升管理效率。例如，我們奶牛場的相對經濟規模讓我們可以較低成本有效處理糞污及廢氣，並對周圍環境產生較小影響。此外，與超大規模奶牛場相比，我們奶牛場的規模承受較低的疾病控制負擔及風險。

產品種類繁多及擁有廣泛多渠道覆蓋的頂級區域品牌

我們已在中國東北地區建立頂級的區域品牌，消費者認知度很高。根據弗若斯特沙利文的資料，按零售價值計，於二零一二年，我們在中國東北地區液態奶產品市場擁有約13.7%的最大市場份額。同時，根據弗若斯特沙利文的資料，輝山是頂級液態奶品牌產品，在中國東北地區的消費者滿意度方面位居榜首。我們的輝山品牌始建於上世紀九十年代初期，我們相信我們在中國東北地區領先的市場地位源於多年來消費者對該品牌的信賴。此外，無瑕疵的安全記錄及我們致力進一步強化及推廣全面整合業務模式進一步提升我們領先的市場地位。我們使用自有高質原料奶提供種類繁多的優質乳製品以迎合不同消費者的喜好。截至二零一三年三月三十一日，我們以12個品牌提供65種乳製品，包括高端乳製品以及各類中端及大眾市場產品。我們亦已建立龐大的零售分銷網絡，涵蓋多個銷售渠道，包括第三方分銷商、現代渠道(如超市及百貨店)及專門渠道(如鮮奶配送上門及電子商務平台)，以覆蓋我們的目標市場及客戶。目前，我們的零售分銷網絡主要覆蓋遼寧省、吉林省及黑龍江省內的若干主要城市，以及山東省及北京。截至二零一三年三月三十一日，我們擁有394名第三方分銷商，並透過我們現代渠道及專門渠道旗下404個零售連鎖店置放我們的產品。

我們相信，憑藉我們提供多種安全及優質乳製品的能力，我們已做好準備在全國重現在快速增長的優質乳製品市場取得的成功。我們控制優質原料奶供應的能力令我們能夠繼續推出新的優質乳製品，以滿足不斷變化的市場需求。此外，我們近期與荷蘭國際乳品公司FrieslandCampina Kievit B.V.(FrieslandCampina(菲仕蘭))合作開發新產品線生產植脂奶，菲仕蘭以生產及銷售不同類別乳製品及乳品原料為主線業務。我們相信，與菲仕蘭合作的成功經驗證明了我們的產品質量及生產能力。

根據弗若斯特沙利文的資料，預期中國對優質液態奶產品的需求大幅上升。尤其我們相信擁有無瑕疵的安全記錄的產品將增強中國新消費者的信心，該等消費者將乳製品安全作為其購買決定的首要考慮因素。根據弗若斯特沙利文的資料，約86%接受調查的受訪者表示偏向於購買由原料奶供應能夠自給自足及產品安全及質量標準高的國內製造商生產的液態奶及奶粉產品。

可持續的優越的成本架構

我們特有的業務模式、大規模業務及高效率管理制度在以下方面優化了我們的成本架構：

- *飼料成本*。通常情況下，奶牛飼料佔奶牛養殖成本的絕大部分。通過種植及加工苜蓿草和精飼料供內部消耗，我們得以控制上述成本。例如，就我們的大規模及高效率上游業務而言，種植苜蓿草的成本約為每噸70美元，而據弗若斯特沙利文所報告，進口苜蓿草的行業均價為每噸400美元。

- *經營成本*。我們的大型生產設施、標準化奶牛場及高效率運營均有助於降低經營成本。我們的奶牛場規模亦有助於我們在不產生過多糞污管理及疾病控制成本的情況下享有規模經濟效益。

- *原料奶及其他原材料成本*。一般而言，購買原料奶的成本佔液態奶產品及奶粉產品生產成本的大部分。內部生產原料奶的成本遠低於向外部供應商採購質量相若的原料奶。根據我們的垂直整合業務模式，我們於整個往績記錄期內持續增加使用內部供應的原料奶生產液態奶產品。我們亦自二零一三年五月一日起終止向外部供應商採購原料奶，開始僅依賴內部供應的原料奶生產液態奶產品。我們亦僅依賴內部供應的原料奶滿足我們生產奶粉產品的需求。此外，通過內部生產D90脫鹽乳清粉，我們能夠降低嬰幼兒配方奶粉產品的原材料成本。

- *內部運輸及處理成本*。一般而言，為避免大量喪失任何營養價值或出現腐敗，遠距離運輸及處理苜蓿草及原料奶會產生高昂成本。我們相互緊鄰的種植田、奶牛場及各加工設施有助於我們享有低運輸及處理成本。

- *土地成本*。由於我們的業務模式符合政府鼓勵整合奶牛養殖公司與上游飼料種植公司以及將農業活動產業化的政策，我們一直能取得平均為期15年的長期租約以固定租金租用種植田。根據租約條款，年度租金款項在租約於二零二七年至二零二八年間屆滿前不會增加。

由於上述因素所致，我們在所有經營分部均享有行業領先的盈利。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們奶牛養殖業務的毛利(經撇銷內部供應的原料奶後)分別為42.7%、48.5%及58.7%，而截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們液態奶業務的毛利(經撇銷內部使用的原料奶後)分別為6.1%、38.4%及54.0%。

管理團隊業績卓越，具備豐富經驗且敬業樂業，優質財務和策略投資者保駕護航

我們經驗豐富的管理團隊由行業領袖及專家組成，帶領我們迅速壯大成為一間領先的中國乳品公司。我們的管理團隊具備戰略遠見。例如，我們的主席楊先生在食品行業擁有逾20年的企業家經驗，是中國乳品行業的先驅之一，十多年前已構想我們獨特的業務模式。高級管理團隊大多數成員擁有逾15年的相關行業經驗。此外，我們絕大多數高級管理層在乳品行業擁有超過十年的團隊合作經驗，展示了彼等在構建消費者可信任品牌方面的貢獻及投入。再者，管理層成員具備多元化的經驗及專業知識，可相輔相成。執行董事葛坤女士致力協助楊先生建立我們的業務及營運逾十年。負責奶牛養殖運營的高級副總裁徐廣義先生在發展上游業務中一直擔當重要角色。財務總監蘇永海先生曾為畢馬威會計師事務所的高級合夥人。我們的副總裁郭學研先生是中國乳品原料業務的先驅之一，並於加盟我們前為中國恒天然的高級經理。此外，由偉泰(由周大福代理人有限公司擁有80%的公司)牽頭的財務投資者為我們提供了國際網絡及資源渠道，在各方面配合我們的業務發展。我們在奶粉業務的管理經驗、生產技術及嚴格的質量控制措施方面亦受益於策略投資者Hero的經驗與提供的指導，該公司為國際性領先消費食品集團，以瑞士為基地，專門從事嬰幼兒營養產品及以水果為主的產品。

我們的策略

我們的目標是通過領先規模樹立消費者對於產品安全與品質的信心，從而打造中國最值得信賴的乳品品牌。為達此目標，我們計劃實行以下策略：

加強我們的分銷網絡，打入中國東北地區以外的其他地域終端市場並擴大我們的行業客源

為進一步推廣我們的產品及再現我們在中國東北地區取得的成功，我們擬加強分銷網絡並打入中國東北地區以外的其他地域終端市場。我們致力於向中國消費者宣傳我們的理念，即產品安全在於對整個乳品產業鏈的完全控制。我們計劃透過各種渠道，針對不同類型的客戶、地區及不同產品實行專門策略：

- *液態奶產品：*我們的初步擴展目標是進軍中國東北地區以外若干省份及大城市。我們計劃挑選聲譽卓著的第三方分銷商，利用其現有分銷網絡及與主要零售商的

關係。為在有關市場建立我們的業務及有效獲得消費者認同，我們計劃專注於高端市場。我們亦計劃進一步打入中國東北地區中端市場及提高在大眾市場的份額。

- *奶粉產品*：我們致力於在全國範圍內建立業務。我們的初步目標是東北、華北及華中若干省份。我們計劃聘用聲譽卓著的第三方分銷商以訂製產品打入該等市場。為加快產品分銷，我們計劃利用在主要城市的更多物流中心，各物流中心預期將涵蓋鄰近多個省份。此外，我們將繼續開拓特別渠道，以在全國範圍內銷售產品。

為擴展奶粉產品及乳品原料的行業客源，我們將繼續利用自身豐富的上游資源針對行業客戶的需求量身定製及提供製造服務及解決方案。我們將與現有及潛在行業客戶合作，豐富彼等的產品種類。尤其我們旨在發掘於食品服務及麵包店行業方面的商機，過去幾年乳製品在該等行業倍受青睞。

拓展上游業務及資源，追求最高標準的產品安全與品質

通過獨特的業務模式，我們產品安全和質量控制的核心價值得到保障，這一模式令我們可以完全控制整個乳品行業價值鏈。隨著我們增加產能以滿足產品預期增加的需求，我們致力維持對生產程序全面控制並維持我們無瑕疵的安全記錄。具體而言，我們計劃從以下幾個方面擴大我們的上游業務和資源：

- *苜蓿草*。我們計劃在遼寧省增設苜蓿草種植田，實現及維持苜蓿草100%自給自足。我們亦計劃進一步改善苜蓿草處理與保存技術，提高原料奶的營養價值。

- *精飼料及輔料*。我們計劃提高精飼料處理能力，以配合未來擴展。我們亦計劃獲取額外土地來種植苜蓿草、玉米及其他穀物及根莖類蔬菜，以用作飼料。

- *奶牛及奶牛場*。我們計劃在遼寧省租賃更多土地建立新的奶牛場，以配合我們的擴張。為進一步壯大奶牛群，我們計劃在未來三年內每年採購約25,000頭奶牛。我們認為，壯大的奶牛群所生產的原料奶增加，將可配合我們今後擴展液態奶及奶粉業務。

此外，我們將繼續貫徹嚴謹的產品安全控制措施，嚴格實施內部產品安全政策。具體而言，我們擬利用標準化奶牛場繼續在維持高產品安全標準及實行嚴格安全控制措施方面取得成績。

不斷擴大產品組合，推出創新產品，滿足消費者不斷變化的偏好及終端市場的額外需求以提高盈利

我們計劃豐富產品種類，以把握國內預期對優質乳製品的需求增長。為實現這一目標，我們計劃：

- 擴大產品組合：我們致力開發新產品，進一步使現有液態奶及奶粉產品的種類多元化。我們亦致力於通過我們的生產工藝或使用我們現有的生產設施開發更多乳製品。例如，我們計劃利用與菲仕蘭的合作經驗發掘更多商機。此外，我們計劃提供軟冰淇淋原漿奶粉、新鮮奶油及煉奶等其他乳品原料。

- 提供專門產品把握高端市場：我們計劃根據市場趨勢及消費者新的喜好提供專門產品，發掘或開拓高端市場。尤其我們致力於利用豐富的上游資源、奶牛養殖技術及優質原料奶供應以提供有別於競爭對手的獨特產品。

在中國提高品牌知名度並提升消費者忠誠度

我們計劃進一步鞏固我們值得信賴、安全、高品質的品牌價值，增強消費者信心。透過實施以下措施，我們將圍繞國內最高品質標準這一主題，進一步提升企業形象並為我們的品牌建立知名度及忠誠度：

- 進行全國範圍的企業形象宣傳及參與教育活動以推廣我們的理念，即產品安全在於全面掌控整個乳品產業鏈。

- 在我們的奶牛場及生產設施舉行開放參觀活動，展示我們嚴格的安全控制和先進的生產工藝。

- 積極透過社交媒體及互聯網提升我們的品牌形象及顧客忠誠度。

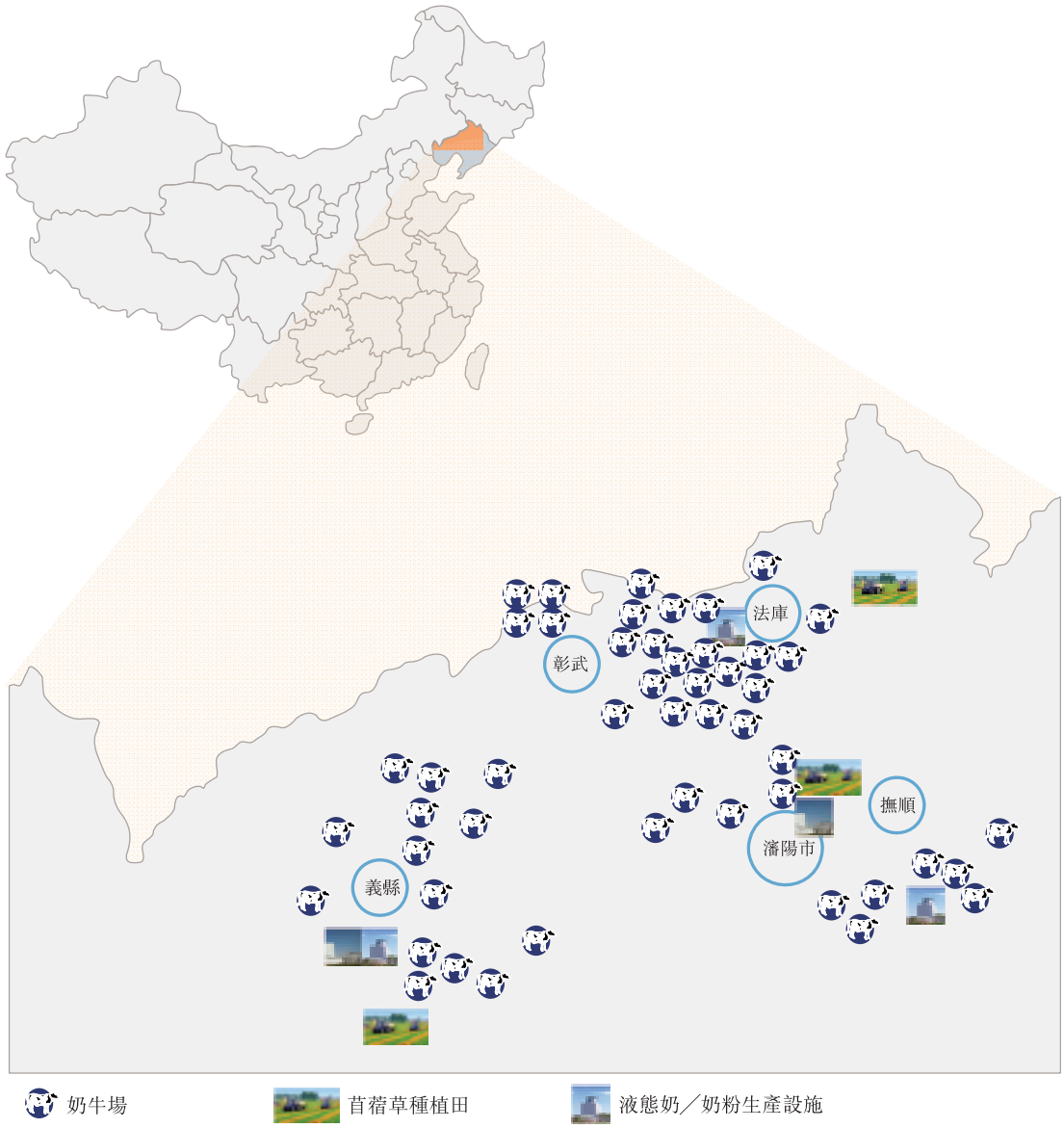
獨特的業務模式

我們採用全面整合業務模式。近年來，中國乳品行業因接連發生安全及可靠性問題而受到影響，導致消費者對消費乳製品缺乏信心，行業嚴重依賴進口乳品原料(如脫脂奶粉)。根據弗若斯特沙利文的資料，乳品產業鏈的關鍵環節參與者之間爭奪經濟利益，是中國乳品行業食品安全問題的主要根源。我們相信「從田間到餐桌」的業務模式是解決中國乳品行業缺乏責任承擔的最佳解決方案。

我們獨特的全面整合業務模式讓我們得以全面控制整個乳品產業鏈，令我們從中國的競爭對手中脫穎而出，確保產品安全和優質，以及讓我們得以透過最佳的成本架構取得業內領先的盈利。此外，我們的所有種植田、奶牛場及各生產及加工設施均鄰近中國東北地區遼寧省的農業中心地帶，而根據弗若斯特沙利文的資料，此地帶位處中國奶牛養殖最理想的緯度區之一(稱為黃金奶源帶)。再者，各設施所在地區相近，有助我們降低運輸成本，亦確保我們的飼料及原料奶新鮮及優質。我們擴展至液態奶及奶粉業務使我們可自乳品產業鏈取得附加價值，進一步提升我們的盈利。然而，我們亦因為擴展至該等業務而面對額外風險。例如，液態奶及奶粉產品市場的更激烈競爭可能導致價格出現下調壓力，從而對我們盈利造成不利影響。市場及行業狀況變化迅速亦可能令到我們的經營業績更加不穩定。客戶狀況變動亦可能對我們的信貸風險造成影響，理由是按照目前市場慣例，我們下游業務的分銷商及／或客戶的信貸期可能較長。請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－我們擴展至新終端市場或推出新產品時可能會遇到困難。」

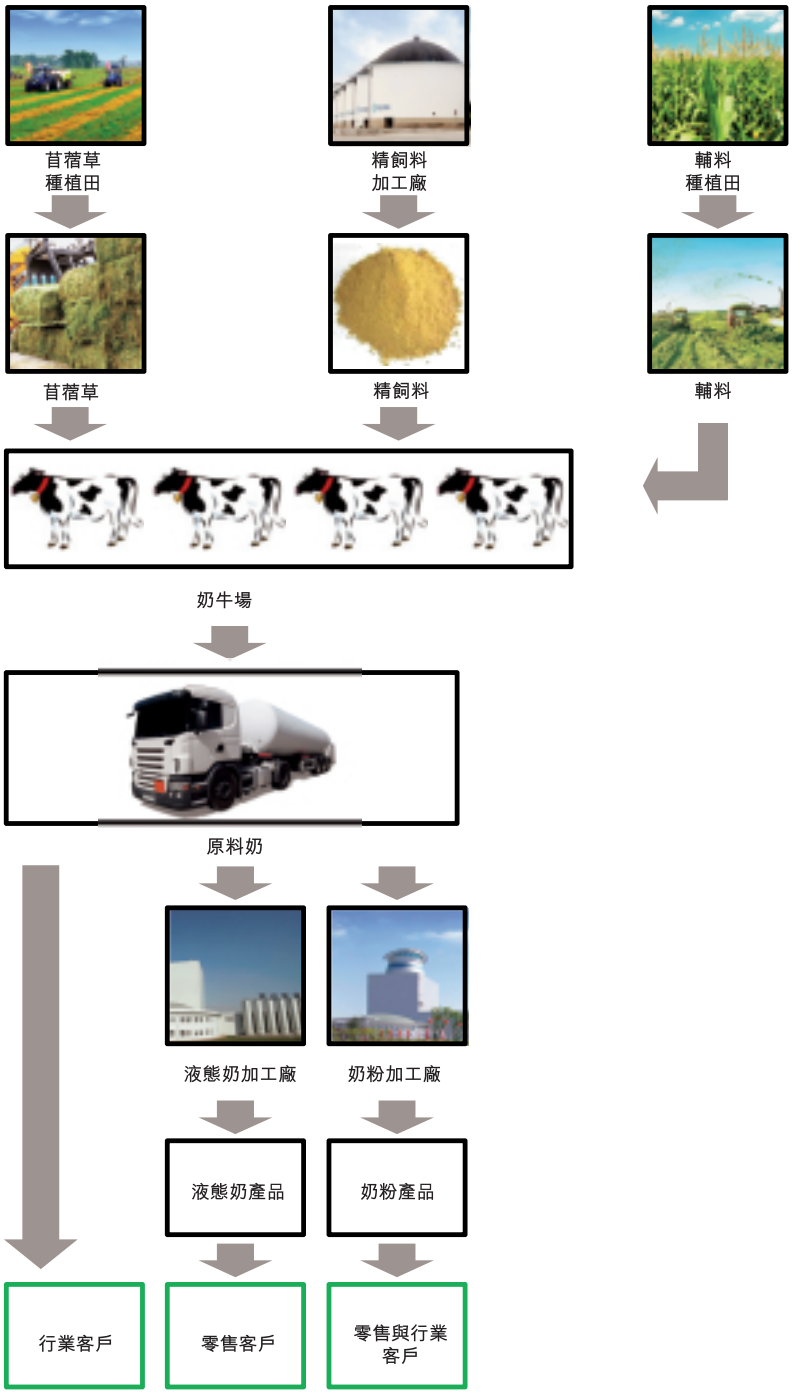
業　務

下圖列示奶牛場及種植田的地點：



生產

我們的垂直整合生產活動包括苜蓿草與輔料種植及加工、精飼料加工、奶牛養殖及乳製品生產及銷售。下圖說明我們的主要生產活動：



飼料種植及加工

奶牛飼料佔奶牛養殖成本的很大比例。為確保飼料質量及優化成本架構，我們投入大量精力建立本身的飼料生產能力。我們所用主要飼料包括草料(主要是苜蓿草)、精飼料和輔料。我們於二零一一年開始種植和加工苜蓿草，並於二零一二年開始加工精飼料。目前，我們所生產苜蓿草及精飼料產能可滿足絕大部分內部需求。於二零一三年五月，我們開始種植玉米，用作飼料。展望將來，我們的目標是實現及維持奶牛飼料高度自給自足。為提高飼料的品質及營養成分，我們大力投入研發，以開發更好的組合及配方，改善加工技術以及研究使用其他材料以餵飼我們的奶牛。

苜蓿草

苜蓿草為多年生開花植物，為奶牛蛋白質的主要來源，對於確保原料奶含豐富蛋白質至關重要。苜蓿草所含豐富纖維亦有助增加牛奶產量。我們自二零一一年六月以來一直採用從美國及加拿大進口的種子種植苜蓿草。我們相信，我們是中國第一家大規模種植苜蓿草用於內部消耗而非從海外進口苜蓿草的乳品公司。就我們大規模及具效率的上游營運而言，我們種植苜蓿草的成本約每噸70美元，而據弗若斯特沙利文所報告，進口苜蓿草的行業平均價為每噸400美元。根據弗若斯特沙利文的資料，按產量計，我們於二零一二年是中國最大的苜蓿草生產商。我們生產的所有苜蓿草均供內部消耗。截至二零一三年三月三十一日，我們以固定租金租用位於遼寧省的兩塊苜蓿草種植田，總面積約120,000畝。我們生產的苜蓿草足以應付絕大部分的內部需求。截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們分別收割了36,350噸及113,440噸苜蓿草，而我們於相關年度的內部消耗量分別為40,239噸及109,139噸。於二零一三年五月，我們從最近購入的118,000畝土地中撥出20,000畝土地建立另一個苜蓿草種植田。憑藉佔地合共140,000畝的苜蓿草種植田並按照我們奶牛群的估計規模計算，我們預計本身的苜蓿草產量可於未來兩年滿足絕大部分的苜蓿草內部需求。

於播種後，苜蓿草的生長時間達七年。我們在遼寧省乃於春季播種，且通常在播種年收割苜蓿草兩次。於第二年至第七年，我們每年收割苜蓿草三次：夏季兩次及初秋一次。由於苜蓿草在夏季的生長速度遠比秋季為快，因此首兩次收割的相距時間明顯較第二次及第三次收割的相距時間為短。我們於二零一一年開始種植苜蓿草，於該年六月播種，並於八月及九月收割苜蓿草。於二零一三年，我們在六月初及七月中收割苜蓿草，並計劃於十月初進行第三次收割。於第七年的秋季進行第三次收割後，我們擬讓土壤休息，直至翌年

六月再次播種，重複為期七年的種植期。基於運輸及買賣考慮，收割的苜蓿草一般製成苜蓿乾草，會導致苜蓿草的蛋白質流失。為確保飼料質量，我們利用特殊的處理及保存技術，將收割的部分苜蓿草儲存在青儲窖內，以保留營養成分，尤其是蛋白質。收割的苜蓿草儲存於鄰近苜蓿草種植田的奶牛場。我們苜蓿草青貯飼料可在收割後長期儲存，而不會腐壞或失去大量營養價值。影響苜蓿草種植田產量及營運效率的主要因素包括氣候、苜蓿草種植田的位置、運輸及處理效率以及收割及保存技術。根據弗若斯特沙利文的資料，遼寧省地處中國最適合苜蓿草生長的氣候帶，並具備良好的土壤條件。我們種植田平坦的地形亦令我們可盡量提高先進設備及生產工藝(包括可移動播種機及收割機)的效率。苜蓿草種植田與奶牛場之間在運輸距離方面的鄰近優勢讓我們可享有較低的苜蓿草及穀物運輸及處理成本，又可保留苜蓿草中的蛋白質含量。我們相信，競爭對手難以仿效我們的大規模上游營運，因為競爭對手無一擁有可與我們匹敵的優質土地供應及地理位置優越的種植田。

精飼料

精飼料為低纖維飼料，主要成份包括玉米、大豆粕及棉粕，佔奶牛日常飼料消耗量約40%。將加工成精飼料的穀物主要為商品並可在全國範圍內輕易獲得。我們於二零一二年五月開始加工精飼料飼養奶牛。截至二零一三年三月三十一日，我們在遼寧省經營兩間精飼料加工廠，年產能合共約300,000噸，可滿足我們絕大部分內部需求。我們採用先進加工設備和技術以確保精飼料的質量，而我們相信這對於盡可能提高奶牛的牛奶產量及優化原料奶質量至關重要。我們精飼料的主要原材料為玉米、棉粕和大豆粕，而這些都可在本地採購。

輔料

輔料(主要為青貯玉米)是我們奶牛的碳水化合物及維生素的重要來源，用作提高飼料的整體營養價值。我們於二零一三年三月至五月期間訂立多份主要於二零二七年到期的新租約，以固定租金租入遼寧省一塊逾118,000畝的土地。我們於二零一三年五月開始種植玉米(用作精飼料)、輔料及苜蓿草。我們亦向遼寧省的訂約農戶採購青貯玉米用於飼養奶牛。

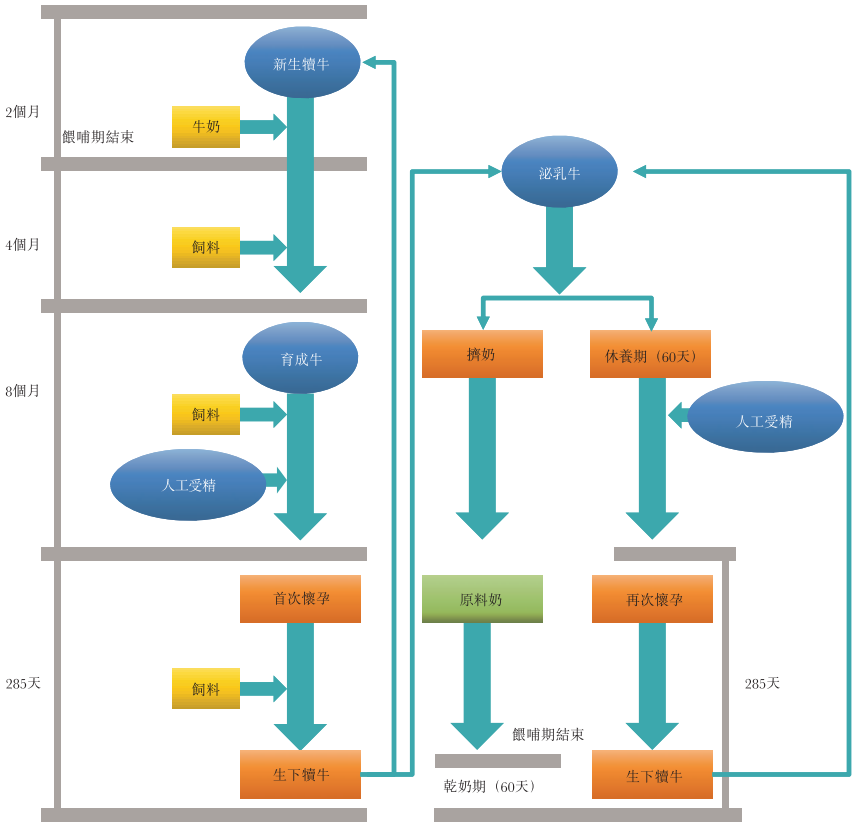
奶牛養殖及管理

奶牛

截至二零一三年三月三十一日，我們的奶牛牧群包括逾106,000頭荷斯坦牛及逾6,200頭娟姍牛。根據弗若斯特沙利文的資料，截至二零一二年底，我們擁有中國第二大的荷斯坦牛牧群，以及最大的娟姍牛牧群。總體上，荷斯坦牛體積較大，每頭泌乳牛產奶量較高。

娟姍牛體積較小，飼料一乳汁轉化率較高，其乳汁脂肪及蛋白質含量一般較高。我們從澳洲、新西蘭及烏拉圭進口優質育成牛，我們亦使用從北美進口的凍精繁殖犢牛。利用我們在乳品行業的豐富經驗，我們一般直接從海外供應商的牧場購買約14個月大的育成牛。我們挑選育成牛時考慮的主要因素包括體質及血統。所挑選的育成牛繼而會進口至中國並隔離約45天。完成進口奶牛的採購、運輸、報關和檢疫過程通常需時約六個月。為提高成本效益，我們亦使用從北美進口經性別揀選技術處理的凍精令絕大部分育成牛受精，而且我們能夠達到以此方法成功受精的育成牛下一代母牛比例超過90%。經性別揀選技術處理的凍精受精後，奶牛所產下的犢牛與其他犢牛並無重大分別，我們會對有關犢牛採取相同質量控制標準，以確保有關犢牛的健康及其所產原料奶的質量。中國法律顧問競天公誠律師事務所表示，使用經性別揀選技術處理的凍精繁殖奶牛不受中國法律及法規禁止，以及毋須取得中國監管機構批准。然而，經性別揀選技術處理的凍精進口商須向中國政府取得有關許可證及資格。於往績記錄期，我們向其購買凍精的所有進口商均已取得所需許可證及資格。同時，我們購入的所有凍精均經過嚴格儲存流程處理。

下圖說明奶牛的一般生育週期：



- 犢牛通常指六個月以下的奶牛。我們會保留新生母犢牛，並出售所有公犢牛。犢牛通常以牛奶餵哺兩個月，其後以奶牛飼料餵飼。

- 育成牛通常指年齡介乎七個月至生育日期的奶牛。育成牛通常在14個月大時進行人工受精，孕育期約為285天。

- 育成牛生下犢牛後便可進行擠奶成為泌乳牛。緊隨育成牛生下犢牛後便進行擠奶。因此，育成牛通常最早可於24個月大成為泌乳牛。

- 泌乳牛生下犢牛後將休養60日(一般稱為「休養期」)，方可再次進行人工受精。泌乳牛通常需時65日方會再次懷孕。泌乳牛於生產後可隨即進行擠奶，以及於休養期內繼續進行擠奶。

- 我們會在犢牛出生前60日停止為懷孕泌乳牛擠奶，以確保泌乳牛於隨後的哺乳期有較高的產奶量。此段期間稱為乾奶期。

- 一般而言，泌乳牛在進入60日乾奶期以準備生下另一犢牛前，可擠奶約350日。

- 於往績記錄期，我們的泌乳牛年平均單產量約為9.1噸原料奶。

- 我們根據泌乳牛的健康狀況及奶量以確定停止擠奶及將其出售的時間。通常每頭泌乳牛的擠奶期可達五個哺乳期。撇除生產量因素，一頭奶牛通常可存活10年。

- 截至二零一三年三月三十一日，我們約有62%、28%、8%及2%泌乳牛分別處於第一、第二、第三及第四個哺乳期及以外。

- 我們計劃於未來三年購買合共不少於75,000頭育成牛。同時，我們並無計劃購買任何泌乳牛。相反，我們將繼續使成年育成牛受精以壯大我們的泌乳牛群。

- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們犢牛及育成牛的繁殖和飼養成本分別為人民幣249.2百萬元、人民幣462.6百萬元及人民幣859.8百萬元，而泌乳牛的繁殖和飼養成本分別為人民幣141.4百萬元、人民幣495.0百萬元及人民幣639.0百萬元。

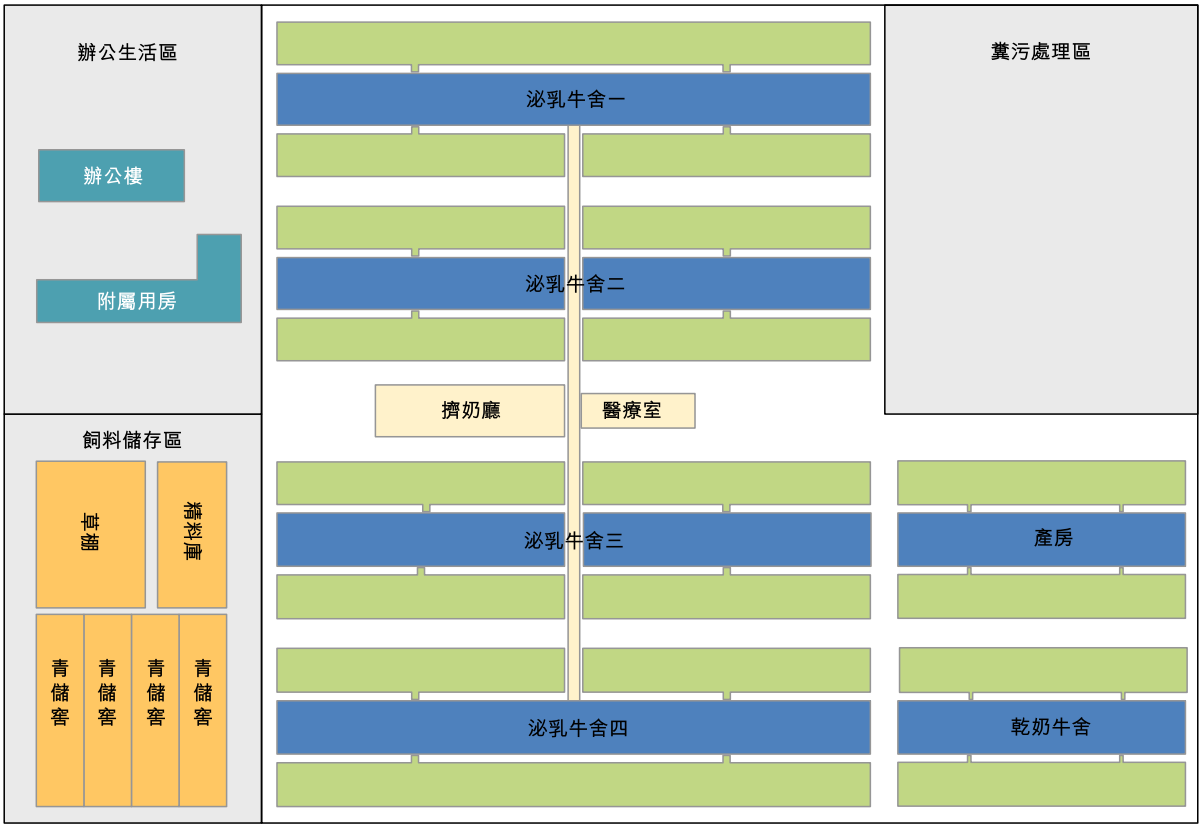
下表載列截至所示日期我們的奶牛按成熟階段劃分的明細(各自以佔我們奶牛總數的百分比表示)：

	截至三月三十一日					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	頭	%	頭	%	頭	%
犢牛及育成牛.....	36,968	66.5	59,033	65.4	62,962	55.8
泌乳牛.....	18,584	33.5	31,221	34.6	49,889	44.2
總計.....	**55,552**	**100.0**	**90,254**	**100.0**	**112,851**	**100.0**

牧場管理

截至二零一三年三月三十一日，我們經營50個標準化現代大型奶牛場，每個奶牛場最多可容納3,000頭泌乳牛或約4,000頭育成牛及犢牛。我們相信，我們牧場的規模讓我們可享有規模經濟效益，而不會對環境造成過重的負擔。我們全部50個奶牛場均建於面積相若的土地上。我們各奶牛場所用設備及設施的設計及布置和產能以及營運程序均為標準化，易於複製。該等標準化設計及程序讓我們得以制訂統一員工配置、供應及餵飼計劃，以及根據相同嚴格的執行流程營運我們的牧場。因此，我們能應用相同基準評估我們各奶牛場的表現，並因各奶牛場間的同儕競爭壓力改善我們的營運效率。該等標準化程序亦讓我們可透過分享管理技術及營運的最佳措施將成功的經驗在奶牛場之間套用。我們相信，我們的牧場規模在提升規模經濟效益的同時並沒有對周圍環境造成過重負擔，因此亦提高管理效率。例如，我們的奶牛場的合理規模讓我們能夠以較低成本有效率地處理糞污及廢氣。此外，與超大型奶牛場相比，我們的奶牛場規模帶來較小的疾病控制負擔和風險。根據弗若斯特沙利文的資料，我們的所有奶牛場均位於遼寧省，而此乃中國奶牛養殖最理想的緯度地帶之一(稱作黃金奶源帶)。

我們標準化牧場的布置樣圖如下：



我們採用散欄式奶牛養殖。散欄式奶牛養殖為奶牛提供較好的居住及休息環境，我們相信這是促進奶牛健康及提高產奶量的最重要因素之一。在切實可行的情況下，我們將不同成熟階段的奶牛養在不同的奶牛場，以便於管理和飼養。為促進奶牛健康及提高產奶量，我們運用全混合日糧概念，就奶牛不同的成長階段、哺乳期及產奶量採用內部開發的不同飼料配方。我們稱量飼料並混合為完整的日糧，可提供滿足奶牛需要的充足營養，因而所消耗的每份飼料均含有所需份量的營養，包括能量、蛋白質、礦物質和維生素。為提高管理效率，我們亦採用內部開發的專有ERP系統保存完整的牧群記錄，包括家族史、血統、繁殖記錄、疫苗接種記錄和健康記錄。根據相關中國法律法規規定，我們的所有奶牛場都附有每年由政府部門簽發的健康證明。

我們的所有奶牛場均執行嚴格有效的疾病控制政策。我們的牧場管理人對其本身或其下屬違反任何政策承擔責任，且會受到紀律處分。於往績記錄期內及直至最後實際可行日期，我們從未發生任何涉及員工違反內部政策及規定的事件，從而對我們的業務及經營業績構成重大不利影響。我們已就進入奶牛場的任何人員及車輛制訂嚴格的流程。為盡量減少疾病風險，我們定期對員工宿舍、擠奶棚、機器及設備以及我們的獸醫院消毒。同時，我們會根據(其中包括)奶牛的活動及反芻進行例行健康檢查。觀察到任何疾病跡象後，有關奶牛將被立即隔離在單獨的區域內，由我們的專業獸醫檢查。倘醫藥治療不具成本效益或不可行，患病奶牛會被出售或屠宰，遺體會消毒及處置(在選擇性宰殺情況下)，且直接受影響範圍會進行消毒。通常，死去的奶牛會於死後的數小時內由獸醫處理及處置。我們一般會在單獨的區域為病愈奶牛擠奶，並在此保存所產出的牛奶直至通過我們的所有測試。如有重大感染風險問題，整個牧場會進行消毒及免疫處理以防止疾病擴散。此外，我們要求各牧場實施標准化免疫規劃並保存詳細的免疫記錄。我們須向政府部門上報若干類疾病的爆發。進一步詳情，請參閱「法規概覽」。於往績記錄期內，我們牧場並無爆發任何疾病。我們的檢查員亦每月進行免疫檢查。根據結果，我們的牧場經理會制定或更新免疫計劃。我們的檢查員會定期檢查牧場的免疫記錄，確保疫苗的充足供應。根據相關中國法規，地方政府向我們免費供應必要疫苗，而所有該等疫苗會根據相關規定儲存及使用。

奶牛健康

我們認為，維護奶牛的健康既屬我們的責任，且對我們產奶量保持業內領先地位極為重要。尤其是，我們在以下方面促進及確保奶牛的健康：

- 就進口育成牛而言，出口公司負責育成牛的健康狀況。尤其是澳洲、新西蘭及烏拉圭均對運送環境實施一系列規管政策，包括飼料和食水供應、妥善通風系統及空調、定期清理甲板及隨船獸醫。在育成牛送抵目的港後會進行檢疫及檢查，以確保有關育成牛在我們接收前健康狀況良好。

- 我們的所有奶牛場位於遼寧省，地處最適合奶牛養殖的氣候帶，在這裡有使奶牛感到更舒適的較低的溫度，遂使產奶量增加。

- 為促進奶牛健康，並確保其攝取足夠營養，我們運用全混合日糧概念，就奶牛不同的成長階段、哺乳期及產奶量採用內部開發的不同飼料配方。我們稱量飼料並混合為完整的日糧，可提供滿足奶牛需要的充足營養，因而所消耗的每份飼料均含有所需份量的營養，包括能量、蛋白質、礦物質和維生素。我們的大型苜蓿草種植基地亦會確保供應充裕高品質新鮮苜蓿草。

- 我們於每個奶牛棚安裝飲水槽以確保奶牛有充足的潔淨飲用水供應，並於每個奶牛棚安裝通風系統確保足夠空氣流通。

- 我們採用散欄式奶牛養殖，為奶牛提供充足活動空間，讓奶牛享有輕鬆生活環境。奶牛及犢牛的牛棚地面舖上柔軟物料，盡量提高舒適度。

- 我們亦建立附設沙池的操場，確保牛隻有充足運動和休息。沙池亦可提高奶牛的衛生程度。因此，我們的泌乳牛過往較少患病。

- 我們根據奶牛的天然擠奶需求每日為其擠奶三次。有關間隙亦可讓奶牛有充裕休息。我們奶牛場的設計及規模亦旨在縮短懷孕奶牛在擠奶過程中步行距離，有助減少疲勞。

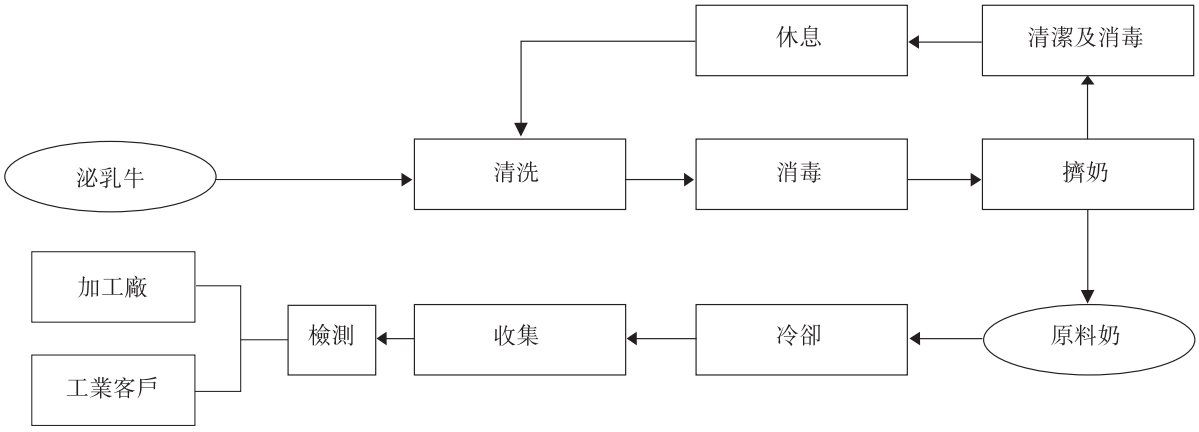
- 我們奶牛場實施嚴謹疾病控制系統，同時維持嚴格的衛生標準。

- 我們積極監察奶牛的健康狀況，並備有經驗豐富的獸醫團隊治理患病奶牛。

擠奶

我們採用進口自動並列式擠奶系統為我們的奶牛擠奶。我們已在所有擠奶設施及於擠奶過程採納嚴格的衛生標準。為維持哺乳期的高產奶量，我們保持一致的擠奶間隔，通常為一日三次。超大型奶牛場的孕牛從生活區到擠奶設施通常須要走較長的距離，這會降低產奶量及原料奶的質量。相較之下，我們個別牧場的規模則使我們能夠保持較高的產奶量及原料奶質量。我們通過監控室的閉路電視系統及記錄奶牛場數據的計算機系統持續監控擠奶過程，並在整個過程中按有系統的間隔進行檢查，以確保我們的原料奶質量始終如一並符合適用牛奶安全標準。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們分別生產合共60,741噸、223,097噸及365,066噸原料奶，而相關期間我們每頭泌乳牛平均產奶量分別為每年8.7噸、8.6噸及9.1噸。擠奶過程完成後，原料奶會在冷卻後流往恆溫奶缸，再運往客戶或我們的牛奶加工廠。此外，原料奶離開牧場之前，我們會作進一步測試及檢查。

擠奶程序列示如下：

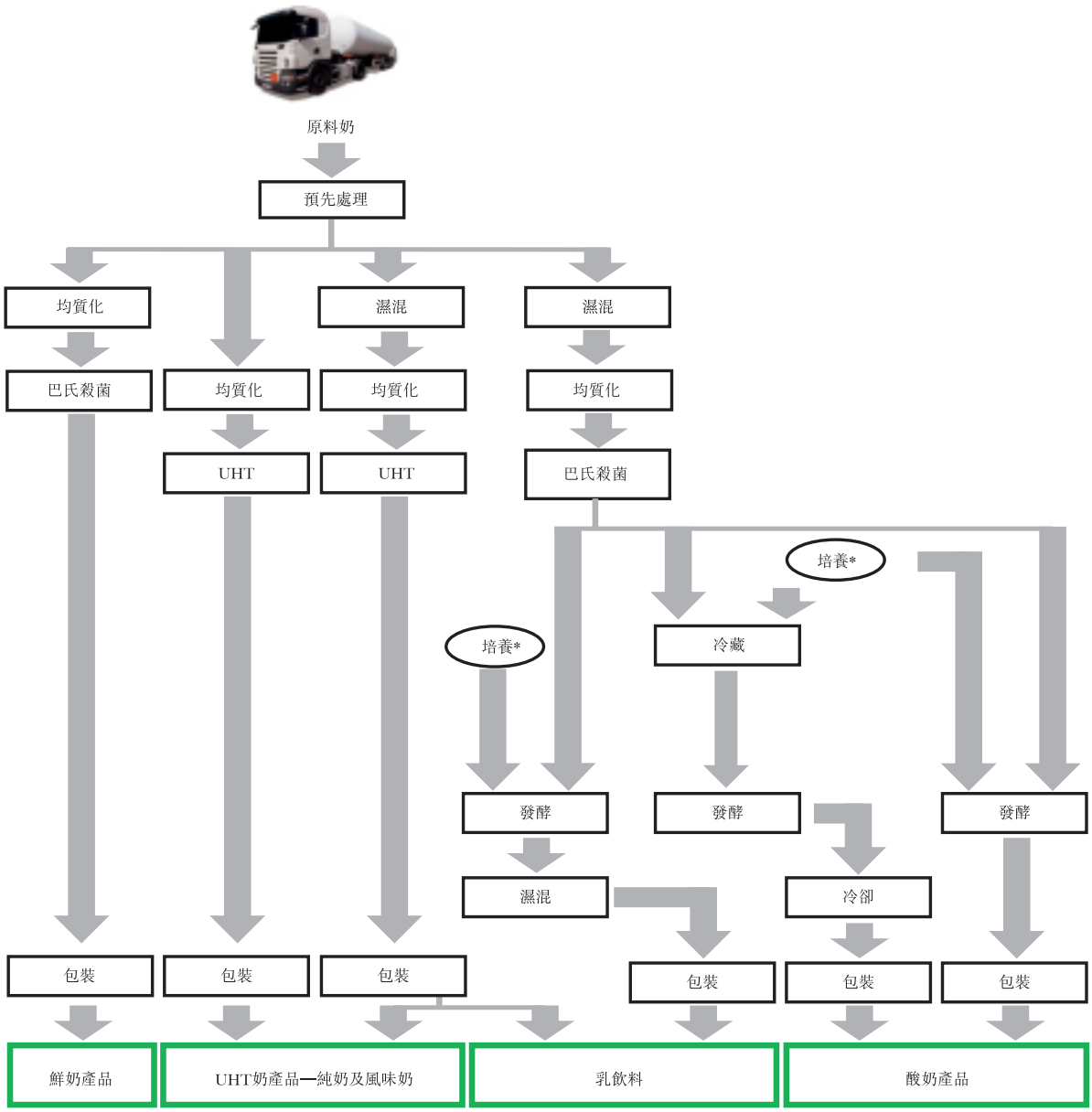


液態奶加工

我們於二零一零年十一月在設有包裝設施的液態奶加工廠開始試產。我們將所生產的部分原料奶加工成不同類型的液態奶產品。由於包裝過程、包裝物料及包裝大小各有不同規定，故不同類型的包裝須要使用不同的包裝設備。我們生產設施的規劃及設計乃以乳製品市場長遠前景作依據從而安裝包裝設備。我們已決定不會在新加工廠房內安裝我們認為

將失去長期市場吸引力的包裝類型的包裝設備，如若干類型的酸奶瓶及酸奶杯。同時，我們於二零一一年十月至二零一三年五月委聘瀋陽乳業為我們提供合約製造服務以滿足對我們並無包裝設施的若干產品的現有需求。截至二零一三年三月三十一日，我們在遼寧省錦州市經營一座液態奶加工廠。於二零一三年五月三十日，我們已就另一座年產能為115,000噸的液態奶加工廠取得生產許可證。目前，我們的總年產能約為205,000噸。

下圖列示將原料奶加工成不同液態奶產品的方法：



* 用作發酵的特別菌類。

- *均質化*：將原料奶處理，防止液體與脂肪分離，並改善質地及味道。

- *巴氏殺菌*：將原料奶加熱至約85攝氏度，保持約15秒，以殺滅細菌及微生物。就生產酸奶而言，將原料奶加熱至約95攝氏度，保持約300秒。

- *UHT*：將原料奶加熱至約137攝氏度至140攝氏度，保持約三至四秒鐘。UHT可殺滅原料奶中的細菌及微生物，並大幅延長液態奶的保質期。

- *發酵*：將「酸奶培養」菌加入溫度約43攝氏度的牛奶中一段時間，讓其發酵。

我們在液態奶加工廠執行上述所有工序，並密切監察每個生產步驟，以確保液態奶產品的安全及質量。我們亦在交付前對液態奶產品進行抽樣檢測。

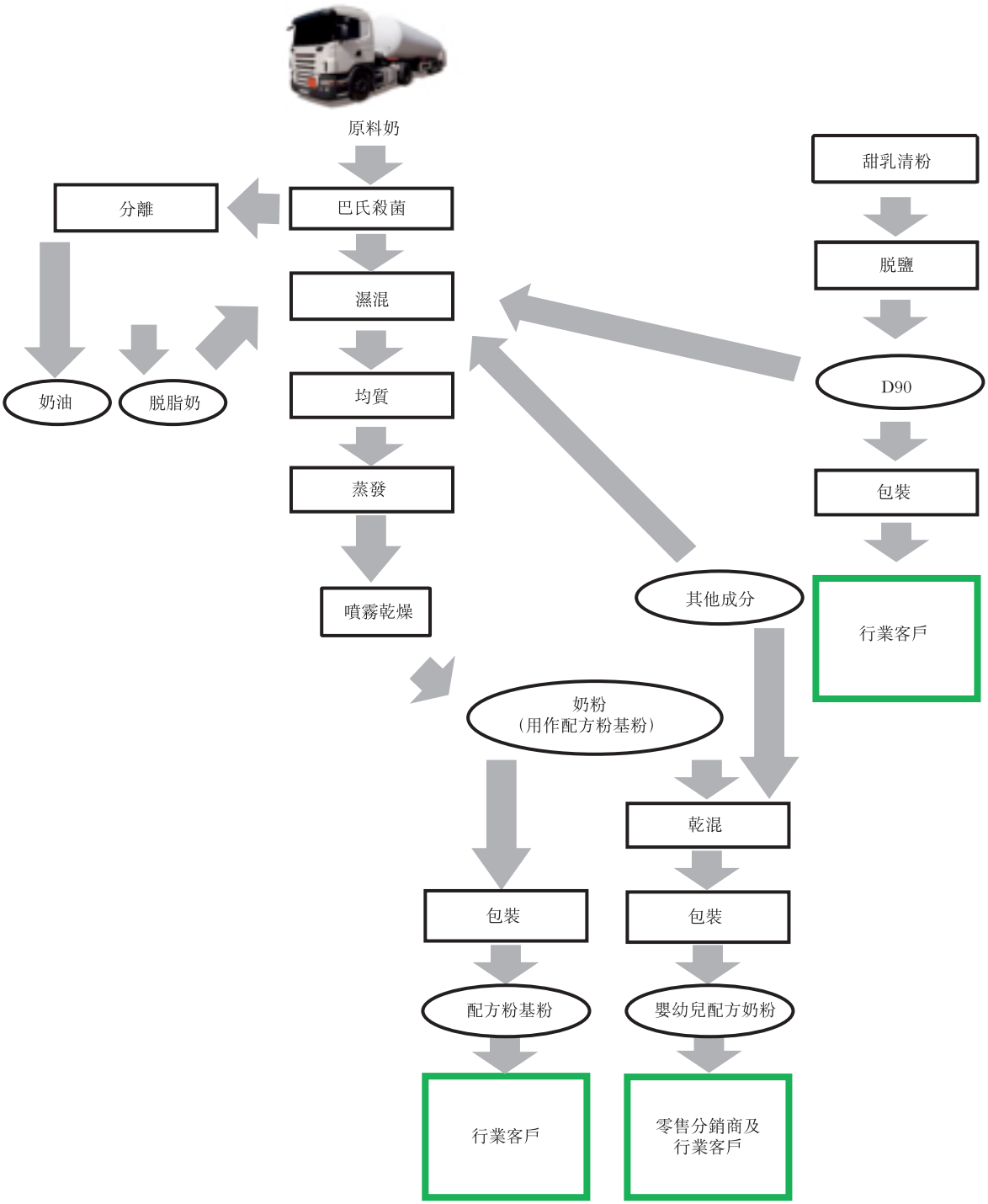
奶粉產品及乳品原料生產

我們於二零一三年一月以先進設備及生產工序開始奶粉產品的商業生產。於二零一三年一月，我們開始D90脱鹽乳清粉(嬰幼兒配方奶粉的主要成分)的商業生產。根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國唯一獲得官方批准生產和銷售D90脱鹽乳清粉，並以D90脱鹽乳清粉作為產品出售的公司。除將D90脱鹽乳清粉用於自身的配方奶粉生產外，我們亦計劃將該產品售予行業客戶。進一步詳情請參閱「－我們的產品－奶粉產品及乳品原料－乳品原料」。目前，D90脱鹽乳清粉的全球需求強勁。因此，我們內部生產D90脱鹽乳清粉的能力確保有充足供應滿足內部需求，並降低我們的成本。

於二零一二年十二月，我們與菲仕蘭就利用我們的奶粉生產設施生產植脂奶訂立十年期合約製造協議。根據協議，菲仕蘭向我們提供其先進生產技術及資深員工，並改良我們的生產設施。

截至二零一三年三月三十一日，我們在遼寧省瀋陽經營一座奶粉生產廠房及在遼寧省撫順經營另一座D90脱鹽乳清粉加工廠。我們的奶粉生產廠年產能約為26,000噸，而D90脱鹽乳清粉廠年產能約為12,000噸。於二零一三年七月，我們在遼寧省錦州市的第二座奶粉生產廠房取得生產許可證，年產能約19,800噸，計劃於二零一三年九月開始商業生產。

下文列示我們的嬰幼兒配方奶粉及基粉的生產過程：



- *分離*：在分離器中分離奶油和脱脂奶。
- *濕混*：巴氏殺菌奶與D90脱鹽乳清粉、脱脂奶及其他成分混和。
- *蒸發*：通過蒸發濃縮經巴氏殺菌的牛奶，去除配方奶中約50%的水分。
- *噴霧乾燥*：將濃縮後的牛奶噴入加熱室，加熱室中的水分幾乎瞬間蒸發，留下固體奶粉細顆粒。
- *乾混*：根據我們的專有配方將其他必要成分及營養物質與基粉混合及混和。

利用率

	截至三月三十一日或該日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	產能	產量	利用率	產能	產量	利用率	產能	產量	利用率
	（噸，百分比除外）								
精飼料	–	–	–	–	–	–%	300,000	135,208	45.1%
液態奶產品	90,000	1,563(1)	1.7%	90,000	41,234	45.8%	90,000	86,821	96.5%
奶粉產品	–	–	–	–	–	–	26,000	991(2)	3.8%
D90脱鹽乳清粉	–	–	–	–	–	–	12,000	357(3)	3.0%

附註：

(1) 於二零一零年十一月開始試產。

(2) 於二零一三年一月開始商業生產。

(3) 於二零一三年一月開始商業生產。

隨著業務不斷發展，我們生產設施的利用率持續改善。於二零一零年十一月，我們於遼寧省錦州的液態奶生產廠房開始試產，並自此逐步提升利用率。我們分別位於遼寧省瀋陽及撫順的奶粉生產廠房及D90脱鹽乳清粉生產廠房於二零一三年一月開始商業生產。於二零一三年五月三十日，我們就新增液態奶加工設施取得生產許可證，年產能為115,000噸。新生產設施已安裝額外包裝設備，使到我們的包裝能力足以應付全線乳製品需求。我們的董事確認我們目前擁有充足包裝能力及並無計劃於未來使用任何合約製造服務。

運輸

我們於飼料、原料奶及乳製品的運輸及運送過程中實施嚴格的食品安全及質量控制措施。有關我們的質量控制程序詳情，請參閱「－產品安全及質量控制－質量控制」。此外，我們已成立運輸監督委員會監察整個運輸過程，以確保全面遵守我們的內部質量控制程序。運輸監督委員會由三名成員組成，包括監事、全球定位系統追踪專家及客戶服務專家。除運輸我們生產的部分苜蓿草及若干液態奶產品以迎合若干零售連鎖店的需求外，我們通常會委聘第三方物流公司運輸及交付我們的原料奶及乳製品。

存貨管理

我們的存貨包括我們所採購及生產的原材料、包裝材料及製成品。根據我們的存貨政策，我們一般保留兩個月的原材料，惟若干易腐原材料如原料奶則於擠奶當日消耗或交付，而我們通常保留三天的精飼料。此外，我們通常保留十二個月的苜蓿青貯飼料存貨。我們的銷售團隊亦會與生產部門進行協調，以免存貨過多。就製成品而言，我們監察奶粉客戶的存貨水平及表現，要求彼等保存完整存貨記錄，而我們有權隨時檢查。我們的液態奶客戶一般每日向我們下訂單，且由於液態奶產品保質期較短，我們不會要求液態奶客戶提供定期存貨報告。

產品安全及質量控制

質量控制中心

產品安全及質量控制是我們的核心價值並對我們的業務至關重要。我們在包括苜蓿草與輔料種植及加工、精飼料加工、奶牛養殖、擠奶至原料奶加工、液態奶加工、奶粉產品以及乳品原料生產在內的整個生產過程以及原材料及產品的儲存及運輸中實行嚴格的質量控制及安全生產措施。

我們於二零一二年十一月成立了質量控制中心，且我們規定各個經營單位的所有質量控制部門向該中心直接匯報。張明先生為我們的首席質量監督員，且為質量控制中心主管。張明先生於質量控制方面積逾15年經驗，彼於一九九六年在瀋陽農業大學取得食品加工學士學位。彼現時亦為中國乳製品工業協會理事會成員、中國質量檢驗監管委員會的理事會成員及瀋陽市質量檢驗協會的執行委員會委員。我們的質量控制中心向我們的總裁直

接匯報，質量控制中心獨立於所有其他部門，並對所有質量控制相關問題及決定有否決權。我們質量控制中心的責任包括：

- 在總部層面監督我們的質量控制系統；
- 每週收集並匯報有關食品安全、行業最新動態、適用法律及法規和質量標準的資訊；
- 分類察覺到的風險及與相關營運部門進行初步風險評估；及
- 從飼料、原材料、原料奶和乳製品、生產檢查機制以至產品回收政策方面制訂並執行質量和技術標準。

截至二零一三年三月三十一日，我們共有約300名負責產品安全及質量控制的員工在質量控制中心及各奶牛養殖、液態奶和奶粉質量控制部門在營運層面進行日常質量監控工作。

全面整合及受嚴密監控的價值鏈

我們目前為中國唯一的綜合化經營全面整合的乳品公司，涵蓋乳品產業鏈的所有關鍵環節。我們於業務各個方面實施嚴格的質量控制和安全生產措施。例如，我們按照HACCP計劃嚴密監察我們加工廠的營運。因此，我們全面掌控乳品產業鏈中的每一個步驟，確保我們嚴格的質量控制標準得以全面實施及我們的生產過程在任何時間均受到嚴格監控。

質量控制

我們全面的質量控制系統分為八個階段：(i)控制飼料的質量，(ii)控制奶牛的質量，(iii)控制擠奶過程，(iv)控制原料奶的儲存，(v)控制原料奶的交付，(vi)控制原材料及供應商，(vii)控制生產過程，及(viii)控制成品的儲存及交付。

控制飼料的質量

我們已對奶牛場所用的飼料實施嚴格的質量控制標準和監測機制。我們奶牛的飼料主要包括粗飼料(主要為苜蓿草)、精飼料及輔料，其中苜蓿草及部分精飼料及輔料由我們自行種植及加工。我們過往亦向外部供應商採購苜蓿草。我們設立的飼料及飼料原料採購相

關質量控制標準由相關部門定期檢討及修訂。我們的質量控制部門在飼料的採購訂單發出前，會首先審查飼料供應商的資格，然後檢查有關供應商提供的飼料樣本以證實資格審查結果是否滿意。除採購標準外，我們亦對選擇苜蓿草及輔料種植田、苜蓿草及輔料的種植和收穫以至交付飼料設有具體標準，以確保我們飼料的質量和安全。我們在物色種植地時會考慮當地的土壤條件及地下水水位。我們亦會列明播種、耕作及收割的技術要求。例如，我們已為各種草或農作物設定不同播種及收割程序。一旦飼料交付予我們的奶牛場，我們的負責人員會檢查各種飼料，包括物理化學、被禁物質(主要為三聚氰胺及黃麴毒素)、感官檢查及水分檢查等。

在奶牛養殖部門，我們已建立獨立的飼料檢驗實驗室，就許多對我們飼料質量至關重要的指標進行檢查和試驗，並將意見提供給我們的奶牛場，以改良飼料的營養配方。我們亦有全面的評估和管理系統，以評估外部採購的飼料。例如，我們的飼料檢測實驗室檢查由不同供應商提供的同類飼料的質量，作為我們評估飼料供應商的基準。我們的垂直整合經營讓我們得以從種植、收割、加工至交付方面全面控制飼料供應，從而確保我們的質量控制標準和監察機制得以嚴格執行。

控制奶牛的質量

我們對奶牛進行例行奶牛群改良檢查，各個牧場均配備一套牧群管理軟件，密切監察我們奶牛的質量及健康。截至最後實際可行日期，我們自澳洲、新西蘭及烏拉圭進口的育成牛並無發現被任何有害物質污染。我們有一套全面的奶牛疾病控制標準和檢驗程序，包括奶牛的活動和反芻評價等。我們亦為產犢後的育成牛及奶牛設立保健計劃，即為犢牛添加牛初乳及於母牛產犢後立即為其注射營養，以保持育成牛和奶牛的健康，有助防止疾病爆發。當發現育成牛或奶牛有任何病癥，我們的專業人員會立即檢查。我們亦採用專有ERP系統協助我們追查奶牛的免疫記錄及健康記錄。

截至二零一三年三月三十一日，我們奶牛養殖部門轄下檢驗中心連同派駐奶牛場的檢驗人員合共超過200名員工，彼等負責對我們所有的育成牛及奶牛進行五項主要檢驗，即動物傳染病檢查、獸醫微生物學檢驗、獸醫寄生蟲學檢查、血液測試(生理及生化分析)及飼

料營養信息檢查，有效地確保育成牛和奶牛的健康。註冊獸醫余波博士為奶牛養殖部門轄下檢驗中心的主管，彼擁有東北農業大學碩士學位，於獸醫檢查及檢驗方面擁有豐富經驗及知識。

控制擠奶過程

我們於奶牛場使用從領先製造商購買的自動並列式擠奶系統為奶牛擠奶。我們已對所有擠奶設施和程序實施嚴格的衛生標準，以確保原料奶的質量和安全，包括消毒奶牛的奶頭、擠奶人員的服裝及擠奶開始前所用的毛巾、棄置從奶牛頭三輪擠出的原料奶及將奶牛乳頭在消毒劑中浸漬固定時長等。我們持續監控擠奶過程，並在整個過程中按有系統的間隔進行檢查，以確保我們原料奶的質量始終如一，並符合適用的牛奶安全標準。

擠奶設備的衛生對原料奶的安全及質量至關重要。我們已實施嚴格的擠奶設備清潔標準，包括清潔的濃度和次數等，以確保我們的擠奶設施高度衛生。清潔後，負責人員將對擠奶設施進行感官檢查，並每週定期檢查配套設施。此外，擠奶設施供應商的工程師將定期在我們的奶牛場舉辦培訓課程並維護擠奶設施。

控制原料奶的儲存

擠奶過程完成後，原料奶將冷卻並倒進恒溫奶罐，然後交付到我們的客戶或我們的牛奶加工廠。我們進行嚴格的測試和檢驗(包括感官檢驗、煮沸試驗、口味測試、酒精測試、酸度測試及抗生素殘留測試)後，才將原料奶運離我們的牧場，以確保我們的原料奶的質量和安全符合我們的內部質量控制標準和國家標準。該等測試旨在確保原料奶的味道、營養素含量(如脂肪及蛋白質)達高標準，且不含任何被禁物質(如抗生素及酒精)。我們亦會在原料奶運離奶牛場之前發出報告，詳列測試結果及質量指標。我們亦實施我們應用於擠奶設施的相同清潔標準，並對我們的奶罐進行檢查，以確保奶罐達到最高衛生水平。質量控制人員定期接受專業知識的培訓課程，並根據嚴格的標準進行審查及評估。

控制原料奶的交付

以往，我們的原料奶由本身的運輸車隊運輸。於二零一三年三月，我們將原料奶的運輸車隊出售，並自此開始委聘第三方物流公司運送及運輸我們的原料奶，故我們的物流部門可完全專注於監督及在整個運輸過程中實施嚴格的安全及質量控制政策。我們於原料奶

運輸過程中繼續執行嚴格的政策及規定。例如，我們要求原料奶運送卡車能保持最佳儲存環境，確保原料奶於運輸過程中的質量和安全。我們亦要求專業技術人員按照我們的質量控制標準，於每次運送後徹底清洗、消毒和檢查運奶車。每輛運奶車應配備溫控設備並經證明可運輸原料奶，且每名運奶車司機須持有健康證明。於交付時，檢查原料奶以確保有關溫度低於7攝氏度。各運奶車以指定編碼鉛封，並於抵達時由我們的客戶檢查及開封。為保證原料奶可追查，每輛運奶車均安裝GPS系統，且按指定路線及交貨時間表付運原料奶。我們每月對第三方物流公司進行評審，確保該等公司在調度車輛及交付的時間、車輛狀況、交付原料奶狀況及文件方面符合我們的政策及標準。倘第三方物流公司違反上述我們的任何安全及質量政策，須向我們支付若干金額罰款。此外，倘我們的客戶因運輸過程中出現質量問題而拒絕收貨，第三方物流公司同意負責全部經濟損失並向我們作出彌償。截至最後實際可行日期，我們從未遇到因第三方物流公司違反安全及質量政策而對我們業務及經營業績構成重大不利影響的情況。

控制原材料及供應商

我們就向外部供應商採購的原材料實施嚴格的質量控制標準，並對新供應商實行嚴格的評估及聘用政策。在委聘新供應商前，我們的質量控制中心將首先審查該供應商的資格，然後進行徹底的現場檢查。供應商僅於通過資格審查及現場檢查後才合資格。合資格供應商與我們現有的供應商仍須每年至少接受兩次例行審查及評估，而評估範圍包括我們所採購原材料的質量、運送時間、是否遵守我們的質量控制流程以及彼等生產設施。於原材料付運後，我們按我們技術中心制定的原材料驗收標準檢驗原材料。有關進一步詳情請參閱「業務－原材料及供應商」。我們過往亦向外部供應商採購原料奶，且就所採購的原料奶實施與我們生產的原料奶同樣嚴格的質量控制標準。尤其是，我們會對外部採購的原料奶進行嚴格的測試和檢驗，包括感官檢驗(就顏色、氣味及味道)、煮沸試驗、口味測試、酒精測試、酸度測試(就新鮮程度)及抗生素殘留測試，以確保外部採購的原料奶的質量和安全符合我們的內部質量控制標準和國家標準。我們自二零一三年五月一日起已停止向外部供應商採購原料奶。

控制生產過程

我們在我們的生產過程各個階段實行嚴格的安全及質量標準。我們生產廠的基建及設施根據適用食品安全標準、法律及法規設計、建造、維護及檢查。我們亦就我們涉及生產活動的人員執行嚴格的衛生標準。此外，生產過程中使用的所有原材料及成分均符合適用

的法律及法規。半成品須經測試以確保符合我們嚴格的質量標準後才進入下一階段的生產。主要測試包括進行抽樣檢測，以確保外觀、顏色、氣味、味道及營養素符合我們的安全及質量標準。根據HACCP計劃列出各個步驟影響我們生產質量的重大因素並密切監察，以防止並糾正任何可能發生的生產錯誤。

中國法律顧問競天公誠律師事務所表示，我們已就生產乳製品取得全部所需批文。我們亦確認全線乳製品均符合中國質量標準，且我們從未因違反該等規定被中國政府作出任何處罰、罰款或其他懲罰。

控制成品的儲存及交付

我們於產品交付前分批進行質量檢驗，確保符合國家食品安全標準。我們實行產品包裝、裝載、交付和卸載的質量標準，交付過程按照產品運輸指引進行，以確保維持我們的產品的質量和安全。我們亦就用於運送乳製品的卡車實施嚴格及具體規定。

由於我們通過不同零售連鎖店將產品售予終端客戶，我們會為每批交付的乳製品保留樣本，以便回應及核實消費者意見時可追查有關產品。我們亦會在零售連鎖店進行抽樣檢查，確保乳製品的運送及儲存方法恰當。

質量控制的往績記錄

截至最後實際可行日期，我們的品牌及產品從未涉及任何食品安全事件。此外，我們已獲得政府機構或認可組織的多項認證。我們位於錦州的液態奶加工廠亦於二零一一年九月獲ISO9001質量管理體系認證、HACCP認證、食品安全管理體系認證、ISO14001環境管理體系認證和GB/T28001職業健康安全管理體系認證。此外，我們於遼寧省瀋陽市的奶粉加工廠於二零一二年五月十四日獲頒生產許可證，成為遼寧省首家嬰幼兒配方奶粉生產廠。

我們的產品

我們生產及銷售多種乳製品，共分為三類：原料奶、液態奶及奶粉。截至二零一三年三月三十一日，我們以10個品牌(包括輝山品牌)提供約47種液態奶產品及以3個品牌(包括輝山品牌)提供18種奶粉產品。我們的液態奶產品及奶粉產品零售價，與競爭對手所提供定

位相若的液態奶產品及奶粉產品零售價大致相若。下表載列我們於所示期間按經營分部及產品類別劃分的合併營業額明細及各自佔我們合併營業額的百分比：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	（千元，百分比除外）					
原料奶(1)	244,022	65.2	671,943	50.5	680,608	26.7
液態奶產品	15,388	4.2	564,310	42.3	1,707,132	66.9
鮮奶	—	—	17,100	1.3	178,213	7.0
UHT奶	5,860	1.6	172,961	13.0	548,745	21.5
乳飲料	7,816	2.1	119,198	8.9	236,904	9.3
酸奶	1,712	0.5	255,051	19.1	743,270	29.1
奶粉產品(2)	—	—	—	—	88,052	3.4
糧食加工及買賣	114,635	30.6	96,541	7.2	76,646	3.0
營業額	**374,045**	**100.0**	**1,332,794**	**100.0**	**2,552,438**	**100.0**

(1) 經扣減於液態奶及奶粉業務中使用的原料奶。

(2) 於二零一三年一月開始商業生產。

原料奶

我們直接由奶牛場生產優質原料奶。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們分別生產共60,741噸、223,097噸及365,066噸原料奶。我們生產在蛋白質與脂肪含量以及細菌及體細胞計數方面具備行業領先質量的優質原料奶。我們的優質原料奶及其他領先原料奶生產商所產原料奶與若干國家或行業標準之間的若干主要質量指標的比較載列如下：

	蛋白質含量	脂肪含量	細菌計數	體細胞計數
	(%)		（菌落形成單位／毫升）	
我們的產品(1)	≥3.2	≥4.1	<50,000	<200,000(4)
現代牧業(2)	≥3.1	≥3.7	<50,000	<250,000
中國國家標準	≥2.8	≥3.1	<2,000,000	不適用(5)
歐盟標準(3)	不適用	不適用	<100,000	<400,000
美國標準	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000

附註：

(1) 根據我們截至二零一二年十二月三十一日止年度的生產記錄。

(2) 根據弗若斯特沙利文所報告截至二零一二年十二月三十一日止年度的數據。

(3) 指歐盟15個成員國採納的92/46/EEC標準。

(4) 經SGS核實。

(5) 中國政府尚未制定可接受的最高體細胞水平的任何標準。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們按價值計算的分別約1.0%、29.5%及57.2%原料奶進一步加工成液態奶產品及奶粉產品，而其餘部分則外銷予包括瀋陽乳業及兩間主要乳製品公司在內的客戶。我們自二零一二年四月起終止向瀋陽乳業供應原料奶。由於業內廣泛採納的原料奶定價機制注重原料奶的質量，持別是蛋白質及脂肪含量，我們因此能以相對較高的價格銷售原料奶。於往績記錄期內，我們原料奶的平均售價約為每噸人民幣4,500元，根據弗若斯特沙利文的資料，遠高於截至二零一二年底的行業平均水平每噸人民幣3,300元。然而，展望未來，作為我們擴充下游業務及提升品牌知名度的策略一部分，我們生產的原料奶將優先用於供本身液態奶及奶粉生產之用。

液態奶產品

我們提供各種液態奶產品，共分為四類：鮮奶、UHT奶、乳飲料及酸奶。目前，我們的所有液態奶產品均使用我們生產的優質原料奶加工而成。

下文載列截至二零一三年三月三十一日我們液態奶產品的若干基本資料：

產品類別	主要成分／蛋白質含量	產品種類	主要品牌	保質期
鮮奶.....	• 巴氏殺菌奶 • 蛋白質：3.1%至3.5% • 鈣	6	• 鮮博士	低溫狀態下(2°C至6°C)三至五天
UHT奶.	• 牛奶 • 蛋白質：2.3%至3.6% • 其他香味劑	13	• 杰茜金皇后 • 元生牧場 • 輝山	常溫狀態下30天至六個月
乳飲料.	• 蛋白質：0.7%	2	• 妙酸乳	常溫狀態下六個月
酸奶.....	• 牛奶 • 蛋白質：2.3%至3.1% • 果肉 • 其他香味劑	26	• 初乳24K • 優果粒 • 輝山 • 十天	低溫狀態下(2°C至6°C)10至21天

鮮奶

我們以不同的品牌營銷各種鮮奶產品。我們的鮮奶產品是由優質原料奶製成的巴氏殺菌奶。巴氏殺菌在現代乳品行業普遍採用來降低微生物生長導致疾病的風險，同時保留原料奶的營養。鮮奶產品所含蛋白質及脂肪亦使鮮奶產品的口感更為順滑及豐富。下表載列截至二零一三年三月三十一日我們鮮奶產品的若干基本資料：

	品牌	建議零售價	特點	定位
		（每100毫升）		
	鮮博士	人民幣0.65元至人民幣1.21元	• 蛋白質含量：3.1%至3.5% • 脂肪含量：3.3%至3.5% • 鈣添加劑	• 中端及高端產品

UHT奶

我們以不同的品牌營銷各種UHT奶產品。與鮮奶產品相比，UHT奶產品保質期較長。我們亦提供風味UHT奶。下表載列截至二零一三年三月三十一日，我們UHT奶產品的若干基本資料：

	品牌	建議零售價	特點	定位
		（每100毫升）		
	杰茜金皇后	人民幣2.92元至人民幣3.67元	• 蛋白質含量：3.6%以上 • 脂肪含量：4.5%以上	• 高端產品
	元生牧場	人民幣1.58元	• 蛋白質含量：3.3%以上 • 脂肪含量：3.5%以上	• 中高端產品
	輝山－低脂	人民幣1.16元	• 蛋白質含量：3.3%以上 • 脂肪含量：1.3%以上	• 中端產品

	品牌	建議零售價	特點	定位
		（每100毫升）		
	輝山－風味奶	人民幣0.88元至人民幣0.97元	• 蛋白質含量：2.3%以上 • 脂肪含量：2.5%以上 • 味道包括朱古力、胡桃及咖啡	• 大眾市場產品
	輝山－純牛奶	人民幣0.68元至人民幣0.97元	• 蛋白質含量：3.0%以上 • 脂肪含量：3.3%以上	• 大眾市場產品

乳飲料

我們的乳飲料產品由益生乳酸菌及原料奶與其他成分混合而成。與市場上一般以奶粉製造的乳飲料產品不同，我們的乳飲料產品以鮮奶製造。我們計劃將乳飲料產品進一步擴展至高端分部。下表載列截至二零一三年三月三十一日，我們乳飲料產品的若干基本資料：

	品牌	建議零售價	特點	定位
		（每100毫升）		
	妙酸乳	人民幣0.70元	• 由原料奶及益生乳酸菌製成	• 大眾市場產品

酸奶

我們以不同的品牌營銷各種酸奶產品。我們的酸奶產品是透過在優質原料奶中培植活性乳酸菌製成。除原味酸奶外，我們亦提供透過在原味酸奶中加入果肉製成的風味酸奶。下表載列截至二零一三年三月三十一日我們酸奶產品的若干基本資料：

	品牌	建議零售價	特點	定位
		（每100克）		
	初乳24K	人民幣5.93元	• 營養價值高	• 高端產品
	優果粒	人民幣2.95元	• 豐富的果肉及果醬	• 高端產品
	十天	人民幣1.35元	• 10日保質期	• 中端產品
	輝山	人民幣0.94元至人民幣1.50元	• 多種口味及包裝規格可供選擇	• 中端及大眾市場產品

奶粉產品及乳品原料

我們於二零一三年一月開始奶粉產品的商業生產。目前，我們向終端消費者提供品牌嬰幼兒配方奶粉。我們亦根據OEM協議向其他奶粉產品生產商供應嬰幼兒配方奶粉。此外，我們向行業客戶提供若干乳品原料，包括植脂奶及D90脱鹽乳清粉。我們亦計劃向我們的行業客戶銷售配方基礎奶粉。此外，我們正發掘銷售其他乳製品及原料(如軟冰淇淋原漿奶粉、鮮奶油及煉奶)的機會。下表載列有關我們品牌的奶粉消費產品的若干資料：

產品類別	主要成分／蛋白質含量	包裝類型	主要品牌	目標市場	保質期
嬰幼兒配方奶粉	• 原料奶及／或奶粉 • D90脱鹽乳清粉 • 植物性脂肪 • 礦物質預混料 • 維生素預混料 • 蛋白質：11-20%，取決於配方 • 脂肪：20-28%，取決於配方	• 盒裝：400克 • 袋裝：400克 • 罐裝：900克	• 輝山金皇后 • 輝山金裝 • 輝山 • 輝山星恩	• 二線至六線城市	• 盒裝及袋裝：18個月 • 罐裝：24個月

下圖載列有關我們供應予行業客戶的奶粉產品及乳品原料的若干資料：

產品類別	主要成分／蛋白質含量	包裝類型	目標市場	保質期
嬰幼兒配方奶粉	• D90脱鹽乳清粉 • 原料奶及／或奶粉 • 植物性脂肪 • 礦物質預混料 • 維生素預混料 • 蛋白質：10.9% • 脂肪：28.2%	• 罐裝：800克 • 盒裝：400克 • 散裝袋：25公斤	• 營養粉營銷商 • 營養粉生產商	• 盒裝：18個月 • 罐裝：24個月
植脂奶	• 植物性脂肪、單糖和雙糖及酪蛋白酸鈉	• 散裝袋：25公斤	• 菲仕蘭	• 24個月
D90脱鹽乳清粉	• 甜乳清粉	• 散裝袋：25公斤	• 內地及海外營養粉生產商	• 18至24個月

嬰幼兒配方奶粉

我們提供三個不同階段的嬰幼兒配方奶粉：第一階段適合出生至六個月大的嬰兒；第二階段適合六個月至12個月大的嬰兒；及第三階段適合一至三歲大的幼兒。我們的嬰幼兒配方奶粉根據我們的專有配方，使用我們的優質原料奶、D90脱鹽乳清粉及其他成分(如鈣及DHA)製成。下表載列截至二零一三年三月三十一日我們嬰幼兒配方奶粉產品的若干資料：

	品牌	建議零售價 (每100克)	特性	定位
	輝山金皇后	人民幣43.11元至人民幣47.56元	• 專為不同階段嬰幼兒設計的專有配方奶粉。 • 以娟姍牛奶製成 • 主要成份包括O-P-O、α乳清蛋白益生菌及FOG+GOS。	• 超高端產品 • 二至三線城市
	輝山金裝	人民幣24.75元至人民幣33.11元	• 專有配方 • 主要成份包括O-P-O、α乳清蛋白、DHA+ARA及FOS+GOS。	• 中高端產品 • 二至三線城市
	輝山	人民幣17.25元至人民幣21.67元	• 嬰兒身體、腦部、眼睛、免疫及消化系統發育的專有配方。	• 中端及大眾市場產品 • 三至六線城市

	品牌	建議零售價 （每100克）	特性	定位
	輝山 星恩	人民幣10.50元至人民幣13.00元	• 為嬰兒提供均衡營養的專有配方。	• 大眾市場產品 • 三至六線城市

乳品原料

我們向行業客戶提供植脂奶及D90脫鹽乳清粉。我們的優質植脂奶及D90脫鹽乳清粉採用採購自歐洲的先進技術及設備生產。根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國唯一獲得官方批准生產和銷售D90脫鹽乳清粉，並以D90脫鹽乳清粉作為產品出售的公司。我們於二零一三年一月開始商業生產D90脫鹽乳清粉。我們已就植脂奶訂立長期供應協議，且我們已於二零一三年九月開始銷售植脂奶及D90脫鹽乳清粉。

糧食加工及買賣

我們的糧食加工及買賣業務乃繼承自遼寧輝山乳業。截至二零一一年三月三十一日止年度，糧食加工及買賣業務的營業額絕大部分來自我們於二零一一年二月收購遼寧輝山乳業前該公司的業務，而有關業務包括加工及銷售玉米粕及玉米糝、大米產品及各種糧食加工副產品。我們按照國際財務報告準則的規定計入被收購實體於收購前的經營業績。如會計師報告B節附註29(e)(i)所載，遼寧輝山乳業自往績記錄期開始的經營業績已按共同控制下的業務合併的合併會計法列入我們經營業績，從控股股東的角度猶如收購已於往績記錄期開始時發生，而現有集團架構於整個往績記錄期一直存在。因此，遼寧輝山乳業自往績記錄期開始至收購日期的經營業績，以及應佔加工及銷售玉米粕及玉米糝、大米產品及各種糧食加工副產品的經營業績，已計入我們的合併經營業績內。

我們收購遼寧輝山乳業後，便開始逐步撤出糧食加工及買賣業務，而按絕對值及佔我們合併營業額百分比，糧食加工及買賣業務的營業額持續減少。截至二零一二年三月三十一日止年度，糧食加工及買賣業務的營業額主要來自加工玉米銷售，有關加工玉米為上一財政年度的存貨。尤其是，隨著二零一一年夏季玉米市價顯著上升，我們將遼寧輝山乳業的業務重心轉為加工玉米買賣。截至二零一三年三月三十一日止年度，由於玉米價格下

跌，我們逐步縮減加工玉米買賣業務及出售餘下玉米存貨。我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

客戶

我們的產品售予行業客戶以及零售客戶。下表載列有關我們行業客戶及零售客戶的若干資料：

	主要客戶	採購的主要產品	我們產品的用途
行業客戶			
原料奶	• 兩間主要乳製品公司	• 原料奶	生產其他終端產品
奶粉產品及乳品原料	• 嬰幼兒配方奶粉營銷商 • 菲仕蘭	• 嬰幼兒配方奶粉 • D90脱鹽乳清粉 • 植脂奶	生產其他終端產品
零售客戶			
液態奶產品	• 分銷商 • 現代渠道 • 專門渠道	• 鮮奶 • UHT奶 • 乳飲料 • 酸奶	售予其他零售商或終端消費者或自用
奶粉產品	• 分銷商 • 現代渠道 • 專門渠道	• 嬰幼兒配方奶粉	售予其他零售商或終端消費者或自用

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們最大客戶佔總營業額分別貢獻50.0%、37.1%及20.3%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們五大客戶合計佔我們總營業額的76.2%、60.4%及32.0%。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們向關聯方瀋陽乳業出售的原料奶及液態奶產品，分別佔我們銷售額約69.6%、39.5%及零和約100.0%、20.9%及0.01%，按合併基準計算，截至二零一一年及二零一二年三月三十一日止兩個年度各年的最大客戶均為瀋陽乳業。我們已分別於二零一二年四月及六月終止向瀋陽乳業供應原料奶及液態奶產品。董事確認，該等銷售按照與我們向其他客戶出售原料奶可資比較的銷售條款及正常商業條款訂立。董事亦確認，我們向瀋陽乳業出售液態奶產品乃按公平基準進行。進一步詳情請參閱「財務資料－收益表主要組成部分－營業額－液態奶業務」。

我們的董事確認，除上述所披露者外，截至最後實際可行日期，所有其他主要客戶均為獨立第三方，且概無董事或其聯繫人或就我們董事所知擁有我們的已發行股本超過5%的現有股東，於我們的任何五大客戶中擁有任何權益。

行業客戶

原料奶

目前，我們的原料奶主要用作內部生產液態奶產品及奶粉產品。我們亦向中國兩間大型全國乳製品製造商出售原料奶。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，向該兩名客戶中其中一名的銷售額分別佔原料奶銷售額約19.1%、27.7%及33.1%，而向另一名客戶的銷售額分別佔原料奶銷售額約9.9%、2.0%及7.7%。

於二零一二年九月，我們與該兩名客戶中其中一名訂立一份年期為10年的框架協議，而該協議已於二零一三年九月再續期及延長。該框架協議訂明最低採購責任。在不履約的情況下，我們可就其違約提出訴訟，並可能獲得損失賠償(如有)。我們根據該框架協議與該客戶另行訂立正式供應協議。根據供應協議，售予該客戶的原料奶價格視乎若干質量標準並參考基本價格而計算。基本價格須經雙方每年按當時市價協定。該客戶須每半個月向我們就已交付的原料奶付款。協議可經雙方協定隨時終止。供應協議屆滿後，倘一方欲重續協議，須於30日前向另一方發出通知。

於二零一三年五月，我們與另一名原料奶客戶訂立一份年期為10年的框架協議。該框架協議訂明最低採購責任。在不履約的情況下，我們可就其違約提出訴訟，並可能獲得損失賠償(如有)。我們根據該框架協議與該客戶另行訂立正式供應協議。與該客戶訂立的供應協議的主要條款與其他客戶所訂供應協議相同。

我們的行業客戶之一內蒙古伊利實業集團股份有限公司已批准(在符合若干條件的情況下)透過其全資附屬公司伊利國際發展有限公司投資50百萬美元的股份。

奶粉產品及乳品原料

我們向行業客戶銷售嬰幼兒配方奶粉。我們已就我們的植脂奶訂立長期供應協議，且我們已於二零一三年九月開始銷售植脂奶及D90脫鹽乳清粉。我們的D90脫鹽乳清粉乃嬰幼兒配方奶粉的關鍵原料。我們的植脂奶可用作咖啡奶精及作其他食品應用。

我們於二零一二年十二月與菲仕蘭訂立植脂奶10年期供應協議。根據供應協議，將以定期基準協定每月需求預測及生產計劃，且該協議亦訂明最低供應及採購責任。植脂奶的價格乃按協議內訂明的程式計算而釐定，乃經參考(其中包括)原材料成本、包裝成本及加工費而計算。

我們已於二零一二年十月與一家奶粉產品營銷商訂立為期約兩年的OEM協議，以生產嬰幼兒配方奶粉，並將以其自有品牌推出市面。該協議亦訂明二零一三年及二零一四年採購價及估計產量目標的計算公式。

零售客戶

我們的液態奶產品及品牌嬰幼兒配方奶粉透過第三方分銷商以及現代渠道內的多種零售鏈及專門渠道售予最終客戶。我們現代渠道內的多種零售鏈包括國際超市、全國性超市、地方超市、便利店及百貨店。我們的專門渠道包括送貨上門系統、電子商務平台、俱樂部會籍及其他用於滿足特定購買習慣需求的渠道。其他詳情請參閱「－銷售、營銷及分銷－分銷網絡」。

我們已設立客戶服務熱線以處理客戶滿意度事項或其他反饋，並通常會即時回應有關反饋。我們相信，客戶服務熱線有助我們成為中國東北地區客戶滿意度最高的液態奶品牌，誠如弗若斯特沙利文的報告所述。

銷售、營銷及分銷

銷售及營銷

目前，我們的主要市場為中國東北三省。我們已就我們的「輝山」品牌建立強大品牌知名度。我們採用品牌策略營銷產品，涵蓋更大範圍的產品細分市場及具有不同購買力的消費群。其他詳情請參閱「－我們的產品」。我們亦為不同消費群訂造各種營銷及促銷活動以提高我們產品的知名度，包括如下：

- 進行形象廣告(包括投放電視廣告)及從事教育活動以推廣我們的信念，即產品安全在於全面掌控整個乳製品價值鏈及乳製品的完全可追溯性。

- 在我們的奶牛養殖場及生產設施舉行開放參觀活動，展示我們嚴格的安全控制和先進的生產工藝。

- 在超市或其他主要零售門店內部建立示範店，宣傳我們的品牌形象及產品。
- 積極參與慈善事業和公益活動，進一步促進消費者對我們品牌的信任。
- 透過宣傳活動，建立起在嬰幼兒營養與食品方面的專家形象。
- 透過社會媒體及互聯網宣傳我們的品牌形象及增強消費者忠誠度。

根據弗若斯特沙利文的資料，按客戶滿意度計，我們的乳品品牌及液態奶品牌在中國東北地區位列第一，分別獲約42.0%及47.3%的受訪者投票為最滿意乳品品牌及液態奶品牌。

我們正不斷尋求發展我們的品牌及產品組合，以迎合不斷變化的消費者喜好及以主要增長市場為導向。我們專責的銷售及營銷團隊定期聯絡客戶及分銷商，以了解消費者需求及市場變動。

分銷網絡

就向我們行業客戶作出的銷售而言，我們從事直接銷售。就我們向零售客戶作出的銷售而言，我們的分銷網絡架構有利於不同產品的銷售，應對不同的客戶需求，包括第三方分銷商、現代渠道及專門渠道。目前，我們的零售分銷網絡主要涵蓋遼寧省、吉林省及黑龍江省的部分主要城市，以及山東省及北京。我們第三方分銷商主要包括專門從事高效分銷乳製品的區域分銷商。對於較注重中端市場及購買量較低的零售客戶，我們通常透過第三方分銷商銷售。此外，我們利用第三方分銷商進入新地區市場，以受益於其於當地銷售渠道的成熟關係。我們的現代渠道包括多種零售鏈，即國際超市、全國性超市、區域超市、便利店及百貨店。我們的專門渠道包括送貨上門系統、電子商務平台、俱樂部會籍及其他用於滿足特定購買習慣需求的渠道。

我們液態奶產品的分銷網絡主要涵蓋遼寧省、吉林省及黑龍江省的選定主要城市，我們一般透過我們現代渠道中的零售鏈銷售全線液態奶產品。另一方面，我們主要透過第三方分銷商銷售我們的UHT奶產品及乳飲料產品(定位為中端乳製品)。最後，我們透過我們的送貨上門服務向遼寧省終端消費者提供我們的鮮奶及酸奶產品，以保證我們產品的新鮮度。我們液態奶產品及奶粉產品的銷售渠道一般不同。我們的奶粉銷售主要透過第三方分銷商進行，我們該等產品的分銷網絡目前涵蓋遼寧省、吉林省及山東省。我們亦利用位於遼寧省瀋陽市及山東省濟南市的物流中心分銷我們的奶粉產品。於東北，我們亦透過我們現代渠道中的零售鏈銷售我們的奶粉產品。此外，我們透過我們遍佈全國的專門渠道銷售我們的奶粉產品。

下表按直銷及向分銷商銷售載列於所示期間我們的合併營業額明細以及各自佔我們合併營業額的百分比：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	（千元，百分比除外）					
原料奶						
售予瀋陽乳業..	171,678	45.9	375,962	28.3	—	—
行業客戶	72,344	19.4	295,981	22.2	680,608	26.7
小計	244,022	65.3	671,943	50.5	680,608	26.7
液態奶產品						
向瀋陽						
乳業銷售	15,388	4.1	118,181	8.9	218	0.0
分銷商	—	—	331,878	24.9	1,154,776	45.3
現代渠道	—	—	100,552	7.5	497,708	19.5
專門渠道	—	—	13,699	1.0	54,430	2.1
小計	15,388	4.1	564,310	42.3	1,707,132	66.9
奶粉產品						
行業客戶	—	—	—	—	9,249	0.3
分銷商	—	—	—	—	76,713	3.0
現代渠道	—	—	—	—	2,090	0.1
小計	—	—	—	—	88,052	3.4
糧食加工及買賣(1)	114,635(2)	30.6	96,541	7.2	76,646	3.0
營業額	**374,045**	**100.0**	**1,332,794**	**100.0**	**2,552,438**	**100.0**

(1) 我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

(2) 主要包括我們收購遼寧輝山乳業前該附屬公司業務的營業額。

第三方分銷商

我們已於中國東北地區建立廣泛的第三方分銷商網絡，並在山東省及北京委任若干分銷商。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們分別擁有合共零、358及394名第三方分銷商。我們選擇分銷商時乃基於其聲譽、市場覆蓋情況、銷售經驗及培養與地方客戶關係的能力、財務實力以及其分銷隊伍的現有或潛在規模。我們的分銷商通常具備銷售乳製品經驗並配有運輸及儲存易壞乳製品的設施。除瀋陽乳業外，我們於往績記錄期的所有分銷商均為獨立第三方。

根據我們的分銷安排，分銷商向我們採購產品，繼而於指定區域內向零售商、指定乳品店或終端消費者銷售我們的產品。根據我們的會計政策，我們將產品交付予分銷商並將產品所有權的主要風險及回報轉移予分銷商後確認銷售收益。我們一般訂立一年期書面分銷協議並每年續訂。此外，我們通常訂立非特許協議，據此，我們不一定於特定區域內只向該分銷商銷售。我們相信，該項安排給予我們靈活性，能夠挽留在相同地區範圍但專注於完全不同產品的分銷商。同時，分銷協議規定分銷商不得出售我們於同區指定分銷商所售產品類別。為免潛在競爭，我們亦不會付運已委聘其他分銷商的產品。我們的分銷協議通常訂有若干定期銷售目標以方便我們評估分銷商的表現。我們的分銷商未能達到銷售目標不會導致任何處罰，但可能導致不續訂分銷協議。我們產品的零售價指引亦納入分銷協議內。截至最後實際可行日期，我們並無因與分銷商訂立的分銷協議中載有零售價指引而被當局展開調查、查究或施加罰款。據中國法律顧問告知，該等零售價指引導致我們須受中國反壟斷法規限的機會不大。我們的分銷協議通常亦規定我們與分銷商將對未銷售的產品進行獨立磋商。然而，我們並無任何對我們的經營業績或財務狀況有重大影響的產品收益。此外，倘分銷商銷售來自其他公司的競爭產品，我們亦保留終止分銷協議的權利。有關付款安排請參閱「財務資料－節選財務狀況表項目分析－貿易及其他應收款項分析」。

我們積極管理分銷網絡及定期檢討各分銷商的表現。於往績記錄期，我們所有第三方分銷商於所有重大方面均遵守分銷協議。不續訂分銷協議的主要原因為分銷商未能達到銷售目標。我們積極監控分銷商的存貨水平，而於往績記錄期並無分銷商出現存貨滯銷的情況。因此，我們相信，我們的合併營業額於往績記錄期增加並非由於分銷商方面積累存貨所致，原因在於往績記錄期內我們不曾遭遇任何對我們的經營業績產生重大影響的分銷商退貨。

下表載列往績記錄期內我們的第三方分銷商及銷售點數目變動情況：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	第三方分銷商	第三方分銷商	第三方分銷商
期初結餘	—	—	358
增加	—	358	82
不續約	—	—	46
增加淨額	—	358	36
期末結餘	—	358	394 (1)

(1) 奶粉產品的商業生產及銷售於二零一三年一月開始。

展望未來，我們計劃選擇聲譽良好的第三方分銷商利用彼等的現有分銷網絡及與關鍵零售商的關係建立我們的市場份額。為促進我們的擴張，我們將僅聘用一級第三方分銷商，該等分銷商轉而與零售商直接交易。根據特定的市場及產品需求，我們可釐定聘用第三方分銷商在特定地區分銷我們的一種或所有類型的產品。就我們的液態奶產品而言，我們的初步目標是中國東北地區以外的經挑選省份及主要城市。就我們的奶粉產品而言，我們的初步目標為東北、華北及華中部分省份。

現代渠道

我們廣泛的現代渠道在遼寧省、吉林省全省以及黑龍江省的選定主要城市分銷我們的液態奶及奶粉產品。我們的現代渠道包括多種零售鏈，即國際超市、全國性超市、地方超市、便利店及百貨店。我們向該等零售鏈直接銷售，而該等零售鏈隨後透過零售鏈內的不同門店將我們的產品售予終端消費者。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們的現代渠道分別包括合共為零、305及404個零售系統。我們主要依據彼等的聲譽及市場覆蓋範圍選擇我們的零售鏈。於往績記錄期，所有零售鏈均為獨立第三方。

下表載列於往績記錄期我們的零售系統變動情況：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	零售鏈	零售鏈	零售鏈
年初結餘	—	—	305
添置	—	305	116
非續期	—	—	17
增加淨額	—	305	99
年末結餘	—	305	404 (1)

(1) 於二零一三年一月開始奶粉產品的商業生產及銷售。

專門渠道

我們的專門渠道包括送貨上門系統、電子商務平台、俱樂部會籍及其他用於滿足特定購買習慣需求的渠道。目前，我們送貨上門系統僅適用於遼寧省的鮮奶產品，而我們的其他專門渠道可在全中國交付我們的奶粉產品。展望未來，我們預期我們的專門渠道將成為我們奶粉產品銷量的強勁增長推動因素。

原材料及供應商

我們使用的主要原材料為苜蓿草籽、玉米、大豆粕、棉粕、育成牛、凍精及乳清粉(包括生產配方奶粉的D90脱鹽乳清粉及生產D90脱鹽乳清粉的甜乳清粉)。我們向兩名供應商採購苜蓿草籽，而該供應商則向美國及加拿大多個來源進口。我們向多名供應商採購其他主要原材料。我們過往亦曾向一間國內糧食及牧草貿易進口公司採購苜蓿草，以及向多間本地生產商採購精飼料，直至我們出產的苜蓿草及精飼料能夠滿足內部需求為止。

下表載列我們的原材料及其各自的外部供應商的若干資料：

原材料	主要來源
苜蓿草籽	美國及加拿大
玉米及大豆粕	中國遼寧省
育成牛	澳洲、新西蘭及烏拉圭
凍精	美國及加拿大
甜乳清粉	美國及法國
包裝物料	中國

我們對採購的原材料實施嚴格的質量標準及質量控制程序。未能達到我們嚴格標準的作物會被拒收及退回。我們自外部供應商購買的飼料於交付後獲檢疫，而我們的質量控制團隊進行必要檢查。該等飼料僅於我們質量控制部門批准後方獲接納及儲存於我們的倉庫。未能通過檢查的飼料被拒收及即時退還供應商。自澳洲、新西蘭及烏拉圭進口的育成牛會進行疾病檢查及檢疫，方會留在我們的奶牛養殖場。我們自澳洲、新西蘭及烏拉圭進口的育成牛從未發現受任何有害物質污染。我們為進口育成牛進行的質量保證檢驗程序包括(i)檢查身體狀況及品種血統；(ii)於原產國檢疫最少一個月及進行廣泛醫療檢驗；(iii)由中國政府官員在原產國進行各種檢驗；及(iv)於進口中國後檢疫45天及進行廣泛醫療檢驗。我們規定自美國及加拿大進口的凍精須附帶有每頭供應公牛的檢疫報告，凍精方會被接受。自美國及法國進口的乳清粉亦於交付後獲檢查，倘其未能通過質量檢查，則將會被拒收。進一步詳情請參閱「－產品安全及質量控制」。於往績記錄期內及截至最後實際可行日期，我們的原材料並無發現被任何有害物質污染。於二零一三年八月，若干批進口自新西蘭由恒天然合作社集團有限公司(或恒天然)於二零一二年五月生產的濃縮脱鹽乳清粉(或濃縮乳清粉)據報導指稱受肉毒桿菌污染，生產商隨即自行啟動預防性回收產品措施。新西蘭初級產業部其後確認，額外獨立測試最終確定濃縮脱鹽乳清粉不含肉毒桿菌。我們曾進口20噸由恒天然於二零一二年十一月生產的濃縮乳清粉，價值約人民幣1百萬元。我們在收貨時已對有關的濃縮乳清粉進行例行質量檢驗，並無發現任何有害物質。然而，由於肉毒桿菌並非我們例行檢驗項目的一部分，而現行的中國法律法規亦並無規定檢查肉毒桿菌，我們將尚未使用的13噸濃縮乳清粉另行儲存以確保產品的安全性。我們正在進行落實肉毒桿菌的檢驗程序。

我們從新西蘭及澳洲進口的其他原材料包括全脂奶粉及濃縮乳清粉。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們從新西蘭及澳洲分別以人民幣2.2百萬元、人民幣2.4百萬元及人民幣26.0百萬元，分別採購約55噸、67噸及647噸的乳品原料。該等採購額分別佔截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度我們總採購額約11.2%、0.5%及1.8%。我們採購的乳品原料主要為全脂奶粉。經考慮我們從新西蘭及澳洲進口的原材料金額、數量及類型，我們相信可以很容易從其他國家找到價格及質量可資比較的替代供應商，如荷蘭的菲仕蘭及北美洲的Glanbia。

根據我們的採購政策，每種主要原材料須有多名供應商，以盡量減少營運可能受到的干擾、保持採購的穩定性及向供應商爭取到具競爭力的價格。於往績記錄期內，我們的所有主要原材料採購自多名供應商。我們一般不會與供應商訂立長期協議。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們最大的供應商分別佔我們總採購額的31.4%、26.4%及18.3%，而我們的五大供應商分別合共佔我們總採購額的60.6%、37.1%及36.5%。截至二零一一年及二零一二年三月三十一日止年度各年，瀋陽乳業為我們的第二大供應商。截至二零一一年三月三十一日止年度，我們向瀋陽乳業的採購額佔該年度總採購額約10.6%，主要作為供應奶牛飼料及庫存用作生產液態奶產品的其他原材料。截至二零一二年三月三十一日止年度，我們向瀋陽乳業採購佔有關年度總採購額約4.6%，主要為我們若干液態奶產品提供合約製造服務，從而補充我們的產品範圍，此乃由於我們當時並無瀋陽乳業為我們加工之類的產品的包裝能力。董事確認，該等採額乃按一般商業條款進行。董事確認，截至最後實際可行日期，除上文所披露者外，其餘五大供應商為獨立第三方，且據董事所知概無董事或彼等的聯繫人或擁有我們已發行股本5%以上的現有股東，於任何五大供應商之中擁有任何權益。

研發

我們相信，研發對維持我們的競爭實力及優勢至關重要。為緊貼乳品行業的技術發展及持續提升競爭優勢，我們十分重視研發。自成立以來，我們一直注重研發工作，以提高牛奶產量及發售新產品。尤其是，我們一直注重飼料配方、奶牛繁殖、牛群管理及疾病控制方面的研發工作。我們亦大力研發新產品以解決客戶不斷變化的喜好及提供盈利能力。我們的研發團隊由25名成員組成，其中8名持有碩士學位及11名持有其相關專業的高級專業銜頭。

知識產權

我們主要依靠專利、版權、商標及商業機密以及僱員及第三方保密協議相結合的方式保護知權產權。截至最後實際可行日期，我們在中國取得合共兩項專利。

有關(其中包括)不可申請專利權的專有技術及難以執行專利權的工序，我們依賴商業機密保護及保密協議保障我們的權益。我們相信，我們營運中的若干環節不受專利權或版權保護，且我們已採取保護該等環節的安全措施。所有研發人員已與我們訂立保密及專有資料協議。該等協議針對知識產權保護問題。同時，在中國法律制度下，我們的僱員於受聘期間與其工作相關開發的所有發明、實用新型及設計專利，均自動轉歸我們所有。在披露有關我們的營運、技術或業務計劃的任何敏感內容之前，我們亦要求客戶及業務夥伴訂立保密協議。

截至最後實際可行日期，我們擁有一項我們認為對業務屬重要的註冊商標，並已就六項我們認為對業務屬重要的商標提出申請。此外，我們獲許可在中國使用20項商標。由於我們的品牌知名度不斷提升，我們正努力提高、維持及加強我們於商標組合的權利，因保護商標組合對我們的聲譽及品牌而言十分重要。

儘管我們努力保護專有權利，但未經授權人士或會試圖仿製或以其他方式獲取及使用我們的技術或專有技術。監控他人未經授權使用技術及專有技術甚為困難，特別是外國的法律未必充分保護我們的專有權利。此外，競爭對手可能獨立開發與我們類似的技術及／或專有技術。我們的預防措施未必能防止我們的知識產權被盜用或侵犯。

於往績記錄期內及截至最後實際可行日期，我們在知識產權方面並無遭受任何重大申索。

競爭

中國乳品行業競爭十分激烈。尤其是，中國政府最新公佈的政策預期將提高零散的奶粉行業的准入門檻。乳品產業鏈中的競爭格局因分部而異。就原料奶銷售而言，主要由於原料奶銷售的區域性及我們的上乘質量，我們在遼寧省並無面臨任何競爭。就液態奶產品而言，我們直接面臨來自蒙牛集團及伊利集團等大型全國性乳製品生產商以及光明及完達山等區域性或地方性乳製品生產商的競爭。就奶粉產品而言，我們與伊利集團及合生元等國內製造商以及美贊臣、惠氏、雅培及雀巢等國外製造商競爭。根據弗若斯特沙利文的資料，二零一二年，我們的液態奶產品在中國東北佔據的場份額達13.7%，相當於二零一二年中國液態奶產品市場總額約10%。

僱員及員工

截至二零一三年三月三十一日，我們共有7,507名員工，包括由一間國營勞務派遣公司僱用的5,353名員工，該勞務派遣公司為獨立第三方，並獲准在中國各地向不同國內及跨國公司提供勞務派遣服務。就流失率較高的職位而言，我們僱用勞務派遣公司的員工比例通常較高，理由是重新聘請直接聘用員工所需時間較僱用勞務派遣公司替補員工為多。下表載列截至二零一三年三月三十一日我們的員工數目明細。

職能	直接僱員	勞務派遣公司僱員	總數	佔僱員總數百分比
				(%)
總部	123	25	148	2.0
種植飼料	17	74	91	1.2
飼料加工	53	118	171	2.3
奶牛養殖	585	3,448	4,033	53.7
液態奶生產	257	239	496	6.6
液態奶銷售及分銷	694	1,095	1,789	23.8
奶粉生產	369	203	572	7.6
奶粉銷售－零售客戶	46	150	196	2.6
奶粉銷售－行業客戶	10	1	11	0.1
合計	**2,154**	**5,353**	**7,507**	**100.0**

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們產生的員工成本(包括薪金、花紅及其他福利)分別為人民幣19.9百萬元、人民幣63.6百萬元及人民幣110.5百萬元。

我們向管理層人員及僱員提供在職教育、培訓及其他提升技能及知識的機會。我們與其直接僱用的員工簽訂獨立的僱佣協議，內容包括薪金、福利、培訓、工作場所安全及衛生狀況、有關商業機密的保密責任以及終止條件等。我們直接聘用的員工薪酬待遇包括薪金、花紅及津貼。我們直接聘用的員工亦獲得包括醫療保險、住房補貼、養老保險、失業保險、生育保險及其他雜項福利在內的各種福利。另方面，勞務派遣公司僱用的員工按法律規定向其直接僱主勞務派遣公司收取薪金及所有福利。中國法律顧問競天公誠律師事務所告知我們，倘勞務派遣公司未有按法律規定支付任何薪金或其他福利，我們或需就有關事件承擔共同及個別責任。然而，經考慮(i)我們有權要求勞務派遣公司作出彌償；(ii)有關政府機關確認我們已遵守所有涉及使用勞務派遣服務的適用法律及法規；及(iii)勞務派遣公

司已向我們提供多項確認函件，內容有關該公司在使用勞務派遣服務方面及其與我們訂立的派遣協議已遵守所有適用法律及法規。我們相信倘因勞務派遣公司未有支付薪酬而須承擔的共同及個別責任，不會對我們的業務、經營業績或財務狀況構成任何重大不利影響。

根據中國法律，我們須向直接聘用的僱員就僱員福利計劃作出供款，包括養老金、工傷福利、生育保險、醫療及失業福利計劃。中國法律顧問競天公誠律師事務所告知我們，我們於往績記錄期已根據適用中國法規及時向該等僱員福利計劃作出供款，且並無遭受處罰或制裁。如中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，除我們九間附屬公司的員工外，我們於往績記錄期亦已及時為其直接聘用的員工支付住房公積金供款，且我們在提供員工住房補貼及住房公積金方面並無違反中國法律及地方法規。政府機關可就每間附屬公司所涉上述違規事項處以最高人民幣50,000元罰款。然而，我們已於二零一三年五月及六月開設有關住房公積金賬戶，作出有關住房公積金供款並追溯至二零一三年一月。此外，根據中國法律顧問的意見，由於我們已就該等附屬公司各自取得豁免函件，故我們因此被處以罰款的機會不大。我們的僱員並無涉及任何集體談判協議。於往績記錄期，我們與其員工並無任何重大糾紛，且相信與員工維持良好合作關係。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們向養老金計劃及住房公積金作出的供款分別約為人民幣1.8百萬元、人民幣7.2百萬元及人民幣18.0百萬元。

保險

一般情況下，中國的保險公司可為母牛及15個月(及包括15個月)以上的育成牛提供保險，保費金額取決於母牛及育成牛的類型、年齡及牛奶產量等因素。我們已為泌乳牛就由若干疾病、病症、事故及自然災害導致的死亡投購保險。就我們進口的育成牛而言，我們要求我們的供應商於運輸途中提供育成牛的保險，直至育成牛在中國指定港口交付予我們。奶牛及育成牛的保險所涵蓋的疾病包括口蹄疫、瘋牛病、牛流行熱、肺結核及波狀熱。於發生不可投保事件情況下，保單的最大賠償一般包括我們進口替代的育成牛的成本。我們購買的保單每年可續期。截至最後實際可行日期，我們概無根據該等保單提出重大申索。

我們亦為我們的生產設施及設備投購保險。截至最後實際可行日期，從未發生我們須根據有關保單提出任何重大申索的事件。同時，我們根據中國法律為我們的中國僱員投購強制性社會保障保單，且我們為我們的僱員向強制性社會保障基金供款。

物業

我們就有關我們的業務營運於中國佔用若干物業。該等物業根據[●]界定為用作非物業業務。該等物業主要包括我們的種植場、奶牛場、辦公室、店舖、貨倉及僱員宿舍。

根據公司條例第6(2)條(豁免公司及招股章程遵從條文)公告，本文件獲豁免遵守公司條例第342(1)(b)條有關公司條例附表3第34(2)段的規定，當中規定就本集團於土地及建築物的所有權益編製估值報告，理由為於截至二零一三年三月三十一日，我們擁有或租賃的物業賬面值概無佔我們的合併資產總值15%或以上。

自有物業

截至最後實際可行日期，我們擁有56幅總面積達2,808,509平方米的土地以及199幢建築面積約332,515.6平方米的樓宇。我們已就全部56幅土地取得土地使用權證，並已就全部199幢樓宇取得房屋所有權證。中國法律顧問競天公誠律師事務所確認，我們有權使用名下所有土地，並合法擁有名下所有樓宇。

截至最後實際可行日期，我們的奶牛場有兩項在建物業。預計建設成本總額約為人民幣145.1百萬元，截至二零一三年三月三十一日已動用約人民幣37.3百萬元。我們主要透過經營所得現金流及銀行貸款為建設工程提供資金。中國法律顧問競天公誠律師事務所確認，截至最後實施可行日期，我們已就所有該等在建物業取得相關施工批准及許可證。

下表載列我們所擁有土地的概況，該等土地均用作我們的乳製品生產廠房及奶牛場，因此屬重要土地。

地址及位置概況	物業用途	建築面積（平方米）	租約或土地使用權屆滿
遼寧省義縣七里河鎮	工業	200,000	二零五七年
遼寧省撫順縣救兵鄉	工業	420,094	二零六零年
遼寧省法庫縣秀水河子鎮	工業	306,600	二零五九年
遼寧省法庫縣秀水河子鎮	工業	253,400	二零六零年
遼寧省多個地點	農業／工業	1,628,415	二零五九年至二零六二年

用於我們業務的租賃物業

截至最後實際可行日期，我們已租用257,857.92畝(約172百萬平方米)土地作為種植及奶牛養殖用途，以及租用82幢建築面積約88,315.51平方米的樓宇。有關出租人均出租該等土地及樓宇，惟下文披露者除外：

我們並無根據中國法律及法規就塔山牧場及農業園牧場取得適當的農地使用批文，該兩個牧場佔地面積合共251.7畝(約168,000平方米)。我們向某個別人士租用農業園牧場，而該個別人士並無在牧場開始營運前取得任何批文。我們並無由於此缺陷而取得任何折讓。另一方面，有關當局已就塔山牧場以瀋陽乳業的名義發出作為畜牧業用途的國有土地租賃權證書，其後因該土地重新規劃作非農業用途而被政府作廢。由於該兩個牧場所在土地已重新規劃作非農業用途，當地政府不可向我們發出農地使用批文。據中國法律顧問所告知，倘政府機關釐定我們非法佔用農業土地且並無正式授權，而我們並無適當的農地使用批文，則其可責令我們退還有關土地。有關政府機關亦可就該兩個牧場向我們處以最高達人民幣5.0百萬元罰款。然而，我們已收到塔山牧場及農業園牧場所在地區的地區政府(據中國法律顧問告知為發出豁免函件的主管政府機關)分別就塔山牧場及農業園牧場發出日期為二零一三年六月四日及二零一三年六月六日的豁免函件。該等豁免函件確認(i)在我們搬遷奶牛場並在新奶牛場開始營運之前，我們獲准在此過渡期繼續佔用有關土地進行奶牛養殖活動；及(ii)我們不會因佔用有關土地而被施加任何制裁或罰款。該等確認函件並無設定過渡期的期限，我們目前計劃在二零一五年搬遷該等奶牛場。因此，中國法律顧問告知我們，我們遭受上述制裁、罰款及責令的可能性極低。瀋陽市政府發出日期為二零一三年八月一日的確認函件，進一步確認該等豁免函件的有效性。截至二零一三年三月三十一日，該兩個奶牛場合共約有400頭泌乳牛及1,000頭犢牛及育成牛。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，該兩個奶牛場的應佔營業額約為人民幣12.5百萬元、人民幣38.0百萬元及人民幣44.9百萬元，佔我們同期營業額約3.3%、2.9%及1.8%。我們計劃於二零一五年搬遷該兩個奶牛場，預期就有關搬遷產生開支約人民幣20百萬元。因此，我們預期該等奶牛場暫停運作或進行搬遷會對我們構成重大不利影響。為確保我們租用的奶牛場不會出現業權或土地使用權缺陷問題，我們已提升風險管理系統，以確保(i)出租人已取得使用及租用有關土地的所有必需許可證或批准；及(ii)我們就將會租用的土地申請所需許可證或批准時並無法律障礙。我們需要專職管理人員進行全面檢討程序，包括(i)檢閱有關分區條例和分區計劃；(ii)進行業權查冊；及(iii)(倘適用)徵詢主管政府機關或法律顧問，方可提升風險管理系統。

我們的中國法律顧問確認我們根據有關租賃協議項下的許可用途使用該等租賃物業。

下表載列我們所租賃物業的概況，該等土地均用作我們的苜蓿草及飼料作物種植地，因此屬重要物業。

地址及位置概況	物業用途	建築面積（平方米）	租約或土地使用權屆滿
遼寧省凌海市	農業	91,420	二零二八年
遼寧省昌圖市	農業	30,565	二零二八年
遼寧省瀋陽瀋北新區	農業	81,662	二零二六年至二零二八年
遼寧省法庫縣	農業	38,294	二零二七年

環境、健康及安全事宜

我們的經營活動受到國家和地方有關(其中包括)空氣排放物、土壤排放、地表水及次表層水、廢物及其他物質的產生、搬運、倉儲、運輸和處理以及與我們的物業和經營有關的環境污染補救措施等環保法律法規的管轄。中國國家與地方環保法律法規對超出指定水平的廢料排放徵收費用，要求就嚴重違反支付罰款，中國國家和地方政府可酌情關閉或暫停運作未能遵守因引致環境污染而遭要求終止或糾正營運的法令的任何設施。其他詳情請參閱「法規概覽」。

我們的業務產生的廢物以糞污及污水為主。我們相信，旗下已具相當經濟規模的奶牛場使我們能夠以較低成本有效處理糞污。我們各個牧場每天產生約80噸糞污。根據我們過往的牧群規模，我們估計截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的奶牛場所產生的糞污總量分別約為0.8百萬噸、1.1百萬噸、及1.5百萬噸。我們一直清理及收集奶牛場的糞污，然後存放於獨立加工區，使糞污堆肥成為肥料。各奶牛場的糞污處理設施足以儲存其所生產的糞污。有關肥料用於我們本身苜蓿草種植田或免費贈予當地農民。二零一三年八月，關連方兆基投資是在我們奶牛場鄰近地區設立設施以商業規模將糞污加工為壓縮天然氣及／或電力的首家公司。由於相信這對於我們過往的糞污處理方法是另一項符合成本效益及更環保的選擇，因此，我們與兆基投資訂立協議，據此，兆基投資於二零一三年八月開始為我們的奶牛場清理及收集糞污，以加工為壓縮天然氣及／或電力。詳情請參閱本文件「關連交易」一節。

奶牛數量的自然增長率一般為每年15%至20%。假設我們的牧群自然增長率為每年20%，而我們的奶牛所產生的平均糞污量維持不變，我們估計截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止年度從我們的奶牛場所產生的糞污總量將分別約為1.8百萬噸、2.2百萬噸及2.6百萬噸。我們目前將大部分糞污供給兆基投資，而餘下糞污則按我們過往做法將其加工成為肥料。隨著兆基投資的設施不斷擴充產能，我們預期供給兆基投資的糞污比重將會增加，但我們計劃始終會保留小部分糞污進行加工作為自用肥料。

我們已在所有的廠房安裝各種防污染設備，以減少、處理並回收(如可行)我們在生產過程中產生的廢物。同時，我們已建立適用的設施來過濾、處理污水並於生產過程中循環再用，同時還對氣體廢料進行處理，在排放前將污染程度降至適用環保標準以下的水平。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們遵守環境保護規則及法規的年度成本分別約為人民幣22.1百萬元、人民幣23.7百萬元及人民幣29.7百萬元。我們預計，截至二零一四年三月三十一日止年度，我們遵守環境保護規則及法規的年度成本將為人民幣54.5百萬元。

我們亦須遵守有關勞工、安全及工傷意外的中國法律及法規。我們為在我們生產設施工作的僱員提供充足的安全設備及預防措施。此外，我們亦向僱員提供安全相關教育以提高對工作場所安全的意識，並一直在必要的地點設置相關警示標誌。於往績記錄期內，我們在各重大方面一直遵守中國有關工作場所安全的監管規定，且無任何對我們的財務狀況或業務營運造成重大不利影響的意外或投訴，惟「－許可證、監管批文及合規記錄」所披露者除外。

根據中國法律顧問競天公誠律師事務所的意見，我們已經取得經營業務所需的一切環境及安全生產許可證，且現已在各重大方面遵守適用的環境及安全法律及法規，惟「－許可證、監管批文及合規記錄」所披露者除外。於往績記錄期內，我們並無因違反環境保護或安全的法律或法規而受到對我們的財務狀況或業務營運造成重大不利影響的行政制裁或處罰。我們亦已就我們的環境管理及職業安全管理體系分別獲得ISO14001: 2004認證及GB/T28001-2001認證。

法律程序

目前，我們並無牽涉可能會對本身業務、財務狀況或經營業績造成重大及不利影響的任何法律、仲裁或行政訴訟，且據我們所知，我們亦未受此等法律、仲裁或行政訴訟的威脅。我們可能不時牽涉日常業務過程中出現的多項法律、仲裁或行政訴訟。

許可證、監管批文及合規記錄

董事根據中國法律顧問的意見確認，截至最後實際可行日期，除下文所披露者外，我們在所有重大方面已遵守所有相關中國法律及法規，並已就我們於中國的營運及在建新牧場自相關監管機構取得一切所需的牌照、批准及許可證。

- *農業園牧場*。我們向一名人士租賃農業園奶牛場，其未能根據中國法律及法規規定於開始營運前獲得任何批文，即(i)農地使用批文、(ii)項目批文、(iii)評估研究及最終檢查的環保批文、(iv)消防安全規劃批文及最終檢查及(v)生產安全規則批文及最終檢查。我們獲當地地區政府告知，難以追溯性地發出批文或進行檢查，理由是有關牧場所在土地已重新規劃作非農業用途。

- *塔山牧場*。我們並無根據中國法律及法規就塔山牧場取得合適的農地使用批文。有關違規情況請參閱「－物業－用於我們業務的租賃物業」。

- 我們或會被政府機關責令終止奶牛養殖業務。政府機關亦可能就該兩個牧場徵收最高約人民幣5.3百萬元罰款(包括因欠缺農地使用權證被罰款人民幣5.0百萬元)。

- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，該兩個奶牛場所佔營業額分別約為人民幣12.5百萬元、人民幣38.0百萬元及人民幣44.9百萬元，分別佔我們同期營業額約3.3%、2.9%及1.8%。

- 我們已收到日期分別為二零一三年六月四日及六月六日有關塔山牧場及農業園牧場的豁免函件，據中國法律顧問告知，該等函件各自由所屬主管政府機關發出。該等豁免函件確認，(i)我們獲准在完成檢查前繼續進行奶牛養殖業務；及(ii)我們不會因有關違規事項而被施加任何制裁或罰款。瀋陽市政府發出日期為二零一三年八月一日的確認函件，進一步確認有關農業園牧場豁免函件的有效性。

於往績記錄期，我們經營的多個奶牛場尚未取得所需批文或尚未完成檢查程序。下表概述我們過往的不合規情況。除農業園牧場及塔山牧場外，我們已糾正下文所述的所有不合規情況。

	農地使用批文	項目用水	批文	環保批文		水土保持	消防安全		生產安全	
				評估研究批文	最終檢查	最終檢查	規劃批文	最終檢查	規劃批文	最終檢查
頭道河牧場					Y					
鄭家屯牧場				Y	Y		Y	Y		
三官牧場								Y		
光輝牧場		Y								
遼寧秀水						Y				Y
國大液態奶廠房						Y				Y
撫順液態奶廠房						Y				Y
優品農牧								Y		
塔山牧場	X	Y								
農業園牧場	X	Y	X	X	X		X	X	X	

附註：

x　我們尚未取得相關批文或完成最終檢查。

y　已取得相關批文及已於二零一三年八月完成最終檢查。

- 我們在取得批文或完成最終檢查完成前開始營運該等奶牛場或生產廠房，理由是(i)主管政府機關因資源緊絀延遲進行最終檢查；或(ii)於當地政府在我們申請進行有關檢查時尚未完成周邊的所有所需的消防安全設施，此乃完成消防安全檢查的必須事項。我們向一名人士租賃農業園奶牛場，其未能於開始營運前獲得任何批文。我們獲當地地區政府告知，難以追溯性地發出批文或進行檢查，理由是有關牧場所在土地已重新規劃作非農業用途。

- 基於經濟發展及政治理由，地方政府容許我們在尚未取得批文或完成有關檢查的情況下開始營運。

- 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，該等奶牛場及生產廠房的營業額分別為人民幣37.0百萬元、人民幣602.8百萬元及人民幣2,042.8百萬元，分別佔我們同期營業額約9.9%、45.2%及80.0%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，該等奶牛場及生產廠房的資產值分別佔我們總資產的24%、31%及37%。

- 政府機構或會就該等今昔違規事項責令我們停止奶牛養殖活動或生產活動，並處以最高罰款總計達人民幣7.8百萬元。然而，除農業園牧場及塔山牧場外，我們已就其他牧場及生產廠房取得所有原本尚未獲得的相關許可證及牌照。我們的中國法律顧問告知，鑒於已取得所有原本尚未獲得的相關許可證及牌照，就該等已糾正不合規情況的相關牧場及生產廠房而言，我們應不會蒙受相關政府機構施加任何進一步罰款的風險或相關政府機構要求我們終止奶牛養殖或生產業務的進一步風險。

- 我們已收到日期分別為二零一三年六月四日及六月六日有關塔山牧場及農業園牧場的豁免函件，據中國法律顧問告知，該等函件各自由所屬主管政府機關發出。該等豁免函件確認，(i)我們獲准在完成檢查前繼續進行奶牛養殖業務；及(ii)我們不會因有關違規事項而被施加任何制裁或罰款。瀋陽市政府發出日期為二零一三年八月一日的確認函件，進一步確認有關農業園牧場豁免函件的有效性。然而，由於較高級別政府機構發出的確認函件乃由相關政府機關全權酌情決定發出，故我們無法為其他奶牛場或廠房取得有關確認函件。

- 就二零一三年已糾正過往存在不合規情況的其他乳牛場及生產廠而言，我們的中國法律顧問於二零一三年五月及六月告知，我們亦已分別取得多份均由政府主管部門發出的豁免函件。該等豁免函件確認(i)我們獲准在檢查結束前繼續經營我們的奶牛養殖業務；及(ii)我們將不會因有關不合規而受到任何處罰或罰款。

- 鑒於我們已收到確認函件，中國法律顧問告知我們，我們就農業園牧場及塔山牧場而遭受上述制裁、罰款及責令的可能性極低。

- 據我們的中國法律顧問告知，儘管牌照及批文存在缺陷，倘若發生意外事故，根據我們為泌乳牛和生產設施及設備投保的保單，我們將有權獲得賠償。

有關我們的租賃物業的問題，請參閱本文件「業務－用於我們業務的租賃物業」一節。

鑒於上述有關我們的奶牛場及生產廠房的批文問題，我們將採取下列內部監控程序，以降低我們日後營運奶牛場及生產廠房時被中國監管機構處以罰款的風險。

- 我們擁有一份奶牛場及生產廠房開展業務所需批文及許可證名單，並會根據我們與地方當局接觸所得經驗以及中國法律顧問的意見不時更新該名單；

- 我們就開發新奶牛場或生產廠房確定發展計劃及時間表時，將會設定申請及取得各項批文及許可證的指定時間表，使營運團隊可按照有關時間表作出所需申請。我們會指派一名管理人員審閱及監察申請有關批文及許可證的進度；

- 作為內部監控措施，我們會將所得批文與上述名單作比較，確認奶牛場或生產廠房開始正式營運前已取得合部相關批文；及

- 在奶牛場及生產廠房開始正式營運前，指定管理人員會就批文及許可證進行點算，確保已取得所有相關批文及許可證，並向牧場經理或廠長(視情況而定)報告。除非已取得所有相關批文及許可證，否則牧場經理或廠長(視情況而定)不得批准開始正式營運。

我們擬實施一項政策，內容為如某奶牛場或生產廠房在業權或其他監管規定方面仍未取得重要批文及許可證，我們不會租賃或購買該奶牛場或生產廠房。因此，我們將進行一切必要的盡職審查，務求在訂立奶牛場或生產廠房租賃或購買協議前知悉其業權及批文狀況。

概覽

緊隨可轉換債券獲悉數轉換及[●]完成後，Champ Harvest及Talent Pool將分別直接擁有本公司已發行股本總額的44.54%及5.19%。楊先生直接持有Champ Harvest已發行股本總額的70%，並透過King Pavilion Limited(楊先生全資擁有的公司)間接持有Champ Harvest已發行股本總額的20%。楊先生亦透過Mighty Global Limited(楊先生全資擁有的公司)間接持有Talent Pool的全部已發行股本。此外，葛女士(楊先生的一致行動人士)透過Gain Excellence Limited(葛女士全資擁有的公司)間接持有Champ Harvest已發行股本總額的10%。葛女士代表楊先生間接持有Champ Harvest股份的經濟權益。因此，楊先生、葛女士、King Pavilion Limited、Gain Excellence Limited、Mighty Global Limited、Champ Harvest及Talent Pool(作為集體行動人士)，將持有本公司已發行股本總額的49.73%權益，並且被視為本公司的控股股東。

獨立於控股股東

我們相信，本集團在經營業務方面能獨立於控股股東及其聯繫人，理由如下：

營運獨立性

雖然控股股東仍會保留於本公司的控股權益，但本公司卻擁有十足權利，對自身業務營運作出所有決定及獨立營運自身業務。本公司(透過我們的附屬公司)持有進行業務必需的許可證，並擁有充足資本、設施及僱員，以獨立於控股股東經營業務。

我們能向獨立於控股股東及與控股股東並無關連的第三方獲得供應商及客戶來源。我們亦採納一套內部監控程序，使我們的業務維持有效和獨立營運。

如本文件「關連交易」一節所披露，我們向瀋陽乳業(控股股東兼董事楊先生及葛女士擁有的公司)租賃若干奶牛場。鑒於向瀋陽乳業租賃的奶牛場僅佔本集團轄下60個奶牛場(其中50個奶牛場目前已在營運當中，另外十個奶牛場則在建設中或規劃建設中)中的九個，該等奶牛場飼養的奶牛僅佔本集團截至二零一三年三月三十一日擁有的奶牛總數112,851頭中的14,418頭，而且該等奶牛場於往績記錄期的所得收益佔本集團整體收益的比重一直下降，

故董事認為與瀋陽乳業的租賃安排對我們獨立於控股股東營運並無任何重大負面影響。我們計劃以現有營運資金為建設五個該等奶牛場提供約445,000,000港元的資金，並以[●]所得款項為建設另外五個奶牛場提供約267,000,000港元的資金。我們計劃分別於二零一三年八月、九月、及十一月至十二月每段期間完成兩個奶牛場。餘下四個奶牛場預期將於二零一四年完成。作為我們擴充計劃的一部分，我們不斷尋找適合的奶牛場向第三方租賃及購買，而我們已擁有大部分其他我們使用及經營的奶牛場則顯示我們能夠獨立於控股股東營運。

為確保我們日後可使用該等奶牛場，瀋陽乳業亦就我們現時租賃的奶牛場向我們授出優先購買權，倘瀋陽乳業擬出售任何該等奶牛場，則我們將有權酌情優先按公平市價及一般商業條款向瀋陽乳業收購有關奶牛場。

管理獨立性

本公司的管理和營運決策由董事會集體作出決定。董事會由五位執行董事、兩位非執行董事及四位獨立非執行董事組成，其中僅有兩位為控股股東。

倘本集團訂立的任何交易出現利益衝突，則所有涉及利益衝突的董事須於有關交易的相關董事會會議上放棄投票。

我們的四位獨立非執行董事亦須檢討、加強及實行管理任何利益衝突的措施，以保障少數權東權益，而且彼等必須審批與關連交易有關的任何決議案。

財務獨立性

應付及應收任何控股股東及彼等各自的聯繫人的所有貸款、墊款及結餘款項，已於[●]前全數清償，而任何控股股東及彼等各自的聯繫人對本集團借貸所提供的所有股份質押和擔保，已於[●]前全數解除。我們已採納一套現金收支的內部監控程序，並有獨立途徑向第三方融資。

關連交易

持續關連交易

交易類別	交易各方	年期
不獲豁免的持續關連交易		
1 與瀋陽乳業訂立的九份奶牛場租約	• 瀋陽乳業(作為業主) • 我們的四間附屬公司(作為租戶)	就太平牧業、榆樹牧業、彭家牧業及遼寧世領牧場訂立的租約而言，自二零一三年四月一日至二零一六年三月三十一日
獲豁免的持續關連交易		
2 與奶業技術訂立的奶牛場租約	• 奶業技術(作為業主) • 峽河牧業(作為租戶)	二零一三年四月一日至二零一六年三月三十一日
3 糞污清理服務協議	• 兆基投資(作為服務供應商) • 遼寧輝山乳業(作為服務接受方)	二零一三年九月五日至二零一六年三月三十一日
4 與遼寧控股就3項商標訂立的商標特許協議	• 遼寧控股(作為特許人) 遼寧輝山乳業(作為獲許可人)	二零一三年九月五日至有關商標申請轉讓的生效當日為止

關連人士

於最後實際可行日期，控股股東兼董事楊先生及葛女士分別合共間接持有瀋陽乳業的全部權益。因此，瀋陽乳業為楊先生及葛女士的聯繫人以及為本公司的關連人士。

於最後實際可行日期，董事徐廣義先生間接擁有瀋陽輝山奶業技術中心有限公司(「**奶業技術**」)的全部權益。因此，奶業技術為徐廣義先生的聯繫人以及為本公司的關連人士。

於最後實際可行日期，控股股東兼董事楊先生及其兒子楊佳寧分別持有瀋陽兆基投資管理有限公司(「**兆基投資**」)的已發行股本32%及38%。因此，兆基投資為楊先生的聯繫人及本公司的關連人士。

於最後實際可行日期，控股股東兼董事楊先生及董事葛女士分別持有遼寧控股60.67%及39.33%的股權。因此，遼寧控股為楊先生及葛女士的聯繫人以及為本公司的關連人士。

不獲豁免持續關連交易

本節「關連交易－不獲豁免的持續關連交易－與瀋陽乳業的奶牛場租約」的持續關連交易條款載列如下。

與瀋陽乳業訂立的奶牛場租約

瀋陽乳業(作為業主)與本公司若干附屬公司(載列如下)(作為租戶)分別訂立以下奶牛場租約(經修訂)(「**與瀋陽乳業訂立的奶牛場租約**」)，據此，瀋陽乳業同意將用於畜牧養殖的奶牛場、物業、機器及設施出租予我們。就太平牧業、榆樹牧業、彭家牧業及遼寧世領牧場訂立的租約而言，於二零一三年九月五日，租約各方將有關租約的年期修訂為自二零一三年四月一日起至二零一六年三月三十一日止，為期3年。根據與瀋陽乳業的奶牛場租約，租戶可選擇(i)按下列租金及相似條款每三年續新一次與瀋陽乳業的奶牛場租約的年期

及(ii)按監管規定終止與瀋陽乳業的奶牛場租約(如規定)。與瀋陽乳業的奶牛場租約的其他主要條款載列如下：

	協議日期	租戶	地點	規模(畝)	付款時間表	每年租金(人民幣元)
(i)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	太平牧業	新民市	242	按月預付	840,000
(ii)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	太平牧業	新民市	290	按月預付	840,000
(iii)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	太平牧業	瀋陽市蘇家屯區	188.5	按月預付	360,000
(iv)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	榆樹牧業	瀋陽市蘇家屯區	208	按月預付	420,000
(v)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	彭家牧業	阜新市彰武縣	630	按月預付	1,680,000
(vi)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	彭家牧業	阜新市彰武縣	405	按月預付	840,000
(vii)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	彭家牧業	阜新市彰武縣	340	按月預付	840,000
(viii)	二零一零年十一月一日，於二零一三年九月五日修訂	彭家牧業	阜新市彰武縣	340	按月預付	840,000
(ix)	二零一三年一月一日，於二零一三年九月五日修訂	遼寧世領牧場	瀋陽市新城子區	152.4	按月預付	840,000
					總計：	**7,500,000**

與瀋陽乳業訂立的奶牛場租約的年度租金總額為人民幣7,500,000元。與瀋陽乳業訂立的奶牛場租約的租賃安排於截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止年度各年的建議年度上限將分別為人民幣7,500,000元、人民幣7,500,000元及人民幣7,500,000元。於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年，我們租賃上述養殖場向瀋陽乳業已支付的年度租金總額分別為人民幣3,125,000元、人民幣7,500,000元及人民幣7,500,000元。董事確認，應付年度租金乃按正常商業條款並經參考我們向第三方奶牛場租戶應付的租金後釐定。

我們與瀋陽乳業訂立的奶牛場租約涉及的奶牛場，在過往於我們營運的所有奶牛場中佔重要比重。下表載列該等奶牛場於往績記錄期的貢獻的若干資料，以及顯示該等奶牛場的重要性於往績記錄期一直下降的資料，董事相信有關重要性將繼續下降：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
(1) 向瀋陽乳業租用奶牛場的數目	9	9	9
(2) 本集團營運的奶牛場數目(不包括建設中或規劃建設中的奶牛場)	29	47	50
(3) (1)除以(2)的百分比(%)	31.0	19.1	18.0(附註)
(4) 向瀋陽乳業租用的奶牛場所得收益(人民幣百萬元)	119	322	329
(5) 本集團收益總額(人民幣百萬元)	374	1,333	2,552
(6) (4)除以(5)的百分比(%)	31.8	24.2	12.9
(7) 向瀋陽乳業租用的奶牛場安置奶牛數目	15,712	14,703	14,418
(8) 本集團的奶牛總數	55,552	90,254	112,851
(9) (7)除以(8)的百分比(%)	28.3	16.3	12.8

附註： 倘10個建設中或規劃建設中的奶牛場開始營運，則該項百分比將降至15%。

瀋陽乳業並無就向瀋陽乳業租用的若干奶牛場取得所有同意書及批文，有關詳情載於本文件「業務－用於我們業務的租賃物業」一節。此外，向瀋陽乳業收購國有土地使用權將使土地轉讓人及承讓人雙方產生巨額稅款，假若我們向瀋陽乳業收購該等養殖場土地，我們應付的稅項將約為人民幣41.5百萬元，而有關奶牛場的收益貢獻一直下降。基於上述理由，我們認為就商業角度而言向瀋陽乳業收購該等奶牛場並不恰當。再者，由於該等奶牛場並無構成我們營運中的奶牛場總數主要部分，且瀋陽乳業已授予我們優先購買權，倘其決定出售任何奶牛場，我們可優先購買，我們相信繼續與瀋陽乳業進行持續租賃安排將不會對我們的營運構成任何重大負面影響。

獲豁免持續關連交易

與奶業技術的奶牛場租約

於二零一零年十一月一日，奶業技術(作為業主)與峽河牧業(作為租戶)訂立一份奶牛場租約(經修訂)(「**與奶業技術的奶牛場租約**」)，據此，奶業技術同意將位於瀋陽市新城子區的用於畜牧養殖的奶牛場(規模為63畝)、物業、機器及設施出租予我們。於二零一三年九月五日，奶業技術與峽河牧業將與奶業技術的奶牛場租約年期修訂為自二零一三年四月一日起至二零一六年三月三十一日止，為期3年。根據與奶業技術的奶牛場租約，租戶可選擇(i)按下列租金及相似條款每三年續新一次與奶業技術的奶牛場租約的年期及(ii)按監管規定終止與奶業技術的奶牛場租約(如規定)。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年，我們已付奶業技術的年租金總額分別為人民幣41,667元、人民幣100,000元及人民幣100,000元。

糞污清理服務協議

於二零一三年九月五日，兆基投資(作為服務供應商)與我們的附屬公司遼寧輝山乳業(作為服務接受方)訂立一份糞污清理服務協議(「**糞污清理服務協議**」)，內容有關由其附屬公司向我們的附屬公司提供糞污清理服務，兆基投資同意向由我們的附屬公司擁有或營運的牛養殖場(位於中國遼寧省)提供糞污清理服務，年期自二零一三年九月五日起至二零一六年三月三十一日止，且可予續新。服務涉及由兆基投資附屬公司免費清理遼寧輝山乳業指定牛養殖場未經處理的糞污。

兆基投資的附屬公司主要從事將糞污加工為壓縮天然氣(「**壓縮天然氣**」)及電力。經參照市場慣例後，兆基投資免費向遼寧輝山乳業提供服務，代價為免費收集遼寧輝山乳業指定牛養殖場未經處理的糞污，糞污為沼氣生產所需要的材料。

在遼寧省，專門從事清理及移除糞污的公司為數甚少，故此，現行市場慣例為委聘能夠將糞污再加工成為其他副產品(如壓縮天然氣及電力)的公司。倘該等公司的規模龐大且其履行收集／移除服務為經濟上可行，通常會免費提供該等服務。另一方面，奶牛產生的糞污並無現成市場形成市場價格，而未經進一步加工的糞污價值極低。因此，現行市場慣例為奶牛場容許具備糞污加工能力的公司免費移除糞污。根據有關安排，奶牛場可節省清理糞污的成本，而加工公司則可免費購買原材料。

根據弗若斯特沙利文的全面行業知識，移除及運送糞污的成本介乎每噸人民幣10元至人民幣60元，而如第三方將糞污再加工成為發電燃料，則將產生每噸約人民幣25元至人民幣70元的成本，並可能產生每噸約人民幣10元至人民幣15元的溢利。我們選擇不利用來自奶牛場的糞污生產電力及壓縮天然氣，主要因為：(i)我們傾向將資源及管理層的注意力集中於乳品業務，並認為這做法更為恰當；(ii)利用糞污生產電力及壓縮天然氣需要大量投資及資本開支，令我們面對完全不同的風險程度。作為商業決定，我們決定在目前所處發展階段利用該等資源及承受該等額外風險並不恰當。

根據我們過往的牧群規模，我們估計截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的奶牛場所產生的糞污總量分別約為0.8百萬噸、1.1百萬噸、及1.5百萬噸。倘若我們進一步將該等糞污加工成為發電燃料，根據上文所述弗若斯特沙利文的全面行業知識，我們(i)於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度所產生的移除及運輸成本將分別約為人民幣8.1百萬元至人民幣48.7百萬元、人民幣10.6百萬元至人民幣63.9百萬元及人民幣14.8百萬元至人民幣89.0百萬元，及(ii)於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度所產生的加工成本分別約為人民幣20.3百萬元至人民幣56.8百萬元、人民幣26.6百萬元至人民幣74.5百萬元及人民幣37.1百萬元至人民幣103.8百萬元；而倘若我們已投資及擁有相關的技術設施及其他所需資源，我們於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度或有可能從該業務產生的溢利分別約為人民幣8.1百萬元至人民幣12.2百萬元、人民幣10.6百萬元至人民幣16.0百萬元及人民幣14.8百萬元至人民幣22.2百萬元。

母牛數量的自然增長率一般為每年15%至20%。假設我們的牧群自然增長率為每年20%，而我們的奶牛所產生的平均糞污量維持不變，我們估計截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止年度從我們的奶牛場所產生的糞污總量將分別約為1.8百萬噸、2.2百萬噸及2.6百萬噸。倘若我們將該等糞污加工為發電燃料，根據上文所述弗若斯特沙利文的全面行業知識，並假設相關的估計成本及溢利範圍不變，我們預期(i)於截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止年度所產生的移除及運輸成本將分別約為人民幣18.1百萬元至人民幣108.7百萬元、人民幣21.7百萬元至人民幣130.5百萬元及人民幣26.1百萬元至人民幣156.6百萬元，及(ii)於截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止年度所產生的加工成本，將分別約為人民幣45.3百萬元至人民幣126.9百萬元、人民幣54.4百萬元至人民幣152.2百萬元及人民幣65.2百萬元至人民幣182.7百萬元；而倘若我們願意投入大量資本開支以獲得所有相關技術設施及其他所需資源，我們於截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止年度或有可能從該業務產生的溢利分別約為人民幣18.1百萬元至人民幣27.2百萬元、人民幣21.7百萬元至人民幣32.6百萬元及人民幣26.1百萬元至人民幣39.1百萬元。然而，上述討論純屬假設性質，僅供說明用途。我們並無計劃於可見未來將奶牛場產生的糞污加工為發電燃料或作任何其他用途。

關連交易

商標特許協議

於二零一三年九月五日，遼寧控股(作為特許人)與我們的附屬公司遼寧輝山乳業(作為獲許可人)訂立一份商標特許及轉讓協議(「**商標特許協議**」)，內容有關以遼寧控股名義在中國申請註冊3項商標，據此，遼寧控股同意按獨家及免特許權使用費作基準許可及轉讓若干商標予遼寧輝山乳業供我們營運使用，年期由二零一三年九月五日起至有關商標轉讓生效當日為止。該等商標特許安排為我們與遼寧控股制訂的臨時措施，使我們可繼續使用有關商標，直至遼寧控股辦妥轉讓商標註冊的申請手續為止。我們認為該等對我們業務屬重大或可能屬重大的特許商標進一步詳情，請參閱本文件附錄五「2.本集團的知識產權－就我們營運獲授權使用的商標」一節。本公司中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，倘國家工商總局轄下商標局並無拒絕遼寧控股向遼寧輝山乳業轉讓相關註冊商標的申請，則有關註冊申請並無重大法律障礙。

董事

董事會負責及擁有一般權力管理及進行本集團業務。董事會包括十一名董事，其中五名為執行董事，兩名為非執行董事及四名為獨立非執行董事。下表載列有關本公司董事會成員的資料：

姓名	年齡	職位
楊凱先生	55	董事長、總裁兼執行董事
葛坤女士	38	執行董事
蘇永海先生	44	執行董事兼首席財務官
徐廣義先生	36	執行董事
郭學研先生	48	執行董事
鄭志恒先生	35	非執行董事
李家祥先生	54	非執行董事
蕭偉強先生	59	獨立非執行董事
宋昆岡先生	64	獨立非執行董事
顧瑞霞先生	50	獨立非執行董事
徐奇鵬先生	53	獨立非執行董事

執行董事

楊凱先生，55歲，於二零一一年五月二十三日獲委任為董事，並於二零一三年九月五日調任為執行董事，兼任董事會主席兼總裁，主要負責本集團的整體策略規劃及業務發展。於二零零二年十一月，楊先生成立瀋陽隆迪食品有限公司(其後於二零一二年九月十四日改名為遼寧輝山乳業)，彼於二零零二年至二零零六年擔任瀋陽隆迪食品有限公司董事長兼總裁。楊先生在食品及乳品行業擁有約20年經驗，彼於一九九二年七月至二零零二年十一月期間擔任瀋陽隆迪糧食製品有限公司(前稱瀋陽中成糧食製品有限公司)的副董事長、董事兼總經理。於二零零二年六月至二零零九年一月期間，楊先生擔任瀋陽乳業董事兼總經理。於二零零九年一月至二零一一年二月期間，楊先生為遼寧控股的總裁。楊先生自一九九八年至今獲頒多個獎項與榮譽稱號，包括第六屆瀋陽市優秀領導幹部證書、2010年總

部經濟太陽獎－年度人物獎、2009年度遼寧十大經濟人物、瀋陽市第一屆傑出企業家、遼寧省第二屆創業企業家、全國鄉鎮企業質量管理先進工作者、瀋陽市勞動模範等。同時楊先生亦在此期間於多個組織出任重要職位，包括中國乳製品工業協會第五屆副理事長、遼寧東北亞經濟文化促進會副會長、IDF中國國家委員會委員、瀋陽市人民對外友好協會第三屆理事會常務理事、瀋陽市第十四屆及第十五屆人民代表大會代表、政協瀋陽市第十二屆委員會經濟委及科技委委員等。楊先生於二零零零年三月獲得由瀋陽市經濟貿易委員會頒發的中外合資合作企業中方高級管理人員業務任職資格，並於二零一零年分別獲聘為山東大學第二屆校董會校董及瀋陽大學客座教授。

葛坤女士，38歲，於二零一一年六月二十八日獲委任為董事，並於二零一三年九月五日調任為執行董事。葛女士於二零一一年二月加入本集團出任副總裁職務，於二零一二年十二月晉升為高級副總裁，彼主要負責本集團的銷售及品牌建立、人力資源及政府事務。葛女士於食品及乳品行業擁有逾15年經驗，彼於二零零九年一月加入遼寧控股擔任副總裁職務。在二零零九年之前，葛女士於一九九六年十一月至二零零二年十月期間於瀋陽隆迪糧食製品有限公司先後出任總經理秘書、副總經理及總經理職務。於二零零二年十一月，葛女士加入瀋陽隆迪食品有限公司擔任總經理兼董事職務。葛女士於二零零三年獲選為「遼寧省星火計劃先進個人」。二零一二年四月，葛女士獲得「瀋陽市勞動模範」榮譽稱號。二零一三年一月，葛女士獲選為瀋陽市瀋北新區第三屆人民代表大會代表。葛女士於一九九六年七月取得瀋陽市廣播電視大學涉外實用文秘專業普通專科文憑，並於一九九七年十二月獲得遼寧大學漢語言文學專業本科自學考試畢業證書。

蘇永海先生，44歲，於二零一二年七月十二日獲委任為董事兼任首席財務官，並於二零一三年九月五日調任為執行董事，主要負責本集團的財務申報、投資及融資以及內部監控。蘇先生於會計及財務方面擁有約20年經驗，彼於二零一二年七月加入本集團，擔任本集團多家附屬公司董事。蘇先生於一九九三年八月加入全球四大會計師事務所之一畢馬威會計師事務所，任職期間先後於香港、北京及瀋陽辦公室工作，自二零零七年十一月起出任畢馬威中國瀋陽辦公室高級合夥人，直至二零一二年六月其提前退休為止。蘇先生分別於一九九六年十一月及一九九七年一月成為英國特許公認會計師公會(ACCA)及香港會計師公會會員，並於二零零一年十一月成為英國特許公認會計師公會(ACCA)資深會員。蘇先生於二零零八年四月至二零一零年四月期間獲瀋陽市對外貿易經濟合作顧問委員會聘請為對外經濟貿易顧問，並於二零零七年十二月至二零一二年十二月期間擔任瀋陽市政協委員。蘇先生於一九九三年十一月獲得香港城市大學會計學士學位。

徐廣義先生，36歲，於二零一一年六月二十八日獲委任為董事，並於二零一三年九月五日調任為執行董事。徐先生於二零一一年二月加入本集團出任副總裁職務，於二零一二年十二月晉升為高級副總裁，主要負責本集團的牧業事業、飼料種植、飼料加工及項目基建管理工作。徐先生於食品及乳品行業擁有約15年經驗。彼於二零零九年一月加入遼寧控股擔任副總裁職務。在此之前，徐先生於二零零三年四月至二零零九年一月期間為瀋陽乳業質量總監兼副總經理。彼亦於一九九八年十月至二零零二年十月期間出任瀋陽隆迪高科技糧食製品股份有限公司質量控制部主管及副總經理助理，且自二零零二年十一月起六個月內擔任遼寧輝山乳業檢驗員。徐先生亦曾於多個組織擔任重要職位，包括遼寧省奶業協會副理事長、遼寧省畜牧獸醫學會畜禽傳染病學分會第八屆理事會副理事長及瀋陽市農業產業化龍頭企業協會乳品分會會長。徐先生亦曾獲頒發多個獎項，包括遼寧省科學技術獎勵二等獎、遼寧省優秀新產品獎勵二等獎及瀋陽市重大技術難題攻關活動「技術攻關優勝獎」。徐先生曾擔任遼寧省瀋陽市法庫縣第十六屆及第十七屆兩屆人民代表大會代表。徐先生於一九九八年七月畢業於南通醫學院，取得衛生檢驗專業專科文憑，並於二零一一年十二月取得遼寧大學工商管理碩士學位。

郭學研先生，48歲，於二零一三年九月五日獲委任為執行董事。郭先生於二零一三年一月加入本集團出任副總裁職務，主要負責本集團的乳品原料業務。郭先生擁有逾20年的乳品業務及中國乳品營銷經驗，以及逾17年跨國企業管理經驗。在加入本集團前，郭先生於一九九零年至二零一一年期間於恒天然合作社集團擔任不同職務，包括華東及華北銷售經理、中國全國市場營銷經理及總經理、商務發展部總經理以及恒天然於中國投資的合營企業石家莊三鹿集團股份有限公司及模里西斯商台紐股份有限公司台灣分公司董事會代表。於二零一一年五月至二零一二年十二月期間，郭先生為百樂嘉利寶亞太區業務發展總監及大中華區副總裁。郭先生於一九八八年十二月取得香港浸會學院經濟學(榮譽)文憑，並於一九九二年十二月取得工商管理應用經濟學(榮譽)學士學位。郭先生於一九九五年五月在南洋理工大學完成會計培訓課程，並於二零零二年十月在INSEAD商學院修讀行業營銷策略課程。彼於二零零零年七月取得蘇格蘭University of Strathclyde國際營銷碩士學位。

非執行董事

鄭志恒先生，35歲，於二零一一年九月三十日獲委任為董事，並於二零一三年九月五日調任為非執行董事。鄭先生自二零一一年九月起獲委任為本公司董事及本集團多家附屬公司董事。鄭先生分別自二零一一年七月及二零一零年六月起擔任聯交所上市公司周大福珠寶集團有限公司(股份代號：1929)執行董事及新世界發展有限公司(股份代號：17)執行董事。彼亦擔任偉泰(主要股東)、周大福(控股)有限公司及周大福企業有限公司董事。彼曾於一九九九年至二零零零年於禹銘投資管理有限公司擔任企業融資行政人員一職。鄭先生於一九九九年六月取得西安大略大學頒發的經濟學文學士學位。

李家祥先生，54歲，於二零一二年十一月二十二日獲委任為董事，並於二零一三年九月五日調任為非執行董事。李先生自二零一二年十一月二十二日起獲委任為本公司董事。自二零零四年十月起至今，李先生擔任捷成洋行有限公司集團董事及捷成(中國)貿易有限公司董事總經理，主要負責監管消費品業務部門，同時負責捷成的大中華市場的戰略發展。彼於一九八五年五月至二零零四年十月於怡和有限公司任職，離職時為怡和科技集團董事。自一九九五年至今，李先生在多個組織中擔任重要職務，包括中國對外貿易理事會副理事長、湖南省僑聯第六屆委員會顧問、廣州外商投資企業協會第四屆理事會理事、「南開大學捷成教育基金」理事會理事、廣東省人民政府參事室香港特聘參事、中國人民政協會議第十屆廣東省委員會委員及中國人民政協會議肇慶市第九屆委員會常務委員。李先生於一九八二年十一月取得香港大學文學學士學位，並於一九九零年十月取得香港中文大學工商管理碩士學位。

獨立非執行董事

蕭偉強先生，59歲，於二零一三年九月五日獲委任為獨立非執行董事。蕭先生於畢馬威會計師事務所任職近30年，為各領域客戶提供專業服務。蕭先生於一九七九年加入畢馬威英國曼徹斯特辦事處，於一九八六年調回畢馬威香港事務所，並於一九九三年成為畢馬威香港事務所合夥人。於二零零零年至二零零二年期間，彼為畢馬威華振會計師事務所上海分所高級合夥人。在二零一零年三月退休前，彼曾任畢馬威華振會計師事務所北京分所的高級合夥人，並任畢馬威華振會計師事務所華北區高級合夥人。彼在為國內外企業提供

審計服務方面擁有豐富經驗，且對中國外商直接投資提供建議方面尤為熟悉。蕭先生曾於多家上市公司擔任獨立非執行董事職務，包括上海證券交易所上市公司華夏銀行股份有限公司(股票代碼600015)及北京華聯綜合超市股份有限公司(股票代碼600361)；聯交所上市公司順風光電國際有限公司(股份代號1165)、中信泰富有限公司(股份代號267)及中國通信服務股份有限公司(股份代號0552)；新加坡交易所上市公司國浩房地產有限公司。蕭先生為英格蘭及威爾斯特許會計師公會及香港會計師公會資深會員。彼於一九七九年七月取得University of Sheffield會計及經濟學文學學士學位。

宋昆岡先生，64歲，於二零一三年九月五日獲委任為獨立非執行董事。彼從事乳品行業近30年，並於中國乳品行業起草及制定計劃、項目、政策及法規、標準以及指導行業發展方面擁有豐富經驗。於一九八二年八月至一九九八年十月期間，宋先生為原國家輕工業部食品工業局、原中國輕工總會以及國家輕工業局食品造紙部的高級工程師，主要代表中央政府從事乳製品行業生產計劃工作。自一九九五年六月至今，彼連續擔任中國乳製品工業協會第一屆至第四屆理事會理事長、第五屆理事會名譽理事長，並擔任國際乳品聯合會(IDF)中國國家委員會副主席、主席。自二零一一年八月至今，宋先生為河南科迪乳業股份有限公司獨立非執行董事。宋先生於一九九三年十二月獲中國輕工總會授予高級工程師職務資格，並於一九八二年七月取得北京農業大學(現稱中國農業大學)畜牧專業農學學士學位。

顧瑞霞先生，50歲，於二零一三年九月五日獲委任為獨立非執行董事。顧先生從事乳製品行業約20年，累積豐富經驗。彼自一九九四年十月起擔任揚州大學江儂生物製品廠廠長，並於一九九五年九月至一九九六年九月期間擔任揚州大學醫藥保健品廠廠長。顧先生自二零零一年九月起擔任揚州大學乳品研究所所長。顧先生自二零零三年八月起至今，先後擔任揚州大學食品科學與工程學院教授及博士生導師、江蘇揚州現代乳業加工服務中心主任以及江蘇省乳品生物技術與安全控制重點實驗室主任。顧先生於一九八七年六月取得江蘇農學院學士學位，於二零零一年一月取得東北農業大學食品科學專業工學博士學位。

徐奇鵬先生，53歲，於二零一三年九月五日獲委任為獨立非執行董事。徐先生現時為何耀棣律師事務所的合夥人，主要執業範圍為中國業務。徐先生自二零零九年十一月起擔任香港聯交所上市公司中集安瑞科控股有限公司(股份代號：3899)獨立非執行董事。彼亦為香港律師會轄下大中華法律事務委員會副主席、香港房地產協會有限公司義務法律顧

問，以及香港總商會中國事務委員會委員。彼為香港註冊律師、英格蘭及威爾斯註冊律師(非執業)、中國委託公證人及婚姻監禮人。徐先生於一九九零年十二月及一九九七年十二月分別獲得香港大學榮譽法學士及法學碩士學位。

除本集團業務外，董事概無於任何直接或間接與本集團業務競爭或有可能競爭的業務中擁有任何權益。

除本文件披露者外，概無任何有關我們各董事的其他事宜須根據[●]披露，亦無有關我們董事的其他重大事宜須敦請我們的股東垂注。

高級管理層

姓名	年齡	職位
尹東利先生	37	副總裁
王金鵬先生	37	副總裁
王欣宇女士	39	副總裁
周曉思先生	31	公司秘書兼企業融資主管

尹東利先生，37歲，於二零一一年二月加入本集團出任副總裁職務，負責本集團液態奶業務的營銷。尹先生擁有約15年管理經驗。彼於一九九七年七月加入瀋陽隆迪糧食製品有限公司，擔任原職直至二零零二年十一月，並於二零零二年十一月至二零零六年十一月期間，先後擔任瀋陽隆迪食品有限公司車間主任、生產部主管及採購及銷售副總經理。尹先生於二零零六年十二月至二零零九年一月期間擔任瀋陽乳業營銷中心總經理，於二零零九年一月至二零一一年二月期間擔任遼寧控股副總裁，負責液態奶及奶粉銷售、液態奶產品研發及物流管理工作。尹先生曾支持多個乳品項目的獎項申報工作。自二零零七年至今，彼曾獲頒多個獎項，包括遼寧省優秀新產品獎二等獎、瀋陽市農村科技推廣獎三等獎及再次獲得瀋陽市農村科技推廣獎三等獎。尹先生目前正修讀中國人民大學網絡教育學院專科起點本科層次工商管理本科課程，預計於二零一四年九月完成課程。

王金鵬先生，37歲，於二零一一年二月加入本集團出任副總裁職務，主要負責本集團液態奶及奶粉生產的運作。在加入本集團前，王先生於二零零九年一月至二零一一年二月期間曾任遼寧控股副總裁，主要負責液態奶生產。於一九九九年八月至二零零八年十二月期間，王先生亦曾任瀋陽乳業車間主任、廠長及副總經理。王先生研製開發的益生菌酸奶

及熱帶風情系列果汁乳飲料於二零零五年至二零零七年期間先後獲得瀋陽市農村科技推廣獎三等獎、瀋陽市優秀新產品金獎及瀋陽市技術攻關活動三等獎，而王先生研發的活性初乳系列產品亦於二零零七年獲得瀋陽市優秀新產品金獎及遼寧省優秀新產品三等獎。王先生於二零零九年及二零一零年分別獲頒授「瀋陽市職工技術創新能手」稱號及瀋陽市五四榮譽獎章。王先生於一九九九年七月獲得遼寧石油化工大學計算機及應用專業學士學位。

王欣宇女士，39歲，於二零一一年二月加入本集團出任副總裁職務，主要負責本集團信息技術、媒體關係、品牌管理及奶粉業務營銷工作。王女士於食品及乳品行業擁有逾10年經驗。王女士於一九九九年五月至二零零一年五月曾於大連佳菱物流有限公司任職，並於二零零一年六月至二零零二年七月期間擔任瀋陽隆迪糧食製品有限公司銷售部主管。於二零零二年八月至二零零九年一月，王女士為瀋陽乳業副總經理，主要負責銷售工作。彼於二零零九年一月至二零一一年二月期間於遼寧控股任職，主要負責品牌建立、公關、法務及信息技術工作。其著作《一杯好牛奶的誕生之路》於二零一零年五月《食品工業管理與信息化》雜誌刊載。王女士於一九九七年七月獲得東北財經大學經濟學學士學位。

周曉思先生，31歲，於二零一三年六月一日獲委任為本公司公司秘書。周先生於二零零五年二月加入澳洲墨爾本畢馬威會計師事務所，於畢馬威澳洲企業融資部任職，就併購事項提供顧問服務。彼其後於二零零八年十月至二零一一年十一月調職至畢馬威中國企業融資部門。周先生於二零零八年四月取得澳洲特許會計師公會的資格認證。周先生於二零零四年十二月取得墨爾本大學商業榮譽學士學位。周先生自二零一一年十二月起獲委任為本集團的企業融資主管。

董事會委員會

我們已成立的董事會轄下委員會如下：審核委員會、提名委員會、薪酬委員會及食品質量與安全諮詢委員會。該等委員會按照董事會訂立的職權範圍運作。

審核委員會

我們已遵照[●]及[●]所載企業管治守則第C3段成立審核委員會，並訂有書面職權範圍。審核委員會由三名獨立非執行董事(即蕭偉強先生、宋昆岡先生及徐奇鵬先生)組成。

審核委員會的主席為蕭偉強先生，彼持有[●]規定的適當專業資格。審核委員會的主要職責包括但不限於以下各項：(i)就本公司外聘核數師的委任或罷免提供建議，及檢討與監察外聘核數師是否獨立客觀及核數程序是否有效；(ii)於核數工作開始前先與外聘核數師討論核數工作的性質及範疇；(iii)檢討本集團的財務及會計政策及實務；(iv)確保內部核數師與外聘核數師的工作得到協調，及確保內部審核功能在本公司內部有足夠資源運作並有適當的地位，以及檢討及監控其有效性；(v)審閱本公司的財務資料及其披露，考慮於該等報告及賬目中所反映或須反映的任何重大或不尋常事項；(vi)監察本公司的財務監控、內部監控及風險管理制度及其執行；及(vii)檢討僱員就有關財務報告的不當行為提出關注的安排。

薪酬委員會

我們已遵照[●]所載企業管治守則第B1段成立薪酬委員會，並訂有書面職權範圍。薪酬委員會由兩名執行董事(即葛女士及蘇永海先生)及三名獨立非執行董事(即蕭偉強先生、顧瑞霞先生及徐奇鵬先生)組成。薪酬委員會的主席為蕭偉強先生。薪酬委員會的主要職責包括但不限於以下各項：(i)就我們所有董事及高級管理人員的薪酬政策及架構以及就制訂薪酬政策設立正規及具透明度的程序，向董事會提出建議；(ii)因應董事會所訂企業方針及目標而檢討及批准高級管理人員的薪酬建議；(iii)向董事會建議個別執行董事及高級管理人員的薪酬待遇；(iv)評估、檢討本公司董事的薪酬待遇及整體利益及在每年或有需要時就此向董事會提出建議；及(v)檢討及批准就執行董事及高級管理人員因喪失或被終止職務或獲委任而須向其支付的賠償；檢討及批准因董事行為失當而解僱或罷免有關董事所涉及的賠償安排。

提名委員會

我們已遵照[●]所載企業管治守則第A5段成立提名委員會，並訂有書面職權範圍。提名委員會由三名執行董事(即楊先生、蘇永海先生及葛女士)及四名獨立非執行董事(即宋昆岡先生、蕭偉強先生、顧瑞霞先生及徐奇鵬先生)組成。提名委員會的主席為宋昆岡先生。提名委員會的主要職責包括但不限於以下各項：(i)至少每年檢討董事會的架構、人數及組成(包括技能、知識及經驗)，並就任何為配合我們的公司策略而建議對董事會作出的變動提出建議；(ii)物色具備合適資格可擔任董事會成員的人士，並挑選提名有關人士出任董事

或就此向董事會提供意見；(iii)評核獨立非執行董事的獨立性；及(iv)就重新委任董事以及董事(尤其是主席及最高行政人員)繼任計劃向董事會提出建議。

食品質量與安全諮詢委員會

我們已成立食品質量與安全諮詢委員會，並訂有書面職權範圍。食品質量及安全諮詢委員會由五名執行董事(即楊先生、蘇永海先生、葛女士、徐廣義先生及郭學研先生)及四名獨立非執行董事(即蕭偉強先生、顧瑞霞先生、宋昆岡先生及徐奇鵬先生)。食品質量與安全諮詢委員會的主席為楊先生。食品質量與安全諮詢委員會的主要職責包括但不限於以下各項：(i)建立一套全面有效的質量控制系統；至少每年兩次或在有需要時檢討及評估我們食品產品的整體衛生狀況；(ii)監督本集團就食品生產、儲存及運輸的內部安全措施，並檢查該等措施是否妥為落實且符合法規；(iii)檢查我們的產品是否已達到所有質量檢測標準及／或取得質量體系認證；及(iv)一旦發現任何食品安全隱患，即時向董事會報告並尋求解決方案以解決有關潛在安全問題，並監督該解決方案在整個生產、儲存及運輸過程是否有效實施。

董事及高級管理層薪酬

我們向亦為本公司僱員的執行董事及高級管理層人員提供袍金、薪酬、退休金計劃供款、酌情花紅、房屋及其他實物福利等形式的報酬。獨立非執行董事按其職責(包括作為董事會委員會的成員或主席)收取酬金。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止三個財政年度，我們付予董事的薪酬總額分別為約人民幣461,000元、人民幣453,000元及人民幣3,003,000元。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止三個財政年度，本公司付予五名最高薪酬人士的薪酬總額分別為約人民幣631,000元、人民幣602,000元及人民幣5,285,000元。

根據於本文件日期仍然有效的安排，估計將就截至二零一四年三月三十一日止財政年度向董事支付及給予相當於合共約人民幣3,900,000元的薪酬。

本集團並無向我們的董事或五名最高薪酬人士支付任何報酬，作為誘使其加盟本集團或作為加盟本集團時的報酬。於往績記錄期，本集團並無向董事或前任董事支付或彼等並無收取任何酬金，作為失去本集團任何成員公司的董事職位或失去本集團任何成員公司管理事務的任何其他職位的補償。概無董事於同期放棄收取任何酬金。

除上文所披露者外，我們或我們的任何附屬公司並無就截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止三個財政年度向董事支付或應付任何其他款項。

購股權計劃

我們已有條件採納購股權計劃，其目的為激勵相關參與者於日後為本集團作出最佳表現及／或就彼等過往的貢獻給予獎勵，以吸引及留住對本集團的表現、發展或成功而言屬重要及／或其貢獻有利於或將有利於本集團的表現、發展或成功的參與者，或維持與該等參與者的持續關係。此計劃的主要條款概述於本文件「附錄五－法定及一般資料－D.購股權計劃」一段。

根據購股權計劃授出的所有購股權獲行使後可能發行的最高股份數目合共不得超過於[●]日期的已發行股份的10%；及楊先生、葛女士及蘇永海先生(共同行事)已獲授權決定於[●]後不久根據購股權計劃的條款授出購股權計劃項下的購股權(佔於[●]日期的已發行股份最多5%)及根據購股權計劃的條款釐定擔保、授予各承授人的購股權數目、及授出購股權的條款和條件。

財務資料

閣下閱讀以下有關我們的財務狀況及經營業績的討論及分析時，應一併閱讀本文件附錄一會計師報告所載我們於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日及截至該等日期止年度各年的合併財務報表及隨附附註。我們的合併財務報表乃根據國際財務報告準則編製。有意投資者應細閱本文件附錄一所載的整份會計師報告，而非僅依賴本節所載資料。以下討論及分析載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。有關該等風險及不明朗因素的其他資料，請參閱本文件「風險因素」一節。

概覽

我們是中國領先及垂直整合程度最高的乳品公司，而根據弗若斯特沙利文的資料，我們目前擁有國內最大的上游資源及國內最大的奶牛群之一。我們率先開創出中國獨一無二的全面整合業務模式，通過領先規模樹立消費者對於產品安全與品質的信心，從而打造最值得信賴的全國乳品品牌。我們獨特的業務模式覆蓋整個乳品產業鏈，包括苜蓿草與輔料種植及加工、精飼料加工、奶牛養殖以及乳製品的生產及銷售。我們相信，「從田間到餐桌」的業務模式是解決中國乳品行業因其價值鏈關鍵環節的參與者之間爭奪經濟利益導致缺乏責任承擔的最佳解決方案。目前，我們乃唯一能100%符合以源自內部的原料奶生產液態奶及奶粉產品所需原料奶規定的公司。同時，截至最後實際可行日期，我們的品牌及產品從未與任何食品安全事故有任何關連。

我們於往績記錄期內經歷快速增長，主要是由於市場對我們優質乳製品的需求強勁以及我們不斷擴張。我們的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣374.0百萬元增至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣2,552.4百萬元，複合年增長率為161.2%，而我們的生物資產公平值調整前年度溢利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣32.7百萬元增至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,013.9百萬元，複合年增長率為457.1%。憑藉我們的獨特業務模式及強大管理能力，我們相信我們所有主要經營分部的盈利能力均在業內領先。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的奶牛養殖業務毛利率(撇銷內部供應的原料奶後)分別為42.7%、48.5%及58.7%，而截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的液態奶業務毛利率(撇銷內部使用的原料奶後)分別為6.1%、38.4%及54.0%。我們相信，憑藉提供多種安全及優質乳製品的能力，我們已做好準備在全國重現在中國東北地區快速增長的優質乳製品市場取得的成功。根據弗若斯特沙利文的資料，受強勁經濟增長、健康意識增強及高端產品需求增加推動，中國乳品行業預計將持續穩健增長。

影響我們的財務狀況及經營業績的因素

我們相信，直接或間接影響我們的財務表現及經營業績的最重要因素包括：

- 我們奶牛牧群的規模及擴充；
- 產奶量；
- 我們產品的平均售價；
- 我們的液態奶及奶粉業務的增長；
- 我們的成本架構；及
- 生物資產及農產品。

我們奶牛牧群的規模及擴充

於往績記錄期內，我們的經營業績受奶牛牧群擴充的重大影響。我們的牧群規模由二零一一年三月三十一日的55,552頭奶牛增至二零一二年三月三十一日的90,254頭奶牛，繼而增至二零一三年三月三十一日的112,851頭奶牛。於往績記錄期內，泌乳牛數量上升導致原料奶年產量增加。我們的牧群規模擴充是由於購買育成牛及產下雌性犢牛所致。我們預計，隨著該等犢牛及育成牛成為泌乳牛，我們的業績將受到正面影響。下表載列於所示日期我們的犢牛、育成牛及泌乳牛的總數。

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
		（頭）	
奶牛：			
犢牛及育成牛	36,968	59,033	62,962
泌乳牛	18,584	31,221	49,889
總計	**55,552**	**90,254**	**112,851**

我們計劃根據我們對自身乳製品市場需求的估計審慎擴充牧群規模。目前，我們的目標是在未來三年內每年購買約25,000頭奶牛。同時，作為我們擴充奶牛養殖業務的一部分，自繁犢牛將繼續增加。

產奶量

我們的業績直接受到每頭泌乳牛的平均產奶量的影響。除影響我們奶牛養殖業務的盈利能力外，每頭泌乳牛的平均產奶量亦影響我們的液態奶業務及奶粉業務的盈利能力，乃因原料奶是我們最重要的原材料。產奶量受多項因素影響，包括奶牛的泌乳階段、品種、基因、飼料、健康狀況及地區的地理與氣候條件，以及奶牛養殖場的管理效率。我們所有位於遼寧省的奶牛養殖場位處適宜奶牛養殖的最理想緯度帶(稱為中國的原料奶黃金帶)，具備優越的地理及氣候條件。此外，我們已採取多項措施提升我們每頭泌乳牛的平均產奶量，包括：

- 利用北美進口凍精繁殖奶牛來改良我們的牧群基因。
- 根據物理屬性及血統選擇優質育成牛。
- 使用蛋白質含量高於苜蓿乾草的自產苜蓿青貯飼料餵飼奶牛。
- 基於全混合日糧概念，以內部開發的不同飼料配方優化犢牛、育成牛及泌乳牛的飼料組合。
- 採用散欄式奶牛養殖，為奶牛提供較好的居住及休息環境。
- 定期和有系統地宰殺或出售產奶量低的泌乳牛。
- 保持合理的擠奶時間間隔，通常為一天三次。
- 實施嚴格的疾病防控措施。

由於上述因素，我們的產奶量已居於業內領先地位。根據弗若斯特沙利文的報告，與二零一二年行業平均水平每年5.8噸比較，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們每頭泌乳牛的平均產奶量分別為8.7噸、8.6噸及9.1噸。我們預計，隨著我們持續優化營運，我們每頭泌乳牛的產奶量將進一步改善。

我們產品的平均售價

我們產品的平均售價推動營業額及盈利能力的增長，且預計將繼續影響我們的營業額及盈利能力。

- *原料奶*。原料奶的售價主要取決於其質素。尤其是，原料奶生產商因其原料奶的蛋白質及脂肪含量高而受認可。我們於往績記錄期內的原料奶平均售價遠高於行

業平均水平，主要因為我們的原料奶品質優良。由於全行業的優質原料奶供應短缺，我們的平均售價於整個往績記錄期內持續上漲。該上漲趨勢亦與中國行業趨勢一致。我們自二零一三年五月起自進一步調高原料奶售價至每噸人民幣4,800元。我們預計我們的原料奶平均售價於可見未來將繼續上漲，因為根據弗若斯特沙利文的資料，優質原料奶的供應短缺情況預期將會持續。

- *液態奶產品*。我們的液態奶平均售價主要由產品組合、市場需求、產品質量及品牌知名度決定。我們計劃在全中國進一步推廣我們的高端液態奶產品，並預期我們的液態奶產品平均售價於可見未來將進一步上漲。

- *奶粉產品及乳品原料*。我們的奶粉產品及乳品原料的平均售價主要由產品組合、市場需求、產品質量及品牌知名度決定。尤其是，我們向行業客戶出售或提供的產品與我們向零售客戶出售的產品的售價大不相同。展望未來，我們預期個別種類的奶粉產品及乳品原料的平均售價將會下降。

壯大我們的液態奶及奶粉業務

展望未來，我們預計，液態奶及奶粉業務各自的營業額佔合併營業額的比例將日益擴大。該兩個經營分部的增長將繼續由中國優質乳品的市場需求推動。我們相信，憑藉提供多種安全及優質乳製品的能力，我們已準備就緒，於全中國套用我們在快速增長的優質乳製品市場的成功模式。

我們依賴分銷網絡，透過零售門店將液態奶產品及消費者奶粉產品銷售予終端用戶。分銷網絡及銷售團隊的效用及地域覆蓋直接影響我們的銷售。我們已建立由各種銷售渠道組成的零售分銷網絡，主要覆蓋遼寧省、吉林省、黑龍江省主要選定城市、山東省及北京市。為在全國範圍內進一步推廣我們的品牌液態奶產品及奶粉產品，我們致力提升面向不同地區及產品的分銷網絡。有關我們計劃擴大分銷網絡的進一步詳情，請參閱「我們的業務－我們的策略－加強我們的分銷網絡，積極滲透中國東北以外的其他地區終端市場並擴大我們的行業客戶群」。隨著我們擴大地域覆蓋及分銷渠道，我們預期銷售將會增加。

我們的成本架構

我們特有的業務模式、大規模業務及高效率管理制度在以下方面優化了我們的成本架構：

- *飼料成本*。通常情況下，奶牛飼料佔奶牛養殖成本的絕大部分。通過種植及加工苜蓿草和精飼料供內部消耗，我們得以控制上述成本。例如，就我們的大規模及高效率上游業務而言，種植苜蓿草的成本約為每噸70美元，而據弗若斯特沙利文所報告，進口苜蓿草的行業均價為每噸400美元。

- *經營成本*。我們的大型生產設施、標準化奶牛場及高效率運營均有助於降低經營成本。我們的奶牛場產能亦有助於我們在不產生過多糞污管理及疾病控制成本的情況下享有規模經濟效益。

- *原料奶及其他原材料成本*。一般而言，購買原料奶的成本佔液態奶業務及奶粉業務生產成本的大部分。內部生產原料奶的成本遠低於向外部供應商採購質量相若的原料奶。根據我們的垂直整合業務模式，我們於整個往績記錄期內持續增加使用內部供應的原料奶生產液態奶產品。我們亦自二零一三年五月一日起終止向外部供應商採購原料奶，開始僅依賴內部供應的原料奶生產液態奶產品。我們亦僅依賴內部供應的原料奶滿足我們生產奶粉產品的需求。此外，通過內部生產D90脫鹽乳清粉，我們能夠降低嬰幼兒配方奶粉產品的原材料成本。

- *內部運輸及處理成本*。一般而言，為避免大量喪失營養價值或出現腐敗，遠距離運輸及處理苜蓿草及原料奶會產生高昂成本。我們相互緊鄰的種植田、奶牛場及各加工設施有助於我們享有低運輸及處理成本。

- *土地成本*。由於我們的業務模式符合政府鼓勵整合奶牛養殖公司與上游飼料種植公司以及將農業活動產業化的政策，我們一直能取得平均為期15年的長期租約以固定租金租用種植田。因此，年租款項在二零二六年至二零二八年即租賃屆滿前不會增加。

生物資產及農產品

我們的經營業績受到有關我們的奶牛及苜蓿草根的生物資產公平值變動減銷售成本的影響。我們須根據國際財務報告準則在「生物資產公平值變動減銷售成本產生的收益」中確認有關變動。生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨收益或虧損指因生物資產的繁殖及種植成本、市價變動及該等資產將產生的折現未來現金流量變動導致的生物資產公平值變動。於往績記錄期內，生物資產於各報告日進行重估。截至二零一一年及二零一二年三月三十一日止年度，我們錄得有關變動產生的收益分別為人民幣295.2百萬元及人民幣63.8百萬元，而截至二零一三年三月三十一日止年度則為虧損人民幣86.8百萬元。

我們的經營業績亦受到進行擠奶或收割時確認的原料奶及苜蓿草的公平值影響，而其後於出售或消耗時計入銷售成本。按照國際財務報告準則的規定，農產品(包括原料奶及苜蓿草)按收成時的公平值減銷售成本確認為存貨。公平值根據本地區域所報市價釐定，而銷售成本為與出售資產直接相關的遞增成本，主要為運輸成本但不包括融資成本及所得稅。確認該公平值產生的收益或虧損(即有關原料奶或苜蓿草的公平值減銷售成本與所產生養殖或種植成本之間的差額)乃於該期間的損益內確認。同時，因此而確認的收益或虧損於有關原料奶或苜蓿草其後出售或內部消耗後計入銷售成本作為已售存貨成本的一部分，並記錄為生物資產公平值調整－於收獲時按公平值減銷售成本初始確認以農產品產生的收益。任何於收成期內未出售或消耗的農產品將保留為存貨。於往績記錄期內，由於我們通常於擠奶當日出售或消耗原料奶，故初步確認原料奶的收益通常與銷售成本的公平值調整相同。例如，截至二零一一年三月三十一日止年度，已在「於收獲時按公平值減銷售成本初始確認以農產品產生的收益」中記錄人民幣105.2百萬元，並計入銷售成本的「生物資產公平值調整」。然而，由於我們通常不會完全消耗於收成期收割的苜蓿草，未消耗苜蓿草價值將成為收益淨額。例如，截至二零一三年三月三十一日，仍未耗用及入賬列為存貨的苜蓿草公平值為人民幣22.6百萬元，我們從該初步確認中所得的確認收益為人民幣18.3百萬元(差額人民幣4.3百萬元為產生的種植成本)。展望未來，由於我們計劃出售或消耗絕大部分於出產期內出產的原料奶及苜蓿草，我們預期因此而確認的任何收益淨額不會對我們的經營溢利或經營利潤率構成重大影響。

我們的生物資產(包括奶牛及苜蓿草根)於各報告期末的公平值由獨立專業估值師釐定。有關對生物資產進行估值時所應用的估值方法的更多資料，請參閱「收益表主要組成部分－生物資產公平值減出售成本變動」一段。於應用該等估值方法時，獨立專業估值師倚賴有關乳品行業的未來趨勢及生物資產的預期經營業績等多項假設。生物資產的公平值可能

會受該等假設的準確度以及我們畜群的質量、原料奶價格及乳品行業的變化等的影響。向上調整並不能為我們業務帶來任何現金流入。我們預期，我們的業績將繼續受生物資產的公平值變動所影響。

重大會計政策及估計

我們已採用若干編撰我們的財務報表時所需的主要會計政策。我們的主要會計政策對了解我們的財務狀況及經營業績十分重要，詳情載於本文件附錄一會計師報告附註1。我們的部分會計政策涉及主觀假設及估計，以及有關會計項目的複雜判斷。在上述各個情況下，管理層須根據未來期間或會有變的資料及財務數據作出判斷以計算有關項目。於審閱我們的財務報表時，閣下應考慮(i)我們對主要會計政策的選擇；(ii)影響該等政策應用的判斷及其他不確定因素；及(iii)情況及假設有所轉變對所報告業績的影響程度。以下載列的會計政策包含我們認為於編製我們的財務報表時最重要的估計及判斷。

衍生金融工具

衍生金融工具初步按公平值確認。公平值於各報告期結束日期重新計量。因公平值重新計量而產生的收益或虧損即時於收益表中確認。

商譽

商譽按成本入賬，相等於：

- 所轉移代價的公平值；加
- 我們所收購的實體任何非控股權益的已確認金額；加
- 若業務合併分階段完成，我們所收購實體預先存在股權的公平值；加
- 已收購可識別資產及所承擔負債的淨確認金額(通常為公平值)。

減累計減值虧損列賬。商譽分配至現金生產單位，並須每年作減值測試。請參閱「－減值」。

生物資產

生物資產包括奶牛(分為犢牛、育成牛及泌乳牛三個類別)及苜蓿草，乃由我們餵養或種植，作生產原料奶及餵養奶牛之用。

生物資產按初始確認金額計量，並於各報告期末按公平值減銷售成本計量。任何因初始確認及因公平值減銷售成本的變動導致的所得收益或虧損於收益或虧損發生期間列入收益表內。

飼養犢牛及育成牛的飼料成本及其他相關成本(如員工成本、折舊及攤銷開支及公用設施成本)乃資本化直至其開始產奶並轉移至泌乳牛組別。該泌乳牛產生的成本亦於產奶後資本化，產生原料奶的成本轉入存貨。

種植苜蓿草所產生的播種及種植成本及其他相關成本(如員工成本、折舊及攤銷開支及公用事業成本)被資本化，而於收成時將草種植至收成所產生的成本轉入存貨。

存貨

存貨按成本與可變現淨值的較低者列賬。存貨成本使用加權平均法計算。除購買原材料的成本外，半製成品及成品包括直接勞動成本及適當分配的生產經常費用。可變現淨值為於一般業務過程的估計售價減估計完成所需的成本及銷售開支。任何將存貨撇減至可變現淨值的金額以及所有存貨虧損於撇減或虧損產生期間被認為開支。任何存貨撇減的任何撥回金額被確認為存貨金額減少，該存貨減少金額在撥回發生時被確認為期內開支。

我們自生物資產收獲的農產品為原料奶及苜蓿草。收獲時，農產品按其公平值減去於收獲時銷售的成本(乃基於當地的市場報價釐定)初步確認為存貨。任何按該等公平值初步確認產生的所得收益或虧損(即農產品收成時的公平值減銷售成本以及餵養成本及／(或)將該農產品養植至收成所產生種植成本的差額)於收成期間在收益表內確認。於其後出售時，該等初始確認的存貨金額列入收益表銷售成本內。

資產減值

應收款項減值

按成本或攤銷成本值列賬的應收款項在各報告期末檢討，以判斷是否有客觀的減值證據。客觀的減值證據包括我們注意到有關以下一項或多項損失事項的可觀察數據：

– 債務人面臨重大財務困難；

- 違反合同，例如拖欠或逾期償還付款；

- 債務人有可能申請破產或進行其他財務重組；及

- 市場、經濟或法律環境的重大變動對債務人構成不利影響。

倘存在任何上述證據，則減值虧損按應收款項賬面值與估計未來現金流量現值之間的差額釐定及確認；如貼現影響屬重大，則按應收款項原訂實際利率(即初始確認該等應收款項時計算的實際利率)貼現。倘按攤銷成本列賬的應收款項具備類似的風險特徵，例如類似的逾期情況且並未單獨被評估為減值，則有關的評估會共同進行。應收款項的未來現金流量會根據與該類具有類似信貸風險特徵的應收款項的過往虧損情況共同評估減值。

倘減值虧損的金額於隨後期間減少，而減幅可與確認減值虧損後發生的事件客觀聯繫，則減值虧損將通過收益表予以撥回。撥回減值虧損不得導致應收款項的賬面值超出其在過往年度在沒有確認減值虧損的情況下原應釐定的數額。

減值虧損應從相應的應收款項中直接撇銷，惟其可收回性被視為有疑問且並非可能性極低的應收款項的已確認減值虧損則例外。在此情況下，應使用撥備賬記錄呆賬的減值虧損。倘我們信納收回應收款項的可能性極低，則視為不可收回的金額會從應收款項中直接撇銷，而在撥備賬中持有有關該債務的任何金額會被撥回。其後收回之前從撥備賬中扣除的款項自相關撥備賬撥回。撥備賬的其他變動及之前直接撇銷的其後收回款項，均在收益表中確認。

其他資產減值

本集團於各報告期結算日審閱內部及外部資料來源，以確定以下資產是否存在減值跡象，或先前確認的減值虧損是否不再存在或可能已經減少：

- 物業、廠房及設備；

- 商譽；及

- 租賃預付款項。

若該等跡象出現，則會估計資產可收回數額。

－ 計算可收回金額

資產的可收回金額為其公平值減銷售成本或使用價值的較大者。評估使用價值時，估計未來現金流按稅前貼現率計算現值，該稅前貼現率反映貨幣的時間值及資產特定風險的現時市場評估。若資產所產生的現金並非相當獨立於其他資產所得現金，則就可獨立產生現金的最小組合資產(即現金產生單位)計算可收回金額。

－ 確認減值虧損

當資產或其所屬的現金產生單位賬面值高於其可收回金額時，則減值虧損會確認為收益表。現金產生單位已確認減值按比例自該單位或一組單位的資金面值中扣除，資產賬面值不得減至低於其個別公平值減銷售成本或使用價值的數額，如可計算。

－ 撥回減值虧損

倘據以釐定可收回金額的估計基準出現有利的變化，則減值虧損將會撥回。

減值虧損的撥回額不會超過假設該資產往年從來沒有確認減值虧損而釐定的賬面值。減值虧損的撥回將於確認撥回的年度內在收益表計入。

折舊

物業、廠房及設備的折舊乃經考慮估計剩餘價值後，按資產的估計可使用年限以直線法計算。管理層定期審核資產的估計可使用年限及剩餘價值，以釐定於任何報告期內記錄的折舊支出金額。可使用年限及剩餘價值乃根據類似資產的過往經驗釐定及計及預期技術變動。倘較過往估計出現重大變動，則日後期間的折舊支出亦會調整。

收益表主要組成部分

下表載列於所示期間的合併經營業績概要。下表所列過往業績未必反映任何未來期間預期的業績。

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計
	（人民幣千元，百分比除外）								
合併收益表									
營業額	**374,045**	**–**	**374,045**	**1,332,794**	**–**	**1,332,794**	**2,552,438**	**–**	**2,552,438**
銷售成本	(254,166)	(105,208)	(359,374)	(783,155)	(457,633)	(1,240,788)	(1,174,268)	(935,927)	(2,110,195)
毛利	**119,879**	**(105,208)**	**14,671**	**549,639**	**(457,633)**	**92,006**	**1,378,170**	**(935,927)**	**442,243**
毛利率	***32.0%***	**–**	***3.9%***	***41.2%***	**–**	***6.9%***	***54.0%***	**–**	***17.3%***
按公平值初步確認農產品產生的收益	–	105,208	105,208	–	457,633	457,633	–	954,187	954,187
生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的收益／(虧損)	–	295,241	295,241	–	63,817	63,817	–	(86,779)	(86,779)
其他收入淨額	2,581	–	2,581	4,810	–	4,810	41,528	–	41,528
分銷成本	(9,328)	–	(9,328)	(10,156)	–	(10,156)	(105,688)	–	(105,688)
行政開支	(23,722)	–	(23,722)	(44,332)	–	(44,332)	(91,462)	–	(91,462)
經營溢利	**89,410**	**295,241**	**384,651**	**499,961**	**63,817**	**563,778**	**1,222,548**	**(68,519)**	**1,154,029**
經營利潤率	***23.9%***	**–**	***102.8%***	***37.5%***	**–**	***42.3%***	***47.9%***	**–**	***45.2%***
融資成本淨額	(56,738)	–	(56,738)	(103,307)	–	(103,307)	(141,614)	–	(141,614)
除稅前溢利	**32,672**	**295,241**	**327,913**	**396,654**	**63,817**	**460,471**	**1,080,934**	**(68,519)**	**1,012,415**
所得稅	–	–	–	(10,751)	–	(10,751)	(67,045)	–	(67,045)
年度溢利	**32,672**	**295,241**	**327,913**	**385,903**	**63,817**	**449,720**	**1,013,889**	**(68,519)**	**945,370**
純利率	***8.7%***	**–**	***87.7%***	***29.0%***	**–**	***33.7%***	***39.7%***	**–**	***37.0%***
年度其他全面收益：									
換算成呈列貨幣的匯兑差額			1,818			60,657			(488)
年度全面收益總額			**329,731**			**510,377**			**944,882**

營業額

於往績記錄期內，我們有四個經營分部產生營業額，四個經營分部為：(i)奶牛養殖業務(我們據以生產及銷售原料奶)；(ii)液態奶業務(我們據以生產及銷售液態奶產品)；(iii)奶粉業務(我們據以生產及銷售奶粉產品及乳品原料)；及(iv)穀物加工貿易(我們據以加工、銷售及買賣各種穀物產品)。我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

下表載列於所示期間按我們的四個經營分部劃分的合併營業額明細：

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	外銷	內部供應[1]	小計	外銷	內部供應[1]	小計	外銷	內部供應[1]	小計
	(人民幣千元)								
奶牛養殖業務	244,022	2,574	246,596	671,943	280,707	952,650	680,608	910,387	1,590,995
液態奶業務	15,388	–	15,388	564,310	–	564,310	1,707,132	–	1,707,132
奶粉業務	–	–	–	–	–	–	88,052	–	88,052
穀物加工貿易[2]	114,635[3]	–	114,635[3]	96,541	–	96,541	76,646	–	76,646
合併營業額	**374,045**			**1,332,794**			**2,552,438**		

(1) 指為我們內部使用而提供的原料奶數量乘以內部供應價格之積，即此期間內我們向外部客戶出售原料奶的平均價。

(2) 我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

(3) 主要包括我們收購遼寧輝山乳業前該附屬公司營運所產生的營業額。

奶牛養殖業務

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的奶牛養殖業務的營業額(經撇銷內部供應的原料奶前)分別為人民幣246.6百萬元、人民幣952.7百萬元及人民幣1,591.0百萬元。同時，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的奶牛養殖業務營業額(經撇銷內部供應的原料奶後)分別為人民幣244.0百萬元、人民幣671.9百萬元及人民幣680.6百萬元。於整個往績記錄期，銷售原料奶所得營業額大幅增長，乃由於我們客戶的需求強勁增長，而該需求因我們畜群規模擴大及產奶量增加而得以滿足。中國乳業面臨優質原料奶短缺問題。為填補供求缺口，我們已於往績記錄期擴大我們的奶牛群規模，以把握增長機遇。

優質原料奶供應短缺亦令我們原料奶的平均售價上漲，進而推動我們奶牛養殖業務的強勁增長。下表載列於所示期間我們原料奶的銷售額、銷量及每噸平均售價：

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	銷售額	銷量	平均售價	銷售額	銷量	平均售價	銷售額	銷量	平均售價
	人民幣	噸	人民幣／噸	人民幣	噸	人民幣／噸	人民幣	噸	人民幣／噸
	(千元)			(千元)			(千元)		
原料奶									
外銷	244,022	56,776	4,298	671,943	151,083	4,448	680,608	151,431	4,495
內部供應	2,574	605	4,255	280,707	62,837	4,467	910,387	200,980	4,530
總計	**246,596**	**57,381**	**4,298**	**952,650**	**213,920**	**4,453**	**1,590,995**	**352,411**	**4,515**

附註： 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，除向外部銷售或為生產奶產品內部消耗的原料奶外，我們使用3,360噸、9,177噸及12,655噸原料奶養殖我們的犢牛。

作為我們垂直整合業務模式的一部分，我們採用我們的部分原料奶生產我們的液態奶產品及奶粉產品。本文件所討論的內部使用原料奶價值指該期間供內部使用而提供的原料奶產量及售予我們外部客戶的原料奶平均價。

展望未來，我們計劃基於我們對我們的原料奶、液態奶產品及奶粉產品的市場需求的估計審慎地擴大我們的畜群規模。由於我們的液態奶及奶粉業務繼續增長，我們預期我們的原料奶的內部使用會日益大量增加。因此，我們預期，銷售予外部客戶的原料奶絕對數量會保持穩定，但於可見未來所佔我們合併營業額的百分比會減少。

液態奶業務

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的液態奶業務的營業額分別為人民幣15.4百萬元、人民幣564.3百萬元及人民幣1,707.1百萬元，分別佔我們於各財政年度合併營業額的4.1%、42.3%及66.9%。

於往績記錄期內，我們的液態奶業務強勁增長，因液態奶產品銷售量大幅增加所致。下表載列於所示期間我們液態奶產品的銷售額、銷量及每噸平均售價明細：

	截至三月三十一日止年度									於整個往績記錄期內		
	二零一一年			二零一二年			二零一三年					
	銷售額	銷量	平均售價 人民幣／噸	銷售額	銷量	平均售價 人民幣／噸	銷售額	銷量	平均售價 人民幣／噸	總銷售額	總銷量	平均售價 人民幣／噸
	人民幣	噸		人民幣	噸		人民幣	噸		人民幣	噸	
	(千元)			(千元)			(千元)			(千元)		
售予獨立第三方	–	–	–	446,129	66,481	6,711	1,706,914	246,124	6,935	2,153,043	312,605	6,887
售予瀋陽乳業	15,388	1,563	9,844[1]	118,181	18,626	6,345[2]	218	38	5,737[2]	133,787	20,227	6,614
總計	**15,388**	**1,563**	**9,844**	**564,310**	**85,107**	**6,631**	**1,707,132**	**246,162**	**6,935**	**2,286,830**	**332,832**	**6,870**

(1) 於二零一零年十一月至二零一一年三月試產期間，我們按成本價(每噸人民幣9,844元(撇銷內部原料奶供應的相關銷售成本前))向瀋陽乳業出售液態奶產品。

(2) 指成本加3%利潤。

於整個往績記錄期，我們按平均售價每噸人民幣6,614元向瀋陽乳業出售合共20,227噸液態奶產品，同時按平均售價每噸人民幣6,887元向獨立第三方出售合共312,605噸液態奶產品。董事確認，所有售予瀋陽乳業的液態奶產品乃按公平基準進行交易。我們向瀋陽乳業出售液態奶產品的平均售價較向獨立第三方出售液態奶產品的平均售價低約4.1%，主要由於在整個往績記錄期內向獨立第三方銷售液態奶產品不同組合所致。截至二零一一年三月三十一日止年度液態奶產品的平均售價較高，理由是我們按成本價每噸人民幣9,844元(撇銷內部原料奶供應的相關銷售成本前)向瀋陽乳業出售液態奶產品。每單位成本較高乃由於我們於試產期內的營運效率及產量較低所致。截至二零一二年三月三十一日止年度，我們售予瀋陽乳業的液態奶產品平均售價顯著下跌，理由是我們提升產能從而改善營運效率。截至二零一二年三月三十一日止年度，我們售予瀋陽乳業的液態奶產品平均售價較售予獨立第三方的平均售價為低，理由是售予兩者的產品組合有所不同所致。尤其是，我們售予瀋陽乳業的液態奶產品與售予獨立第三方的產品作比較，售予瀋陽乳業的液態奶產品中以平均售價較低的乳飲料產品較多，而平均售價較高的酸奶產品則較少。截至二零一三年三月三十一日止年度，由於瀋陽乳業僅向我們購買38噸液態奶產品，且大部分屬於平均售價較低的液態奶產品，故平均售價進一步下降，且繼續低於購買較多種類液態奶產品的獨立第三方所付的售出液態奶產品平均售價。

展望未來，我們計劃透過增加產品類型及擴闊地理覆蓋範圍以大幅擴大我們的液態奶業務，預期我們的液態奶產品銷售在絕對數量方面將會增加及所佔我們合併營業額的百分比方面將會減少。

奶粉業務

我們的奶粉產品及乳品材料於二零一三年一月開始商業投產。截至二零一三年三月三十一日止年度，我們的奶粉業務營業額達人民幣88.1百萬元，佔我們該財政年度總營業額的3.4%。展望未來，由於我們計劃將我們的奶粉業務培育作為我們繼續向下游擴張的部分策略，我們預期，奶粉產品及乳品原料銷售在絕對數量及所佔我們合併營業額的百分比方面均會增加。

穀物加工及貿易

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，來自穀物加工及貿易業務的營業額分別達人民幣114.6百萬元、人民幣96.5百萬元及人民幣76.6百萬元。我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

銷售成本、毛利及毛利率

我們的銷售成本包括(i)生產原料奶的種植及飼養成本，(ii)乳製品及穀物產品(包括液態奶產品、奶粉產品及乳品原料)產生的生產成本，及(iii)於收獲時按公平值減銷售成本初始確認以農產品產生的收益。如「影響我們的財務狀況及經營業績的因素－生物資產及農產品」所述，我們須按照國際財務報告準則的規定，(i)將農產品(包括原料奶及苜蓿草)於收獲時按公平值減銷售成本確認為存貨、(ii)將公平值減有關原料奶或苜蓿草的銷售成本及所產生養殖或種植成本的差額記錄為收益或虧損，以及(iii)於其後銷售或內部消耗有關原料奶或苜蓿草後將公平值減有關原料奶或苜蓿草的銷售成本記錄為銷售成本，作為已售存貨成本。於往績記錄期，我們通常於擠奶當日出售或消耗原料奶。例如，截至二零一一年三月三十一日止年度，已在「於收獲時按公平值減銷售成本初始確認以農產品產生的收益」中記錄人民幣105.2百萬元，並計入銷售成本的「生物資產公平值調整」。然而，由於我們通常不會完全消耗收成期收割的苜蓿草，未消耗苜蓿草價值將成為收益淨額。例如，截至二零一三年三月三十一日，仍未耗用及入賬列為存貨的苜蓿草公平值為人民幣22.6百萬元，而我們就有關初步確認收益人民幣18.3百萬元(差額人民幣4.3百萬元為所產生的種植成本)。展望未來，我們計劃出售或消耗絕大部分於出產期內出產的原料奶及苜蓿草，我們預期因此而確認的任何收益淨額不會對我們的經營溢利或經營利潤率構成重大影響。

下表載列我們於所示期間計及生物資產公平值調整前後的銷售成本概要：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	（人民幣千元，百分比除外）		
營業額	374,045	1,332,794	2,552,438
生物資產公平值調整前銷售成本	254,166	783,155	1,174,268
生物資產公平值調整前毛利率	32.0%	41.2%	54.0%
生物資產公平值調整後銷售成本	359,374	1,240,788	2,110,195
生物資產公平值調整後毛利率	3.9%	6.9%	17.3%

下表載列於所示期間我們銷售及服務成本的主要組成部分(各自均按絕對值及佔我們的銷售成本百分比計)：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	（千元，百分比除外）					
生產原料奶的種植及飼養成本(1)	141,388	39.3	494,985	39.9	639,000	30.2
乳製品及穀物產品產生的生產成本(2)	112,778	31.4	288,170	23.2	535,268	25.4
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	105,208	29.3	457,633	36.9	935,927	44.4
銷售成本總額	**359,374**	**100.0**	**1,240,788**	**100.0**	**2,110,195**	**100.0**

(1) 包括採購及生產飼料成本、勞工成本(包括直接參與生產活動的員工薪金及福利)及經常開支(包括生產設備及設施折舊、水電費、易耗品、土地攤銷及其他成本)。種植苜蓿草至收成產生的種植成本(包括勞動成本、折舊及攤薄開支及公用事業成本)按面積作資本化，於收割後轉入存貨，並於其後出售或內部消耗後計入銷售成本作為已售存貨成本的一部分。

(2) 包括包裝材料成本、穀物產品原材料及輔助材料(包括我們奶粉產品的D90脱鹽乳清粉)、勞工成本(包括直接參與生產活動的員工薪金及福利)、零部件及易耗品成本、固定資產折舊及攤銷以及其他成本。

財務資料

下表載列於所示期間按我們四個經營分部劃分的銷售成本及毛利明細以及其各自的毛利率。如國際財務報告準則所允許，於初步確認原料奶及苜蓿草時所有分部的銷售成本及毛利均按未經調整生物公平值前基準呈列。我們使用部分自有原料奶生產液態奶產品、奶粉產品及乳品原料。該內部供應的原料奶列作奶牛養殖業務的營業額及我們液態奶產品及奶粉產品的銷售成本，按該期間售予我們外部客戶原料奶的均價計算。這些分部間買賣於合併經營業績時撇銷。下表包括於撇銷分部間買賣前後各經營分部的銷售成本、毛利及毛利率。

	截至三月三十一日止年度								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	銷售成本	毛利	毛利率	銷售成本	毛利	毛利率	銷售成本	毛利	毛利率
	人民幣		%	人民幣		%	人民幣		%
	（千元，百分比除外）								
奶牛養殖									
撇銷前	141,388	105,208	42.7	494,985	457,665	48.0	639,000	951,995	59.8
撇銷後[1][2]	139,757	104,265	42.7	346,043	325,900	48.5	281,162	399,446	58.7
液態奶業務									
撇銷前	15,388	—	—	479,322	84,988	15.1	1,329,854	377,278	22.1
撇銷後[3][4]	14,445	943	6.1	347,557	216,753	38.4	785,019	922,113	54.0
奶粉業務									
撇銷前	—	—	—	—	—	—	42,410	45,642	51.8
撇銷後[3][4]	—	—	—	—	—	—	34,696	53,356	60.6
穀物加工及貿易	99,964	14,671	12.8	89,555	6,986	7.2	73,391	3,255	4.2

(1) 撇銷我們液態奶業務及奶粉業務所消耗原料奶的生產成本後的銷售成本。該生產成本乃按銷售總成本乘以我們液態奶業務及奶粉業務所用原料奶量所佔原料奶銷售總量的百分比計算。

(2) 撇銷我們液態奶業務及奶粉業務使用原料奶應佔毛利後的毛利。該毛利按我們液態奶業務及奶粉業務所用原料奶金額與使用附註(1)公式計算該原料奶生產成本的差額計算。

(3) 撇銷內部原料奶供應成本後的銷售成本，乃按該業務分部所用原料奶數量乘以該期間售予我們外部客戶原料奶的均價計算。

(4) 再計入該業務分部所使用原料奶應佔毛利後的毛利。該毛利乃按該業務分部所用原料奶金額與使用附註(1)公式計算的該原料奶的生產成本的差額計算。

奶牛養殖業務

我們奶牛養殖業務的銷售成本主要包括採購及生產飼料成本、勞工成本(包括直接參與生產活動的員工薪金及福利)及經常開支(包括生產設備及設施折舊)、水電、易耗品、土地租金、土地攤銷及其他成本。

泌乳牛飼料成本佔我們奶牛養殖業務成本的大部分。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，飼料成本分別佔我們奶牛養殖業務的銷售成本76.2%、76.4%及78.7%(撇銷內部原料奶供應前)。我們使用的初級飼料包括草料(主要為苜蓿草)、精飼料及輔料。於整個往績記錄期，我們不斷加大使用自種苜蓿草的比重，令每噸原料奶的平均飼料成本持續下降。具體而言，我們種植苜蓿草的成本約為每噸70美元，而據弗若斯特沙利文所報告，類似品級進口苜蓿草的平均價格為每噸400美元。展望未來，我們的目標是實現及維持奶牛苜蓿草及輔料的自給自足。

我們奶牛養殖業務的毛利率主要受產奶率、原料奶售價、飼料成本、折舊與攤銷及種植場租賃款所影響。我們奶牛養殖業務盈利能力的持續改善主要得益於我們的垂直整合業務模式，在這模式下，我們開始並繼續使用自種苜蓿草餵飼奶牛，以及奶牛養殖業務增長達致規模經濟效應。展望未來，由於我們繼續我們的垂直整合業務模式及我們業務規模的持續增長，我們預期我們的盈利能力將得到進一步提升。此外，我們預期在可見未來原料奶的平均售價會持續上升，並同時會進一步改善我們的盈利能力。

有關我們奶牛養殖業務的盈利能力增長分析，請參閱「－經營業績」。

液態奶業務

我們液態奶產品的銷售成本主要包括原料奶相關成本、包裝及輔助材料成本、員工成本(包括直接參與生產活動的員工薪金及福利)、零部件及易耗品成本、固定資產的折舊與攤銷及其他成本。

原料奶成本佔我們液態奶產品的絕大部分生產成本。於往績記錄期內，我們內部生產原料奶的成本遠低於按市價向外部採購品質相當原料奶的成本。作為我們獨特業務模式的一部分，於整個往績記錄期，我們在生產液態奶產品時不斷提高使用內部生產原料奶的比重。因此，液態奶產品的單位成本大幅下降。

液態奶產品的毛利率主要受液態奶產品的平均售價、產品組合、原料奶內部供應成本及包裝材料成本影響。由於我們計劃日後僅依賴內部原料奶供應，並自二零一三年五月一日開始終止向外部供應商採購原料奶，我們預期我們液態奶產品的單位成本將繼續下降及毛利率將繼續上升。此外，我們相信我們在全國推廣我們高端產品的策略將提高我們的平均售價，有助於繼續改善我們液態奶業務的盈利能力。

有關我們液態奶業務的盈利能力增長分析，請參閱「－經營業績」。

奶粉業務

我們的奶粉產品及乳品材料的銷售成本主要包括原材料相關成本(包括原料奶生產成本、D90脱鹽乳清粉生產成本及其他原材料成本)、包裝及輔助材料成本、勞工成本(包括直接參與生產活動的員工薪金及福利)、零部件及易耗品成本、固定資產折舊及攤銷以及其他成本。

原料奶成本佔據奶粉業務生產成本的絕大部分。遵照我們的垂直整合業務模式，我們僅使用內部生產原料奶生產奶粉產品及乳品原料。因此，我們的奶粉業務錄得相對較低的銷售成本。使用內部生產的D90脱鹽乳清粉亦降低我們的成本。

我們奶粉業務的毛利率主要受平均售價、內部供應原料奶的成本及包裝材料成本影響。我們相信使用內部生產原料奶生產奶粉產品將令我們的盈利能力在業內保持領先。

有關我們奶粉業務的盈利能力分析，請參閱「－經營業績」。

穀物加工及貿易

穀物加工及貿易業務的銷售成本主要包括玉米及其他穀物相關成本、加工成本、勞工成本(包括直接參與生產活動的員工薪金及福利)、固定資產折舊及攤銷以及其他成本。我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品

按照國際財務報告準則的規定，農產品(包括原料奶及苜蓿草)於收獲時按公平值減出售成本確認為存貨。公平值根據當地所報市價釐定，銷售成本為與出售資產直接相關的遞增成本，主要為運輸成本但不包括融資成本及所得稅。確認有關公平值產生的收益或虧損(即公平值減有關原料奶或苜蓿草的銷售成本及養殖或種植成本產生的差額)乃於該期間的損益內確認。同時，因此而確認的收益或虧損於有關原料奶或苜蓿草其後出售或內部消耗後計入銷售成本作為已售存貨成本的一部分，並記錄為生物資產公平值調整－於收獲時按公平值減銷售成本初始確認以農產品產生的收益。任何於收成期內生產但未出售或消耗的農產品將保留為存貨。於往績記錄期，由於我們通常於擠奶當日出售或消耗原料奶，故初步確認原料奶的收益通常與銷售成本的公平值調整相同。然而，由於我們通常不會完全消耗收成期收割的苜蓿草，未消耗苜蓿草價值將成為收益淨額。例如，截至二零一三年三月三十一日，仍未耗用及入賬列為存貨的苜蓿草公平值為人民幣22.6百萬元，而我們就有關初步確認收益人民幣18.3百萬元(差額人民幣4.3百萬元為所產生的種植成本)。展望未來，我們計劃出售或消耗絕大部分於出產期內出產的原料奶及苜蓿草，我們預期因此而確認的任何收益淨額不會對我們的經營溢利或經營利潤率構成重大影響。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益分別為人民幣105.2百萬元、人民幣457.6百萬元及人民幣954.2百萬元。

生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)

生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨收益或虧損指因該等資產的實際特性及市價以及該等資產即將產生的貼現未來現金流量改變導致的生物資產(包括我們的奶牛及苜蓿草根)公平值變動。一般而言，由於擠奶的折現現金流量較育成牛的售價高，故於育成牛成為泌乳牛時，其價值便會增加。此外，於泌乳牛被宰殺及出售時，其價值便會減少。於往績記錄期內，生物資產於各報告日期進行重估。

於往績記錄期內，奶牛及苜蓿草根各自的估值師已採納下列主要估值假設：

- 犢牛及育成牛：14個月大育成牛的公平值乃參照同齡育成牛的市價釐定。大於14個月育成牛的公平值乃經加入自14個月至各自指定年齡飼養育成牛所需的飼養成

本，再加上飼養者所要求的利潤釐定。小於14個月大犢牛及育成牛的公平值及犢牛的公平值乃經扣除自各自具體年齡至14個月飼養動物所需的飼養成本及飼養者所要求的利潤釐定。

- 泌乳牛：泌乳牛的公平值乃使用多期超額盈利法釐定，該方法乃根據該等泌乳牛將產生的貼現未來現金流量釐定。預期未來現金流量乃由獨立專業估值師及專業顧問編製。

- 苜蓿草根：苜蓿草根的公平值乃使用適當的通脹相關指數按其種植各年的增加平均成本(經餘下預計年期調整)釐定。目前預計的可使用年期為七年。

截至二零一一年及二零一二年三月三十一日止年度，我們錄得生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨收益分別為人民幣295.2百萬元及人民幣63.8百萬元，而截至二零一三年三月三十一日止年度，我們則錄得有關公平值變動產生的淨虧損人民幣86.8百萬元。有關生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的收益及虧損波動的分析，請參閱「－經營業績」。

我們出售奶牛時會在生物資產撇減奶牛的賬面值，所售奶牛的賬面值與出售所得款項的差額入賬列為生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)。期內已售奶牛賬面值與出售所得款項的差額與期末生物資產公平值總額相比屬微不足道。所得現金款項計入投資現金流入。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，出售生物資產所得現金款項分別為人民幣26.2百萬元、人民幣24.7百萬元及人民幣56.6百萬元。

其他收入淨額

其他收益包括政府補助及其他收入。我們所獲的政府補助一般源自農業活動。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們分別政府補助確認人民幣2.8百萬元、人民幣4.8百萬元及人民幣6.8百萬元。展望未來，我們預期將繼續獲取該等政府補助。截至二零一三年三月三十一日止年度，我們亦錄得與改建生產植脂奶設施有關的收入人民幣8.5百萬元。

截至二零一三年三月三十一日，我們在應計開支及其他應付款項中錄得已收取但尚未確認的有條件政府補助人民幣143.3百萬元。該等有條件政府補助與我們在遼寧省的乳製品生產設施的若干基礎設施投資有關。尤其是，我們須於二零一三年十一月三十日前作出投資人民幣10.0億元，以確認有條件政府補助人民幣56.7百萬元。截至二零一三年六月三十

日，我們就此作出的投資已超過人民幣10.0億元，我們預期確認人民幣56.7百萬元為遞延收入。餘額人民幣86.6百萬元於獲授土地使用權證時授予我們，並無列明所需符合的條件。因此，我們難以估計可確認有關金額為遞延收益的時間。

營運開支

下表載列於所示期間我們的營運開支及各自所佔營業額的百分比：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	（千元，百分比除外）					
營運開支：						
分銷成本	9,328	2.5	10,156	0.8	105,688	4.1
行政開支	23,722	6.3	44,332	3.3	91,462	3.6
營運開支總額	**33,050**	**8.8**	**54,488**	**4.1**	**197,150**	**7.7**

分銷成本。分銷成本主要包括員工成本(包括直接參與銷售及分銷活動的員工薪金及福利)、產品的運輸成本、差旅及推廣開支及分銷活動應佔的其他開支。由於我們繼續增加液態奶、奶粉產品及乳品原料的銷售額，故我們預期與截至二零一三年三月三十一日止年度比較，分銷成本的絕對金額將增加而佔合併營業額的百分比將維持穩定。

行政開支。行政開支主要包括員工成本(包括直接參與行政活動的員工的薪金及福利)、行政用途的設備及設施的折舊與攤銷、顧問費用、有關行政活動的稅項及附加稅及其他開支。展望將來，我們的目標為繼續改善管理效率及控制行政開支佔合併營業額的百分比。

融資成本淨額

我們的融資成本淨額指融資收入，主要包括銀行存款的利息收入，其已扣除銀行借款的利息開支減撥充生物資產及在建項目的利息開支。我們的融資成本淨額亦包括外匯收益或虧損淨額。我們的融資成本淨額主要受未償還借款款項及適用利率影響。

稅項

根據開曼群島及英屬處女群島的現有法律，我們毋須繳納開曼群島及英屬處女群島所得稅或資本利得稅。此外，我們派付的股息毋須繳納開曼群島及英屬處女群島預扣稅。

由於二零一零年、二零一一年、二零一二年及二零一三年我們並無產生須繳納香港利得稅的收入，故並無就香港利得稅作出撥備。我們香港附屬公司分派的股息毋須繳納預扣稅。

我們的中國附屬公司於中國開展其業務，須繳納中國稅項。根據於二零零八年一月一日生效的企業所得稅法，內資企業及外商投資企業須繳納25%統一稅率。然而，農業活動(如奶牛養殖及草料種植)產生的收入可獲豁免繳納所得稅。根據中國稅務法律及法規，只要我們有關中國附屬公司向相關主管稅務機關辦妥所需存檔手續，我們享有的稅項豁免並無法定時間限制。

經營業績

截至二零一二年三月三十一日止年度與截至二零一三年三月三十一日止年度比較

營業額。我們的營業額由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣1,332.8百萬元增加91.5%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣2,552.4百萬元，主要由於原料奶及液態奶產品的銷售額大幅增加所致。我們亦於截至二零一三年三月三十一日止年度開始錄得奶粉產品及乳品原料的銷售額，並於該期間錄得營業額人民幣88.1百萬元。

- *奶牛養殖業務*。我們奶牛養殖業務的營業額(撇銷內部原料奶供應前)由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣952.7百萬元增加67.0%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,591.0百萬元，乃由於我們的銷量由截至二零一二年三月三十一日止年度的213,920噸增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的352,411噸所致。向外部銷售原料奶應佔的營業額由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣671.9百萬元增加1.3%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣680.6百萬元。由於我們液態奶業務的強勁增加帶動液態奶產品使用的原料奶數量增加，加上我們於截至二零一三年三月三十一日止年度奶粉產品開始商業投產，故我們液態奶及奶粉業務內部使用原料奶應佔的營業額由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣280.7百萬元增加224.3%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣910.4百萬元。由於我們優先滿足我們對原料奶的內部需求，我們並無力圖擴大我們的原料奶客戶群，大大減慢向外部銷售原料奶應佔營業額的增長率。

- *液態奶業務*。我們銷售液態奶產品的營業額由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣564.3百萬元增加202.5%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,707.1百萬元，營業額大幅增加主要是由於銷售量由截至二零一二年三月三十一日止年度的85,107噸增至截至二零一三年三月三十一日止年度的246,162噸。大幅增加主要是由於液態奶產品的強勁市場需求，及我們能取得於瀋陽乳業準備搬遷其生產設施(在於二零一一年六月瀋陽乳業同意政府有關搬遷的要求後)導致其

產能減少時而終止其分銷合約所損失的市場份額的重大部分。其他詳情參閱「－歷史及企業架構－歷史及發展－我們業務的發展」。此外，我們液態奶產品的平均售價由截至二零一二年三月三十一日止年度的每噸人民幣6,631元增加4.6%至截至二零一三年三月三十一日止年度的每噸人民幣6,935元，主要由於我們的產品組合改變所致。

- *奶粉業務*。我們於二零一三年一月開始銷售我們的奶粉產品及乳品材料，並於截至二零一三年三月三十一日止年度錄得銷售奶粉產品及乳品材料的營業額人民幣88.1百萬元。

- *穀物加工及貿易*。我們的穀物加工及貿易業務的營業額由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣96.5百萬元減少20.6%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣76.6百萬元。我們於二零一一年一月二十五日終止穀物加工業務及於二零一三年三月二十八日終止穀物貿易業務。

銷售成本。我們的銷售成本由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣1,240.8百萬元增加70.1%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣2,110.2百萬元，主要由於我們原料奶及液態奶產品的產量及銷量大幅增加以及我們生產的原料奶數量大幅增加以致生物資產公平值調整大幅增加所致。於生物資產公平值調整前，我們的銷售成本由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣783.2百萬元增加49.9%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,174.3百萬元。

- *奶牛養殖業務*。我們奶牛養殖業務的銷售成本由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣495.0百萬元增加29.1%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣639.0百萬元。我們奶牛養殖業務的銷售成本(經撇銷內部供應的原料奶後)由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣346.0百萬元減少18.7%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣281.2百萬元。該減少主要由於我們的苜蓿草產量持續增加讓我們能滿足截至二零一三年三月三十一日止年度的大部份內部需求令飼料成本下降所致。我們泌乳牛的飼料成本仍然為原料奶銷售成本的主要組成部分。

- *液態奶業務*。我們液態奶產品的銷售成本由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣479.3百萬元增加177.5%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,329.9百萬元。我們液態奶產品的銷售成本(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣347.6百萬元增加126.0%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣785.0百萬元，主要由於銷量大幅上升所致。同時，我們液態奶產品的每單位生產成本(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)由截至二零一二年三月三十一日止年度的每噸人民幣4,084元減少21.9%至截至二零一三年三月三十一日止年度的每噸人民幣3,189元，主要由於我們在我們的垂直整合業務模式下繼續增加使用源自內部的原料奶所致。原料奶成本仍然為我們液態奶產品銷售成本的主要組成部分。

- *奶粉業務*。於截至二零一三年三月三十一日止年度，我們奶粉產品及乳品材料的銷售成本為人民幣42.4百萬元。於截至二零一三年三月三十一日止年度，我們奶粉產品及乳品材料的銷售成本(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)為人民幣34.7百萬元。原料奶成本為我們奶粉產品及乳品原料銷售成本的主要組成部分。

- *穀物加工及貿易*。我們的穀物加工及貿易業務的銷售成本由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣89.6百萬元減少18.1%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣73.4百萬元，主要由於我們已決定不再從事穀物產品銷售所致。

毛利。由於上文所述，我們的毛利由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣92.0百萬元增加380.7%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣442.2百萬元。於生物資產公平值調整前，我們的毛利由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣549.6百萬元增加150.7%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,378.2百萬元，而我們的毛利率由截至二零一二年三月三十一日止年度的41.2%增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的54.0%。

- *奶牛養殖業務*。我們奶牛養殖業務的毛利率由截至二零一二年三月三十一日止年度的48.0%增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的59.8%。相比之下，我們奶牛養殖業務的毛利率(撇銷內部原料奶供應相關銷售成本後)由截至二零一一年三月三十一日止年度的48.5%增加至截至二零一二年三月三十一日止年度的58.7%。增幅主要由於我們進一步增加使用自產苜蓿草導致每噸原料奶的飼料成本下降所致。

- *液態奶業務*。我們液態奶業務的毛利率由截至二零一二年三月三十一日止年度的15.1%增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的22.1%。相比之下，我們液態奶業務的毛利率(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)由截至二零一二年三月三十一日止年度的38.4%增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的54.0%，主要由於我們繼續增加使用我們在垂直整合業務模式下內部採購的原料奶所致。我們液態奶產品的平均售價由截至二零一二年三月三十一日止年度的每噸人民幣6,631元增加4.6%至截至二零一三年三月三十一日止年度的每噸人民幣6,935元，而我們液態奶產品的每單位生產成本(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)由截至二零一二年三月三十一日止年度的每噸人民幣4,084元減少21.9%至截至二零一三年三月三十一日止年度的每噸人民幣3,189元。

- 奶粉業務。於截至二零一三年三月三十一日止年度，我們奶粉業務的毛利率為51.8%。另一方面，於截至二零一三年三月三十一日止年度，我們奶粉業務的毛利率(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)為60.6%。

- *穀物加工及貿易*。我們的穀物加工及貿易業務的毛利率由截至二零一二年三月三十一日止年度的7.2%下降至截至二零一三年三月三十一日止年度的4.2%。

於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益。我們於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣457.6百萬元增加108.5%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣954.2百萬元，主要由於我們原料奶的產量大幅增加所致。

生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨收益(虧損)。於截至二零一二年三月三十一日止年度，我們錄得生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨收益人民幣63.8百萬元，而於截至二零一三年三月三十一日止年度，我們則錄得生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨虧損人民幣86.8百萬元，主要由於截至二零一三年三月三十一日止年度犢牛及育成牛的每日總計飼養成本較截至二零一二年三月三十一日止年度增加約2.8%，以及我們出售的低產奶量泌乳牛的數目由截至二零一二年三月三十一日的7,946頭增加至截至二零一三年三月三十一日的12,362頭所致。

其他收入淨額。我們的其他收入淨額由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣4.8百萬元增加764.6%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣41.5百萬元，主要由於與改建生產植脂奶設施有關的諮詢服務的服務費人民幣8.5百萬元所致。

分銷成本。我們的分銷成本由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣10.2百萬元大幅增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣105.7百萬元，主要由於我們繼續擴大液態奶產品的銷售額及開始銷售奶粉產品及乳品材料以致推廣及營銷成本大幅增加所致。

行政開支。我們的行政開支由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣44.3百萬元增加106.5%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣91.5百萬元。增加主要由於我們的經營業務持續擴充所致。

經營溢利。由於上文所述，我們的經營溢利由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣563.8百萬元增加104.7%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,154.0百萬元。在未經調整生物資產公平值前，我們的經營溢利由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣500.0百萬元增加144.5%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,222.5百萬元，而我們的經營溢利率則由截至二零一二年三月三十一日止年度的37.5%增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的47.9%。

融資成本淨額。我們的融資成本淨額由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣103.3百萬元增加37.1%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣141.6百萬元，乃由於銀行貸款的利息開支增加所致，而利息開支增加是由於銀行貸款的未償還結餘增加所致。

所得稅。我們的所得稅開支由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣10.8百萬元大幅增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣67.0百萬元，主要由於我們液態奶產品的應課稅收入大幅增加所致。

年內溢利。由於上述因素的累積影響，我們的年內溢利由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣449.7百萬元增加110.2%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣945.4百萬元。在未經調整生物資產公平值前，我們的年內溢利由截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣385.9百萬元增加162.7%至截至二零一三年三月三十一日止年度的人民幣1,013.9百萬元，而我們的純利率則由截至二零一二年三月三十一日止年度的29.0%增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的39.7%。

截至二零一一年三月三十一日止年度與截至二零一二年三月三十一日止年度比較

營業額。我們的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣374.0百萬元增加256.4%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣1,332.8百萬元，主要由於我們原料奶及液態奶產品銷售的大幅增加所致。

- *奶牛養殖業務*。我們的奶牛養殖業務營業額(撇銷內部原料奶供應前)由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣246.6百萬元增至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣952.7百萬元，乃由於我們的銷量由截至二零一一年三月三十一日止年度的57,381噸增至截至二零一二年三月三十一日止年度的213,920噸所致。向外部銷售原料奶貢獻的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣244.0百萬元增加175.4%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣671.9百萬元。由於業內普遍缺少優質原料奶、加之市場對我們原料奶的需求不斷增長，我們擴大奶牛群以應對這一趨勢。奶牛群的擴大加上我們提高奶產量的舉措使得原料奶產量大幅增加。因此，我們能將多出的原料奶產量售出。我們液態奶業務使用內部原料奶貢獻的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣2.6百萬元增至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣280.7百萬元，乃由於我們液態奶業務強勁增長推動液態奶業務消耗的原料奶量增加所致。

- *液態奶業務*。我們銷售液態奶產品的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣15.4百萬元增至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣564.3百萬元，乃由於我們的銷量由截至二零一一年三月三十一日止年度的1,563噸增至截至二零一二年三月三十一日止年度的85,107噸所致。我們的液態奶加工廠於二零一零年十一月開始試生產，並於截至二零一一年三月三十一日止財政年度餘下期間將試生產階段的1,563噸少量產品按生產成本售予瀋陽乳業。我們繼續於二零一一年四月至二零一二年十月期間向瀋陽乳液銷售液態奶產品。在瀋陽乳液因其準備搬遷減少其生產液態奶的能力時，為繼續滿足其分銷合約餘下期限的客戶需求，瀋陽乳液按生產成本加3%採購我們的液態奶產品。於我們開始建立有關渠道後，

我們開始透過我們本身的銷售渠道於二零一一年十月銷售液態奶產品。自此，我們提升液態奶產品的產能，以應對中國東北地區優質液態奶產品強勁需求，並開始向第三方分銷商出售我們的液態奶產品。

- *穀物加工及貿易*。我們的穀物加工及貿易業務的營業額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣114.6百萬元減少15.8%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣96.5百萬元，主要由於因我們已決定逐步終止我們的糧食加工及買賣業務而導致銷售量減少所致。

銷售成本。我們的銷售成本由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣359.4百萬元增加245.2%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣1,240.8百萬元，主要由於我們的原料奶及液態奶產品的生產和銷售量大幅上升，以及我們的原料奶產量大幅增加，令生物資產的公平值大幅上調所致。於生物資產的公平值調整前，我們的銷售成本由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣254.2百萬元增加208.1%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣783.2百萬元。

- *奶牛養殖業務*。我們奶牛養殖業務的銷售成本由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣141.4百萬元大幅增至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣495.0百萬元。我們的奶牛養殖業務銷售成本(經撇銷內部供應的原料奶後)由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣139.8百萬元增加147.5%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣346.0百萬元。該增加主要由於我們奶牛群規模擴大而滿足強勁的市場需求，令我們的銷售增加所致。我們泌乳牛的飼料成本仍是原料奶銷售成本的主要部分。

- *液態奶業務*。我們液態奶產品的銷售成本由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣15.4百萬元大幅增至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣479.3百萬元。我們液態奶產品的銷售成本(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣14.4百萬元大幅增至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣347.6百萬元，乃由於我們的產能增加而滿足強勁的市場需求所致。原料奶成本仍為我們液態奶產品銷售成本的主要組成部分。

- *穀物加工及貿易*。我們的穀物加工及貿易業務的銷售成本由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣100.0百萬元減少10.4%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣89.6百萬元，主要由於我們已決定不再從事穀物產品銷售所致。

毛利。由於上文所述，我們的毛利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣14.7百萬元大幅增至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣92.0百萬元。於生物資產的公平值調整前，我們的毛利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣119.9百萬元增加358.4%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣549.6百萬元，以及我們的毛利率由截至二零一一年三月三十一日止年度的32.0%增至截至二零一二年三月三十一日止年度的41.2%。

- *奶牛養殖業務*。我們奶牛養殖業務的毛利率由截至二零一一年三月三十一日止年度的42.7%增至截至二零一二年三月三十一日止年度的48.0%。相比而言，我們的奶牛養殖業務毛利率(經撇銷內部使用的原料奶後)由截至二零一一年三月三十一日止年度的42.7%增至截至二零一二年三月三十一日止年度的48.5%，主要由於自二零一一年六月開始使用自種苜蓿草飼養奶牛所致。

- *液態奶業務*。截至二零一一年三月三十一日止年度，我們的液態奶業務並未錄得任何毛利，截至二零一二年三月三十一日止年度，液態奶業務的毛利率為15.1%。比較而言，液態奶業務的毛利率(撇銷內部使用原料奶的相關銷售成本後)由截至二零一一年三月三十一日止年度的6.1%增至截至二零一二年三月三十一日止年度的38.4%。此乃主要由於截至二零一一年三月三十一日止年度，我們的液態奶加工廠尚處於試生產階段。試生產於二零一一年三月完成，而我們提升自身產能，以應對強勁的市場需求。截至二零一二年三月三十一日止年度盈利能力增強亦歸因於該期間我們增加使用自身生產的原料奶。

- *糧食加工及買賣*。我們糧食加工及買賣的毛利率由截至二零一一年三月三十一日止年度的12.8%降至截至二零一二年三月三十一日止年度的7.2%。

於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益。我們於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣105.2百萬元增加335.0%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣457.6百萬元，主要由於我們的原料奶產量大幅增加所致。

生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨收益。生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的淨收益由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣295.2百萬元大幅下降至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣63.8百萬元，此乃由於截至二零一一年三月三十一日止年度，原本規模較小的奶牛群迅速擴大及我們出售的低產奶量泌乳牛的數目由截至二零一一年三月三十一日止年度的2,161頭增加至截至二零一二年三月三十一日止年度的7,946頭所致。

其他收入淨額。其他收益淨額由截至二零一一年三月三十一日止年度人民幣2.6百萬元增加84.6%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣4.8百萬元，此乃主要由於我們就農業活動收取的政府補助增加所致。

分銷成本。我們的分銷成本由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣9.3百萬元增加9.7%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣10.2百萬元，此乃主要由於推廣及營銷成本增加所致。

行政開支業務。我們的行政開支由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣23.7百萬元增加86.9%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣44.3百萬元。增加乃主要由於與顧問及物業及生物資產估值有關的成本、員工成本及稅項及罰款有關。

經營溢利。鑒於上文所述，我們的經營溢利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣384.7百萬元增加46.6%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣563.8百萬元。在未經調整生物資產公平值前，我們的經營溢利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣89.4百萬元增加459.3%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣500.0百萬元，而我們的經營溢利率則由截至二零一二年三月三十一日止年度的23.9%增加至截至二零一三年三月三十一日止年度的37.5%。

融資成本淨額。我們的融資成本淨額由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣56.7百萬元增加82.2%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣103.3百萬元，此乃由於銀行貸款的利息開支增加所致。利息開支增加是由於銀行貸款的未償還結餘增加所致。

所得稅。截至二零一一年及二零一二年三月三十一日止年度，我們的所得稅分別為零及人民幣10.8百萬元。截至二零一一年三月三十一日止年度，奶牛養殖業務及糧食加工及買賣業務的溢利被視為農業活動所得收入，因此毋須繳納所得稅。並且截至二零一一年三月三十一日止年度液態奶產品業務並無任何應課稅收入。

年內溢利。由於上述因素的疊加影響，年內溢利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣327.9百萬元增加37.1%至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣449.7百萬元。在未經調整生物資產公平值前，我們的年內溢利由截至二零一一年三月三十一日止年度的人民幣32.7百萬元大幅增加至截至二零一二年三月三十一日止年度的人民幣385.9百萬元，而我們的純利率則由截至二零一一年三月三十一日止年度的8.7%增加至截至二零一二年三月三十一日止年度的29.0%。

流動資金及資本資源

概覽

迄今為止，我們主要透過營運所得現金、股權投資者投資、銀行貸款所得款項及關聯方墊款為我們的營運籌資。截至二零一三年三月三十一日，我們的現金及現金等價物為人民幣825.7百萬元，大部分乃以人民幣計值。我們的現金及現金等價物主要包括手頭現金及定期存款。

下表載列所示期間的現金流量概要：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣
		（千元）	
經營活動所得現金淨額	45,332	752,277	1,442,434
投資活動所用現金淨額	(1,826,641)	(1,685,110)	(1,367,493)
融資活動所得現金淨額	1,669,461	1,411,394	249,937
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	(111,848)	478,561	324,878
年初現金及現金等價物	162,347	47,748	512,865
匯率變動的影響	(2,751)	(13,444)	(12,070)
年末現金及現金等價物	47,748	512,865	825,673

經營活動

經營活動截至二零一三年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣1,442.4百萬元，主要包括除税前溢利人民幣1,012.4百萬元，並經調整以加回(i)生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的非現金淨虧損人民幣86.8百萬元；及(ii)折舊及攤銷人民幣68.9百萬元及利息開支人民幣144.2百萬元(列作融資活動現金流出)。金額部分被(i)按金、預付款項及其他應收款項增加人民幣49.6百萬元；及(ii)預收款項減少人民幣97.5百萬元抵銷，然後加回貿易應付款項及應付票據增加人民幣381.7百萬元。

經營活動截至二零一二年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣752.3百萬元，主要包括除税前溢利人民幣460.5百萬元，並經調整以扣除生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的非現金淨收益人民幣63.8百萬元，然後加回(i)折舊及攤銷人民幣36.8百萬元；及(ii)利息開支人民幣108.6百萬元(列作融資活動現金流出)。金額部分被存貨增加人民幣210.0百萬元抵銷，然後加回(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣313.7百萬元；及(ii)預收款項增加人民幣110.3百萬元。

經營活動截至二零一一年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣45.3百萬元，主要包括除税前溢利人民幣327.9百萬元，並經調整以扣除生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)產生的非現金淨收益人民幣295.2百萬元，然後加回(i)折舊及攤銷人民幣23.9百萬元；及(ii)利息開支人民幣65.0百萬元(列作融資活動現金流出)。金額被(i)貿易應收款項增加人民幣115.3百萬元；及(ii)存貨增加人民幣103.3百萬元抵銷，然後加回貿易應付款項及應付票據人民幣138.9百萬元。

投資活動

投資活動截至二零一三年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣1,367.5百萬元，主要包括(i)折舊及攤銷以外撥充的犢牛及育成牛飼養成本人民幣805.8百萬元；(ii)為新建奶牛養殖場及苜蓿草種植地而購置物業、廠房及設備的為數人民幣488.4百萬元付款；及(iii)購買育成牛的付款人民幣197.5百萬元。金額部分因政府補助所得款項人民幣77.1百萬元而被抵銷。

投資活動截至二零一二年三月三十一日止年度所用現金淨額為人民幣1,685.1百萬元，包括(i)為新建奶牛養殖場及苜蓿草種植地而購置物業、廠房及設備的付款人民幣841.3百萬元；(ii)折舊及攤銷以外撥充的犢牛及育成牛飼養成本人民幣435.5百萬元；及(iii)購入育成牛的人民幣383.0百萬元付款。

投資活動截至二零一一年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣1,826.6百萬元，主要包括(i)為新添奶牛養殖場及苜蓿草種植地而購置物業、廠房及設備的為數人民幣942.8百萬元付款；(ii)購入育成牛的人民幣589.9百萬元付款；(iii)折舊及攤銷以外撥充的犢牛及育成牛飼養成本人民幣237.6百萬元。

融資活動

融資活動截至二零一三年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣249.9百萬元，主要包括(i)新造銀行貸款所得款項人民幣1,241.9百萬元；(ii)Talent Pool注資人民幣907.4百萬元。金額部分被(i)償還楊先生及其聯屬公司及人士墊款人民幣769.3百萬元；及(ii)償還銀行貸款人民幣856.0百萬元抵銷。

融資活動截至二零一二年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣1,411.4百萬元，主要包括(i)楊先生及其聯屬公司及人士墊款增加淨額為人民幣1,993.5百萬元；及(ii)新造銀行貸款所得款項人民幣461.7百萬元。金額部分被償還銀行貸款人民幣313.2百萬元抵銷。

融資活動截至二零一一年三月三十一日止年度所得現金淨額為人民幣1,669.5百萬元，主要包括(i)新造銀行貸款所得款項人民幣1,329.9百萬元；(ii)關連方墊款增加淨額為人民幣447.4百萬元。

承擔

截至二零一三年三月三十一日，我們的經營承擔包括(i)訂約收購價值人民幣276.6百萬元的物業、廠房及設備；及(ii)苜蓿草種植地為數人民幣1.9百萬元的經營租賃承擔，該等金額須於一年內支付。

除上述定約責任外，我們並無任何其他長期債務責任、經營租賃承擔、資本承擔或其他負債。

資本開支

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度，我們的資本開支分別為人民幣1,696.8百萬元、人民幣1,309.0百萬元及人民幣761.6百萬元。過往，我們的資本開支主要用於購買固定及無形資產及育成牛。我們計劃以我們的現有現金及現金等價物、經營活動產生的現金流量、銀行貸款及所得款項為我們截至二零一四年三月三十一日止年度的資本開支撥資。

營運資金

下表載列於各報告期末流動資產及負債的詳情：

	截至三月三十一日			截至七月三十一日
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
	（千元）			
流動資產				
存貨	202,679	412,677	446,618	489,680
貿易應收款項	138,370	147,556	172,583	157,328
按金、預付款項及其他應收款項	1,176,641	581,591	696,238	1,313,020
應收楊先生及其聯屬公司及人士款項	408,619	—	—	—
現金及現金等價物	47,748	512,865	825,673	602,714
流動資產總額	**1,974,057**	**1,654,689**	**2,141,112**	**2,562,742**
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	469,637	523,857	910,465	795,668
預收款項	795	111,362	13,685	5,934
應計開支及其他應付款項	1,037,328	367,489	434,558	476,441
應付楊先生及其聯屬公司及人士款項	1,275,344	2,799,556	14,702	—
銀行貸款	181,750	362,361	908,534	1,301,757
應付所得稅	—	1,583	10,147	8,655
流動負債總額	**2,964,854**	**4,166,208**	**2,292,091**	**2,588,455**
流動負債淨額	**990,797**	**2,511,519**	**150,979**	**25,713**

我們的流動負債淨額由人民幣151.0百萬元降至人民幣25.7百萬元，主要因為我們增購奶牛、收購物業、廠房及設備的預付款項以及經營租賃預付款項使到按金、預付款項及其他應收款項大幅增加，惟部分被我們增加使用短期銀行貸款以支付有關購買所抵銷。我們的流動負債淨額由二零一二年三月三十一日的人民幣2,511.5百萬元降至二零一三年三月三十一日的人民幣151.0百萬元，主要由於我們償還人民幣802.9百萬元及資本化應付楊先生及其聯屬公司及人士款項人民幣1,996.6百萬元。我們的流動負債淨額由二零一一年三月三十一日的人民幣990.8百萬元增至二零一二年三月三十一日的人民幣2,511.5百萬元，主要由於

應付楊先生及其聯屬公司及人士款項增加及按金、預付款項及其他應收款項(主要包括就購買海外育成牛短期融資作抵押的受限制存款及購買固定資產的預付款項)減少所致。相較於截至二零一二年三月三十一日止年度，我們於截至二零一一年三月三十一日止年度大量購買更多的育成牛及固定資產，因此，我們於二零一一年三月三十一日的按金、預付款項及其他應收款項顯著高於二零一二年三月三十一日的金額。此外，由於我們持續以來自楊先生及其聯屬公司及人士墊款來為營運融資，故應付關連方款項增加。

我們的董事確認我們現有的現金及現金等價物、經營所得的預計現金流量及所得款項將足以滿足我們的預計現金需求，包括自本文件日期起計未來最少十二個月的營運資金及資本開支需求。我們的未來現金需求將取決於多項因素，包括我們的營運收入、成立額外服務中心的成本、我們的產品及服務的市場接受程度或其他不斷變化的業務條件及未來發展，包括我們可能決定進行的任何投資或收購。我們可能需要額外現金來償還現有債務責任或因不斷變化的業務條件或其他未來發展而為現有債務重新融資。倘我們現有的現金不足以滿足我們的需求，我們或會尋求出售額外權益證券、債務證券或向借貸機構借款。我們無法向　閣下保證我們能夠按所需金額或以我們可接受的條款融資，或根本無法融資。出售額外權益證券(包括可換股債務證券)將攤薄股東於本公司的權益。產生的債務會將用作營運資金及資本開支的現金轉至履行債務責任及可能導致訂立經營及財務契約，從而限制我們的經營及我們向股東支付股息的能力。倘我們無法獲得所需的額外股權或債務融資，我們的業務營運及前景或會受到影響。

債務

截至二零一三年三月三十一日，我們的未償還短期銀行貸款，包括長期貸款及借款的流動部分人民幣908.5百萬元。短期銀行貸款的利率介乎6.12%至8.53%。截至二零一三年三月三十一日，我們的未償還長期銀行貸款(經扣除一年內到期的款項)為人民幣2,102.8百萬元。長期銀行貸款的利率介乎3.76%至9.98%。下表為我們於各報告期末借款的概要：

	截至三月三十一日			截至七月三十一日
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
			(千元)	
流動				
有擔保短期銀行貸款	93,000	146,964	234,023	584,019
有抵押短期銀行貸款	12,000	63,048	211,849	278,404
無抵押短期銀行貸款	33,000	40,850	100,000	230,000
長期銀行貸款的流動部分	43,750	111,499	362,662	209,334
總計	**181,750**	**362,361**	**908,534**	**1,301,757**
非流動				
長期銀行貸款	2,004,500	2,028,458	2,465,433	2,566,263
減：長期銀行貸款的流動部分	(43,750)	(111,499)	(362,662)	(209,334)
總計	**1,960,750**	**1,916,959**	**2,102,771**	**2,356,929**

截至二零一三年三月三十一日，我們的所有長期銀行貸款均為有抵押及／或有擔保。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，用於就我們長期銀行貸款作抵押的土地使用權以及物業、廠房及設備總賬面淨值分別為人民幣235.4百萬元、人民幣278.2百萬元及人民幣311.3百萬元。我們關連方及其他第三方的土地使用權以及物業、廠房及設備亦用於就我們的長期銀行貸款作抵押。此外，我們的若干長期銀行貸款由我們關連方及／或其他第三方擔保。截至二零一三年三月三十一日，我們的未動用銀行信貸為人民幣106百萬元。截至二零一三年七月三十一日，我們可動用的信貸額度為人民幣2,149.9百萬元。

下表載列我們的長期銀行貸款於各日期的還款期限：

	截至三月三十一日			截至七月三十一日
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
	（千元）			
1年內	43,750	111,499	362,662	209,334
1年後但於2年內	129,240	388,489	575,662	609,803
2年後但於5年內	910,970	784,790	1,296,286	1,680,591
5年後但於8年內	920,540	743,680	230,823	66,535
總計	**2,004,500**	**2,028,458**	**2,465,433**	**2,566,263**

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們從未拖欠銀行借款或貿易及其他應付款項。

主要流動資金比率

下表載列於各報告期末的主要流動資金比率：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	（%）		
負債比率(1)	84.7	72.1	33.9
流動比率(2)	66.6	39.7	93.4
速動比率(3)	59.7	29.8	73.9

(1) 負債比率按借款總額除以總資本（借款總額與股東權益之和）計算。

(2) 流動比率按流動資產除以流動負債計算。

(3) 速動比率按流動資產減存貨再除以流動負債計算。

負債比率

我們的負債比率由二零一一年三月三十一日的84.7%降至二零一二年三月三十一日的72.1%，主要由於擴充我們的奶牛群、奶牛養殖場及苜蓿草種植地，導致我們的生物資產以及物業、廠房及設備大幅增加，而使我們的資產增加所致。我們的負債比率進一步減少至二零一三年三月三十一日的33.9%，主要由於我們償還應付楊先生及其聯屬公司及人士款項人民幣802.9百萬元及資本化人民幣1,996.6百萬元，令我們的流動負債大幅減少及我們的權益增加所致。權益的增加部分被我們的銀行貸款結餘增加抵銷。

流動比率

我們的流動比率由二零一一年三月三十一日的66.6%減少至二零一二年三月三十一日的39.7%，主要由於應付楊先生及其聯屬公司及人士款項增加及按金、預付款項及其他應收款項(主要包括就購買海外育成牛短期融資作抵押的受限制存款及購買固定資產的預付款項)減少所致。我們的流動比率增加至二零一三年三月三十一日的93.4%，主要由於我們償還應付楊先生及其聯屬公司及人士款項所致。

速動比率

我們的速動比率由二零一一年三月三十一日的59.7%減少至二零一二年三月三十一日的29.8%，主要由於應付楊先生及其聯屬公司及人士款項增加及存貨增加以及按金、預付款項及其他應收款項減少所致。我們的速動比率增加至二零一三年三月三十一日的73.9%，主要由於我們償還應付控股股東及其聯屬公司及人士款項所致。

節選財務狀況表項目分析

商譽

我們的商譽指(a)收購成本超過(b)於二零一二年八月三十日本集團於自被收購方中國輝山乳業投資國際有限公司及其附屬公司、中國輝山乳業投資(香港)有限公司、遼寧晟瑞貿易有限公司及遼寧秀水收購的可識別資產及負債公平值淨值的權益的部分。根據國際財務報告準則的規定，我們的商譽於收購日期初步確認為轉讓代價的公平值，即我們作為收購代價而發行的股份公平值，減收購自被收購方的已識別資產及負債公平值淨值。

就上文所述收購而言，代價乃經計及將收購的奶粉生產業務估計未來增長的現值後根據目標的未來現金流量釐定。然而，該收購中所收購的可識別資產(主要包括生產廠房及設備)均根據其各自在收購日期所釐定的當前市價作出估值及入賬。該等可識別淨值資產的總代價與當前市價之間的差額人民幣932百萬元(即該收購產生的未來重大經濟利益(自被收購

方個別認別的有關資產及負債除外)）入賬列為商譽。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註30(b)的B節。

我們作為收購代價而發行的股份公平值，乃獨立估值師按國際財務報告準則的規定(誠如會計師報告B節附註1(e)(ii)所披露)根據被收購方將產生的未來現金流量貼現值評估被收購方股權於收購日期的公平值而作出的估值釐定。自被收購方收購的可識別資產及負債的公平值淨值，亦由獨立估值師按重置成本法或直接市場比較法總計被收購方的個別資產及負債於收購日期的公平值估值作最終定論。

按照國際財務報告準則的規定，商譽按成本減累計減值虧損呈列，而累計減值虧損則每年以評估分配至商譽的現金產生單位(「**現金產生單位**」)可收回額進行測試。分配至商譽的現金產生單位為中國輝山乳業投資國際有限公司及其附屬公司、中國輝山乳業投資(香港)有限公司、遼寧晟瑞貿易有限公司及遼寧秀水。

現金產生單位的可收回額乃根據國際財務報告準則計算的使用價值釐定，即貼現將由現金產生單位所產生的估計未來現金流量。按照適用於減值測試的國際財務報告準則，我們於二零一三年三月三十一日進行商譽減值的測試程序。在按照國際財務報告準則進行使用價值的計算時，我們使用隨後五年現金產生單位的現金流量預測及現金產生單位於預測期間後的現金流量(以經考慮最近期估計長期通脹率每年3%作出估算的估計一般長期持續年增長率進行推算得出)。與此同時，用作貼現上述將由現金產生單位產生的預測及估計未來現金流量的貼現率，乃經考慮現金產生單位的加權平均資本成本比率(採用國際財務報告準則的規定技術資本資產定價模型釐定)而估算，其中已計及現金產生單位的權益成本、借貸成本及資本負債比率。用作減值測試的除稅前貼現率為11.11%。

生物資產

於往績記錄期內，我們的生物資產包括奶牛及苜蓿草根。奶牛進一步分類為犢牛、育成牛及泌乳牛。下表載列於各報告期末生物資產的價值：

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣
		(千元)	
奶牛：			
犢牛及育成牛	755,789	1,359,600	1,545,744
泌乳牛	549,087	914,141	1,690,524
小計	**1,304,876**	**2,273,741**	**3,236,268**
苜蓿草根	—	4,137	5,604
總計	**1,304,876**	**2,277,878**	**3,241,872**

生物資產的數目概述如下：

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	（頭）		
奶牛：			
犢牛及育成牛	36,968	59,033	62,962
泌乳牛	18,584	31,221	49,889
總計	**55,552**	**90,254**	**112,851**

我們的生物資產由二零一一年三月三十一日的人民幣1,304.9百萬元增加74.6%至二零一二年三月三十一日的人民幣2,277.9百萬元。我們的生物資產進一步增加42.3%至二零一三年三月三十一日的人民幣3,241.9百萬元。由於我們持續擴張我們的奶牛群及更多育成牛長成泌乳牛(為我們增長及擴張策略的一部分)，我們的生物資產價值於整個往績記錄期持續增加。

我們在中國的奶牛及苜蓿草根由仲量聯行及世邦魏理仕有限公司獨立估值，兩者均為與我們並無關連的獨立專業估值師，並於生物資產估值方面具備適當的豐富經驗。請參閱「－生物資產的估值」。

奶牛估值

我們的奶牛由仲量聯行進行獨立估值，仲量聯行是與我們並無關連的獨立專業估值師，並具備適當而廣泛的生物資產估值經驗。

以下載列我們的奶牛牧群於各報告期末的公平值：

	截至三月三十一日								
	二零一一年			二零一二年			二零一三年		
	牧群價值	牧群規模	平均價值	牧群價值	牧群規模	平均價值	牧群價值	牧群規模	平均價值
	人民幣千元	頭	人民幣	人民幣千元	頭	人民幣	人民幣千元	頭	人民幣
奶牛：									
犢牛	83,704	7,016	11,930	97,689	7,346	13,298	176,254	12,998	13,560
育成牛	672,085	29,952	22,439	1,261,911	51,687	24,414	1,369,490	49,964	27,410
泌乳牛	549,087	18,584	29,546	914,141	31,221	29,280	1,690,524	49,889	33,886
總計	**1,304,876**	**55,552**		**2,273,741**	**90,254**		**3,236,268**	**112,851**	

以下載列我們的奶牛估值過程中採用的主要假設及輸入值以及實際過往業績：

		截至三月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
泌乳牛				
估值方法(1)			收入法	
原料奶價格(2)(人民幣／公斤)	使用假設	4.14	4.09	4.58
	實際	4.30	4.45	4.51
飼養成本(3)(人民幣／公斤原料奶)	使用假設	2.20	2.29	2.19
	實際	2.20	2.29	2.19
淘汰率(4)(%)	使用假設	19%	18%	20%
	實際	10%	20%	20%
預測哺乳期(5)	使用假設	5-6	5-6	5-6
每次哺乳期每頭牛的產奶量(6)(噸)	使用假設	7.3-8.6	7.3-8.7	8.5-10.6
	實際	8.7	8.6	9.1
貼現率(7)(%)		13.80%	13.70%	12.70%
犢牛及育成牛				
14個月育成牛的每頭市價(8)(人民幣)	使用假設	20,384	21,070	22,109
	實際	20,014	20,863	21,663
飼養犢牛所需的每頭飼養成本(9)(人民幣)：				
0個月至6個月	使用假設	5,867	4,672	6,518
	實際	5,523	4,223	5,907
7個月至14個月	使用假設	5,732	5,729	6,319
	實際	5,392	5,621	6,521
15個月至24個月	使用假設	9,612	10,373	10,855
	實際	9,311	9,735	11,033

附註：

1. 估值方法 ..... 14個月大育成牛的公平值乃參考交易活躍市場的市價釐定。14個月以上大育成牛的公平值乃透過加上將育成牛由14個月大飼養至考慮飼養者要求的利潤的各自特定歲數所需的飼養成本釐定。14個月以下大育成牛及犢牛的公平值乃透過減去將動物由各自特定歲數飼養至14個月大及飼養者要求的利潤所需的飼養成本釐定。

鑒於泌乳牛的獨特特性，對泌乳牛進行估值的市場法或成本法存在大量限制。市場法需要可資比較資產的市場交易作為價值指標。仲量聯行尚未發現就發育、物種組成、生產力等方面與本集團泌乳牛的特性可資比較的任何現行市場交易。另一方面，成本法並不反映目標資產將會產生的未來經濟利益。

鑒於上述情況，泌乳牛的公平值乃透過應用收入法技術(稱為多期間超額收益法，「**多期間超額收益法**」)制定。多期間超額收益法由折現現金流量法衍生。利用此技術，仲量聯行估計泌乳牛應佔的直接經濟利益。有關經濟利益其後按反映所有業務風險(包括有關目標資產的內在及外在不確定性)的比率資本化。為估計經濟利益，會預測泌乳牛於餘下可使用年期的收益。多期間超額收益法的主要假設包括以下各項：

現金流入組成部分：

- 原料奶銷售的收益
- 所誕生雌性和雄性犢牛的收益
- 銷售已宰殺牛隻的收益

現金流出組成部分：

- 飼養成本
- 醫藥及接種疫苗費用
- 勞工成本及其他直接成本
- 授精費用
- 製造及輔助費用
- 行政費用
- 運輸費用

2. 原料奶價格 ..... 估值過程中用作假設的原料奶價格乃以原料奶的過往平均售價、供求前景，以及分析自截至各報告期末我們經營所在市場獲得的價格為基礎。原料奶價格上升時，泌乳牛的估計公平值會增加。原料奶價格上升亦對進口育成牛的價格具有正面影響，因為此價格通常帶動育成牛的需求。

3.	飼養成本	估值過程中用作假設的飼養成本乃以我們截至各報告期末每公斤原料奶的過往平均飼養成本為基礎。每公斤原料奶的飼養成本上升時，泌乳牛的估計公平值會減少。有效的飼養組合及高水平的農場管理可有助提升產奶量，繼而減少所生產每公斤原料奶的飼養成本。計算過往飼養成本時，我們並無考慮內部供應苜蓿草、精飼料及垂直整合業務模式下若干補充飼料對減低成本的影響。
4.	淘汰率	假設於預測期間泌乳牛於各報告期末的數目會因自然或非自然因素按若干淘汰率減少屬正常，該等自然或非自然因素包括(i)我們可能因有限的經濟價值而宰殺產奶量低的年輕泌乳牛；(ii)大部分已達到或超過第五個哺乳期的泌乳牛會因年老及產奶量下降而被宰殺；及(iii)泌乳牛亦可能因疾病，難產或其他非自然死亡而被宰殺。 估計淘汰率增加時，泌乳牛的估計公平值會減少。然而，奶牛場亦可能選擇主動宰殺產奶量低的牛隻，以維持較高產奶量同時改善下一代牛隻的遺傳因子。期內實際淘汰率為以下兩者組成的分數：(i)已宰殺泌乳牛的數目，作為分子；及(ii)期初泌乳牛結餘數目與該期間泌乳牛遞增數目的總和，作為分母。 截至二零一一年三月三十一日止年度的實際淘汰率低於所使用的假設，因為育成牛大多數在該年度的下半年成長為泌乳牛。
5.	預測哺乳期	估值中用作假設的預測哺乳期乃假設為五至六個哺乳期(視乎泌乳牛的個別身體狀況而定)。一般而言，泌乳牛可於五個哺乳期擠奶。至於少量產奶量高的泌乳牛，其經濟可使用年期可以更長，可於多達六個哺乳期擠奶。泌乳牛的經濟可使用年期較長時，其估計公平值會增加。

6.	產奶量	估值過程中用作假設的產奶量乃以泌乳牛的過往產奶量、其健康狀況及奶牛場的管理與營運為基礎作出預測。預期奶產量會於第三至第四個哺乳期增加，然後於餘下哺乳期減少。
7.	貼現率	資本資產定價模型乃用於釐定貼現率。貼現率反映貨幣的時間價值及風險溢價，代表不能確定的未來現金流量固有風險的補償。當貼現率上升時，估計公平值便會下降。估值應用的貼現率與同業所採用者相符，乃經考慮本公司及其同業的不同業務增長階段後釐定。 資本資產定價模型使用的參數包括無風險利率、股權風險溢價、其他上市乳品公司的β系數及反映本公司業務增長階段的特定風險溢價。
8.	14個月大育成牛的市價	14個月大育成牛的公平值乃使用其在交易活躍市場的市價作為參考釐定。 目前，本公司根據中國的相關進口法規將其進口育成牛的來源限制至三個國家，即澳洲，新西蘭及烏拉圭。據了解，澳洲及新西蘭的進口價自二零零九年起因中國以及俄羅斯等其他國家的強勁需求而不斷上升。於二零一一年及二零一二年，中國大型奶牛場的育成牛過往購買價介乎每頭人民幣20,300元至人民幣23,300元。估值使用的價格與我們記錄的實際價格一致。
9.	飼養成本	估值中用作假設的飼養成本乃以於成長階段每頭牛於各報告期末的過往平均飼養成本為基礎。飼養者將會要求的估計利潤亦會用於估值中。 育成牛的公平值乃透過將14個月大育成牛的市價加估計飼養成本而作出估計。飼養成本及飼養者將會要求的估計利潤增加時，14個月以上大育成牛的估計公平值會增加。育成牛的公平值乃透過將14個月大育成牛的市價減估計飼養成本而作出估計。飼養成本及飼養者將會要求的估計利潤增加時，14個月以下大犢牛及育成牛的估計公平值會減少。我們於估值中用作假設的犢牛及育成牛飼養成本，與我們過往產生的飼養成本一致。

存貨分析

於往績記錄期內，存貨為我們流動資產的主要組成部分之一。我們奶牛養殖業務的存貨主要包括飼料、養殖奶牛的其他原材料及原材料。我們的液態奶業務存貨主要包括原材料、包裝材料及製成品。我們的奶粉業務存貨包括嬰幼兒配方奶粉、D90脱鹽乳清粉及甜乳清粉。我們的穀物加工及貿易存貨主要包括原材料及製成品。根據我們的存貨政策，我們一般維持兩個月的原材料，惟若干易變壞原材料除外，例如原料奶於擠奶當日耗用或交付，以及我們一般維持三日的精飼料。此外，我們一般維持12個月的苜蓿青貯飼料。我們的銷售團隊亦會協調生產部門以免出現存貨過多情況。

下表載列於各報告期末的存貨結餘概要：

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣
		（千元）	
養殖奶牛的飼料及其他材料	163,328	310,018	311,206
生產乳製品的其他材料	34,446	81,990	78,200
半成品	2,387	—	24,893
製成品	2,518	20,669	33,100
	202,679	412,677	447,399
減：撇減存貨	—	—	(781)
總計	**202,679**	**412,677**	**446,618**

我們存貨的價值由二零一一年三月三十一日的人民幣202.7百萬元增加103.6%至二零一二年三月三十一日的人民幣412.7百萬元，並進一步增加8.2%至二零一三年三月三十一日的人民幣446.6百萬元。在截至二零一三年三月三十一日的人民幣446.6百萬元存貨中，截至二零一三年六月三十日已動用人民幣367.2百萬元。

下表載列我們於往績記錄期的存貨週轉天數：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
存貨週轉天數(1)	116	100	82

(1) 存貨週轉天數按年初及年末的平均存貨結餘除以銷售成本(作出生物資產公平值調整前)與犢牛及育成牛資本化飼養成本之和再乘以365日計算

我們的存貨週轉天數由截至二零一一年三月三十一日止年度116日降至截至二零一二年三月三十一日止年度100日，並進一步降至截至二零一三年三月三十一日止年度82日。此乃主要因為我們在全產業鏈業務模式下持續減少向外購飼料及原材料。我們自二零一一年六月起種植苜蓿草，並於截至二零一三年三月三十一日止年度足以應付絕大部分內部需求。與此同時，我們繼續內部出產的原料奶生產液態奶產品。

貿易及其他應收款項分析

下表載列於各報告期末的貿易及其他應收款項：

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣
		（千元）	
貿易應收款項總額	138,370	147,556	172,583

就出售原料奶而言，我們一般要求客戶於交付原料奶後15日內付款。就向分銷商出售液態奶及奶粉產品而言，我們一般要求分銷商於交付產品後悉數支付購買價。我們會在少數特定情況下給予現代渠道若干零售連鎖店60至90日信貸期。結餘逾期七個工作日的客戶必須結清所有未償還結餘方可另外獲得任何信貸期。我們的貿易應收款項指就銷售我們產品而應收客戶的應收款項。於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們的貿易應收款項分別為人民幣138.4百萬元、人民幣147.6百萬元及人民幣172.6百萬元。我們的貿易應收款項於往績記錄期內大幅增加主要由於我們的產品銷售大幅增加，尤其是我們的液態奶產品銷售大幅增加所致。於二零一三年三月三十一日的未收回貿易應收款項及應收票據人民幣172.6百萬元中，於二零一三年六月三十日已獲償付人民幣142.7百萬元。同時，截至二零一三年三月三十一日的預付第三方款項人民幣444.4百萬元中，於二零一三年六月三十日已結清人民幣186.5百萬元。

下表載列於往績記錄期我們貿易應收款項的週轉天數：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
貿易應收款項週轉天數(1)	84	39	23

(1) 貿易應收款項週轉天數按年初及年末的平均貿易應收款項結餘除以相關年度的營業額再乘以365天計算。

我們的貿易應收款項週轉天數由截至二零一一年三月三十一日止年度的84天減少至截至二零一二年三月三十一日止年度的39天，主要由於授予瀋陽乳業的信用期減少所致。我們的貿易應收款項週轉天數進一步減少至截至二零一三年三月三十一日止年度的23天，主要由於我們縮短與客戶的交收周期。

賬齡分析

下表載列於各報告期末我們貿易應收款項的賬齡分析：

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣
		（千元）	
少於3個月	117,162	105,828	151,933
超過3個月但少於6個月	12,647	35,741	11,594
超過6個月但少於12個月	4,875	76	9,056
超過1年但少於2年	3,105	4,529	—
超過2年但少於3年	581	968	—
超過3年	—	414	—
總計	**138,370**	**147,556**	**172,583**

於往績記錄期，我們並無對貿易應收款項的減值作出撥備。於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們的貿易應收款項人民幣3.7百萬元、人民幣5.9百萬元及零逾期超過一年。

貿易應付款項及應付票據分析

下表載列於各報告期末的貿易應付款項及其他應付款項：

	截至三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣	人民幣	人民幣
		（千元）	
貿易應付款項總額	207,699	523,857	588,280
應付票據總額	261,938	—	322,185
貿易應付款項及應付票據總額	**469,637**	**523,857**	**910,465**

貿易應付款項及應付票據主要包括應付予原材料供應商的貿易應付款項，以及就購買原材料、物業、廠房及設備、購買奶牛以及短期融資的應付票據。我們的所有貿易應付款項及應付票據均預期將於一年內結算。我們的貿易應付款項於整個往績記錄期大幅增加，主要由於我們業務的增長所致。截至二零一三年六月三十日，已償付貿易應付款項及應付票據人民幣910.5百萬元其中的人民幣656.9百萬元。

下表載列於各報告期末我們貿易應付款項的週轉天數：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
貿易應付款項週轉天數(1)	144	119	108

(1) 貿易應付款項週轉天數按年初及年末的平均貿易應付款項結餘除以銷售成本(作出生物資產公平值調整前)與犢牛及育成牛資本化飼養成本之和再乘以365日計算。

我們的貿易應付款項週轉天數由截至二零一一年三月三十一日止年度144日降至截至二零一二年三月三十一日止年度119日，並進一步降至截至二零一三年三月三十一日止年度108日。此乃主要因為我們在全產業鏈業務模式下持續減少向外購飼料及原材料。

資產負債表外安排

我們並無訂立，且預期不會訂立任何資產負債表外安排。我們亦無訂立任何財務擔保或其他承擔以就第三方的付款責任作擔保。此外，我們並無訂立任何與股本權益掛鈎且分類為擁有人權益的衍生合約。此外，我們並無於轉讓予未合併實體資產中擁有任何保留或或然權益，作為向該實體提供的信貸、流動資金或市場風險支援。我們並無於向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或向我們提供租賃、對沖或研發服務的任何未合併實體中擁有任何可變權益。

或然負債

於最後實際可行日期，我們並無重大或然負債。

關聯方交易

有關關聯方交易的討論詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註33。

無其他未償還債務

除本文件所披露者外，截至二零一三年七月三十一日(即債務報表日期)，我們並無未償還債務或任何已發行但未償還或同意發行的貸款資本、銀行透支、貸款或類似債務、承兑負債(一般商業票據除外)、承兑信貸、債權證、抵押、質押、融資租賃或租購承擔、擔保或其他或然負債。董事確認，截至最後實際可行日期，本公司的債務自二零一三年七月三十一日以來並無重大變動。

有關市場風險的定量及定性披露

信貸風險

我們的信貸風險主要來自貿易應收款項。我們的管理層已制訂信貸政策，並按持續基準監察該等信貸風險的額度。

就貿易應收款項而言，所有需要若干信貸額度的客戶均會進行個別信貸評估。該等評估專注於客戶過往到期支付款項的歷史及現時付款能力，並計及有關客戶的特定賬戶資料，以及客戶經營所在經濟環境的有關資料。貿易應收款項自賬單發出日期起計15至90日內到期。應收款項結餘逾期超過七個工作日的借方，須於獲授任何進一步信貸額之前償付所有結欠金額。

我們的信貸風險額度主要受各名客戶的個別特性所影響，而並非受客戶經營所在行業或國家的影響，因此重大集中的信貸風險主要來自本集團給予個別客戶的重大信貸額度。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，貿易應收款項總額分別約74%、22%及13%來自我們的最大客戶，而貿易及其他應收款項總額(不包括應收楊先生及其聯屬公司及人士的款項)分別約85%、37%及52%為來自我們五大客戶的應收款項。

流動資金風險

我們集中管理融資活動以提供本集團所有實體的預期現金需求。我們的政策是定期監察我們的流動資金需要及我們履行貸款契諾的合規情況，以確保我們維持充足的現金儲備和來自主要金融機構的足夠承諾信貸資金額度，以滿足我們的短期及較長期流動資金需求。

下表詳列截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，我們的非衍生金融負債按照合約未折現現金流量(包括使用合約利率或(如屬浮動利率)按照相關會計年度結束日期的即期利率計算的利息付款)及本集團須支付款項的最早日期的餘下合約到期日：

截至二零一一年三月三十一日

	合約未折現現金流出量					
	1年內或按要求償還	1年以上至2年內	2年以上至5年內	5年以上	總額	賬面值
	（人民幣千元）					
貿易應付款項及應付票據 ...	469,637	–	–	–	469,637	469,637
應計開支及其他應付款項 ...	1,037,328	–	–	–	1,037,328	1,037,328
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項....	1,275,344	–	–	–	1,275,344	1,275,344
銀行貸款	315,640	274,201	1,068,496	1,089,649	2,747,986	2,142,500
	3,097,949	274,201	1,068,496	1,089,649	5,530,295	4,924,809

截至二零一二年三月三十一日

	合約未折現現金流出量					
	1年內或按要求償還	1年以上至2年內	2年以上至5年內	5年以上	總額	賬面值
	（人民幣千元）					
貿易應付款項及應付票據	523,857	–	–	–	523,857	523,857
應計開支及其他應付款項	367,489	–	–	–	367,489	367,489
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項....	2,799,556	–	–	–	2,799,556	2,799,556
應付所得稅	1,583	–	–	–	1,583	1,583
銀行貸款	522,221	495,198	972,467	885,183	2,875,069	2,279,320
	4,214,706	495,198	972,467	885,183	6,567,554	5,971,805

截至二零一三年三月三十一日

	合約未折現現金流出量					
	1年內或按要求償還	**1年以上至2年內**	**2年以上至5年內**	**5年以上**	**總額**	**賬面值**
	（人民幣千元）					
貿易應付款項及應付票據	910,465	–	–	–	910,465	910,465
應計開支及其他應付款項	434,558	–	–	–	434,558	434,558
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項	14,702	–	–	–	14,702	14,702
應付所得稅	10,147	–	–	–	10,147	10,147
銀行貸款	1,030,240	614,150	1,317,371	577,849	3,539,610	3,011,305
	2,400,112	614,150	1,317,371	577,849	4,909,482	4,381,177

利率風險

我們的利率風險主要來自計息銀行貸款。按浮動利率及固定利率發放的銀行貸款使我們分別面對現金流量利率風險及公平值利率風險。我們由管理層監察的利率資料載列如下：

	截至三月三十一日					
	二零一一年		**二零一二年**		**二零一三年**	
	實際利率	**結餘**	**實際利率**	**結餘**	**實際利率**	**結餘**
		（人民幣千元，百分比除外）				
固定利率銀行貸款	5.95%	88,000	6.13%	166,893	5.41%	382,498
浮動利率銀行貸款	6.77%	2,054,500	7.42%	2,112,427	6.72%	2,628,807
銀行貸款總額		2,142,500		2,279,320		3,011,305
固定利率銀行貸款佔銀行貸款總額百分比		4.11%		7.32%		12.70%

利率敏感度分析

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，估計一般而言，利率每增加／減少100個基點，而所有其他變量維持不變，我們截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度的除稅後溢利及保留盈利將會分別減少／增加約人民幣10.11百萬元、人民幣12.64百萬元及人民幣18.31百萬元。

上述的敏感度分析顯示我們的除税後溢利及保留盈利的即時變動，假設利率變動於相關的會計年度結束日期發生，並用作重新計量上述我們所持有的銀行貸款導致我們於相關的會計年度結束日期所面對的利率風險。對我們的除税後溢利及保留盈利所產生的影響乃按該利率變動對利息開支產生的年率化影響作出估計。於往績記錄期的敏感度分析按相同基準進行。

貨幣風險

我們貨幣風險主要由於銀行借貸以及購買奶牛和物業、廠房及機械而產生以外幣計值的銀行貸款、按金及預付款項、應付款項及現金結餘。產生此類風險的貨幣主要為美元、歐元及港元。

下表詳列截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日我們來自以美元、歐元及港元計值的已確認資產或負債所產生的貨幣風險。就呈列而言，風險額度以人民幣列示，並按各相關年度結束日期的現貨匯率換算。功能貨幣有別於我們呈列貨幣的經營業務財務報表因換算為呈列貨幣而產生的差異不包括在內。

	截至二零一一年三月三十一日		
	美元	歐元	港元
		（人民幣千元）	
按金、預付款項及其他應收款項	128,701	1,839	–
現金及現金等價物	2,098	–	–
銀行貸款	(291,094)	–	–
已確認資產及負債產生所產生的風險淨額	(160,295)	1,839	–

	截至二零一二年三月三十一日		
	美元	歐元	港元
		（人民幣千元）	
按金、預付款項及其他應收款項	118,660	–	–
現金及現金等價物	349,537	–	–
銀行貸款	(519,004)	–	–
已確認資產及負債產生所產生的風險淨額	(50,807)	–	–

	截至二零一三年三月三十一日		
	美元	歐元	港元
	（人民幣千元）		
按金、預付款項及其他應收款項	—	—	2,701
現金及現金等價物	138,949	—	296
貿易應付款項及應付票據	(1,951)	(6,035)	—
應計開支及其他應付款項	—	—	(36,155)
銀行貸款	(463,223)	(71,128)	—
已確認資產及負債產生所產生的風險淨額	(326,225)	(77,163)	(33,158)

貨幣敏感度分析

下表列示截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日我們具有重大風險額度的匯率如有變動，我們的除税後溢利及保留盈利的即時變動，假設所有其他風險變量維持不變。

	截至三月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	外幣兑人民幣升值／（貶值）	除税後溢利及保留盈利增加／（減少）	外幣兑人民幣升值／（貶值）	除税後溢利及保留盈利增加／（減少）	外幣兑人民幣升值／（貶值）	除税後溢利及保留盈利增加／（減少）
	（人民幣千元，百分比除外）					
美元	5%	(8,130)	5%	(6,858)	5%	(17,481)
美元	(5%)	8,130	(5%)	6,858	(5%)	17,481
歐元	20%	276	15%	—	10%	(5,787)
歐元	(20%)	(276)	(15%)	—	(10%)	5,787
港元	5%	—	5%	—	5%	(1,367)
港元	(5%)	—	(5%)	—	(5%)	1,367

上表列示的分析結果代表各集團實體按其各自功能貨幣計量的除税後溢利及保留盈利的即時變動總額，按其各自的會計年度結束日期的當時現行匯率換算為人民幣以作呈列用途。

敏感度分析假設已應用匯率變動以重新計量分別於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日導致我們面對外幣風險的所持資產及負債，包括本集團內部公司之間以貸方或借方功能貨幣以外的其他貨幣計值的應付及應收款項。分析不包括功能貨幣有別於我們呈列貨幣的經營業務財務報表因換算為呈列貨幣而產生的差異。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日的各項敏感度分析乃按相同基準進行。

生物資產的估值

獨立估值師

奶牛

我們已委聘獨立估值師仲量聯行釐定我們的奶牛分別於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日的公平值。就我們於各估值日的生物資產而言，主要估值師團隊為陳銘傑先生、高騰雲教授、劉瀑女士及陳卓穎先生。

陳銘傑先生先生，仲量聯行區域董事，為香港會計師公會資深會員及澳洲會計師公會資深會員。彼亦為特許估值分析師、國際顧問、評價師及分析師協會(IACVA)會員、及加拿大採礦、冶金和石油協會(CIM)會員及澳亞採礦和冶金學會(AusIMM)會員。陳先生監督仲量聯行的業務估值服務，並於會計、審核、企業諮詢及評估擁有逾15年經驗。彼為中國、香港、新加坡及美國不同行業的多間已上市及現正上市的公司提供廣泛的估值服務。陳先生亦參與若干中國國有及私人擁有企業的大規模首次公開發售。彼曾監督中國現代牧業控股有限公司(1117.HK)首次公開發售及該公司其後財務報告的奶牛估值。彼亦就國際財務報告準則會計用途，領導香港上市公司(包括晨鳴紙業(1812.HK)及康大食品(834.HK))以及多家私人公司的樹木、兔及雞等生物資產的估值。

高騰雲教授，河南農業大學(動物科學)教授，並為獨立生物資產估值專家、中國畜牧獸醫學會養牛學分會理事會成員、中國畜牧獸醫學會動物微生態學分會執行理事，農業工程學會畜牧業工程分會執行理事、中國黃牛養殖委員會執行董事、中國農業學會桔桿利用分會副秘書及中國畜牧獸醫學會飼草分會執行董事。彼於奶牛養殖方面擁有豐富經驗，以及主要從事用當地餵飼資源餵飼黃牛、奶牛環境管理及家畜生態學研究。高教授出版了23

本書，贏取過15個科學成就獎項，並於不同期刊公佈逾200份學術論文，大部分為調查及研究奶牛及乳類生產。彼曾參與中國現代牧業控股有限公司(1117.HK)首次公開發售及該公司其後財務報告的奶牛估值。

劉瀑女士目前為仲量聯行的高級經理。劉女士曾為香港、中國及海外多間公司進行估值，涵蓋食品加工、酒店營運、工業、收費道路、零售及採礦等業務。彼曾參與多項生物資產的估值工作，包括奶牛、肉用母牛、綿羊、兔子、雞、鮑魚、竹樹、茶樹、玉米種子及幼苗。彼曾參與中國現代牧業控股有限公司(1117.HK)首次公開發售及該公司其後財務報告的奶牛估值。

陳卓穎先生為仲量聯行的高級經理，持有特許金融分析師資格，並為香港執業會計師。彼曾為中國及香港不同行業的上市及私人公司提供併購及會計上的多項估值及諮詢服務。所提供的估值服務包括股票估值、無形資產識別及估值、資產減值估值以及金融工具估值。陳先生曾參與多項生物資產估值工作，包括樹木、果樹及奶牛。

苜蓿草

我們已委聘獨立估值師世邦魏理仕有限公司(「**世邦魏理仕**」)釐定我們苜蓿草資產分別於二零一二年三月三十一日及二零一三年三月三十一日的公平值。涉及苜蓿草資產估值的主要估值師包括梁沛泓先生、汪心浩先生及範士超博士。

梁沛泓先生、世邦魏理仕估值及諮詢高級董事，為英國皇家特許測量師學會(英國皇家特許測量師學會)會員及香港測量師學會(香港測量師學會)會員。彼為香港商業評估議會註冊商業估值師及RICS Asia Business Valuation Committee會員。梁先生為世邦魏理仕的業務估值團隊主管，於過去15年，彼曾領導多類個案，包括融資、買賣、首次公開發售及公開通函、會計、差餉上訴及政府賠償。

汪心浩先生，世邦魏理仕經理，為客戶的首次公開發售、財務匯報及併購活動提供專業意見。彼的行業範圍主要涵蓋農業及公用事業。特別是，於彼服務世邦魏理仕期間，彼曾處理多類生物資產的估值工作，包括苜蓿草、中國生薑、鮑魚、奶牛等。

范士超博士，世邦魏理仕高級分析師，專門於團隊的林業行業及知識產權。范博士為特許金融分析師兼金融風險管理師特許持有人，亦持有香港理工大學的博士學位。彼曾處理林業及奶牛的估值指排工作，並曾於出版一系列世邦魏理仕有關生物資產估值的研究文件上擔任重要角色。

根據仲量聯行及世邦魏理仕的市場聲譽及相關背景調查，董事信納雙方均獨立於我們且勝任對我們的生物資產進行估值。

估值方法

市場法考慮到類似資產目前在市場上的價格，而這樣的可比資產在市場上的價格可以反映被評估資產在相應市場上的狀況以及效用。若資產有一個已建立的二級市場，則可使用此方法進行估值。

成本法根據類似資產的現行市價，考慮重置或翻新所評估資產的成本，並就當時表面狀況或實際、功能或經濟陳舊程度作出應計折舊。成本法一般對並無已知二級市場的資產提供最可靠的價值指標。

收入法乃將擁有權預期的定期利益轉換為價值指標。此乃基於知情買方將不會就有關項目支付超過相等於具有相若風險等級的同一或大致相若資產的預期未來利益(收入)的現值金額為原則。

奶牛

犢牛及育成牛

仲量聯行採用市場法為我們的犢牛及育成牛估值，因為接近估值日期存在的於特定年齡階段的育成牛的最近期市場價格，因此犢牛及奶牛的公平值透過採用市場法釐定，並作出合理調整以反映年齡差別。

泌乳牛

仲量聯行採用收入法對我們的泌乳牛估值，主要是因為於該階段的奶牛並無可靠的市場價格。一般而言，奶牛的飼養者不會銷售可產奶的奶牛，由於長期而言牛奶較銷售奶牛產生更多的利潤。因此，泌乳牛的公平值乃透過採用收入法(多期超額盈餘法「**多期超額盈餘法**」)釐定。多期超額盈餘法是貼現現金流量(「**貼現現金流量**」)法的衍生。使用此方法，仲量聯行估計奶牛應佔直接經濟利益。有關經濟利益隨後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)。為估計經濟利益，奶牛的收益乃根據其剩餘使用壽命預測。根據預測收益，與支持奶牛有關的成本乃扣除。收入淨額預測隨後由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是已使用或耗盡的資產回報。有關資產的例子包括固定資產及集合勞動力。

苜蓿草根

世邦魏理仕採用成本法對我們的苜蓿草進行估值。尤其是，世邦魏理仕採用加速平均成本法，據此，採用植物於各年度適當的通脹相關的指數調整剩餘預期壽命的成本。預期苜蓿草根的使用壽命現時為七年。

主要假設及數據

奶牛

對奶牛進行估值所用主要數據為奶牛的數字及分類。根據成熟階段，我們的奶牛分為牛犢及育成牛以及泌乳牛。牛犢及育成牛以及泌乳牛採取的估值方法不同。

牛犢及育成牛

對牛犢及育成牛進行估值所用主要數據及假設為市場價格及年齡。有關於釐定具體犢牛或育成牛的公平值時如何採用此法請參閱「－收益表主要組成部分－生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)」。

泌乳牛

主要假設及數據包括奶牛產奶所得的收益及與泌乳牛相關的成本。仲量聯行亦假設可能對我們的業務產生不利影響的現有政治、法律、技術、財務或經濟狀況無重大變動。在產生泌乳牛的剩餘現金流時，仲量聯行扣減貢獻資產的回報，即使用貢獻資產支持泌乳牛及幫助產生收益的開支。董事確認，仲量聯行於估值過程中所用的材料與計量時所用的市場風險及假設一致。

計算產奶收益的主要假設及數據包括以下：

- 不同哺乳階段的泌乳牛數目及有關估計屠宰量及牛犢出生率。
- 不同哺乳階段的泌乳牛的產奶年率，經估計損壞率調整。
- 不同哺乳階段的泌乳牛生產的原料奶、以及生產的母犢牛及公犢牛價格。

根據上述假設，估值過程所預測我們自其泌乳牛所得收益總額約為人民幣61億元。

計算飼養泌乳牛有關的成本的主要假設及數據包括以下：

- 飼養成本。
- 醫療及疫苗接種成本。

- 勞工及其他直接成本。
- 受精成本。
- 生產及配套設施成本。
- 行政成本。

根據上述假設，估值過程所預測我們的泌乳牛相關成本總額約為人民幣38億元。

仲量聯行已按照國際會計準則委員會頒佈的國際會計準則第41號－農業，及參考國際評估準則理事會頒佈的國際評估準則進行生物資產估值。下文詳列的主要假設乃根據本公司的過往實際經營表現而作出。仲量聯行已從我們獲得過往實際經營數據及就其與我們及申報會計師討論，並考慮及審閱其在估值中使用是否適當及合理。董事確認，所採用的假設與行業慣例一致並與往績記錄期內的實際數字一致。

苜蓿草根

釐定苜蓿草根的公平值所用的主要假設及數據包括以下：

- 種植日期。
- 種植成本。
- 預期壽命。
- 通脹指數。

敏感度分析

奶牛

下表列示倘於二零一三年三月三十一日估值所用的主要元素在該日發生變動，假設所有其他風險可變因素仍保持不變，我們的泌乳牛價值可產生的瞬時變化。

主要元素變動及公平值變動

(人民幣)

變動	-8%	-5%	-2%	-1%	1%	2%	5%	8%
牛奶價格	(320,977,000)	(200,611,000)	(80,244,000)	(40,122,000)	40,123,000	80,245,000	200,612,000	320,978,000
飼料價格	169,750,000	106,094,000	42,438,000	21,219,000	(21,218,000)	(42,437,000)	(106,093,000)	(169,749,000)
變動		**-1.5%**	**-1%**	**-0.5%**	**0.5%**	**1.0%**	**1.5%**	
貼現率		41,265,000	27,282,000	13,529,000	(13,309,000)	(26,405,000)	(39,291,000)	

主要元素變動及相關估值結果

(人民幣) 變動	-8%	-5%	-2%	-1%	基準值	1%	2%	5%	8%
牛奶價格	1,369,547,000	1,489,913,000	1,610,280,000	1,650,402,000	1,690,524,000	1,730,647,000	1,770,769,000	1,891,136,000	2,011,502,000
飼料價格	1,860,274,000	1,796,618,000	1,732,962,000	1,711,743,000	1,690,524,000	1,669,306,000	1,648,087,000	1,584,431,000	1,520,775,000
變動		**-1.5%**	**-1%**	**-0.5%**	**基準值**	**0.5%**	**1.0%**	**1.5%**	
貼現率		1,731,789,000	1,717,806,000	1,704,053,000	1,690,524,000	1,677,215,000	1,664,119,000	1,651,233,000	

盤點及內部控制

盤點

我們已就盤點制定一套標準協定，確保我們的生物資產實際存在以及有關數據及資料的準確性。各奶牛養殖場須每月進行盤點，確保我們ERP系統所反映如牛隻數目、年齡組別及出生記錄等相關資料正確，並向我們總部的存檔部門提交詳盡報告。存檔部門亦會進行抽樣盤點，以核實個別奶牛養殖場提交的每月報告。財務部則負責財政年終盤點，財務部的會計人員以及奶牛養殖場經理、技術人員、獸醫及其他僱員均須參與財政年終盤點。

內部監控及管理系統

我們已制定一套全面的生物資產管理政策，該政策涵蓋(其中包括)奶牛養殖場的管理架構、相關會計政策、各個年齡組別的轉移、買賣奶牛、飼養、記錄存儲及盤點。為促使實施生物資產管理政策，我們採用專有ERP系統記錄為其奶牛群保持全面記錄。

股息政策

我們可能會以現金或我們認為合適的其他方式分派股息。宣派及派付任何股息的決定須經董事會批准，並由其酌情決定。此外，任何一個財政年度的末期股息須經股東批准。董事會將根據以下各項因素不時檢討股息政策，以決定是否宣派及派付股息，包括：

- 我們的經營業績；
- 我們的現金流量；
- 我們的財務狀況；
- 我們的股東權益；

- 一般業務狀況及策略；
- 我們的資本需求；
- 我們的附屬公司向我們支付現金股息；及
- 董事會認為相關的其他因素。

可供分派儲備

於二零一三年三月三十一日，我們可供分派予股東的儲備約為人民幣4,091.8百萬元。公司法規定，於組織章程大綱及細則條文(如有)規限下，在開曼群島註冊成立的獲豁免公司(如本公司)可按其不時釐定的方式運用股份溢價賬，惟不得自股份溢價賬向股東作出分派或派付任何股息，除非緊隨建議分派或派付股息日期後，公司有能力償還日常業務中的到期債務。

無重大不利變動

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，我們的財務或營運狀況或前景自二零一三年七月三十一日以來並無重大不利變動。

無重大中斷

董事確認，於最後實際可行日期前十二個月期間，我們的業務並無遭受任何中斷而可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

以下為本公司申報會計師畢馬威會計師事務所(香港執業會計師)的報告全文，乃編製以供載入本文件。

香港
中環
遮打道10號
太子大廈
8樓

敬啟者：

緒言

以下為吾等就有關中國輝山乳業控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(下文統稱為「貴集團」)的財務資料所編製的報告，其中包括　貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日的合併財務狀況表、　貴集團截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年(「相關期間」)的合併收益表、合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表，連同相關解釋附註(「財務資料」)，以供載入　貴公司於二零一三年九月十三日刊發的文件(「文件」)內。

貴公司於二零一一年三月三十一日根據開曼群島公司法第22章(1961年第3號法例，經綜合及修訂)在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司。根據文件「歷史及企業架構」一節詳述於二零一三年三月十三日完成的集團重組(「重組」)，　貴公司成為現時組成　貴集團的各公司的控股公司，詳情載列於下文B節附註1(b)。除上述重組外，　貴公司自註冊成立日期以來並無經營任何業務。

於本報告日期，由於中國輝山乳業控股有限公司、中國輝山乳業控股國際有限公司及中國輝山乳業投資國際有限公司自註冊成立日期以來並無經營任何業務或屬於投資控股公司及／或毋須遵守其註冊成立的司法權區的相關規則及規例下的法定審核要求，故此概無編製該等公司的經審核財務報表。

現時組成　貴集團的各公司均採納三月三十一日為其財政年度結算日。於相關期間須進行審核的　貴集團旗下公司的詳情及其各自的核數師名稱載於B節附註37。該等公司的法定財務報表乃根據由中華人民共和國(「中國」)財政部頒佈的中國企業會計準則或彼等註冊成立所在國家實體適用的相關會計規則及規例編製。

貴公司董事已根據下文B節所載與編制財務資料所用者相同的基準編製　貴集團於相關期間的合併財務報表(「相關財務報表」)。畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港核數準則，審核截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年的相關財務報表。

財務資料乃由　貴公司董事基於相關財務報表並根據香港公司條例的適用披露條文編製，且並無就此作出任何調整。

董事就財務資料的責任

貴公司董事負責根據國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)、香港公司條例的披露規定編製真實而公允的財務資料，並就　貴公司董事釐定就編製並無重大錯誤陳述(無論因欺詐或錯誤)的財務資料而言屬必要的有關內部監控負責。

申報會計師的責任

吾等的責任為根據吾等按照香港會計師公會頒佈的核數指引「招股章程與申報會計師」(第3.340號)所進行的程序就財務資料發表意見。吾等尚未審核　貴公司、其附屬公司或　貴集團於二零一三年三月三十一日後任何期間的任何財務報表。

意見

吾等認為，就本報告而言，根據下文B節附註1(b)所載的編製基準編製的財務資料真實公允地反映　貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日的財務狀況，以及　貴集團於相關期間的合併業績及現金流量。

A 貴集團的合併財務資料

1 合併收益表

(單位為人民幣)

	B節附註	截至二零一一年三月三十一日止年度			截至二零一二年三月三十一日止年度			截至二零一三年三月三十一日止年度		
		於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計	於生物資產公平值調整前的業績	生物資產公平值調整	總計
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
營業額	2,3	374,045	—	374,045	1,332,794	—	1,332,794	2,552,438	—	2,552,438
銷售成本	3,5(a)	(254,166)	(105,208)	(359,374)	(783,155)	(457,633)	(1,240,788)	(1,174,268)	(935,927)	(2,110,195)
毛利		119,879	(105,208)	14,671	549,639	(457,633)	92,006	1,378,170	(935,927)	442,243
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	5(b)	—	105,208	105,208	—	457,633	457,633	—	954,187	954,187
生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)	5(c)	—	295,241	295,241	—	63,817	63,817	—	(86,779)	(86,779)
其他收入淨額	4	2,581	—	2,581	4,810	—	4,810	41,528	—	41,528
分銷成本		(9,328)	—	(9,328)	(10,156)	—	(10,156)	(105,688)	—	(105,688)
行政開支		(23,722)	—	(23,722)	(44,332)	—	(44,332)	(91,462)	—	(91,462)
經營溢利		89,410	295,241	384,651	499,961	63,817	563,778	1,222,548	(68,519)	1,154,029
融資成本淨額	5(d)	(56,738)	—	(56,738)	(103,307)	—	(103,307)	(141,614)	—	(141,614)
除税前溢利	3,5	32,672	295,241	327,913	396,654	63,817	460,471	1,080,934	(68,519)	1,012,415
所得税	6(a)	—	—	—	(10,751)	—	(10,751)	(67,045)	—	(67,045)
年度溢利		32,672	295,241	327,913	385,903	63,817	449,720	1,013,889	(68,519)	945,370
以下人士應佔：										
貴公司權益股東				288,638			449,720			945,370
非控股權益				39,275			—			—
年度溢利				327,913			449,720			945,370
每股盈利										
基本及攤薄(人民幣)	11			0.03			0.04			0.08

隨附附註構成本財務資料的一部分。

2 合併全面收益表

(單位為人民幣)

	B節附註	截至三月三十一日止年度		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年度溢利		327,913	449,720	945,370
年度其他全面收益				
換算成呈列貨幣的匯兑差額	10	1,818	60,657	(488)
年度其他全面收益總額		329,731	510,377	944,882
以下人士應佔：				
貴公司權益股東		290,456	510,377	944,882
非控股權益		39,275	—	—
年度其他全面收益總額		329,731	510,377	944,882

隨附附註構成本財務資料的一部分。

3 合併財務狀況表

(單位為人民幣)

	B節附註	於三月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	12	1,844,214	2,839,528	3,636,753
商譽	13	—	—	931,985
預付租賃款	14	383,669	417,506	521,309
生物資產	15	1,304,876	2,277,878	3,241,872
遞延稅項資產	28(b)	—	—	37,784
		3,532,759	5,534,912	8,369,703
流動資產				
存貨	16	202,679	412,677	446,618
貿易應收款項	17	138,370	147,556	172,583
按金、預付款項及其他應收款項	18	1,176,641	581,591	696,238
應收控股股東及其聯屬公司及人士款項	19	408,619	—	—
現金及現金等價物	20	47,748	512,865	825,673
		1,974,057	1,654,689	2,141,112
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	21	469,637	523,857	910,465
預收款項	22	795	111,362	13,685
應計開支及其他應付款項	23	1,037,328	367,489	434,558
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項	24	1,275,344	2,799,556	14,702
銀行貸款	25(a)	181,750	362,361	908,534
應付所得稅	28(a)	—	1,583	10,147
		2,964,854	4,166,208	2,292,091
流動負債淨額		(990,797)	(2,511,519)	(150,979)
資產總額減流動負債		2,541,962	3,023,393	8,218,724
非流動負債				
銀行貸款	25(b)	1,960,750	1,916,959	2,102,771
衍生金融負債	26	—	16,045	16
遞延收入	27	193,176	207,965	232,993
		2,153,926	2,140,969	2,335,780
資產淨值		388,036	882,424	5,882,944

隨附附註構成本財務資料的一部分。

	B節附註	於三月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
資本及儲備				
資本	29	1	65	74
儲備	29	388,035	882,359	5,882,870
貴公司權益股東應佔總權益		388,036	882,424	5,882,944
非控股權益		—	—	—
總權益		388,036	882,424	5,882,944

隨附附註構成本財務資料的一部分。

4 合併權益變動表

(單位為人民幣)

	貴公司權益股東應佔權益								
	股本	股份溢價	其他儲備	中國法定儲備	匯兑儲備	保留盈利	總計	非控股權益	總權益
	人民幣千元 (B節附註29(b))	人民幣千元 (B節附註29(c))	人民幣千元 (B節附註29(d)(i))	人民幣千元 (B節附註29(d)(ii)))	人民幣千元 (B節附註29(d)(iii))	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (B節附註29(e))	人民幣千元
於二零一零年四月一日	–	–	391,829	4,099	–	(50,142)	345,786	49,825	395,611
二零一一年權益變動：									
年度溢利	–	–	–	–	–	288,638	288,638	39,275	327,913
其他全面收益	–	–	–	–	1,818	–	1,818	–	1,818
全面收益總額	–	–	–	–	1,818	288,638	290,456	39,275	329,731
轉撥至儲備	–	–	–	167	–	(167)	–	–	–
貴公司所有者出資 (B節附註29(b))	1	–	–	–	–	–	1	–	1
重組對股東權益產生的影響 (B節附註29(d)(i))	–	–	(265,082)	3,589	–	13,286	(248,207)	(89,100)	(337,307)
與 貴集團權益持有人進行的交易	1	–	(265,082)	3,756	–	13,119	(248,206)	(89,100)	(337,306)
於二零一一年三月三十一日	1	–	126,747	7,855	1,818	251,615	388,036	–	388,036

隨附附註構成本財務資料的一部分。

	貴公司權益股東應佔權益								
	股本	股份溢價	其他儲備	中國法定儲備	匯兌儲備	保留盈利	總計	非控股權益	總權益
	人民幣千元 (B節附註29(b))	人民幣千元 (B節附註29(c))	人民幣千元 (B節附註29(d)(i))	人民幣千元 (B節附註29(d)(ii)))	人民幣千元 (B節附註29(d)(iii))	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一一年四月一日	1	–	126,747	7,855	1,818	251,615	388,036	–	388,036
二零一二年權益變動：									
年度溢利	–	–	–	–	–	449,720	449,720	–	449,720
其他全面收益	–	–	–	–	60,657	–	60,657	–	60,657
全面收益總額	–	–	–	–	60,657	449,720	510,377	–	510,377
轉撥至儲備	–	–	–	13,030	–	(13,030)	–	–	–
貴公司所有者出資（B節附註29(b)）	64	–	–	–	–	–	64	–	64
為母公司發行有抵押可交換債券而提供的信貸衍生工具（B節附註29(d)(i)）	–	–	(16,045)	–	–	–	(16,045)	–	(16,045)
重組對股東權益產生的影響（B節附註29(d)(i)）	–	–	(8)	–	–	–	(8)	–	(8)
與 貴集團權益持有人進行的交易	64	–	(16,053)	13,030	–	(13,030)	(15,989)	–	(15,989)
於二零一二年三月三十一日	65	–	110,694	20,885	62,475	688,305	882,424	–	882,424

隨附附註構成本財務資料的一部分。

	貴公司權益股東應佔權益								
	股本	股份溢價	其他儲備	中國法定儲備	匯兑儲備	保留盈利	總計	非控股權益	總權益
	人民幣千元 (B節附註29(b))	人民幣千元 (B節附註29(c))	人民幣千元 (B節附註29(d)(i))	人民幣千元 (B節附註29(d)(ii)))	人民幣千元 (B節附註29(d)(iii))	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一二年四月一日	65	–	110,694	20,885	62,475	688,305	882,424	–	882,424
二零一三年權益變動：									
年度溢利	–	–	–	–	–	945,370	945,370	–	945,370
其他全面收益	–	–	–	–	(488)	–	(488)	–	(488)
全面收益總額	–	–	–	–	(488)	945,370	944,882	–	944,882
轉撥至儲備	–	–	–	42,488	–	(42,488)	–	–	–
貴公司所有者出資 (B節附註29(c)(i))	–	907,446	–	–	–	–	907,446	–	907,446
資本化控股股東一聯屬公司的墊款 (B節附註29(c)(ii))	–	1,994,167	–	–	–	–	1,994,167	–	1,994,167
收購非共同控制下的附屬公司 (B節附註29(c)(iii))	9	1,190,214	–	–	–	–	1,190,223	–	1,190,223
重組對股東權益產生的影響 (B節附註29(d)(i))	–	–	(33,941)	–	–	(2,257)	(36,198)	–	(36,198)
與 貴集團權益持有人進行的交易	9	4,091,827	(33,941)	42,488	–	(44,745)	4,055,638	–	4,055,638
於二零一三年三月三十一日	74	4,091,827	76,753	63,373	61,987	1,588,930	5,882,944	–	5,882,944

隨附附註構成本財務資料的一部分。

5 合併現金流量表

(單位為人民幣)

	B節附註	截至三月三十一日止年度		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動				
除税前溢利		327,913	460,471	1,012,415
調整：				
折舊及攤銷	5(f)	23,881	36,799	68,865
利息收入	5(d)	(9,854)	(8,022)	(4,336)
利息開支	5(d)	65,047	108,637	144,159
外匯(收益)／虧損	5(d)	(125)	1,785	535
政府補助攤銷	4	(2,775)	(4,809)	(6,822)
生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)	5(c)	(295,241)	(63,817)	86,779
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益		—	—	(18,260)
衍生金融負債公平值變動	4	—	—	(16,029)
出售物業、廠房及設備的虧損淨額	4	234	16	1,053
營運資金變動：				
存貨增加		(103,259)	(209,998)	(6,369)
貿易應收款項增加		(115,256)	(9,186)	(22,477)
按金、預付款項及其他應收款項(增加)／減少		(6,761)	24,452	(49,603)
貿易應付款項及應付票據增加		138,917	313,665	381,672
預收款項增加／(減少)		567	110,305	(97,517)
應計開支及其他應付款項增加		22,044	1,147	22,163
經營所得現金		45,332	761,445	1,496,228
已付中國所得税	28(a)	—	(9,168)	(53,794)
經營活動所得現金淨額		45,332	752,277	1,442,434

隨附附註構成本財務資料的一部分。

	B節附註	截至三月三十一日止年度		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
投資活動				
收購附屬公司付款(扣除所得現金)	30(a)	—	(17,094)	—
購買物業、廠房及設備付款		(942,756)	(841,262)	(488,448)
租賃預付款項		(164,198)	(84,670)	(75,722)
出售物業、廠房及設備所得款項		13,161	240	25,952
購買生物資產付款		(589,852)	(383,045)	(197,453)
飼養犢牛及育成牛付款(折舊及攤銷以外撥充的犢牛及育成牛飼養成本)		(237,552)	(435,521)	(805,760)
出售生物資產所得款項		26,220	24,676	56,592
已收政府補助現金		47,058	19,598	77,104
已收利息		9,854	8,022	4,336
收購附屬公司所得現金	30(b)	—	—	35,906
第三方墊款還款所得款項		11,424	23,946	—
投資活動所用現金淨額		(1,826,641)	(1,685,110)	(1,367,493)
融資活動				
已收 貴集團投資者出資現金		242,691	—	907,446
根據重組收購共同控制附屬公司控股股權已付現金		—	(533,139)	—
新增銀行貸款所得款項		1,329,945	461,741	1,241,905
銀行貸款還款		(156,522)	(313,241)	(856,018)
已付利息		(122,077)	(169,587)	(190,831)
其他融資活動已付現金		(49,966)	(15,964)	(83,231)
控股股東及其聯屬公司及人士授出的墊款增加／(減少)淨額		447,408	1,993,488	(769,334)
償還第三方墊款		(22,018)	(11,904)	—
融資活動所得現金淨額		1,669,461	1,411,394	249,937
現金及現金等價物(減少)／增加淨額		(111,848)	478,561	324,878
年初現金及現金等價物		162,347	47,748	512,865
匯率變動的影響		(2,751)	(13,444)	(12,070)
年末現金及現金等價物	20	47,748	512,865	825,673

隨附附註構成財務資料的一部分。

B 合併財務資料附註

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

1. 重大會計政策

(a) 合規聲明

本報告所載的財務資料已根據國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的所有適用的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)(包括所有適用的個別國際會計準則及相關詮譯)編製。所採納的重大會計政策的進一步詳情載於本B節下文。

國際會計準則委員會已頒佈若干新訂及經修訂國際財務報告準則。就編製本財務資料而言， 貴集團已就相關期間採納所有適用的新訂及經修訂國際財務報告準則，惟於截至二零一三年三月三十一日止會計年度並未生效的新訂準則或詮釋除外。已頒佈但於截至二零一三年三月三十一日止會計年度尚未生效的經修訂及新訂會計準則及詮釋載於B節附註36。

財務資料亦符合香港公司條例的披露規定。

下文所載的會計政策已於財務資料呈列的所有期間貫徹應用。

(b) 編製及呈列基準

財務資料包括 貴公司及其附屬公司，並已採用合併會計法編製，猶如 貴集團一直存在一般。

如本文件「歷史及企業架構」一節所詳述， 貴公司於二零一一年三月三十一日在開曼群島註冊成立，為 貴集團進行重組的一部分。重組於二零一三年三月十三日完成後， 貴公司成為 貴集團現時旗下公司的控股公司。參與重組的公司於相關期間乃由同一最終權益股東楊凱先生(「控股股東」)控制。

由於 貴公司及參重組的 貴集團公司於重組前後最終均由控股股東楊凱先生控制，且控股股東的風險及利益因而持續，因此財務資料已採用合併會計基準編製，猶如 貴集

團一直存在一般。參與重組的公司的淨資產乃按控股股東認定的賬面值合併入賬。控股股東以外的權益股東於參與重組的公司所持有的股權已以非控股權益列入 貴集團的財務資料。

貴集團於相關期間的合併收益表、合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表(載於A節)包括 貴集團旗下公司於相關期間(或倘若相關公司於二零一零年四月一日之後註冊成立╱成立╱收購自第三方，則為自註冊成立╱成立╱收購日期起至二零一三年三月三十一日止期間)的經營業績，猶如現有集團架構於整個相關期間一直存在一般。 貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日的合併財務狀況表經已編製，以呈列 貴集團旗下公司於各相關日期的財務狀況，猶如現有集團架構於各相關日期一直存在一般。

集團內公司間的所有重大交易及結餘均已於合併時對銷。

於本報告日期， 貴公司於以下附屬公司中擁有直接或間接權益，而所有該等附屬公司均為私人公司。該等附屬公司的詳情載列如下：

(i) 根據重組轉讓予 貴公司的附屬公司

附屬公司名稱	註冊成立地點及日期	註冊╱已發行股本詳情	貴公司權益股東應佔股權		主要業務
			直接	間接	
中國輝山乳業控股國際有限公司***	英屬處女群島 二零零二年 五月八日	1,000美元	100%	–	投資控股
遼寧輝山乳業集團有限公司*	中國 二零零二年 十一月二十七日	150,000,000美元	–	100%	穀物加工及貿易
遼寧輝山乳業集團峽河牧業有限公司**	中國 二零零九年 二月十六日	人民幣65,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團救兵牧業有限公司**	中國 二零零九年 二月十六日	人民幣65,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團百花牧業有限公司**	中國 二零零九年 二月十六日	人民幣20,000,000元	–	100%	奶牛養殖

附屬公司名稱	註冊成立地點及日期	註冊／已發行股本詳情	貴公司權益股東應佔股權		主要業務
			直接	間接	
遼寧輝山乳業集團(撫順)有限公司**	中國 二零零九年 二月十六日	人民幣260,000,000元	–	100%	奶粉生產
遼寧輝山乳業集團秀水牧業有限公司**	中國 二零零九年 三月二十四日	人民幣100,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團王樹牧業有限公司**	中國 二零零九年 三月二十四日	人民幣70,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團榆樹牧業有限公司**	中國 二零零九年 三月二十四日	人民幣62,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團彭家牧業有限公司**	中國 二零零九年 三月二十四日	人民幣65,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團孫家牧業有限公司**	中國 二零零九年 三月三十一日	人民幣90,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團葉茂台牧業有限公司**	中國 二零零九年 三月三十一日	人民幣75,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團大三牧業有限公司**	中國 二零零九年 三月三十一日	人民幣60,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團臥牛石牧業有限公司**	中國 二零零九年 四月一日	人民幣45,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團雙台子牧業有限公司**	中國 二零零九年 四月一日	人民幣90,000,000元	–	100%	奶牛養殖

附屬公司名稱	註冊成立地點及日期	註冊／已發行股本詳情	貴公司權益股東應佔股權		主要業務
			直接	間接	
遼寧輝山乳業集團太平牧業有限公司**	中國 二零零九年四月一日	人民幣60,000,000元	–	100%	奶牛養殖
義縣光華牧業有限公司**	中國 二零零九年五月十八日	人民幣78,000,000元	–	100%	奶牛養殖
義縣澳華牧業有限公司**	中國 二零零九年五月十八日	人民幣77,000,000元	–	100%	奶牛養殖
義縣勝道牧業有限公司**	中國 二零零九年五月十八日	人民幣48,000,000元	–	100%	奶牛養殖
義縣龍邦牧業有限公司**	中國 二零零九年五月十八日	人民幣50,000,000元	–	100%	奶牛養殖
義縣中澳牧業有限公司**	中國 二零零九年五月十八日	人民幣72,610,000元	–	100%	奶牛養殖
義縣荷光牧業有限公司**	中國 二零零九年五月十八日	人民幣46,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團（錦州）有限公司**	中國 二零零九年五月十八日	人民幣900,000,000元	–	100%	液態乳製品及奶粉生產
遼寧世領自營牧場有限公司**	中國 二零一零年六月十一日	5,000,000美元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團四合城牧業有限公司**	中國 二零一零年十月二十九日	人民幣30,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司**	中國 二零一零年十月二十九日	人民幣110,000,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山乳業集團新秋牧業有限公司**	中國 二零一零年十月二十九日	人民幣5,000,000元	–	100%	奶牛養殖

附屬公司名稱	註冊成立地點及日期	註冊／已發行股本詳情	貴公司權益股東應佔股權 直接	貴公司權益股東應佔股權 間接	主要業務
遼寧輝山控股(集團)優鮮牧業有限公司**	中國 二零一零年 十月二十九日	人民幣100,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山控股(集團)滿堂紅牧業有限公司**	中國 二零一零年 十月二十九日	人民幣100,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山控股(集團)兩家子牧業有限公司**	中國 二零一零年 十月二十九日	人民幣100,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山控股(集團)樂源牧業有限公司**	中國 二零一零年 十月二十九日	人民幣100,000元	–	100%	奶牛養殖
遼寧輝山控股(集團)大冷牧業有限公司**	中國 二零一零年 十月二十九日	人民幣100,000元	–	100%	奶牛養殖
彰武優品農牧飼料有限公司**	中國 二零一零年 十一月十七日	人民幣60,000,000元	–	100%	飼料生產
遼寧輝山控股(集團)彰武乳業有限公司**	中國 二零一零年 十一月二十三日	人民幣100,000元	–	100%	液態乳製品生產
中國輝山乳業控股(香港)有限公司***	香港 二零一一年 一月十一日	10,000港元	–	100%	投資控股
瀋陽大倉生態農業科技有限公司**	中國 二零一二年 十二月二十一日	人民幣100,000,000元	–	100%	穀物種植及草料種植
瀋陽豐樂生態農業科技有限公司**	中國 二零一三年 一月十五日	人民幣50,000,000元	–	100%	穀物種植及草料種植

(ii) 貴集團於相關期間成立的附屬公司

附屬公司名稱	註冊成立地點及日期	註冊／已發行股本詳情	貴公司權益股東應佔股權		主要業務
			直接	間接	
輝山乳業(瀋陽)銷售有限公司*	中國 二零一一年六月二日	人民幣705,000,000元	–	100%	乳製品銷售
輝山乳業(錦州)銷售有限公司*	中國 二零一一年六月二十日	人民幣960,000,000元	–	100%	乳製品銷售
遼寧輝山乳業集團(瀋陽)有限公司**	中國 二零一二年十一月十四日	60,000,000美元	–	100%	液態乳製品生產
遼寧輝山乳業集團(阜新)有限公司**	中國 二零一三年三月六日	人民幣6,300,000元	–	100%	液態乳製品生產
遼寧輝山生物科技研究有限公司**	中國 二零一三年三月二十一日	人民幣5,000,000元	–	100%	研究與諮詢

(iii) 貴集團於相關期間自第三方收購的附屬公司

附屬公司名稱	註冊成立地點及日期	註冊／已發行股本詳情	貴公司權益股東應佔股權		主要業務
			直接	間接	
遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司**	中國 二零零九年四月一日	人民幣588,000,000元	–	100%	奶粉生產
中國輝山乳業投資國際有限公司***	英屬處女群島 二零零九年九月十六日	58,800,000美元	100%	–	投資控股
遼寧晟瑞貿易有限公司*	中國 二零零九年十二月二十五日	人民幣400,000,000元	–	100%	投資控股
中國輝山乳業投資(香港)有限公司***	香港 二零一零年一月五日	456,000,000港元	–	100%	投資控股
瀋陽茂源草業有限公司**	中國 二零一一年三月二十五日	人民幣20,000,000元	–	100%	草料種植

* 該等公司為在中國成立的外商獨資企業。

** 該等公司為在中國成立的有限責任公司。

*** 該等公司為在中國境外註冊成立的有限責任公司。

(c) 計量基準

財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列，並約整至最接近千元列示。

財務資料按歷史成本基準編製，惟以下於財務狀況表內的重大項目除外：

- 生物資產按公平值減出售成本計量(B節附註1(k))；及
- 農產品於收獲時以公平值減去銷售成本初始確認為存貨(B節附註1(l))。

(d) 運用估計及判斷

按照國際財務報告準則編製財務資料需要管理層作出判斷、估計及假設，該等判斷、估計及假設會影響政策應用以及所呈報的資產、負債、收益及開支金額。該等估計及相關假設乃基於過往經驗及在有關情況下相信為合理的各項其他因素，而所得結果構成用作判斷顯然無法透過其他來源獲得有關資產與負債賬面值的依據。實際結果或有別於該等估計。

該等估計及相關假設會持續審閱。倘會計估計的修訂僅對作出修訂的期間產生影響，則有關修訂只會在該期間內確認；倘會計估計的修訂對現時及未來期間均產生影響，則會在作出該修訂期間及未來期間內確認。

管理層應用國際財務報告準則時所作出對財務資料有重大影響的判斷以及估計不明朗因素的主要來源的論述載於B節附註34。

(e) 業務合併

(i) 共同控制下的實體的業務合併

因轉讓同受控股股東控制的實體的股權產生的業務合併乃按猶如該等收購於相關期間開始時或(倘屬較後者)建立共同控制當日就已發生入賬。已收購的資產及負債乃按控股股

東認定於過往確認的賬面值予以確認， 貴集團於已收購資產及負債的賬面值的權益與轉讓實體的股權的成本之間的任何差額乃直接於權益中確認。

(ii) 非共同控制下的實體的業務合併

非共同控制下的實體的業務合併乃於收購日期(即控制權轉至 貴集團之日)採用收購法入賬。控制權指監管一家實體的財務及經營政策的權力，並藉此從其活動中取得利益。於評估控制權時， 貴集團會考慮目前可予行使的潛在投票權。

貴集團計量收購日期的商譽如下：

- 所轉移代價的公平值；加
- 被收購方任何非控股權益的已確認金額；加
- 若業務合併分階段完成，被收購方預先存在股權的公平值；減
- 已收購可識別資產及所承擔負債的淨確認金額(通常為公平值)。

倘 貴集團及被收購方在非共同控制下的實體的業務合併中僅交換股權，且被收購方股權的收購日期公平值較 貴集團股權的收購日期公平值更能可靠計量，則 貴集團採用被收購方股權的收購日期公平值而非 貴集團已轉移股權的收購日期公平值釐定商譽金額。

當差額為負數時，則即時於收益表中確認議價購入收益。

貴集團因非共同控制下的實體的業務合併發生的交易成本(與債券或股本證券發行有關的交易成本除外)於產生時列作開支。

任何應付或然代價於收購日期按公平值確認。倘或然代價分類為權益，則不會重新計量，而結算乃於權益中入賬。否則，或然代價公平值的其後變動於收益表確認。

(f) 附屬公司及非控股權益

附屬公司指受 貴集團控制的實體。倘 貴集團有權監管一間實體的財務及經營政策，並藉此從其業務中取得利益，則存在控制權。

於附屬公司的投資自控制權開始當日起合併入財務資料，直至控制權終止當日為止。集團內公司間的結餘及交易，以及集團內公司間交易所產生的任何未實現溢利，均在編製財務資料時全數對銷。集團內公司間交易所產生的未實現虧損則僅在無出現減值證據的情況下以與未實現收益相同的方法予以對銷。

如B節附註1(b)所述，由於 貴公司及參與重組的公司於重組前後最終均由控股股東控制，且控股股東的風險及利益因而持續，因此財務資料已採用合併會計基準編製，猶如 貴集團一直存在一般。參與重組的公司的資產淨值乃按控股股東認定的賬面值合併入賬。控股股東以外的權益股東於參與重組的公司所持有的股權已以非控股權益列入 貴集團的財務資料。

非控制權益列於合併財務狀況表內權益項下，與本公司權益股東應佔權益分開呈列。非控制權益應佔本集團業績部分於合併收益表及合併全面收益表內呈列為非控制權益與本公司權益股東之間對年內損益總額及全面收益總額的分配。

本集團於附屬公司的股權變動，如不構成喪失控制權，該等變動會入賬列為權益交易，合併權益內的控制及非控制權益的金額將會予以調整，以反映權益的相對變動，但不會調整商譽及確認損益。

倘本集團喪失對附屬公司的控制權，則有關交易將入賬列作出售於該附屬公司的全部權益，而因此產生的損益將於收益表內確認。於喪失附屬公司控制權當日，於該前附屬公司保留的任何權益按公平值確認，而有關金額將被視為初步確認金融資產的公平值，或(如適用)初步確認於聯營公司或共同控制實體的投資的成本。

於本公司的財務狀況表中，除非投資分類為持作出售，於附屬公司的投資按成本減去減值虧損列賬。

(g) 衍生金融工具

衍生金融工具初步按公平值確認。公平值於各報告期結束日期重新計量。因公平值重新計量而產生的收益或虧損即時於收益表中確認。

(h) 物業、廠房及設備

各項物業、廠房及設備按成本扣除累計折舊及累計減值虧損(見B節附註1(o)(ii))計量。

成本包括收購資產的直接開支。自建資產成本包括原料成本、直接勞工成本、令資產達至擬定用途運作狀態的其他直接成本、拆卸及搬遷與恢復項目所在地原狀的成本，以及資本化借貸成本(見B節附註1(x))。

倘物業、廠房及設備項目各部分使用年期不同，則各部分入賬列為物業、廠房及設備的獨立項目(主要組件)。

在建工程在其可作其擬定用途時轉撥至物業、廠房及設備。概不會就在建工程計提折舊撥備。

出售物業、廠房及設備項目的盈虧按出售物業、機器及設備所得款項與賬面值差額釐定，於收益表確認。

倘置換物業、廠房及設備項目部分可能於日後為本集團帶來經濟利益，而其成本亦可以可靠地計量，則其成本會按該項目的賬面值確認。被置換部分的賬面值則終止確認。物業、廠房及設備的日常服務成本會於其產生時於收益表內確認。

折舊按資產成本撇銷減去剩餘價值及累計虧損(如有)計量。個別資產的重要部分會進行評估，倘資產某部分的可使用年期與該資產的剩餘部分有別，該部分會單獨折舊。

折舊乃於物業、廠房及設備一項的每個組成部分的估計可使用年期內按直線法於收益表內確認。各類別物業、廠房及設備的估計可使用年期如下：

	估計可使用年期
廠房及樓宇	20至40年
機器及設備	10至14年
辦公及其他設備	3至5年
汽車	5至10年

估計可使用年期及剩餘殘值每年予以審核及調整(如適當)。

(i) 商譽

商譽按成本(見B節附註1(e)(ii))減累計減值虧損列賬。商譽被分配至現金產生單位，並須每年作減值測試(見B節附註1(o)(ii))。

(j) 租賃資產

倘 貴集團釐定安排附帶權利於協定期間使用一項或多項特定資產以換取付款或一系列付款，則該項安排(包括一項交易或一系列交易)屬於或包含租賃。有關釐定按對安排本質的評估進行，而不論該項安排是否具有租賃的法律形式。

(i) 出租予 貴集團的資產的分類

由 貴集團根據租賃持有而向 貴集團轉讓擁有權的絕大部分風險及回報的資產乃分類為根據財務租賃持有。並無轉讓擁有權的絕大部分風險及回報予 貴集團的租賃分類為經營租賃。

(ii) 經營租賃開支

倘 貴集團使用按經營租賃持有的資產，按租賃作出的付款會於租賃年期所涵蓋的會計期間內按等額於收益表內扣除，惟倘有更能代表從租賃資產所得的利益模式的其他基準除外。已收取的租賃獎勵於收益表內確認為已支付淨租金總額的不可或缺部分。或然租金於產生的會計期間於收益表內扣除。

收購按經營租賃所持土地的成本將於租賃期間按直線法於收益表攤銷。

(k) 生物資產

生物資產包括奶牛(分為犢牛、育成牛及泌乳牛三個牛群)及苜蓿草，乃由 貴集團餵養或種植，作生產原料奶及餵養奶牛之用。

生物資產於初始確認時及各報告期末按公平值減出售成本計量。任何初始確認時及因公平值減銷售成本變動產生的收益或虧損於該等收益或虧損發生期間列入收益表內。

飼養犢牛及育成牛的飼料成本及其他相關成本(如員工成本、折舊及攤銷開支及公用設施成本)被資本化，直到彼等開始產奶並轉移至泌乳牛群為止。有關泌乳牛所發生的上述成本亦予以資本化，並於產奶時作為原料奶的成本轉入存貨(請參閱下文B節附註1(l))。

種植苜蓿草所產生的播種及種植成本及其他相關成本(如員工成本、折舊及攤銷開支及公用設施成本)被資本化，並於收割後時作為已收割的苜蓿草的成本轉入存貨(請參閱下文B節附註1(l))。

(l) 存貨

存貨按成本與可變現淨值的較低者列賬。存貨成本使用加權平均法計算。除購買原材料的成本外，半製成品及成品包括直接勞動成本及生產經常費用的適當分配。可變現淨值為於一般業務過程的估計售價減估計完成所需的成本及銷售開支。把存貨撇減至可實現淨值的金額及所有存貨損失，在撇減或損失產生期間確認為期內支出。存貨的任何撇減撥回的數額在出現撥回的期間確認為已列作支出的存貨數額扣除。

貴集團自生物資產收獲的農產品為原料奶及苜蓿草。收獲時，農產品按其收獲時的公平值減去銷售成本(乃基於當地的市場報價釐定)初始確認為存貨。任何按該等公平值進行初始確認而產生的收益或虧損(即農產品於收獲時的公平值減銷售成本以及飼養及／(或)種植等為產出相關農產品而發生的成本的差額)於收獲時於收益表內確認。於其後出售時，該等初始確認的存貨金額遂轉入收益表內的銷售成本。

(m) 貿易及其他應收款項

貿易及其他應收款項初始按公平值確認，其後按攤銷成本減呆賬減值撥備列賬(見B節附註1(o)(i))，惟倘應收款項乃向關連人士授予的免息墊款且並無任何固定還款期或折現的影響並不重大則屬例外。在此情況下，應收款項按成本減呆賬減值撥備列賬(見B節附註1(o)(i))。

(n) 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括銀行及手頭現金、銀行及其他金融機構活期存款以及可隨時兑換為已知數額現金而承受的價值變動風險並不重大的短期高度流動投資。

(o) 資產減值

(i) 應收款項減值

按成本或經攤銷成本列賬的應收款項在各報告期末檢討，以判斷有無減值的客觀證據。減值的客觀證據包括 貴集團留意到的有關以下一項或多項的虧損事項的可觀察數據：

- 債務人的重大財政困難；

- 違反合約，例如不履行或拖欠付款；

－ 債務人很有可能破產或進行其他債務重組；及

－ 市場、經濟或法律環境出現重大變動而對負債人產生負面影響。

若存在減值證據，則按應收款項賬面值及估計未來現金流量現值的差額釐定並確認減值虧損。如折現的影響甚大，則按應收款項的原有實際利率(即應收款項首次確認時計算的實際利率)折現。倘按攤銷成本列賬的應收款項具備類似的風險特徵(如類似的逾期情況)，且並未單獨被評估為減值，則有關評估會統一進行。應收款項的未來現金流量會根據與該類應收款項具有類似信貸風險特徵應收款項的過往虧損情況一同評估減值。

若於其後期間減值虧損減少，而有關減少可客觀地與減值虧損確認後發生的事項相關，減值虧損將從收益表撥回。減值虧損的撥回不得導致應收款項賬面值高於過往年度若無出現減值虧損而應有的應收款項賬面值。

減值虧損應從相應的資產中直接撇銷，惟計入應收款項中、可收回性存疑但並非完全不可能的已確認減值虧損除外。在此情況下，呆賬的減值虧損以撥備賬記錄。倘本集團確認可收回的機會微乎其微，則視為不可收回金額會直接從應收款項中撇銷，而在撥備賬中就該債務保留的任何金額會被撥回。倘之前計入撥備賬的款項在其後收回，則有關款項於撥備賬撥回。撥備賬的其他變動及其後收回先前直接撇銷的款項均確認於收益表內。

(ii) 其他資產減值

於各報告期終止日，將檢討內部及外界資料，以確定以下資產是否可能存在減值，或之前已確認的減值虧損不再存在或可能已減少的跡象：

－ 物業、廠房及設備；

－ 商譽；及

－ 預付租賃款項。

若該等跡象出現，則會估計資產可收回數額。

－ *計算可收回金額*

資產的可收回金額為其公平值減銷售成本或使用價值的較大者。評估使用價值時，估計未來現金流按稅前貼現率計算現值，該稅前貼現率反映貨幣的時間值及資產

特定風險的現時市場評估。若資產所產生的現金並非相當獨立於其他資產所得現金，則就可獨立產生現金的最小組合資產(即現金產生單位)計算可收回金額。

— *確認減值虧損*

當資產或其所屬的現金產生單位賬面值高於其可收回金額時，則減值虧損會確認於收益表。就現金產生單位確認的減值虧損按比例自該單位或一組單位的資本賬面值中扣除，惟資產賬面值不得減至低於其個別公平值減銷售成本或使用價值的數額(如可計算)。

— *撥回減值虧損*

倘據以釐定可收回金額的估計基準出現有利的變化，則減值虧損將會撥回。

減值虧損的撥回額不得超過假設該資產往年從來沒有確認減值虧損而釐定的賬面值。減值虧損的撥回將於確認撥回的年度內在收益表計入。

(p) 計息借款

計息借款初步按公平值減應佔交易成本確認。於初步確認後，計息借款乃按攤銷成本及初步確認金額與按借款期於收益表內確認的贖回價值之間的任何差額，連同任何應付利息及費用，使用實際利率法列賬。

(q) 貿易及其他應付款項

貿易及其他應付款項初步按公平值確認，而其後則按攤銷成本列賬，除非貼現的影響並不重大，在該情況下則按成本列賬。

(r) 僱員福利

(i) 短期僱員福利及向界定供款退休計劃供款

薪金、年度花紅、有薪年假、向界定供款退休計劃供款及非貨幣利益的成本乃於僱員提供相關服務的期間內應計。倘延期付款或結算而影響屬重大，則該等金額乃按其現值列賬。

(ii) 終止福利

終止福利乃於及僅於 貴集團明確顯示其終止僱用或因具有詳細正式計劃且並無撤回計劃的實質可能性的自願遣散而提供福利時，方會予以確認。

(s) 所得稅

年內所得稅包括即期稅項及遞延稅項資產與負債的變動。即期稅項及遞延稅項資產與負債的變動均於收益表內確認，惟與業務合併，或於其他全面收益或直接於權益內確認的項目有關者則除外，在此情況下有關稅項金額分別於其他全面收益或直接於權益內確認。

即期稅項為就年內應課稅收入採用於報告期末已生效或實質已生效的稅率計算的預期應付稅項，並就過往年度的應付稅項作出調整。

遞延稅項資產及負債分別源自可扣稅及應課稅暫時差額，即作財務申報之用的資產及負債賬面值與彼等稅基的差額。遞延稅項資產亦源自未動用稅項虧損及未動用稅項抵免。

除少數例外情況外，所有遞延稅項負債及遞延稅項資產以可能有可動用資產抵扣未來應課稅溢利部分為限，予以確認。可支持確認由可抵扣暫時差額所產生遞延稅項資產的未來應課稅溢利包括因撥回現有應課稅暫時差額將產生的數額，惟該等差額須與同一稅務機關及同一應課稅實體有關，並預期在可抵扣暫時差額預計撥回同一期間或遞延稅項資產所產生稅項虧損可向後期或向前期結轉期間內撥回。倘應課稅暫時差額與同一稅務機關及同一應課稅實體有關，並預期於可動用稅項虧損或稅項抵免期間撥回，則釐定現有應課稅暫時差額是否足以支持確認未動用稅項虧損及稅項抵免產生的遞延稅項資產時，亦採納同一準則。

確認遞延稅項資產及負債的少數例外情況包括不可在稅務方面獲扣減的商譽所產生的暫時差額、不影響會計或應課稅溢利(如屬業務合併的一部份則除外)的資產或負債的初次確認以及有關附屬公司投資的暫時差額。就應課稅差額而言，僅限於 貴集團可以控制撥回的時間，並在可預見將來不大可能撥回的差額；而就可扣稅的差額而言，則僅限於可在將來撥回的差額。初始確認商譽而產生的應課稅暫時差額不會確認遞延稅項。

已確認遞延稅項金額按照資產及負債賬面值的預期變現或償還方式，並採用於報告期末已頒佈或實質已頒佈的稅率計算。遞延稅項資產及負債均不予貼現。

遞延税項資產的賬面值會於各報告期末予以審閱。倘預計不再可能獲得足夠的應課税溢利用以抵銷相關税務利益，則遞延税項資產會相應減少。倘可能有足夠應課税溢利，則該減少金額會被撥回。

即期税項結餘及遞延税項結餘以及有關變動均單獨呈列且不予抵銷。倘 貴集團具備合法可強制執行權力將即期税項資產與即期税項負債抵銷，且符合以下附帶條件，則即期税項資產與即期税項負債相抵銷，而遞延税項資產則與遞延税項負債相抵銷：

- 就即期税項資產及負債而言， 貴集團擬按淨值基準結算或同時變現該資產及清償該負債；或

- 就遞延税項資產及負債而言，倘該等資產及負債與相同税務機構就以下其中一項徵收的所得税有關：

  - 相同應課税實體；或

  - 如屬不同應課税實體，該等實體計劃在清償或收回遞延税項負債或資產重大金額的各未來期間，按淨值基準變現即期税項資產及清償即期税項負債，或同時變現該資產及清償該負債。

(t) 撥備及或然負債

倘 貴集團因過往事件而須負法律或推定責任，及可能須就履行責任而導致經濟利益流出並能夠就此作出可靠估計，則會就該等未能確定發生時間或金額不定的負債確認撥備。倘數額涉及重大的時間價值，則按預期用以履行責任的開支的現值作出撥備。

倘不一定會流出經濟利益或不能可靠估計數額，則有關責任會披露為或然負債，除非出現經濟利益流出的可能性極微。可能出現的責任(僅由發生或不發生一項或多項未來事件而確定)亦會披露為或然負債，除非出現經濟利益流出的可能性極微。

(u) 收入確認

收入按已收或應收代價的公平值計量。在經濟利益可能流入 貴集團以及收入及成本(如適用)能可靠計量的情況下，以下各項收入方會於收益表確認：

(i) 銷售貨品

收入於貨品所有權的重大風險及回報轉移至客戶時確認。收入不包括增值税或其他銷售税，並已扣除任何交易折扣。

(ii) 提供服務

提供服務所得收入乃於提供服務時確認。

(iii) 利息收入

利息收入乃於應計時採用實際利率法確認。

(v) 政府補助

與生物資產有關的無條件政府補助於補助成為可收取時於收益表確認為其他收入。與生物資產有關的有條件政府補助於(及僅於)符合能滿足政府補助的附帶條件時於收益表確認為其他收入。

當可合理確信會收到其他政府補助且　貴集團符合補助的附帶條件時，其他政府補助會於收益表初始確認為遞延收入，其後於資產可用年限有系統地於收益表確認為其他收入。用作補償　貴集團所產生開支的補貼，於開支產生的同一期間有系統地在收益表確認為其他收益。

(w) 外幣換算

外幣交易按交易日當日的匯率換算為與其有關實體的功能貨幣。以外幣計值的貨幣資產及負債按報告期末的外幣匯率換算為與其有關實體的功能貨幣。匯兑盈虧在收益表中確認。

以外幣按歷史成本計量的非貨幣資產及負債使用交易日當日的匯率換算。

使用　貴集團功能貨幣人民幣以外的功能貨幣計值的營運業績按與交易日當日的匯率相若的匯率換算為人民幣。使用人民幣以外的功能貨幣計值的營運資產及負債按報告期末的收市匯率換算為人民幣。由此產生的匯兑差額於其他全面收益中確認及於權益中的匯兑儲備分開累計。

於出售海外業務時，與該海外業務有關的匯兑差額累計數額會於確認出售時的損益自權益中重新分類至收益表。

(x) 借貸成本

收購、建設或生產某項必需一段長時間方可以投入擬定用途的資產直接應佔的借貸成本會資本化為該資產成本的一部分。其他借貸成本於產生期間支銷。

屬於合資格資產成本一部分的借貸成本在用於資產的開支產生、產生借貸成本及使資產投入擬定用途所必需的準備工作進行期間開始資本化。當使合資格資產投入擬定用途所必需的絕大部分準備工作中止或完成時，借貸成本便會暫停或停止資本化。

(y) 研發支出

研發活動支出於產生期間確認為開支。

(z) 關連人士

在財務資料而言，在下列情況下，有關人士將為　貴集團的關連人士：

(i) 該人士能夠透過一個或多個中介人士直接或間接控制　貴集團或對　貴集團的財務及經營決策有重大影響，或對　貴集團擁有共同控制權；

(ii) 貴集團與該人士受到共同控制；

(iii) 該人士為　貴集團或　貴集團母公司的重要管理人員之一，或為該人士的近親，或為受該人士控制、共同控制或有重大影響的實體；

(iv) 該方為第(i)項所述人士的近親，或為受該有關人士控制、共同控制或有重大影響的實體；或

(v) 該人士為　貴集團或為　貴集團的關連人士的任何實體的僱員利益而設的離職後福利計劃。

個別人士的近親指預期會於與實體的交易中影響該人士或受其影響的家庭成員。

(aa) 分部報告

財務資料中報告的營運分部及各分部項目的金額乃自定期向　貴集團最高行政管理層提供以分配資源到　貴集團各業務並評估其表現的財務資料中識別。

就財務報告而言，除非分部具備相似的經濟特徵並在產品及服務性質、生產工序性質、客戶類別類型、分銷產品或提供服務所用方法及監管環境的性質相似，否則個別重大營運分部不會合併計算。個別而言不重大的營運分部如果符合上述大部分標準，則可合併計算。

2 營業額

貴集團的主要業務為生產及銷售原料奶、液態奶產品、奶粉產品及穀物產品。

營業額指提供予客戶的產品的銷售額。相關期間各項已於營業額內確認的主要類別收益金額如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原料奶	244,022	671,943	680,608
液態奶產品	15,388	564,310	1,707,132
奶粉產品	—	—	88,052
穀物產品	114,635	96,541	76,646
	374,045	1,332,794	2,552,438

貴集團的客戶基礎多元化，僅一名客戶與 貴集團的交易量超過 貴集團年度營業額的10%。於相關期間，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年，向該名客戶銷售原料奶所得營業額達約人民幣46百萬元、人民幣262百萬元及人民幣519百萬元。有關因該客戶所產生信貸風險集中情況的詳情載於B節附註31(a)。

3 分部呈報

貴集團按產品線管理其業務。 貴集團以與向 貴集團最高管理層內部呈報資料以作資源分配及表現評估之用的方法一致的方式呈列以下四個可呈報分部，即奶牛養殖、液態奶產品生產、奶粉生產以及穀物加工及貿易分部。各呈報分部為提供不同產品的獨立業務單元，而由於其技術及營銷策略要求各異，須分開管理。不同分部的財務資料由 貴集團管理層定期審閱，以決定將分配至各分部的資源及評估其業績。

- 奶牛養殖－種植及收割苜蓿草、飼料加工以及飼養奶牛用以生產及銷售原料奶。
- 液態奶產品生產－生產及銷售鮮奶、超高溫滅菌液態奶、酸奶及其他奶類飲料。
- 奶粉生產－生產及銷售成人及嬰兒配方奶粉。
- 穀物加工及貿易－加工及銷售穀物產品。

(a) 分部業績、資產及負債

為評估分部表現及在分部間分配資源， 貴集團的最高行政管理層按下述基準監控各可呈報分部應佔的業績、資產及負債：

分部資產包括所有資產，商譽、遞延稅項資產及其他總部或公司資產除外。分部負債包括所有流動及非流動負債，衍生金融負債及其他總部或公司負債除外。

收益及開支乃參考該等分部產生的銷售額及該等分部產生的開支分配至該等可呈報分部。然而，由一個分部向另一個分部提供的資助(包括共享資產及技術專業知識)不予計量。

用於呈報分部銷售成本的計量方式為「生物資產公平值調整前銷售成本」，不計「於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益」。

用於呈報分部毛利的計量方式為「生物資產公平值調整前毛利」，透過自收益中減去上述「生物資產公平值調整前銷售成本」計算得出，不計「於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益」。

用於呈報分部溢利的計量方式為「經調整EBITDA」，即「扣除利息、稅項、折舊及攤銷前的經調整盈利」，其中「利息」被視為包括利息收入及利息開支，而「折舊及攤銷」被視為包括非流動資產的折舊及攤銷以及其減值虧損。為實現經調整EBITDA， 貴集團的盈利乃就並未指定屬於個別分部的項目作出進一步調整，如董事酬金及其他總部或公司行政成本以及公平值變動(包括生物資產、農業生產及衍生金融負債產生的變動)所得收益及虧損，原因為管理層認為該等經調整資料在評估與於該等行業內經營的其他實體有關的若干分部業績時最為相關。

除獲得有關上述項目的分部資料外，管理層獲提供有關各分部的利息收入、利息開支、折舊及攤銷開支以及非流動分部資產添置，以及各分部於其營運中使用的資本開支的分部資料。奶牛養殖分部生產的原料奶乃轉移至液態奶產品生產及奶粉生產分部。價格乃公平釐定。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年，有關提供予貴集團最高行政管理人員以分配資源及評估分部表現的 貴集團可呈報分部資料載列如下。

	截至二零一一年三月三十一日止年度				
	奶牛養殖	液態奶產品生產	奶粉生產	穀物加工及貿易	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
來自外部客戶的收入	244,022	15,388	—	114,635	374,045
分部間收入	2,574	—	—	—	2,574
可呈報分部收入	246,596	15,388	—	114,635	376,619
有關來自外部客戶的收入的銷售成本	139,757	15,388	—	99,964	255,109
分部間銷售成本	1,631	—	—	—	1,631
可呈報分部銷售成本（生物資產公平值調整前銷售成本）	141,388	15,388	—	99,964	256,740
可呈報分部毛利（生物資產公平值調整前毛利）	105,208	—	—	14,671	119,879
可呈報分部溢利（經調整EBITDA）	115,533	(5,574)	(939)	2,726	111,746
利息收入	5,949	71	25	3,809	9,854
利息開支	52,607	5,918	—	6,522	65,047
折舊及攤銷	19,354	1,423	1,094	2,010	23,881
可呈報分部資產	3,904,546	406,400	594,523	1,100,506	6,005,975
年內非流動分部資產添置	2,181,184	244,238	386,170	(13,488)	2,798,104
資本開支	1,364,676	37,056	293,132	1,942	1,696,806
可呈報分部負債	2,437,778	413,656	206,711	390,091	3,448,236

	截至二零一二年三月三十一日止年度				
	奶牛養殖	液態奶產品生產	奶粉生產	穀物加工及貿易	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
來自外部客戶的收入	671,943	564,310	—	96,541	1,332,794
分部間收入	280,707	—	—	—	280,707
可呈報分部收入	952,650	564,310	—	96,541	1,613,501
有關來自外部客戶的收入的銷售成本	346,043	479,322	—	89,555	914,920
分部間銷售成本	148,942	—	—	—	148,942
可呈報分部銷售成本（生物資產公平值調整前銷售成本）	494,985	479,322	—	89,555	1,063,862
可呈報分部毛利（生物資產公平值調整前毛利）	457,665	84,988	—	6,986	549,639
可呈報分部溢利（經調整EBITDA）	487,953	59,667	(3,365)	1,987	546,242
利息收入	686	4,819	34	2,483	8,022
利息開支	99,170	6,824	—	2,643	108,637
折舊及攤銷	25,562	7,549	3,198	490	36,799
可呈報分部資產	5,450,020	1,780,453	797,778	1,790,496	9,818,747
年內非流動分部資產添置	1,557,124	321,723	119,804	2,605	2,001,256
資本開支	1,021,716	141,522	142,669	3,070	1,308,977
可呈報分部負債	3,248,401	598,344	329,925	583,151	4,759,821

	截至二零一三年三月三十一日止年度				
	奶牛養殖	液態奶產品生產	奶粉生產	穀物加工及貿易	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
來自外部客戶的收入	680,608	1,707,132	88,052	76,646	2,552,438
分部間收入	910,387	—	—	—	910,387
可呈報分部收入	1,590,995	1,707,132	88,052	76,646	3,462,825
有關來自外部客戶的收入的銷售成本	281,162	1,329,854	42,410	73,391	1,726,817
分部間銷售成本	357,838	—	—	—	357,838
可呈報分部銷售成本（生物資產公平值調整前銷售成本）	639,000	1,329,854	42,410	73,391	2,084,655
可呈報分部毛利（生物資產公平值調整前毛利）	951,995	377,278	45,642	3,255	1,378,170
可呈報分部溢利（經調整EBITDA）	973,404	268,414	48,616	(186)	1,290,248
利息收入	352	3,779	117	88	4,336
利息開支	115,745	8,206	11,232	—	135,183
折舊及攤銷	42,764	10,588	15,459	—	68,811
可呈報分部資產	6,960,181	2,973,916	1,748,387	—	11,682,484
年內非流動分部資產添置	1,173,843	62,310	633,159	(4,443)	1,864,869
資本開支	630,123	6,714	150,028	—	786,865
可呈報分部負債	4,014,001	680,497	1,139,839	1,280	5,835,617

(b) 可呈報分部收入、銷售成本、毛利、溢利、資產及負債的對賬

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入			
可呈報分部收入	376,619	1,613,501	3,462,825
分部間收入對銷	(2,574)	(280,707)	(910,387)
合併營業額	374,045	1,332,794	2,552,438

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售成本			
可呈報分部銷售成本	256,740	1,063,862	2,084,655
計及記入銷售成本的於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	105,208	457,633	935,927
分部間銷售成本對銷	(2,574)	(280,707)	(910,387)
合併銷售成本	359,374	1,240,788	2,110,195

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
毛利			
可呈報分部毛利	119,879	549,639	1,378,170
計及記入銷售成本的於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	(105,208)	(457,633)	(935,927)
合併毛利	14,671	92,006	442,243

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
溢利			
可呈報分部溢利	111,746	546,242	1,290,248
利息收入	9,854	8,022	4,336
利息開支	(65,047)	(108,637)	(144,159)
折舊及攤銷	(23,881)	(36,799)	(68,865)
未分配總部及公司開支	—	(12,174)	(16,655)
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益，扣除已計入銷售成本的金額	—	—	18,260
生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)	295,241	63,817	(86,779)
衍生金融負債公平值變動	—	—	16,029
合併除税前溢利	327,913	460,471	1,012,415

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
資產			
可呈報分部資產	6,005,975	9,818,747	11,682,484
商譽	—	—	931,985
遞延税項資產	—	—	37,784
未分配總部及公司資產	408,635	102	5,494,202
分部間對銷	(907,794)	(2,629,248)	(7,635,640)
合併總資產	5,506,816	7,189,601	10,510,815

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
負債			
可呈報分部負債	3,448,236	4,759,821	5,835,617
衍生金融負債	—	16,045	16
未分配總部及公司負債	1,809,478	2,799,614	2,103,428
分部間對銷	(138,934)	(1,268,303)	(3,311,190)
合併負債總額	5,118,780	6,307,177	4,627,871

(c) 地域資料

由於來自外部客戶的收入均來自位於中國內地的客戶且非流動資產均取自及位於中國內地，而所有分部因客戶類別或分類相近及全部地區的監管環境相似而按全國基準管理，故並無向 貴集團管理層提供按中國內地各不同地域劃分的資料。

4 其他收入淨額

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
政府補助	2,775	4,809	6,822
改良生產設施產生的收入	—	—	8,511
提供諮詢服務產生的收入	—	—	1,820
銷售原材料產生的收入	—	—	9,160
衍生金融負債公平值變動 *(B節附註26)*	—	—	16,029
出售非流動資產的虧損淨額	(234)	(16)	(1,053)
其他	40	17	239
	2,581	4,810	41,528

5 除税前溢利

除税前溢利經扣除／(計入)以下各項後得出：

(a) 銷售成本：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
生產原料奶的種植及飼養成本 *(B節附註15(b))*[*]	141,388	494,985	639,000
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益 *(B節附註5(b))*	105,208	457,633	935,927
乳製品及穀物產品發生的生產成本[*]	112,778	288,170	535,268
已售存貨成本	359,374	1,240,788	2,110,195

[*] 生產原料奶的種植及飼養成本以及乳製品及穀物產品發生的生產成本包括截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年分別與員工成本和折舊及攤銷費用有關的合共人民幣31.25百萬元、人民幣85.6百萬元及人民幣129.21百萬元，該等金額亦計入於B節附註5(e)及B節附註5(f)獨立披露的有關各該等類別開支的相關總額。

(b) 於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	105,208	457,633	954,187
計入：			
－年度銷售成本 *(B節附註5(a))*	105,208	457,633	935,927
－年終存貨[#]	－	－	18,260
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益	105,208	457,633	954,187

[#] 根據B節附註1(l)所載會計政策，原料奶及苜蓿草於收獲時按公平值減銷售成本初始確認為存貨，而於之後銷售之時，該等初始確認的存貨金額計入收益表內的銷售成本。於二零一一年及二零一二年三月三十一日， 貴集團並無任何已擠出或已收割但未售出或未使用的原料奶或苜蓿草。於二零一三年三月三十一日， 貴集團並無任何未售出或未使用的原料奶，但有人民幣22.6百萬元的已收獲但未使用的苜蓿草。

(c) 生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損)：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
生物資產公平值減出售成本的變動產生的收益／(虧損) *(B節附註15(b))*	295,241	63,817	(86,779)

(d) 融資成本：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行貸款及其他借款的利息開支	123,297	170,872	191,179
減：已撥充資本的利息開支	(58,250)	(62,235)	(47,020)
利息收入	(9,854)	(8,022)	(4,336)
銀行開支及其他融資成本	1,670	907	1,256
外匯(收益)／虧損淨額	(125)	1,785	535
	56,738	103,307	141,614

(e) 員工成本：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
工資、花紅及津貼	3,671	11,704	45,653
養老保險 *(附註(i))*	723	2,306	6,513
其他社會保險 *(附註(ii))*	519	1,654	4,523
向勞務派遣公司僱用工人所支付的費用	13,011	41,482	43,268
員工福利	2,018	6,431	10,577
	19,942	63,577	110,534

附註：

(i) 本集團在中國成立的附屬公司(「中國附屬公司」)的僱員參與地方政府機關管理的界定供款退休福利計劃，據此，中國附屬公司須按僱員工資、花紅及津貼20%的比率向計劃供款。中國附屬公司的僱員於其正常退休年齡按上述退休計劃享有按中國平均薪金水平百分比計算的退休福利。

(ii) 根據中國有關法律及法規，中國附屬公司的僱員參與地方政府組織設立及管理的社會保險系統。中國附屬公司按地方政府規定的適用基準及比率以其僱員為受益人作出社會保險供款－包括向基本醫療保險、失業保險、工傷保險、生育保險等的供款－以及向住房公積金供款。

(f) 其他項目：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
折舊及攤銷 *(B節附註12及14)*	23,881	36,799	68,865
廣告及推廣開支	—	—	7,279
核數師酬金－審核服務	900	5,000	3,650
顧問酬金	641	12,237	10,472

6 所得稅

(a) 合併收益表內的所得稅指：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
即期稅項 *(B節附註28(a))*：			
中國所得稅	—	10,751	62,358
遞延稅項 *(B節附註28(b))*：			
暫時差額的產生及撥回	—	—	4,687
	—	10,751	67,045

(b) 按適用稅率計算的稅項開支及會計溢利的對賬：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
除稅前溢利	327,913	460,471	1,012,415
除稅前溢利的預計稅項，按適用於所涉司法權區溢利的稅率計算 *(附註(i)、(ii)及(iii))*	81,978	115,143	249,919
對不可扣稅開支的影響 *(附註(iv))*	2,024	1,464	1,795
動用先前未予確認的稅項虧損	—	(2,190)	(3,074)
未予確認的稅項虧損的影響	3,098	5,141	5,566
遞延稅項項目的稅率差異	(80,233)	(69,260)	(76,677)
稅項豁免的影響 *(附註(iii))*	(6,867)	(39,547)	(110,484)
所得稅	—	10,751	67,045

附註：

(i) 貴公司及其在英屬處女群島註冊成立的附屬公司根據地方規則及法規毋須繳納任何所得稅。

(ii) 由於 貴集團於相關期間內並無賺取任何須繳納香港利得稅的收入，故並無就香港利得稅作出撥備。

(iii) 於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年， 貴公司的所有中國附屬公司均須按25%的稅率繳納中國企業所得稅。

根據中國企業所得稅法， 貴集團自農業活動(如奶牛養殖及草料種植)產生的收入毋須繳納所得稅。

(iv) 不可扣減開支主要指就課稅限額記賬的員工福利及娛樂開支。

7 董事薪酬

於相關期間內的董事薪酬詳情載列如下：

	截至二零一一年三月三十一日止年度				
	董事袍金	薪金、津貼及實物福利	酌情花紅	退休計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
董事					
楊凱先生	—	96	—	19	115
葛坤女士	—	78	—	18	96
徐廣義先生	—	105	—	20	125
王金鵬先生	—	105	—	20	125
	—	384	—	77	461

	截至二零一二年三月三十一日止年度				
	董事袍金	薪金、津貼及實物福利	酌情花紅	退休計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
董事					
楊凱先生	—	97	—	19	116
葛坤女士	—	77	—	19	96
徐廣義先生	—	101	—	20	121
王金鵬先生	—	100	—	20	120
	—	375	—	78	453

	截至二零一三年三月三十一日止年度				
	董事袍金	薪金、津貼及實物福利	酌情花紅	退休計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
董事					
楊凱先生	–	267	–	23	290
葛坤女士	–	254	–	20	274
徐廣義先生	–	269	–	23	292
王金鵬先生	–	241	–	23	264
蘇永海先生	–	1,883	–	–	1,883
	–	2,914	–	89	3,003

8 最高薪酬人士

於五名最高薪酬人士中，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年的2名、2名及1名董事薪酬於B節附註7中披露。有關非董事人士的薪酬總額如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
薪金、津貼及實物福利	322	301	3,348
酌情花紅	–	–	–
退休計劃供款	59	60	54
	381	361	3,402

貴集團五名最高薪酬人士中，非董事人士的薪酬介乎以下範圍：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
零港元至1,500,000港元	3	3	3
1,500,001港元至3,000,000港元	–	–	1
3,000,001港元至4,500,000港元	–	–	–
4,500,001港元至6,000,000港元	–	–	–
	3	3	4

貴集團於相關期間內並無向該等僱員支付或應付任何作為鼓勵加盟 貴集團時的薪酬，或作為離職補償。

9 貴公司權益股東應佔溢利

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年， 貴公司權益股東應佔合併溢利分別包括虧損人民幣零元、人民幣0.04百萬元及人民幣3.78百萬元，且經已於 貴公司的財務報表中處理(見D(e)(ii)節)。

10 其他全面收益

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
換算為呈報貨幣的外匯差額	1,818	60,657	(488)

11 每股基本及攤薄盈利

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年的每股基本盈利分別根據 貴公司權益股東應佔溢利人民幣288.6百萬元、人民幣449.7百萬元及人民幣945.4百萬元，以及如「附錄五－法定及一般資料」所詳述根據[●]於本文件日期已發行的11,494,254,000股普通股(猶如該等股份於整個相關期間已發行在外)計算。

由於相關期間並無發行在外的潛在攤薄股份，因此每股基本及攤薄盈利之間並無差別。

12 物業、廠房及設備

	廠房及樓宇	機器及設備	辦公及其他設備	汽車	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：						
於二零一零年四月一日	230,493	76,360	4,637	3,400	90,311	405,201
添置	75,614	122,476	8,885	19,442	1,274,137	1,500,554
轉入／(轉出)	389,432	30,285	—	—	(419,717)	—
出售	—	(36,949)	(251)	(1,081)	—	(38,281)
於二零一一年三月三十一日	695,539	192,172	13,271	21,761	944,731	1,867,474
累計折舊及減值虧損：						
於二零一零年四月一日	(780)	(22,469)	(578)	(691)	—	(24,518)
年內折舊	(12,097)	(8,729)	(652)	(2,150)	—	(23,628)
減值虧損	—	—	—	—	—	—
出售	—	23,869	178	839	—	24,886
於二零一一年三月三十一日	(12,877)	(7,329)	(1,052)	(2,002)	—	(23,260)
賬面淨值：						
於二零一一年三月三十一日	682,662	184,843	12,219	19,759	944,731	1,844,214
成本：						
於二零一一年四月一日	695,539	192,172	13,271	21,761	944,731	1,867,474
透過收購一間附屬公司而增加 *(B節附註30(a))*	—	6,483	4	—	—	6,487
添置	37,183	110,124	20,463	34,902	837,962	1,040,634
轉入／(轉出)	1,006,084	53,841	—	—	(1,059,925)	—
出售	—	—	—	(291)	—	(291)
於二零一二年三月三十一日	1,738,806	362,620	33,738	56,372	722,768	2,914,304
累計折舊及減值虧損：						
於二零一一年四月一日	(12,877)	(7,329)	(1,052)	(2,002)	—	(23,260)
透過收購一間附屬公司而增加 *(B節附註30(a))*	—	(1)	—	—	—	(1)
年內折舊	(27,159)	(15,218)	(4,856)	(4,317)	—	(51,550)
減值虧損	—	—	—	—	—	—
出售	—	—	—	35	—	35
於二零一二年三月三十一日	(40,036)	(22,548)	(5,908)	(6,284)	—	(74,776)
賬面淨值：						
於二零一二年三月三十一日	1,698,770	340,072	27,830	50,088	722,768	2,839,528

	廠房及樓宇	機器及設備	辦公及其他設備	汽車	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：						
於二零一二年四月一日	1,738,806	362,620	33,738	56,372	722,768	2,914,304
透過收購附屬公司而增加 *(B節附註30(b))*	23,005	167,626	9,749	9,193	409,791	619,364
添置	1,269	46,925	26,084	46,734	166,789	287,801
轉入／(轉出)	454,501	187,313	—	—	(641,814)	—
出售	—	—	(587)	(10,844)	—	(11,431)
於二零一三年三月三十一日	2,217,581	764,484	68,984	101,455	657,534	3,810,038
累計折舊及減值虧損：						
於二零一二年四月一日	(40,036)	(22,548)	(5,908)	(6,284)	—	(74,776)
透過收購附屬公司而增加 *(B節附註30(b))*	(278)	(6,405)	(914)	(942)	—	(8,539)
年內折舊	(36,842)	(36,762)	(9,061)	(9,335)	—	(92,000)
減值虧損	—	—	—	—	—	—
出售	—	—	205	1,825	—	2,030
於二零一三年三月三十一日	(77,156)	(65,715)	(15,678)	(14,736)	—	(173,285)
賬面淨值：						
於二零一三年三月三十一日	2,140,425	698,769	53,306	86,719	657,534	3,636,753

13 商譽

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本及賬面值：			
於年初	—	—	—
添置	—	—	931,985
於年末	—	—	931,985

商譽指收購成本超過　貴集團於自被收購方中國輝山乳業投資國際有限公司及其附屬公司中國輝山乳業投資(香港)有限公司、遼寧晟瑞貿易有限公司及遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司收購的可識別資產及負債公平值淨值的權益的部分，詳情載於B節附註30(b)。

商譽乃分配至以下現金產生單位：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
中國輝山乳業投資國際有限公司及其附屬公司(於奶粉生產分部，*B節附註3*)	—	—	931,985

包含商譽的現金產生單位的減值測試

獲分配上述商譽的 貴集團現金產生單位(「現金產生單位」)為中國輝山乳業投資國際有限公司及其附屬公司中國輝山乳業投資(香港)有限公司、遼寧晟瑞貿易有限公司及遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司。

現金產生單位的可收回金額乃基於使用價值計算方法釐定。該等計算方法根據現金產生單位未來五年的實際經營業績及財務預測使用現金流量預測。超過財務預測期限的現金流量按估計每年不多於最近估計通脹率的長期持續增長推算。貼現預測現金流量時使用的稅前貼現率為11.11%，此乃經參考現金產生單位加權平均資本成本比率估計得出。

14 租賃預付款項

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：			
於年初	149,770	399,863	446,036
透過收購附屬公司而增加(*B節附註30(a)、30(b)*)	—	541	90,145
添置	250,093	45,632	32,581
於年末	399,863	446,036	568,762
累計攤銷及減值虧損：			
於年初	(4,333)	(16,194)	(28,530)
透過收購附屬公司而增加(*B節附註30(a)、30(b)*)	—	—	(4,845)
年內攤銷	(11,861)	(12,336)	(14,078)
減值虧損	—	—	—
於年末	(16,194)	(28,530)	(47,453)
賬面淨值：			
於年末	383,669	417,506	521,309

租賃預付款項指就收購根據經營租約持有的土地而作出的付款。

15 生物資產

(a) 貴集團的農業活動屬性

貴集團的生物資產為用作生產原料奶的奶牛以及為餵養奶牛而種植的苜蓿草。

貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日擁有的奶牛數量如下所示。 貴集團的奶牛為生產原料奶的泌乳牛以及未達到生產原料奶年齡的育成牛及犢牛。

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	頭	頭	頭
泌乳牛	18,584	31,221	49,889
育成牛	29,952	51,687	49,964
犢牛	7,016	7,346	12,998
	55,552	90,254	112,851

一般而言，育成牛在約14個月大時受精。約10個月的孕育期後，犢牛出生，而育成牛開始生產原料奶並開始哺乳期。此時育成牛將轉入泌乳牛群。泌乳牛一般產奶300天左右。新出生的公犢牛將被出售，而母犢牛在餵養6個月後轉入育成牛群，以準備受精。

苜蓿草為一種豆科多年生開花植物，通常在春天種植。當苜蓿草的莖長成時，其將可收割以餵養奶牛。收割後，苜蓿草根系一般在60至70天左右長出新莖。一般而言，苜蓿草可持續生長七年，每個生長期持續60至70天左右。

貴集團面對有關其生物資產的多種風險。除B節附註31(e)披露的財務風險外， 貴集團面對以下經營風險：

(i) 監管及環境風險

貴集團須遵守其進行種植及養殖所在地點的法律及法規。 貴集團已制定旨在遵守當地環境及其他法律的環境政策及程序。管理層進行定期審查以識別環境風險，並確保所制定的制度足以管理該等風險。

(ii) 氣候、疾病及其他自然風險

貴集團的生物資產面對來自氣候變化、疾病及其他自然力量的破壞的風險。 貴集團已制定大量措施監控並減輕該等風險，包括定期檢查、疾病控制及調查，以及保險。

(b) 貴集團生物資產的價值

奶牛及苜蓿草的金額如下：

	截至二零一一年三月三十一日止年度				
	犢牛	育成牛	泌乳牛	苜蓿草	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年四月一日	92	205,043	3,407	–	208,542
加：採購成本	5,768	482,091	80,892	–	568,751
加：飼養成本#	22,472	226,688	141,388	–	390,548
加：種植成本	–	–	–	–	–
牛群之間轉移：					
－轉入	–	45,673	397,547	–	443,220
－轉出	(45,673)	(397,547)	–	–	(443,220)
生物資產公平值減出售成本的變動*	101,708	117,218	76,315	–	295,241
擠奶及收割時按公平值減銷售成本初始確認原料奶及苜蓿草產生的收益	–	–	105,208	–	105,208
於擠奶及收割時轉入存貨	–	–	(246,596)	–	(246,596)
因出售而減少	(663)	(7,081)	(9,074)	–	(16,818)
於二零一一年三月三十一日	83,704	672,085	549,087	–	1,304,876

	截至二零一二年三月三十一日止年度				
	犢牛	育成牛	泌乳牛	苜蓿草	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一一年四月一日	83,704	672,085	549,087	—	1,304,876
加：透過收購一間附屬公司而增加 *(B節附註30(a))*	—	—	—	998	998
加：採購成本	—	466,235	—	3,906	470,141
加：飼養成本#	70,270	392,339	494,985	—	957,594
加：種植成本	—	—	—	23,058	23,058
牛群之間轉移：					
－轉入	—	234,769	617,407	—	852,176
－轉出	(234,769)	(617,407)	—	—	(852,176)
生物資產公平值減出售成本的變動*	178,528	117,381	(231,325)	(767)	63,817
擠奶及收割時按公平值減銷售成本初始確認原料奶及首蓿草產生的收益	—	—	422,667	34,966	457,633
於擠奶及收割時轉入存貨	—	—	(917,652)	(58,024)	(975,676)
因出售而減少	(44)	(3,491)	(21,028)	—	(24,563)
於二零一二年三月三十一日	97,689	1,261,911	914,141	4,137	2,277,878

	截至二零一三年三月三十一日止年度				
	犢牛	育成牛	泌乳牛	苜蓿草	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一二年四月一日	97,689	1,261,911	914,141	4,137	2,277,878
加：採購成本	—	245,019	—	2,034	247,053
加：飼養成本#	117,881	741,936	639,000	—	1,498,817
加：種植成本	—	—	—	47,862	47,862
牛群間轉移：					
—轉入	—	287,260	975,676	—	1,262,936
—轉出	(287,260)	(975,676)	—	—	(1,262,936)
生物資產公平值減出售成本的變動*	248,540	(180,544)	(154,208)	(567)	(86,779)
擠奶及收割時按公平值減銷售成本初始確認原料奶及苜蓿草產生的收益	—	—	713,566	240,621	954,187
於擠奶及收割時轉入存貨	—	—	(1,352,566)	(288,483)	(1,641,049)
因出售而減少	(596)	(10,416)	(45,085)	—	(56,097)
於二零一三年三月三十一日	176,254	1,369,490	1,690,524	5,604	3,241,872

奶牛的飼養成本包括截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度各年分別為人民幣零元、人民幣23.06百萬元及人民幣43.52百萬元的收割後已餵養奶牛的苜蓿草的種植成本，而飼養成本中餘下的金額主要包括其他飼料成本、員工成本、折舊及攤銷開支以及所發生的公用事業成本。

* 生物資產公平值減出售成本的變動包括已售奶牛的公平值變動，即出售有關奶牛時按其市場售價撇減其賬面值的金額。

貴集團的奶牛及苜蓿草分別由獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司及世邦魏理仕有限公司獨立估值。釐定公平值時所用的估值方法以及估值模型的主要參數披露於B節附註31(f)。

(c) 貴集團生物資產所生產的農產品數量

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	噸	噸	噸
產出的原料奶	60,741	223,097	365,066
產出的苜蓿草	—	36,350	113,440

16 存貨

(a) 合併財務狀況表中的存貨包括：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
養殖奶牛的飼料及其他材料	163,328	310,018	311,206
生產乳製品的其他材料	34,446	81,990	78,200
半成品	2,387	—	24,893
成品	2,518	20,669	33,100
	202,679	412,677	447,399
減：存貨撇減	—	—	(781)
	202,679	412,677	446,618

(b) 於合併收益表中確認為銷售成本的存貨數額的分析如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已售存貨的賬面值 *(B節附註5(a))*	359,374	1,240,788	2,110,195

17 貿易應收款項

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收第三方貿易款項	34,504	111,661	172,583
應收控股股東的聯屬公司及人士貿易款項	103,866	35,895	—
	138,370	147,556	172,583
減：呆賬減值撥備	—	—	—
	138,370	147,556	172,583

賬齡分析

貿易應收款項包括於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日賬齡分析如下的應收款項：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
少於3個月	117,162	105,828	151,933
超過3個月但少於6個月	12,647	35,741	11,594
超過6個月但少於12個月	4,875	76	9,056
超過1年但少於2年	3,105	4,529	—
超過2年但少於3年	581	968	—
超過3年	—	414	—
	138,370	147,556	172,583

貿易應收款項於賬單開具日期起計十五至九十天內到期。 貴集團信用政策的進一步詳情載於B節附註31(a)。

18 按金、預付款及其他應收款項

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就擔保貼現票據付予銀行的按金	—	2,928	—
就擔保應付票據付予銀行的按金	120,330	—	128,874
就擔保信用證付予銀行的按金	179,636	63,002	20,287
收購物業、廠房及設備的預付款			
－第三方	376,465	192,003	190,143
－控股股東的聯屬公司及人士	58,178	2,995	5,000
購買奶牛的預付款			
－第三方	150,985	99,914	—
－控股股東的聯屬公司及人士	76,467	23,777	—
購買原材料的預付款			
－第三方	96,378	133,290	196,306
－控股股東的聯屬公司及人士	41,855	—	—
經營租賃項下所持有土地的預付款	7,665	14,640	57,932
向僱員墊款	11,812	8,848	7,168
向第三方墊款 *(附註(i))*	23,946	—	—
可扣除的增值税	18,564	25,908	64,569
服務費預付款	—	—	2,748
其他	14,360	14,286	23,211
	1,176,641	581,591	696,238
減：呆賬減值撥備	—	—	—
	1,176,641	581,591	696,238

附註：

(i) 所有向第三方的墊款均無抵押、可按要求收回及免息。

預計所有按金、預付款及其他應收款項將於一年內收回或於收益表內或財務狀況表的其他項目內確認。

19 應收控股股東及其聯屬公司及人士款項

二零一一年三月三十一日的款項為無抵押、不計息及無固定還款期，且已於截至二零一二年三月三十一日止年度償還。

20 現金及現金等價物

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行及手頭現金	47,748	512,865	825,673

人民幣不可自由兑換，且資金匯出中國須遵守中國政府規定的匯兑限制。

21 貿易應付款項及應付票據

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
購買原材料的貿易應付款項			
－第三方	171,649	460,661	544,162
－控股股東的聯屬公司及人士	36,050	63,196	44,118
	207,699	523,857	588,280
應付票據	261,938	－	322,185
	469,637	523,857	910,465

預計所有貿易應付款項及應付票據將於一年內結清。

貿易應付款項及應付票據包括於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日賬齡分析如下的應付款項：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1個月內到期或按要求償付	147,685	212,708	214,624
1個月後但3個月內到期	183,047	169,228	271,920
3個月後但6個月內到期	119,652	112,777	338,155
6個月後但1年內到期	16,009	17,635	63,425
1年後但2年內到期	2,635	10,578	20,523
2年後到期	609	931	1,818
	469,637	523,857	910,465

22 預收款項

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售產品的預收款項			
－第三方	485	13,904	13,430
－控股股東的聯屬公司及人士	82	96,968	－
	567	110,872	13,430
出售奶牛的預收款項			
－第三方	228	490	255
	795	111,362	13,685

預計所有預收款項將於一年內確認為收益。

23 應計開支及其他應付款項

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就收購共同控制下的附屬公司而應付控股股東聯屬公司及人士的款項	534,137	－	33,601
收購物業、廠房及設備的應付款項			
－第三方	243,047	173,411	138,896
－控股股東的聯屬公司及人士	66,331	47,551	－
應付經營租賃款項			
－第三方	1,387	3,035	2,960
－控股股東的聯屬公司及人士	8,175	5,113	3,129
獲得技術支持服務的應付款項	－	－	6,035
購買奶牛的應付款項			
－第三方	173	60,505	－
－控股股東的聯屬公司及人士	94,210	13,586	－
有關經營租賃項下所持有土地的應付稅款	53,674	22,152	23,121
審核及諮詢服務應付款項	－	9,542	7,970
僱員福利應付款項	5,089	8,870	14,696
應計廣告及推廣開支	－	4,503	21,604
應付利息開支	3,129	4,414	9,082
應付增值稅及其他稅項	1	5,108	7,091
第三方墊款 *(附註(i))*	11,904	－	－
已收取但尚未確認的附帶條件的政府補助	－	－	143,253
其他	16,071	9,699	23,120
	1,037,328	367,489	434,558

附註：

(i) 所有第三方墊款均無抵押、按要求支付及免息。

預計所有應計開支及其他應付款項將於一年內結清或於收益表內或財務狀況表的其他項目內確認。

24 應付控股股東及其聯屬公司及人士款項

該等款項為無抵押。除二零一一年三月三十一日的人民幣201.71百萬元按年利率6.48%計息且須於一年內償還外，所有餘下結餘為免息且並無固定償還期限。二零一三年三月三十一日的結餘已於二零一三年五月二日支付。

25 銀行貸款

(a) 貴集團的短期銀行貸款分析如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
短期銀行貸款	138,000	250,862	545,872
加：長期銀行貸款的即期部分	43,750	111,499	362,662
	181,750	362,361	908,534

於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日， 貴集團的短期銀行貸款(不包括長期銀行貸款的即期部分)抵押如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
以控股股東及其聯屬公司及人士的物業、廠房及設備抵押並由第三方擔保	5,000	—	—
以第三方的土地使用權、物業、廠房及設備抵押	7,000	—	—
以就擔保信用證付予銀行的按金抵押並由控股股東及其聯屬公司及人士擔保	—	48,408	—
以 貴公司自身的股本權益抵押並由集團內實體擔保	—	—	200,000
以銀行按金抵押	—	14,640	11,849
由集團內實體擔保	—	39,464	185,000
由控股股東及其聯屬公司及人士擔保	83,000	88,000	49,023
由第三方擔保	10,000	19,500	—
無擔保及無抵押	33,000	40,850	100,000
	138,000	250,862	545,872

控股股東的聯屬公司及人士於二零一三年五月三十一日前解除上述擔保。

(b) 貴集團的長期銀行貸款分析如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
長期銀行貸款	2,004,500	2,028,458	2,465,433
減：長期銀行貸款的即期部分	(43,750)	(111,499)	(362,662)
	1,960,750	1,916,959	2,102,771

於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日， 貴集團的長期銀行貸款(包括長期銀行貸款的即期部分)抵押如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
以 貴集團的土地使用權與第三方的土地使用權、物業、廠房及設備共同抵押並由控股股東及其聯屬公司及人士擔保 *(附註(i))*	495,012	580,369	559,212
以 貴集團的土地使用權與第三方的土地使用權及林權共同抵押 *(附註(i))*	586,732	582,822	574,822
以 貴集團的土地使用權抵押並由控股股東及其聯屬公司及人士擔保 *(附註(i))*	310,160	296,858	143,868
以第三方的土地使用權抵押並由控股股東及其聯屬公司及人士擔保	266,250	210,000	165,000
以 貴集團的物業、廠房及設備抵押並由第三方與控股股東及其聯屬公司及人士共同擔保 *(附註(i))*	—	40,495	102,497
以 貴集團的物業、廠房及設備抵押並由第三方擔保 *(附註(i))*	—	—	310,000
以 貴集團自身的股本權益抵押並由控股股東及其聯屬公司及人士擔保	58,000	52,000	—
以 貴集團自身的股本權益抵押	—	—	394,000
由控股股東及其聯屬公司及人士擔保	208,346	202,414	195,034
由第三方擔保	30,000	26,000	21,000
由控股股東及其聯屬公司及人士與第三方共同擔保	50,000	37,500	—
	2,004,500	2,028,458	2,465,433

附註：

(i) 於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日， 貴集團的已抵押土地使用權及物業、廠房及設備的賬面淨值總額分別為人民幣235.40百萬元、人民幣278.24百萬元及人民幣311.34百萬元。

所有非即期計息借款均按攤銷成本列賬，預計不會於一年內結清。

控股股東的聯屬公司及人士於二零一三年五月三十一日前解除上述擔保。

(c) 概無 貴集團的銀行貸款須受與金融機構訂立的借貸安排常見的契約達成的限制。

貴集團的流動資金風險管理詳情載於B節附註31(b)。

26 衍生金融負債

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
信貸衍生工具	—	16,045	16

貴集團的衍生金融負債指 貴集團實體與 貴公司的母公司Champ Harvest Limited發行的可交換債券(「債券」)持有人達成的股份抵押協議所附的信貸衍生工具。債券於截至二零一二年三月三十一日止年度發行及認購，不時未償還的債券本金額以4%的年利率計息，直至交換日期、贖回日期或(最後一種情況)到期日(發行日期起計第三個週年日當日)的較早者為止。債券可於到期時或發生違約事件時贖回，且附帶選擇性交換權供債券持有人於發行日期至到期日的任何時間將債券換為 貴公司屆時已發行的普通股(「交換股份」)，並將於 貴公司股份合資格首次公開發售後強制換為交換股份。根據股份抵押協議， 貴公司及其附屬公司以債券持有人為受益人抵押彼等合法及實益擁有的股份及相關資產，代價為債券持有人認購 貴公司的母公司所發行的債券。倘 貴公司的母公司出現違約事件，可強制規定債券持有人有權擁有 貴公司及其附屬公司的已抵押股份及相關資產以補償其損失。

該等信貸衍生工具初始按公平值於權益－其他儲備內確認(見B節附註29(d)(i))，並於各報告期結算日按公平值重新計量。按公平值重新計量所產生的收益或虧損乃於收益表內確認(見B節附註4)。

貴集團的衍生金融負債由獨立估值師世邦魏理仕有限公司獨立估值。釐定公平值時所用的估值方法以及估值模型的主要參數披露於B節附註31(f)。

27 遞延收入

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
政府補助	193,176	207,965	232,993

貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日獲發政府補助，該等補貼須在奶牛場設施的相關物業、廠房及設備建造及收購完成後方可作實。上述政府補助已確認為遞延收入，並按相關資產的可使用年期於收益表內攤銷。

28 合併財務狀況表內的所得稅

(a) 合併財務狀況表內即期稅項的變動如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於四月一日的應付所得稅	—	—	1,583
年內估計應課稅溢利的所得稅撥備 *(B節附註6(a))*	—	10,751	62,358
年內已付所得稅	—	(9,168)	(53,794)
於三月三十一日的應付所得稅	—	1,583	10,147

(b) 已確認的遞延稅項資產及負債：

以下為已於合併財務狀況表內確認的遞延稅項資產及負債的組成及相關期間的變動：

因右列各項產生的遞延稅項：	未動用稅項虧損*	政府補助	存貨撇減	可扣減廣告開支	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一零年四月一日	—	—	—	—	—
於合併收益表內(扣除)／計入*(B節附註6(a))*	—	—	—	—	—
於二零一一年三月三十一日	—	—	—	—	—
於合併收益表內(扣除)／計入*(B節附註6(a))*	—	—	—	—	—
於二零一二年三月三十一日	—	—	—	—	—
透過收購附屬公司而增加*(B節附註30(b))*	37,589	—	1,347	3,535	42,471
於合併收益表內(扣除)／計入*(B節附註6(a))*	(1,536)	1,536	(1,152)	(3,535)	(4,687)
於二零一三年三月三十一日	36,053	1,536	195	—	37,784

* 未動用稅項虧損的遞延稅項資產乃與近年成立的一家附屬公司有關。該公司目前正進入正常生產階段，並開始產生溢利。因此，日後可能會有充足的應課稅溢利供在未動用稅項虧損到期前加以利用。

(c) 未確認的遞延稅項資產

根據B節附註1(s)所載會計政策，由於管理層不能確定是否可能在有關稅務權區於稅項虧損到期前加以利用， 貴集團並無就於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日數額分別為人民幣36.3百萬元、人民幣28.3百萬元及人民幣38.5百萬元的未動用稅項虧損確認遞延稅項資產。於二零一三年三月三十一日數額為人民幣1.5百萬元、人民幣零元、人民幣5.2百萬元、人民幣16.7百萬元及人民幣15.1百萬元的累計稅項虧損將分別於二零一四年、二零一五年、二零一六年、二零一七年及二零一八年到期。

(d) 未確認的遞延稅項負債

於二零一三年三月三十一日，與 貴公司的中國附屬公司留存溢利有關的應課稅暫時性差額為人民幣541.1百萬元，由於該等附屬公司的股息政策為 貴公司所控制，故並無根據B節附註1(s)所載的會計政策於該金額中就分派該等溢利時應繳納的稅項計提任何遞延稅項負債，且 貴公司已確定該等溢利可能不會於可預見的將來分派。

29 資本及儲備

(a) 權益的組成部分變動

貴集團於相關期間合併權益各組成部分的期初及期末結餘的對賬載於合併權益變動表。 貴公司權益的個別組成部分於相關期間的變動詳情載於D節附註(e)。

(b) 股本

貴公司於二零一一年三月三十一日註冊成立。根據於二零一三年三月十三日完成的重組， 貴公司成為目前組成 貴集團的公司的控股公司。於二零一一年三月三十一日 貴集團的股本指 貴公司的股本，包括於二零一一年三月三十一日發行的1股面值1美元的股份。於二零一二年三月三十一日 貴集團的股本指 貴公司已發行股本的金額，包括於二零一一年三月三十一日發行的1股面值1美元的股份及於二零一一年五月二十三日發行的9,999股每股面值1美元的股份。於二零一三年三月三十一日 貴集團的股本指 貴公司已發行股本的金額，包括(1) 10,000,000股每股面值0.001美元的股份，於二零一二年八月三十日由10,000股每股面值1美元的股份(於二零一一年三月三十一日及二零一一年五月二十三日發行)拆細所得；(2)於二零一二年八月三十日發行的1,494,252股每股面值0.001美元的股份(見下文B節附註29(c)(iii)及B節附註30(b))；及(3)於二零一三年三月三十日發行的2股每股面值0.001美元的股份(見下文B節附註29(c)(i)及(ii))。

(c) 股份溢價

(i) 根據日期為二零一三年三月三十日的董事會決議案，控股股東通過其100%持有的聯屬公司Talent Pool向 貴公司注入144.31百萬美元現金。作為回報， 貴公司向該聯屬公司新發行1股面值為0.001美元的股份。注入現金金額超逾已發行股份面值的盈餘作為股份溢價計入權益。

(ii) 根據日期為二零一三年三月三十日的董事會決議案，來自 貴公司母公司Champ Harvest Limited(控股股東全資擁有的聯屬公司)為數317.19百萬美元的進賬墊款用於悉數繳足 貴公司1股面值0.001美元的股份，該股份乃入賬列作繳足配發及分派予Champ Harvest Limited。資本化墊款金額超逾已發行股份面值的盈餘作為股份溢價計入權益。

(iii) 如B節附註30(b)所披露，於二零一二年八月三十日， 貴公司通過發行1,494,252股每股面值0.001美元的股份，收購由一名第三方控制的從事奶粉產品生產及銷售的一組公司(中國輝山乳業投資國際有限公司及其附屬公司、中國輝山乳業投資(香港)有限公司、遼寧晟瑞貿易有限公司及遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司)的100%股權。上述新發行股份的公平值超逾其面值的盈餘作為股份溢價計入權益。

(d) 儲備的性質及目的

(i) 其他儲備

於二零一一年三月三十一日的其他儲備指(i)根據重組所收購共同控制下附屬公司控股權的賬面值超出所支付代價的盈餘及(ii)運用會計合併法(見B節附註29(e))時就重組項下的共同控制下業務合併作出的調整。

於二零一二年三月三十一日的其他儲備指(i)根據重組所收購共同控制下附屬公司控股權的賬面值超出所支付代價的盈餘，(ii)運用會計合併法(見B節附註29(e))時就重組項下的共同控制下業務合併作出的調整，及(iii)衍生金融負債的金額，即就 貴公司母公司發行有抵押可交換債券而向其提供的信貸衍生工具(年內初始確認於權益內)(見B節附註26)。

於二零一三年三月三十一日的其他儲備指(i)根據重組所收購共同控制下附屬公司控股權的賬面值超出所支付代價的盈餘及(ii)衍生金融負債的金額，即就 貴公司母公司發行有抵押可交換債券而向其提供的信貸衍生工具(於截至二零一二年三月三十一日止年度初始確認於權益內)(見B節附註26)。

(ii) 中國法定儲備

根據相關中國法律及 貴集團中國附屬公司的組織章程細則，中國附屬公司須建立若干不可供分派的法定儲備。中國法定儲備僅可在經相關機構批准後用於事先訂明的用途。

(iii) 匯兑儲備

匯兑儲備包括因將功能貨幣並非 貴集團的呈列貨幣人民幣的業務的財務報表換算成呈列貨幣而產生的外匯差額。該儲備按B節附註1(w)所載的會計政策處理。

(e) 非控股權益

(i) 根據中國輝山乳業控股(香港)有限公司(貴集團的全資附屬公司，當時為控股股東的全資附屬公司)與隆迪高科技食品(香港)有限公司(控股股東擁有其50.92%權益)訂立的股權轉讓協議，中國輝山乳業控股(香港)有限公司於二零一一年二月十八日向隆迪高科技食品(香港)有限公司收購遼寧輝山乳業的100%股權。

由於遼寧輝山乳業在交易前後均由控股股東控制，上述交易從控股股東的角度入賬列作共同控制下的業務合併。遼寧輝山乳業的經營業績於相關期間開始時列入　貴集團的合併收益表、合併全面收益表、合併權益變動表以及合併現金流量表，而遼寧輝山乳業的財務狀況列入　貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日的合併財務狀況表，猶如　貴集團一直存在。控股股東以外的股東於遼寧輝山乳業的股權在合併前已在財務資料中呈列為非控股權益，並在合併後撥回。

(ii) 於二零一一年二月二十日，中國輝山乳業控股(香港)有限公司與遼寧輝山控股集團有限公司(控股股東的聯屬公司，控股股東當時擁有其86.72%權益)訂立增資協議，據此，遼寧輝山乳業的註冊資本由5百萬美元增至120百萬美元。根據增資協議，中國輝山乳業控股(香港)有限公司出資34.7百萬美元現金，而遼寧輝山控股集團有限公司通過轉讓於當時存在的所有從事奶牛養殖及液態奶產品生產的附屬公司的100%股權，以實體出資80.3百萬美元。增資完成後，中國輝山乳業控股(香港)有限公司及遼寧輝山控股集團有限公司分別持有遼寧輝山乳業約33.11%及66.89%權益。

於二零一一年二月二十八日，中國輝山乳業控股(香港)有限公司與遼寧輝山控股集團有限公司訂立股權轉讓協議，據此，遼寧輝山控股集團有限公司將其於遼寧輝山乳業66.89%的股權轉讓予中國輝山乳業控股(香港)有限公司，現金代價為80.3百萬美元。

由於上述交易涉及實體在收購前後均由控股股東控制，上述股權交易從控股股東的角度整體入賬列作共同控制下的業務合併。有關併入遼寧輝山乳業並從事奶牛養殖及液態奶產品生產的附屬公司的經營業績於相關期間開始時列入　貴集團的合併收益表、合併全面收益表、合併權益變動表以及合併現金流量表，而該等實體的財務狀況列入　貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一

日的合併財務狀況表，猶如現行集團架構組整個相關期間一直存在。控股股東以外的股東於有關實體的股權在合併前已在財務資料中呈列為非控股權益，並在合併後撥回。

(f) 可供分派儲備

貴公司於二零一一年三月三十一日註冊成立，自註冊成立日期起並無進行除重組外的任何業務。於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，可供分派予 貴公司股東的儲備(包括 貴公司的保留溢利(如有)及股份溢價)合共金額分別為人民幣零元、人民幣零元及人民幣4,091.8百萬元。

(g) 資本管理

貴集團的政策為維持穩固的資本基礎以維持投資者、債權人及市場的信心以及維持業務的未來發展。資本由總權益組成。 貴集團監控資本回報以及向普通股東派付的股息水平。

貴集團運用銀行貸款與權益比率(即銀行貸款總額除以總權益)監控資本。

貴集團的政策為使該比率保持在高於0.45。 貴集團於相關期間末的銀行貸款與權益比率載列如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行貸款總額	2,142,500	2,279,320	3,011,305
總權益	388,036	882,424	5,882,944
銀行貸款與權益比率	5.52	2.58	0.51

貴公司及其任何附屬公司並無受到外部施加的資本要求所規限。

30 收購及出售附屬公司

(a) 於二零一一年六月三十日， 貴集團以現金代價人民幣19.7百萬元向一名中國公民收購一間草料種植公司瀋陽茂源草業有限公司的100%股權。

收購對 貴集團於收購日期的資產及負債有以下影響：

	收購時確認的金額
	人民幣千元
物業、廠房及設備 *(B節附註12)*	6,486
租賃預付款項 *(B節附註14)*	541
生物資產 *(B節附註15)*	998
按金、預付款項及其他應收款項	23,069
現金及現金等價物	2,605
應計開支及其他應付款項	(14,000)
可識別資產及負債淨額	19,699
貴公司分佔收購的可識別資產及負債(以現金償付)淨額的100%份額	19,699
收取現金	(2,605)
現金流出淨額	17,094

收購時確認的資產及負債金額為其估計公平值。因業務合併而確認的物業、廠房及設備、對經營租賃下持有土地作出的租賃預付款項以及生物資產的公平值乃基於其市值。

自收購日期至二零一二年三月三十一日止期間，瀋陽茂源草業有限公司分別為合併營業額及合併除税前溢利貢獻人民幣53.68百萬元及人民幣33.37百萬元。倘收購已於截至二零一二年三月三十一日止年度年初進行，則截至二零一二年三月三十一日止年度 貴集團的合併營業額及 貴集團的合併除税前溢利將分別為人民幣1,332.79百萬元及人民幣460.47百萬元。

(b) 於二零一二年八月三十日， 貴公司通過向Talent Pool(控股股東全資擁有的聯屬公司，於英屬處女群島註冊成立)及Hero Beteiligungen AG(一間於瑞士註冊成立的公司)分別發行747,126股及747,126股每股面值0.001美元的股份，向Talent Pool收購中國輝山乳業投資國際有限公司及其全資附屬公司、中國輝山乳業投資(香港)有限公司、遼寧晟瑞貿易有限公司及遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司的50%股權，並向Hero Beteiligungen AG收購上述公司的50%股權。遼寧輝山乳業集團

(秀水)有限公司主要從事生產及銷售奶粉產品。中國輝山乳業投資國際有限公司、中國輝山乳業投資(香港)有限公司及遼寧晟瑞貿易有限公司為遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司的控股公司。該等已收購附屬公司的詳細資料載於B節附註1(b)。

由於上述公司均由Hero Beteiligungen AG根據其合營協議控制，此次收購根據B節附註1(e)(ii)所載的會計政策作為非共同控制下的實體業務合併入賬。

收購對　貴集團於收購日期的資產及負債有以下影響：

	收購時確認的金額
	人民幣千元
物業、廠房及設備 *(B節附註12)*	610,825
租賃預付款項 *(B節附註14)*	85,300
遞延稅項資產 *(B節附註28(b))*	42,471
存貨	9,312
貿易應收款項	2,550
按金、預付款項及其他應收款項	21,940
應收控股股東及其聯屬公司及人士款項	71,381
現金及現金等價物	35,906
貿易應付款項及應付票據	(4,936)
預收款項	(75)
應計開支及其他應付款項	(268,900)
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項	(5,589)
銀行貸款	(341,947)
可識別資產及負債淨額	258,238
貴公司分佔收購的可識別資產及負債	
(以　貴公司新發行的1,494,252股股份償付)淨額的100%份額	258,238
已發行股份的公平值	1,190,223
已確認商譽 *(B節附註13)*	931,985
收取現金及現金流入淨額	35,906

收購時確認的資產及負債金額為其估計公平值。因業務合併而確認的物業、廠房及設備以及對經營租賃下持有土地作出的租賃預付款項的公平值乃基於其市值。

自收購日期至二零一三年三月三十一日止期間，該批被收購實體分別為合併營業額及合併除税前溢利貢獻人民幣88.48百萬元及人民幣31.12百萬元。倘收購於截至二零一三年三月三十一日止年度年初進行，則截至二零一三年三月三十一日止年度 貴集團的合併營業額及 貴集團的合併除税前溢利將分別為人民幣2,556.18百萬元及人民幣924.63百萬元。

根據B節附註1(e)(ii)所載的會計政策， 貴公司作為此次收購代價而發行的股份的公平值乃基於被收購方股權於收購日的公平值(根據被收購方將產生的經貼現的未來現金流量計算)確定。

(c) 根據中國輝山乳業控股(香港)有限公司與由控股股東全資擁有的聯屬公司世京投資有限公司訂立的股權轉讓協議，中國輝山乳業控股(香港)有限公司於二零一三年一月二十四日向世京投資有限公司收購遼寧世領牧場的100%股權。

根據遼寧輝山乳業與控股股東控制的一間實體瀋陽隆廸糧食製品有限公司訂立的股權轉讓協議，遼寧輝山乳業於二零一三年三月十一日及二零一三年三月十三日向瀋陽隆廸糧食製品有限公司分別收購瀋陽豐樂生態農業科技有限公司及瀋陽大倉生態農業科技有限公司的100%股權。

由於上述交易所涉及的所有實體在交易前後均由控股股東控制，上述交易入賬列作共同控制下的業務合併。上述合併實體的經營業績列入 貴集團的合併收益表、合併全面收益表、合併權益變動表以及合併現金流量表，而上述合併實體的財務狀況列入 貴集團的合併財務狀況表，猶如上述合併於相關期間開始時或共同控制建立日期(如較遲)已發生。

(d) 根據 貴集團的全資附屬公司中國輝山乳業控股國際有限公司與控股股東的聯屬公司Great Soar Investments Limited訂立的股權轉讓協議，中國輝山乳業控股國際有限公司於二零一二年五月二十五日出售其於Sino Venture Investments Limited、L&D Group Investments Limited及L&D International Holdings Limited的所有股權予 貴集團一名主要管理人員的聯屬公司及人士，總代價為15,785美元及50,920港元，代價乃參考所出售淨資產的賬面值釐定，並無產生任何收益及虧損。

31 財務風險管理及公平值

貴集團的日常業務會產生信貸風險、流動資金風險、利率風險、貨幣風險以及與農業活動有關的風險。

貴集團承受的該等風險與 貴集團管理該等風險的財務風險管理政策及慣常做法載列如下。

(a) 信貸風險

貴集團的信貸風險主要歸因於貿易應收款項。管理層已制定信貸政策，持續監控承受的該等信貸風險。

就貿易應收款項而言， 貴集團會對所有要求提供一定信貸額度的客戶均會進行個別信貸評估。該等評估專注於客戶過往支付到期款項的歷史及現時付款能力，並計及有關客戶的特定資料，以及客戶經營所在經濟環境的有關資料。貿易應收款項自賬單發出日期起計15至90日內到期。應收款項結餘逾期超過7個工作日的債務人，在獲授任何進一步信貸額之前須償付所有結欠金額。一般來說， 貴集團不會向客戶收取任何擔保物。

貴集團的信貸風險主要受各名客戶的個別特性所影響，而並非受客戶經營所在行業或國家的影響，因此信貸風險重大集中主要來自 貴集團給予個別客戶的重大信貸額度。於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，貿易應收款項總額的74%、22%及13%分別來自 貴集團的最大客戶，而貿易應收款項總額的85%、37%及52%分別為來自奶牛養殖、液態奶產品生產、奶粉生產及穀物加工貿易分部的五大客戶的應收款項。

有關 貴集團因貿易應收款項承受的信貸風險的進一步量化披露載於B節附註17。

(b) 流動資金風險

貴集團的總部集中管理融資活動，以滿足所有集團實體的預期現金需求。 貴集團的政策是定期監察流動資金需要及遵守借款契諾的情況，以確保維持充足的現金儲備和來自主要金融機構的足夠承諾信貸額度，滿足短期及長期流動資金需求。

下表詳列截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日結束時 貴集團非衍生金融負債按照合約未貼現現金流量(包括使用合約利率或(如屬浮動利率)相關報告期末的即期利率計算的利息付款)及 貴集團可能須支付款項的最早日期計算的餘下合約到期日：

	於二零一一年三月三十一日 合約未貼現現金流量					
	1年內或按要求償還	超過1年但不到2年	超過2年但不到5年	超過5年	合計	於三月三十一日的賬面值
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項及應付票據 ..	469,637	—	—	—	469,637	469,637
應計開支及其他應付款項 ..	1,037,328	—	—	—	1,037,328	1,037,328
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項	1,275,344	—	—	—	1,275,344	1,275,344
銀行貸款	315,640	274,201	1,068,496	1,089,649	2,747,986	2,142,500
	3,097,949	274,201	1,068,496	1,089,649	5,530,295	4,924,809

	於二零一二年三月三十一日 合約未貼現現金流量					
	1年內或按要求償還	超過1年但不到2年	超過2年但不到5年	超過5年	合計	於三月三十一日的賬面值
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項及應付票據 ..	523,857	—	—	—	523,857	523,857
應計開支及其他應付款項 ..	367,489	—	—	—	367,489	367,489
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項	2,799,556	—	—	—	2,799,556	2,799,556
應付所得稅	1,583	—	—	—	1,583	1,583
銀行貸款	522,221	495,198	972,467	885,183	2,875,069	2,279,320
	4,214,706	495,198	972,467	885,183	6,567,554	5,971,805

	於二零一三年三月三十一日 合約未貼現現金流量					
	1年內或按要求償還	超過1年但不到2年	超過2年但不到5年	超過5年	合計	於三月三十一日的賬面值
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項及應付票據 ..	910,465	—	—	—	910,465	910,465
應計開支及其他應付款項 ..	434,558	—	—	—	434,558	434,558
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項	14,702	—	—	—	14,702	14,702
應付所得稅	10,147	—	—	—	10,147	10,147
銀行貸款	1,030,240	614,150	1,317,371	577,849	3,539,610	3,011,305
	2,400,112	614,150	1,317,371	577,849	4,909,482	4,381,177

(c) 利率風險

貴集團的利率風險主要產生於計息銀行貸款。按浮息及定息發放的銀行貸款分別使貴集團面臨現金流量利率風險及公平值利率風險。 貴集團的利率概況受管理層監控，載列於下文(i)。

(i) 利率概況

下表詳列於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日 貴集團的利率概況：

	於二零一一年三月三十一日		於二零一二年三月三十一日		於二零一三年三月三十一日	
	實際利率		實際利率		實際利率	
	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元
定息銀行貸款	5.95%	88,000	6.13%	166,893	5.41%	382,498
浮息銀行貸款	6.77%	2,054,500	7.42%	2,112,427	6.72%	2,628,807
銀行貸款總額		2,142,500		2,279,320		3,011,305
定息銀行貸款佔銀行貸款總額的百分比		4.11%		7.32%		12.70%

(ii) 敏感度分析

於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日，在所有其他變量保持不變情況下，估計利率整體增加／減少100基點將使 貴集團的除税後溢利及保留溢利分別減少／增加約人民幣10.11百萬元、人民幣12.64百萬元及人民幣18.31百萬元。

上述敏感度分析顯示，假設利率於各自申報期末日期變動，並已應用以重新計量由貴集團持有的上述銀行貸款(使 貴集團面臨於各報告期末日期的利率風險)，對 貴集團除税後溢利及保留溢利將會造成之即時影響。對 貴集團除税後溢利及保留溢利之影響估計為因利率變動而每年對於收益表確認的利息支出的影響。敏感度分析按相關期間的相同基準進行。

(d) 貨幣風險

貴集團面臨的貨幣風險主要來自借用銀行貸款及購買奶牛及物業、廠房及設備產生的以外幣(即並非與交易相關的業務的功能貨幣的貨幣)計值的銀行貸款、按金及預付款項、應付款項及現金結餘。產生此風險的貨幣主要為美元(「美元」)、歐元(「歐元」)及港元(「港元」)。

(i) 貨幣風險敞口

下表詳列 貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日由以美元、歐元及港元計值的已確認資產或負債產生的貨幣風險敞口。為便於呈列，敞口的金額按各報告期結束日期的現貨匯率換算以人民幣列示。將功能貨幣有別於 貴集團呈列貨幣人民幣的業務的財務報表換算為 貴集團的呈列貨幣產生的差額未予計入。

	於二零一一年三月三十一日		
	美元	歐元	港元
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按金及其他應收款項	128,701	1,839	–
現金及現金等價物	2,098	–	–
銀行貸款	(291,094)	–	–
已確認資產及負債產生的淨敞口	(160,295)	1,839	–

	於二零一二年三月三十一日		
	美元	歐元	港元
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按金及其他應收款項	118,660	–	–
現金及現金等價物	349,537	–	–
銀行貸款	(519,004)	–	–
已確認資產及負債產生的淨敞口	(50,807)	–	–

	於二零一三年三月三十一日		
	美元	歐元	港元
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按金及其他應收款項	–	–	2,701
現金及現金等價物	138,949	–	296
貿易應付賬款及應付票據	(1,951)	(6,035)	–
應計開支及其他應付款項	–	–	(36,155)
銀行貸款	(463,223)	(71,128)	–
已確認資產及負債產生的淨敞口	(326,225)	(77,163)	(33,158)

(ii) 敏感度分析

下表反映在假定所有其他風險變量保持不變情況下，倘 貴集團於相關期間末有重大敞口的外匯匯率已於該日期變動，則 貴集團的除税後溢利及保留溢利將會產生的即時變動。

	於二零一一年三月三十一日		於二零一二年三月三十一日		於二零一三年三月三十一日	
	外幣兑人民幣升值／(貶值)	除税後溢利及保留溢利增加／(減少)	外幣兑人民幣升值／(貶值)	除税後溢利及保留溢利增加／(減少)	外幣兑人民幣升值／(貶值)	除税後溢利及保留溢利增加／(減少)
		人民幣千元		人民幣千元		人民幣千元
美元	5%	(8,130)	5%	(6,858)	5%	(17,481)
美元	(5%)	8,130	(5%)	6,858	(5%)	17,481
歐元	20%	276	15%	–	10%	(5,787)
歐元	(20%)	(276)	(15%)	–	(10%)	5,787
港元	5%	–	5%	–	5%	(1,367)
港元	(5%)	–	(5%)	–	(5%)	1,367

上表呈列的敏感度分析結果代表對 貴集團各實體以各自功能貨幣計量的除税後溢利及保留溢利的即時影響總和，並按各報告期末日期當時的匯率換算為人民幣，以便於説明。

上述敏感度分析假定外匯匯率的變動已應用於重新計量於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日由 貴集團持有且使 貴集團面臨外幣風險的資產或負債，包括 貴集團內以不同於放款方或借款方的功能貨幣的貨幣計值的公司間應付款項及應收款項。敏感度分析未計功能貨幣有別於 貴集團呈列貨幣人民幣的業務的財務報表換算為 貴集團的呈列貨幣將導致的差額。敏感度分析按相關期間的相同基準進行。

(e) 與農業活動有關的風險

貴集團面臨奶價變動產生的財務風險。 貴集團預期奶價不會於可見將來大幅下跌，因此並無訂立任何衍生工具或其他合約管理奶價下跌的風險。 貴集團於考慮實施積極財務風險管理的需要時會定期審核其奶價的前景。

(f) 公平值

(i) 公平值等級

下表分析 貴集團按公平值入賬的經常性資產及負債。不同等級定義如下。

- 第一級：實體於計量日期可獲得的相同資產或負債於活躍市場中所報未調整價格。
- 第二級：除第一級所包括的報價外，有關資產或負債的可直接或間接觀察到的輸入值。
- 第三級：資產或負債的不可觀察輸入值。

	於二零一一年三月三十一日			
	第一級	第二級	第三級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
犢牛及育成牛	—	—	755,789	755,789
泌乳牛	—	—	549,087	549,087
苜蓿根	—	—	—	—
生物資產總額	—	—	1,304,876	1,304,876
原料奶	—	—	—	—
苜蓿草	—	—	—	—
農產品總額	—	—	—	—
衍生金融負債	—	—	—	—

	於二零一二年三月三十一日			
	第一級	第二級	第三級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
犢牛及育成牛	—	—	1,359,600	1,359,600
泌乳牛	—	—	914,141	914,141
苜蓿根	—	—	4,137	4,137
生物資產總額	—	—	2,277,878	2,277,878
原料奶	—	—	—	—
苜蓿草	—	—	—	—
農產品總額	—	—	—	—
衍生金融負債	—	—	16,045	16,045

	於二零一三年三月三十一日			
	第一級	第二級	第三級	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
犢牛及育成牛	—	—	1,545,744	1,545,744
泌乳牛	—	—	1,690,524	1,690,524
苜蓿根	—	—	5,604	5,604
生物資產總額	—	—	3,241,872	3,241,872
原料奶	—	—	—	—
苜蓿草		22,605	—	22,605
農產品總額	—	22,605	—	22,605
衍生金融負債	—	—	16	16

原料奶及苜蓿草於收穫時按其於臨近收穫時的公平值減銷售成本初步計量，公平值按當地所報市價釐定(第二級)。於二零一一年及二零一二年三月三十一日， 貴集團並無任何已擠出或已收穫惟未出售或未使用的原料奶或苜蓿草。於二零一三年三月三十一日，貴集團並無任何未出售或未使用的原料奶，惟擁有人民幣22.6百萬元的已收穫惟未出售的苜蓿草。

上述資產及負債的公平值計量的期初結餘與期末結餘的對賬披露於B節附註15及26。

(ii) 下表列示於釐定第三級公平值時所用的估值方法以及估計模式所用的關鍵不可觀察輸入值。

類型	估值方法	關鍵不可觀察輸入值	關鍵不可觀察輸入值與公平值計量之間的相互關係
生物資產			
犢牛及育成牛	14個月大的育成牛的公平值參考交投活躍市場的市價釐定。	• 14個月大的育成牛的平均市價：人民幣20,384元至人民幣22,109元。	• 市價增加時，估計公平值增加。
	超過14個月大的育成牛的公平值按加上將育成牛從14個月大餵養至各自特定年齡所需的飼養成本，再加上估計飼養者所要求的利潤釐定。小於14個月大的育成牛的公平值及犢牛的公平值乃按分包將犢牛或育成牛從各自特定年齡餵養至14個月大所需的飼養成本及飼養者所要求的利潤釐定。	• 超過14個月大的育成牛於飼養期間每頭平均飼養成本及估計飼養者所要求的利潤：於截至二零一三年三月三十一日止三個年度為人民幣9,612元至人民幣10,855元，而對於小於14個月大的犢牛及育成牛：於截至二零一三年三月三十一日止三個年度為人民幣10,401元至人民幣12,837元。	• 飼養成本及估計飼養者所要求的利潤增加時，超過14個月大的育成牛的估計公平值增加。飼養成本及估計飼養者所要求的利潤增加時，小於14個月大的犢牛及育成牛的估計公平值減少。

類型	估值方法	關鍵不可觀察輸入值	關鍵不可觀察輸入值與公平值計量之間的相互關係
泌乳牛	泌乳牛的公平值乃使用多期超額盈利法釐定，該方法乃根據該等泌乳牛將產生的貼現未來現金流量計算。	• 就泌乳牛的數量而言，假設現有泌乳牛數目於預測期間按若干淘汰率由於自然或非自然因素(包括疾病、難產、低產奶量或全部哺乳期結束)而於相關期間結束時減少。估計整體淘汰率將隨著哺乳期數目增加而上升逾10%至100%。	• 估計淘汰率上升時，估計公平值減少。
		• 每頭泌乳牛最多可經歷五至六個哺乳期。估計每個哺乳期內每頭平均原料奶產量介乎7.3噸至10.6噸，視乎哺乳期的次數及個體健康狀況而定。	• 估計原料奶產量增加時，估計公平值增加。
		• 截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度估計當地日後每噸原料奶市價：人民幣4,090元至人民幣4,580元。	• 估計未來當地原料奶市價上漲時，估計公平值增加。
		• 使用資本資產定價模型計算，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度的貼現率分別為13.8%、13.7%及12.7%。	• 貼現率提高時，估計公平值減少。

類型	估值方法	關鍵不可觀察輸入值	關鍵不可觀察輸入值與公平值計量之間的相互關係
苜蓿根	苜蓿根的公平值乃根據各種植年度的平均增加成本使用適當與通脹相關的指數釐定(就餘下預計年期作出調整)。目前的預計使用年期為七年。	• 購買及播種苜蓿種子產生的成本：截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度分別為人民幣4.9百萬元及人民幣2.0百萬元。	• 購買種子及播種產生的成本增加時，估計公平值增加。
		• 通脹率：截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度分別為3.6%及2.1%。	• 通脹率上升時，估計公平值增加。
衍生金融負債	衍生金融負債(即信貸衍生工具，見B節附註26)的公平值乃使用KMV-Merton模型根據債券發行人、 貴公司母公司的償債能力(繼而根據 貴集團的償債能力)釐定。	• 貴公司母公司發行的債券的到期日：二零一四年六月二十八日。	• 當估值日期接近到期日時，估計公平值減少。
		• 總負債(不包括 貴集團衍生金融負債金額)：於二零一二年及二零一三年三月三十一日分別為人民幣6,291百萬元及人民幣4,612百萬元。	• 當總負債增加時，估計公平值增加。
		• 貴集團總權益：於二零一二年及二零一三年三月分別為人民幣882百萬元及人民幣5,883百萬元。	• 當 貴集團的總權益增加時，估計公平值減少。
		• 貴集團純利：截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度分別為人民幣450百萬元及人民幣945百萬元。	• 當 貴集團的純利增加時，估計公平值減少。

32 承擔

(a) 於各財務狀況表末，尚未清償且並無於財務資料內作出撥備的資本承擔如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約：			
－物業、廠房及設備	591,813	363,540	276,647

(b) 於各財務狀況表末，不可撤銷經營租約下應付未來最低租賃付款總額如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	—	141	1,878

33 重大關聯方交易

(a) 與控股股東及其聯屬公司及人士的交易

		截至三月三十一日止年度		
	附註	二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售原料奶	(i)	171,678	378,547	—
銷售穀物產品	(i)	33,262	6,322	72,659
銷售乳製品	(i)	15,388	118,208	218
購買奶牛	(i)	125,031	—	—
購買物料	(i)	26,137	43,634	12,955
委託生產開支	(ii)	—	18,376	73,620
奶牛場及辦公樓宇經營租賃	(iii)	3,167	7,654	7,665
購置物業、廠房及設備	(iv)	18,346	—	5,758
出售物業、廠房及設備	(iv)	13,622	—	80
向控股股東及其聯屬公司及人士墊款增加／(減少)淨額	(v)	402,244	(408,619)	(10,320)
由控股股東及其聯屬公司及人士墊款增加／(減少)淨額	(v)	849,652	1,584,869	(779,654)

有關關聯方就 貴集團銀行貸款所提供的擔保、為關聯方提供的股份抵押及信貸衍生工具、收購關聯方非控股權益及向關聯方出售附屬公司的進一步詳情，分別披露於B節附註25、26、29(e)及30(d)。

附註：

(i) 於相關期間該等交易已終止，而 貴公司董事預期於相關期間後該等交易不會被重新安排。

(ii) 交易已於二零一三年五月終止。

(iii) 預期該等交易會繼續進行。

(iv) 有關代價乃參考物業、廠房及設備各自的賬面值釐定，而 貴公司董事預期該等交易不再繼續進行。

(v) 該等墊款為無抵押且無固定還款期，並已於二零一三年五月前償付或付清，有關詳情於B節附註19及24披露。

(vi) 除上述重大交易外， 貴集團穀物產品生產附屬公司向一名控股股東的聯屬公司及人士租賃廠房且無任何抵押。 貴公司董事預期於二零一三年六月後此項交易不再繼續進行。

(vii) 除上述重大交易外，於相關期間， 貴集團無償使用由控股股東的一名聯屬公司及人士擁有的「輝山」品牌商標。 貴公司董事預期於該等商標被轉讓予 貴集團後及二零一三年十二月前有關交易不再繼續進行。

(b) 應收／(付)控股股東及其聯屬公司及人士結餘

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項	103,866	35,895	—
預付款項	176,500	26,772	5,000
應收控股股東及其聯屬公司及人士款項	408,619	—	—
貿易應付款項	(36,050)	(63,196)	(44,118)
預收款項	(82)	(96,968)	—
應計開支及其他應付款項	(702,853)	(66,250)	(36,730)
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項#	(1,275,344)	(2,799,556)	(14,702)

如B節附註24所披露，於二零一三年三月三十一日的結餘已於二零一三年五月二日償清。

有關上述結餘的進一步詳情載於B節附註17、18、19、21、22、23及24。

(c) 主要管理人員薪酬

貴集團主要管理人員的薪酬，包括向B節附註7所披露的 貴公司董事及B節附註8所披露的若干最高薪酬僱員支付的金額，載列如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
短期僱員福利	706	796	6,745
退休計劃供款	136	138	189
	842	934	6,934

34 會計判斷及估計

B節附註31(f)載有有關生物資產、農產品於收穫時的公平值及衍生金融負債的假設的資料。其他估計不明朗因素的主要來源如下：

(a) 應收款項減值

管理層會就債務人未能支付所需款項產生的估計虧損評估呆賬。管理層根據個別應收賬款的可收回性評估、客戶信譽及過往撇銷經驗作出估計。倘若債務人的財務狀況惡化，實際撇銷將會較估計撇銷為高。

(b) 耐用資產減值

倘有情況顯示可能無法收回耐用資產的賬面值，有關資產可能會被視為「已減值」，並可能根據B節附註1(o)(ii)所述有關耐用資產減值的會計政策確認減值虧損。 貴集團定期審核耐用資產的賬面金額，藉以評估可收回數額是否下跌至低於賬面金額。當有任何事件或情況變動顯示耐用資產所記錄的賬面值可能無法收回，即就該等資產進行減值測試。倘出現上述減值情況，賬面金額則會減至可收回數額。可收回數額為淨售價或使用價值兩者中的較高者。在釐定使用價值時，預計資產產生的未來現金流量貼現至現值，當中須作出有關收入水平及經營成本金額的重要判斷。 貴集團在釐定與可回收金額合理相若的數額時，使用全部可輕易獲得資料，包括基於合理及有證據支持的假設的估計以及收入與經營成本金額的預測水平。有關估計的變動可對資產的賬面值產生重大影響，並可於未來期間引致額外減值開支或作出減值撥回(如適用)。

(c) 折舊

物業、廠房及設備的折舊乃經考慮估計剩餘價值後，按資產的估計可使用年限以直線法計算。管理層定期審核資產的估計可使用年限及剩餘價值，以釐定於任何報告期內記錄的折舊支出金額。可使用年限及剩餘價值乃根據類似資產的過往經驗釐定及計及預期技術變動。倘較過往估計出現重大變動，則日後期間的折舊支出亦會調整。

35 直接及最終控股公司

於二零一三年三月三十一日，董事認為 貴集團的直接母公司及最終控股方為Champ Harvest Limited(於英屬處女群島註冊成立)。該實體並無編製可供公眾使用的財務報表。

36 已頒佈但於截至二零一三年三月三十一日止會計年度尚未生效的修訂、新訂準則及詮釋的可能影響

於財務資料日期，國際會計準則委員會已頒佈以下於截至二零一三年三月三十一日止會計年度尚未生效的新準則、準則的修訂及詮釋。

	於下列日期或之後開始的會計年度生效
其他全面收益項目的呈列(國際會計準則第1號的修訂)	*二零一二年七月一日*
政府貸款(國際財務報告準則第1號的修訂)	*二零一三年一月一日*
披露－抵銷金融資產及金融負債(國際財務報告準則第7號的修訂)	*二零一三年一月一日*
國際財務報告準則第10號合併財務報表	*二零一三年一月一日*
國際財務報告準則第11號合營安排	*二零一三年一月一日*
國際財務報告準則第12號於其他實體權益的披露	*二零一三年一月一日*
合併財務報表、合營安排及於其他實體權益的披露：過渡性指引(國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第11號及國際財務報告準則第12號的修訂)	*二零一三年一月一日*
國際財務報告準則第13號公平值計量	*二零一三年一月一日*
國際會計準則第19號僱員福利(二零一一年)	*二零一三年一月一日*
國際會計準則第27號獨立財務報表(二零一一年)	*二零一三年一月一日*
國際會計準則第28號於聯營公司及合營企業的投資(二零一一年)	*二零一三年一月一日*
國際財務報告準則的年度改進－二零零九至二零一一年週期	*二零一三年一月一日*
國際財務報告詮釋委員會第20號露天礦場生產階段的剝採成本	*二零一三年一月一日*
抵銷金融資產及金融負債(國際會計準則第32號的修訂)	*二零一四年一月一日*
國際財務報告準則第9號金融工具(二零一零年)	*二零一五年一月一日*
國際財務報告準則第9號金融工具(二零零九年)	*二零一五年一月一日*

貴集團正評估該等新準則、準則的修訂及詮釋預期於首次應用期間的影響。迄今， 貴集團斷定採納該等新準則、準則的修訂及詮釋不大可能對 貴集團經營業績及財務狀況造成重大影響。

37 法定審核

貴集團現時旗下公司於相關期間須經法定審核的法定財務報表乃由以下核數師審核：

公司名稱	法定財政年度／期間	核數師名稱
遼寧輝山乳業集團有限公司（「遼寧輝山乳業」）	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧正和會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）
遼寧輝山乳業集團峽河牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中華信會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）
遼寧輝山乳業集團救兵牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中華信會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）
遼寧輝山乳業集團百花牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中華信會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）
遼寧輝山乳業集團(撫順)有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧環渤海會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）
遼寧輝山乳業集團秀水牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）

公司名稱	法定財政年度／期間	核數師名稱
遼寧輝山乳業集團王樹牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團榆樹牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團彭家牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團孫家牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團葉茂台牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團大三牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團臥牛石牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)

公司名稱	法定財政年度／期間	核數師名稱
遼寧輝山乳業集團雙台子牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團太平牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司	截至二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度	安永華明會計師事務所(特殊普通合夥)
	截至二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
義縣光華牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
義縣澳華牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
義縣勝道牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
義縣龍邦牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)

公司名稱	法定財政年度／期間	核數師名稱
義縣中澳牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
義縣荷光牧業有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	遼寧環渤海會計師事務所有限公司
	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧晟瑞貿易有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止年度	瀋陽公信會計師事務所有限責任公司
	截至二零一一年十二月三十一日止年度	大信會計師事務有限公司遼寧分所
	截至二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧世領自營牧場有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止期間	遼寧中平會計師事務所有限公司
	截至二零一一年十二月三十一日止年度	遼寧環渤海會計師事務所有限公司
	截至二零一二年十二月三十一日止年度	遼寧中平會計師事務所有限公司
遼寧輝山乳業集團四合城牧業有限公司	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)

公司名稱	法定財政年度／期間	核數師名稱
遼寧輝山乳業集團新秋牧業有限公司	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山控股(集團)優鮮牧業有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止年度(i)	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山控股(集團)滿堂紅牧業有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止年度(i)	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山控股(集團)兩家子牧業有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止年度(i)	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山控股(集團)樂源牧業有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止年度(i)	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山控股(集團)大冷牧業有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止年度(i)	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
彰武優品農牧飼料有限公司	截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
遼寧輝山控股(集團)彰武乳業有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止年度(i)	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
瀋陽茂源草業有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止期間	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
	截至二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
輝山乳業(瀋陽)銷售有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止期間	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
	截至二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
輝山乳業(錦州)銷售有限公司	截至二零一一年十二月三十一日止期間	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
	截至二零一二年十二月三十一日止年度	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)

公司名稱	法定財政年度／期間	核數師名稱
中國輝山乳業投資(香港)有限公司	截至二零一零年十二月三十一日止期間	李永恆會計師事務所
	截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度	李永恆會計師事務所
中國輝山乳業控股(香港)有限公司	截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度	李永恆會計師事務所

(i) 截至二零一二年十二月三十一日止法定財政年度，並無對該等公司進行任何法定審核，因為於二零一二年十二月三十一日，該等公司仍處於初創期，獲豁免於該年度遵守法定審核規定，並計劃於法定存檔到期日前根據於二零一三年三月六日作出的董事會決議撤銷註冊(請參閱下文C節)。

C 結算日後事件

成立附屬公司

於二零一三年四月十八日及二零一三年八月二十九日， 貴集團分別成立全資附屬公司錦州谷海生態農業科技有限公司及鐵嶺盛匯生態農業科技有限公司，以進行穀物種植及草料種植業務。

於二零一三年七月四日， 貴集團成立一間全資附屬公司錦州優品農牧飼料有限公司，以進行飼料生產業務。

於二零一三年八月二十九日， 貴集團成立兩間全資附屬公司遼寧輝山乳業集團金星牧業有限公司及遼寧輝山乳業集團豐源牧業有限公司，以進行奶牛養殖業務。

附屬公司撤銷註冊

於二零一三年四月三日， 貴集團撤銷註冊附屬公司遼寧晟瑞貿易有限公司。

於二零一三年七月九日， 貴集團撤銷註冊附屬公司遼寧輝山控股(集團)彰武乳業有限公司。

於二零一三年七月十一日， 貴集團撤銷註冊五間附屬公司，即遼寧輝山控股(集團)優鮮牧業有限公司、遼寧輝山控股(集團)滿堂紅牧業有限公司、遼寧輝山控股(集團)兩家子牧業有限公司、遼寧輝山控股(集團)樂源牧業有限公司及遼寧輝山控股(集團)大冷牧業有限公司。

D 貴公司財務狀況表

貴公司於二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日的財務狀況表如下：

	於三月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產			
於附屬公司的投資 *(D節附註(a))*	—	7	1,185,760
流動資產			
其他應收款項 *(D節附註(b))*	—	1,996,576	2,902,536
應收控股股東及其聯屬公司及人士款項 *(D節附註(c))*	1	—	63
現金及現金等價物	—	—	5,087
	1	1,996,576	2,907,686
流動負債			
其他應付款項	—	—	6,277
應付控股股東及其聯屬公司及人士款項 *(D節附註(d))*	—	1,996,558	12,011
	—	1,996,558	18,288
流動資產淨值	1	18	2,889,398
總資產減流動負債	1	25	4,075,158
淨資產	1	25	4,075,158
資本及儲備			
股本 *(D節附註(e))*	1	65	74
儲備 *(D節附註(e))*	—	(40)	4,075,084
總權益	1	25	4,075,158

附註：

(a) 於附屬公司的投資

於二零一二年三月三十一日，於附屬公司的投資包括向於二零一一年六月根據重組收購的附屬公司中國輝山乳業控股國際有限公司的投資。於二零一三年三月三十一日於附屬公司的投資包括於中國輝山乳業控股國際有限公司的投資以及於B節附註30(b)所披露向於二零一二年八月以 貴公司發行的1,494,252股股份作為總代價收購的附屬公司中國輝山乳業投資國際有限公司的投資。

(b) 其他應收款項

其他應收款項指 貴公司向其於英屬處女群島及香港註冊成立的附屬公司授出的墊款，供彼等投資於 貴集團的中國附屬公司。該等墊款為無抵押、不計息及並無固定還款期。

(c) 應收控股股東及其聯屬公司及人士款項

應收控股股東及其聯屬公司及人士款項為無抵押、不計息及並無固定還款期。

(d) 應付控股股東及其聯屬公司及人士款項

應付控股股東及其聯屬公司及人士款項指來自 貴公司的母公司Champ Harvest Limited的墊款，用於為上文D節附註(b)所披露向 貴公司附屬公司作出的墊款提供資金。該等墊款為無抵押、不計息及並無固定還款期。如B節附註29(c)(ii)所披露，根據日期為二零一三年三月三十日的董事會決議，來自母公司的金額為317.19百萬美元的長期墊款乃用於悉數支付分配予母公司的 貴公司1股面值0.001美元的股份。資本化墊款的金額超過已發行股份面值的盈餘作為股份溢價計入 貴公司權益(請參閱下文D節附註(e))。

(e) 資本及儲備

(i) 股本

貴公司於二零一一年三月三十一日註冊成立，除重組外，自註冊成立之日起 貴公司並無開展任何業務。

於註冊成立之日， 貴公司發行1股面值1美元的普通股，之後於二零一一年五月二十三日發行9,999股每股面值1美元的普通股，已發行股份已繳足。

於二零一二年八月三十日， 貴公司將上述10,000股每股面值1美元的普通股拆細為10,000,000股每股面值0.001美元的股份，並按每股0.001美元的價格發行1,494,252股普通股，以收購B節附註30(b)所披露的附屬公司。

於二零一三年三月三十日， 貴公司發行2股每股面值0.001美元的普通股，其中一股用於 貴公司擁有人的出資(請參閱B節附註29(c)(i))，一股用於資本化來自控股股東及其聯屬公司及人士的墊款(請參閱B節附註29(c)(ii))。

(ii) 權益組成部分的變動

	截至二零一二年三月三十一日止年度				
	股本	股份溢價	匯兑儲備	累計虧損	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一一年三月三十一日（註冊成立日期）	1	–	–	–	1
二零一二年的權益變動：					
年度虧損	–	–	–	(39)	(39)
其他全面收益	–	–	(1)	–	(1)
全面收益總額	–	–	(1)	(39)	(40)
貴公司所有者出資*(D節附註(e)(i))*	64	–	–	–	64
與 貴公司權益持有人進行的交易	64	–	–	–	64
於二零一二年三月三十一日	65	–	(1)	(39)	25

	截至二零一三年三月三十一日止年度				
	股本	股份溢價	匯兑儲備	累計虧損	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一二年四月一日	65	–	(1)	(39)	25
二零一三年的權益變動：					
年度虧損	–	–	–	(3,779)	(3,779)
其他全面收益	–	–	(12,924)	–	(12,924)
全面收益總額	–	–	(12,924)	(3,779)	(16,703)
貴公司所有者出資 *(D節附註(e)(i)、B節附註29(c)(i))*	–	907,446	–	–	907,446
資本化控股股東一聯屬公司為本公司的墊款 *(D節附註(e)(i)、B節附註29(c)(ii))*	–	1,994,167	–	–	1,994,167
收購非共同控制下的附屬公司 *(D節附註(e)(i)、B節附註29(c)(iii))*	9	1,190,214	–	–	1,190,223
與 貴公司權益持有人進行的交易	9	4,091,827	–	–	4,091,836
於二零一三年三月三十一日	74	4,091,827	(12,925)	(3,818)	4,075,158

E 結算日後財務報表及股息

貴公司及現時 貴集團任何其他公司並無就二零一三年三月三十一日之後的任何期間編製經審核財務報表。 貴集團旗下任何公司概無就二零一三年三月三十一日後任何期間宣派股息或作出分派。

此致

中國輝山乳業控股有限公司
列位董事 台照

畢馬威會計師事務所
香港執業會計師
謹啟

二零一三年九月十三日

以下載列楊先生、Champ Harvest及可轉換債券持有人訂立投資協議(經不時修訂)的主要條款及條件概要，以及與可轉換債券有關的文件(經不時修訂及補充)(統稱「**投資文件**」)：

A系列可轉換債券本金額：	A系列可轉換債券的本金總額為170百萬美元。 偉泰已全數認購。
B系列可轉換債券本金額：	B系列可轉換債券的本金總額為120百萬美元。 Alpha Spring、An Yu及Investec各自認購40百萬美元。
發行價：	可轉換債券的全部本金額
付款日期：	二零一一年六月二十八日
發行日期：	二零一一年六月二十八日
到期日：	二零一四年六月二十七日
利率：	每年按尚未贖回可轉換債券本金的4%計，從發行日期起按日應計，須按一年(按360天計)內過去的實際天數計算，包括應計期間的首日及最後一日(轉換日、贖回日或到期日，以較早發生者為準)
利息支付：	利息將於每年的六月三十日及十二月三十一日半年期末支付一次，而任何應計但未付利息須於轉換或贖回可轉換債券時支付

於轉換A系列可轉換債券後的持股量：	於轉換A系列可轉換債券後偉泰的持股量乃按照以下公式計算： 轉換時的股份數目＝ (將予轉換的可轉換債券本金總額／170百萬美元) x約14.7% x於轉換日期的已發行股份數目 惟於本公司進行股份首次公開發售(「**首次公開發售**」)時，轉換時的股份數目應使該等股份於緊接首次公開發售前的價值相等於約14.7%乘以人民幣240億元
於轉換B系列可轉換債券後的持股量：	於轉換B系列可轉換債券後各B系列可轉換債券持有人的持股量乃按照以下公式計算： 轉換時的股份數目＝ (將予轉換的可轉換債券本金總額／40百萬美元) x約3.2% x於轉換日期的已發行股份數目 惟於進行首次公開發售時，轉換時的股份數目應使該等股份於緊接首次公開發售前的價值相等於約3.2%乘以人民幣240億元
轉換期：	發行日期開始至首次公開發售日期及到期日(以較早者為準)止期間 於首次公開發售時強制轉換

須獲得偉泰事先同意的事項(只要偉泰及其聯屬公司及人士所持可轉換債券或交換股份價值達人民幣40百萬元)：

就Champ Harvest、本公司及其附屬公司而言：

(a) 修訂組織章程大綱或細則或章程文件；

(b) 進行任何股本籌資活動；

(c) 調整其股本架構；

(d) 除年度預算已批准者外，在連續12個月內作出總金額超過人民幣5百萬元的任何投資、併購或其他資本開支；

(e) 在連續12個月內的日常業務過程中出售或轉讓總金額超過人民幣5百萬元的資產；

(f) 新增任何債務(只要總債務對股東權益比率不低於45%或總債務超過人民幣25億元)；

(g) 就任何人士的責任或義務提供任何貸款(包括委託貸款)、墊款、擔保、彌償保證或其他抵押權益或就其任何資產設立任何產權負擔；

(h) 批准年度預算或對其作出任何重大修訂；或有關年度預算中未規定的任何事宜；

(i) 訂立任何資金交易；

(j) 就其解散、破產申請或清盤提出任何訴訟、表示同意、提交呈請或訂立任何安排(任何有關行動已經停止者除外)或中止業務或取消登記或類似行動；

(k) 連續12個月內與楊先生或其任何聯繫人訂立任何超過人民幣5百萬元的交易(年度預算中已經批准者除外)；

(l) 委任、罷免或更換核數師，對財政年度或主要會計政策作出任何改變；

(m) 宣派及派付任何股息或分派，惟與完成發行可交換債券之前累計的保留盈利有關者除外，其金額將根據核數師就該期間編製的經審核財務資料釐定；

(n) 成立任何新附屬公司或與第三方設立任何合營企業；

(o) 在聯交所主板進行首次公開發售之外的任何首次公開發售或上市；

(p) 釐定本公司首次公開發售的發售價及發售價範圍；及

(q) 採納以佔本公司當時發行在外股份5%以上的股份、購股權或其他證券為形式的任何購股權或股份獎勵計劃、員工持股信託或認購計劃或退休計劃。

偉泰的權利：

偉泰於[●]前的現有權利，包括：

(a) 有權提名兩名董事加入Champ Harvest及多家集團成員公司董事會，以及撤銷所提名董事；

(b) 有權同意提名及委任本公司首席財務官，及委任本公司副首席財務官；

(c) 在本公司未能履行若干責任的情況下，有權委任核數師審核賬目；

(d) 有權同意楊先生轉讓Champ Harvest的股份；

(e) 有權轉讓可轉換債券或交換股份而毋須徵得楊先生事先同意；

(f) 對Champ Harvest及本公司新發行的股本證券的優先購買權；

(g) 對其他可轉換債券持有人或楊先生建議轉讓的可轉換債券或交換股份的優先購買權；

(h) 對楊先生建議轉讓於Champ Harvest的股份或Champ Harvest建議轉讓於本公司的股份的跟隨權；

(i) 在額外集資的情況下，有權同意投資者的身份及集資條款；

(j) 倘本公司未能於二零一三年十二月三十一日前通過上市委員會聆訊，有權決定本集團上市的適當時間；

(k) 有權收取有關本集團的規定資料；

(l) 有權同意修訂投資文件；

(m) 在本集團未能實現利潤目標的情況下，可罰以股權；及

(n) 在其後融資或資本重組的情況下，可進行反攤薄調整。

偉泰享有(a)、(b)、(d)、(e)及(j)段所載權利與否視乎偉泰及其聯屬公司及人士是否繼續持有價值至少人民幣40百萬元的可轉換債券或交換股份。

B系列可轉換債券持有人的權利：	B系列可轉換債券持有人於[●]前的現有權利，包括： (a) 對Champ Harvest及本公司新發行的股本證券的優先購買權； (b) 對其他可轉換債券持有人或楊先生建議轉讓的可轉換債券或交換股份的優先購買權； (c) 對楊先生建議轉讓於Champ Harvest的股份或Champ Harvest建議轉讓於本公司的股份的跟隨權； (d) 在本集團未能實現利潤目標的情況下，可罰以股權；及 (e) 在其後融資或資本重組的情況下，可進行反攤薄調整。
地位：	可轉換債券構成Champ Harvest的直接、優先、非後償、無條件及有抵押責任，並於任何時間享有同等權益，可轉換債券之間並無任何優先權利或次序。
於到期時贖回：	所有餘下的尚未贖回可轉換債券將由Champ Harvest於到期日贖回。
於發生違約事件時贖回：	除偉泰另行同意外，倘於發行日期後任何時間出現一起或以上違約事件，任何可轉換債券持有人均可要求Champ Harvest贖回全部或部分尚未贖回可轉換債券。 違約事件指(其中包括)發生以下任何事件： (a) Champ Harvest未能於到期日根據投資文件支付款項； (b) 針對Champ Harvest或本集團任何成員公司提出的清盤、解散或分拆命令或裁決，而該命令或裁決於30日內仍未獲得撤銷或Champ Harvest或本集團任何成員公司在日常及一般業務過程中停業；

(c) Champ Harvest於轉換可轉換債券後未能交付或轉讓股份；

(d) 未能於財政年度結束後三個月內就本公司及本集團成員公司發出核數報告或本公司核數師發出帶有保留意見的核數報告；

(e) Champ Harvest或本集團任何成員公司的所有或重大部分資產國有化；

(f) Champ Harvest或本集團任何成員公司並無採取、達成或作出要求的本任何行動、條件或事宜，以使Champ Harvest或本集團任何成員公司履行投資文件下的責任；

(g) Champ Harvest或楊先生並無遵守投資文件條文；

(h) Champ Harvest或楊先生在投資文件內的失實陳述；

(i) 有關Champ Harvest或本集團任何成員公司其他債務的交叉違約；

(j) Champ Harvest或本集團任何成員公司無償債能力或面臨破產訴訟；

(k) 影響Champ Harvest或本集團任何成員公司資產的任何徵用、查封、接收、扣押或執行；

(l) Champ Harvest或本集團任何成員公司未能遵守最終裁決；

(m) 有關投資協議的抵押文件下的非法或無效抵押；

(n) 廢除或不可強制執行投資文件；

(o) 楊先生不再擔任Champ Harvest或本集團控股股東或最大單一股東或不在對Champ Harvest或本集團行使管理控制權或楊先生及李安民先生於Champ Harvest及本集團的總持股量少於51%；

(p) 在任何法院、仲裁機構或代理機構開始對Champ Harvest或本集團任何成員公司提出或未結且合理預期會對Champ Harvest或本集團造成重大不利影響的任何訴訟、仲裁、行政、政府、監管或其他調查或法律程序；

(q) Champ Harvest或本集團任何成員公司停業、關閉或放棄經營將合理預期對Champ Harvest或本集團造成重大不利影響；

(r) 楊先生喪失管理其本身事務的能力；及

(s) 發生對Champ Harvest或本集團有合理預期重大不利影響的任何事件或情況。

上述違約事件乃屬與可轉換債券同類性質票據的一般條款。

擔保人： 根據擔保契據，楊先生以各可轉換債券持有人為受益人作出的一項個人擔保。

股份押記：

(a) Champ Harvest所有股份根據楊先生、King Pavilion Limited及Gain Excellence Limited各自與各可轉換債券持有人訂立的股份押記契據分別以可轉換債券持有人為受益人作出押記；

(b) Champ Harvest於本公司所持87%股份根據Champ Harvest與各可轉換債券持有人訂立的股份押記契據以可轉換債券持有人為受益人作出押記；

(c) 輝山控股國際所有股份根據本公司與各可轉換債券持有人訂立的股份押記契據以可轉換債券持有人為受益人作出押記；

(d) 輝山控股(香港)所有股份根據輝山控股國際與各可轉換債券持有人訂立的股份押記契據以可轉換債券持有人為受益人作出押記；

(e) 遼寧輝山乳業所有股份根據輝山控股(香港)與各可轉換債券持有人訂立的股份押記契據以可轉換債券持有人為受益人作出押記；

(f) 輝山(錦州)銷售全部股權根據輝山控股(香港)與各可轉換債券持有人訂立的股權質押以可轉換債券持有人為受益人作出押記；及

(g) 輝山(瀋陽)銷售全部股權根據輝山控股(香港)與各可轉換債券持有人訂立的股權質押以可轉換債券持有人為受益人作出押記。

上述所有股份押記及股權質押均將於緊接[●]前解除。

可轉讓性： 可轉換債券僅可根據投資協議的條文進行轉讓。

所得款項用途： 本公司會將所得款項直接或間接用於擴展業務及經營以及撥付本集團的資本開支，包括：

(a) 購買母牛；

(b) 奶牛養殖場的建設項目；

(c) 生產設施的建設項目；及

(d) 營運資金用途。

可轉換債券持有人確認，本公司已分別達到投資文件規定的截至二零一二年三月三十一日及二零一三年三月三十一日止財政年度的利潤目標，因此股權懲罰不適用於轉換可轉換債券。此外，可轉換債券持有人將在悉數轉換可轉換債券(將在首次公開發售後強制轉換)後不再擁有本附錄所述權利。

本附錄載有本公司組織章程大綱及細則概要。由於下文所載的資料屬概要形式，故其並無載有可能對潛在投資者而言屬重要的所有資料。誠如本文件附錄六「送呈公司註冊處處長及備查文件」一節所述，組織章程大綱及細則的文本可供查閱。

以下為本公司組織章程大綱(「**大綱**」)及細則若干條文以及公司法若干方面的概要。

本公司於二零一一年三月三十一日根據公司法於開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。大綱及細則根據於二零一三年九月五日通過的股東決議案有條件採納，須待[●]方可作實生效及構成本公司的章程文件。

1. 組織章程大綱

(a) 大綱表明(其中包括)，本公司股東的責任以彼等當時各自所持股份的未繳股款(如有)為限，而本公司的成立宗旨並無限制(包括作為一家投資公司)，且不論公司法第27(2)條有關公司利益問題的規定，本公司應擁有並能夠全面行使自然人所應有的全部職能，且鑑於本公司為獲豁免公司，故本公司不會在開曼群島與任何人士、商號或公司進行交易，惟為促進本公司在開曼群島以外地區進行的業務則除外。

(b) 本公司可藉特別決議案修改其大綱中有關任何宗旨、權力或其他事項的內容。

2. 組織章程細則

細則的若干條文概述如下：

(a) 董事

(i) 董事會組成

除非本公司於股東大會上另行決定，否則董事人數不得少於三人，惟董事人數不設上限。

(ii) 配發及發行股份及認股權證的權力

在不違反細則、本公司於股東大會上可能作出的任何指示及[●](如適用)，且不影響任何股份或任何類別股份當時所附任何特權或限制的情況下，所有當時未發行股份均由董事

控制。董事可按其不時釐定的方式及條款，行使其不時釐定的權利及在其不時釐定的限制的規限下，向其不時指定的人士指讓、重新指讓、發售、發行、配發及出售該等股份，惟有關股份不得折讓發行；亦可就該等股份授出購股權，並發行賦予相關股份持有人可按董事不時釐定的條款認購本公司股本中任何類別股份或證券之權利的認股權證、可轉換證券或同類性質的證券，且董事可就此預留適當數目的當時未發行股份。

在配發、發售或出售任何股份或就股份授出任何購股權時，本公司及董事會毋須向登記地址位於董事會認為不辦理註冊聲明或其他特別手續而於當地配發、發售或出售任何股份或就股份授出任何購股權即屬或可能違法、不可行或不適合進行的任何特定地區或多個地區的股東或其他人士作出上述行動。無論如何，因上文所述而受影響的股東均不得成為或視為獨立類別股東。

(iii) 出售本公司或任何附屬公司資產的權力

細則並無關於出售本公司或其任何附屬公司資產的特定條文，惟董事可行使及作出本公司可行使或作出或批准的一切權力、行為及事宜，而該等權利、行為及事宜並非細則或開曼群島公司法規定須本公司在股東大會上行使或作出者。

(iv) 離職補償或付款

根據細則，凡向任何董事或前任董事支付任何款項，作為其離職補償或作為其退任或與此有關的代價(並非董事根據合約可享有的付款)，均須獲本公司在股東大會上批准。

(v) 向董事貸款及提供貸款抵押

細則載有限制向董事貸款或提供抵押的條文。

(vi) 與本公司或其任何附屬公司所訂立的合約權益披露

董事可於任職董事期間兼任本公司任何其他受薪職位或崗位(惟不可擔任本公司核數師)，有關兼任期及條款(受細則規限)均由董事會釐定。董事可收取細則規定或據此給予的任何酬金，亦可收取有關任何其他受薪職位或崗位的額外酬金(不論以薪金、佣金、分享利潤或其他方式)。董事可擔任或出任本公司創辦的任何公司或本公司擁有權益的任何其他公

司的董事或其他高級人員，或以其他方式擁有該等公司權益，而毋須向本公司或股東交代因其擔任該等其他公司的董事、高級人員或股東或擁有該等其他公司權益而收取的任何薪酬、利潤或其他利益。

除非細則另有規定，董事會可以其認為在各方面適當的方式，促使行使本公司所持或擁有的任何其他公司股份所賦予的投票權，包括行使投票權贊成委任董事或其中一名董事為該等其他公司的董事或高級人員的決議案，或投票贊成或規定向該等其他公司的董事或高級人員支付薪酬之決議案。

根據開曼群島公司法及細則，概無董事或獲提名或擬任董事因其職位而不得與本公司訂立有關其任何受薪職位或崗位任期的合約，或以賣方、買方或任何其他方式與本公司訂立合約；任何該等合約或任何董事以任何方式有利益關係的任何其他合約或安排亦不會因此失效。以上述方式訂約或有利益關係的任何董事毋須因擔任有關董事職位或由此建立的受信關係而向本公司或股東交代因該等合約或安排而獲得的任何薪酬、溢利或其他利益。董事知悉其直接或間接擁有與本公司訂立或建議訂立的合約或安排的任何利益後，須於首次考慮是否訂立該合約或安排的董事會會議上(倘其當時得知存在有關利益)，或(在任何其他情況下)於得知其擁有或已開始擁有利益後的首次董事會會議上，申明所持利益的性質。

董事不得就批准本身或其任何聯繫人擁有重大權益的合同或安排或任何其他提議的董事會決議案投票(亦不得計入法定人數)，惟此項限制不適用於下列事宜：

(aa) 就董事或其聯繫人應本公司或其任何附屬公司要求或為本公司或其任何附屬公司利益借出的款項或承擔的責任而向該董事或其聯繫人提供任何抵押或彌償保證；

(bb) 就董事或其聯繫人本身為本公司或其任何附屬公司的債務或責任單獨或共同作出全部或部分擔保或賠償保證或抵押，而向第三者提供任何擔保或彌償保證；

(cc) 有關發售本公司或本公司可能創辦或擁有權益的其他公司的股份、債券或其他證券或由本公司或該等公司發售股份、債券或其他證券以供認購或購買，而董事或其聯繫人因參與發售的包銷或分包銷而擁有或將擁有權益的任何建議；

(dd) 有關任何其他公司之合約或安排，而董事或其聯繫人僅因其高級職員或行政人員或股東身份直接或間接擁有該公司之權益或實益擁有該公司的股份權益，惟董事及其任何聯繫人並非合共擁有該公司(或董事或其聯繫人從中取得權益之任何第三方公司)任何類別已發行股份或投票權百分之五(5%)或以上；

(ee) 有關本公司或其附屬公司僱員福利的任何建議或安排，包括採納、修改或執行：

(1) 董事或其聯繫人可能受益的僱員股份計劃、股份獎勵或購股權計劃；或

(2) 有關本公司或其任何附屬公司董事、彼等的聯繫人及僱員的養老金或退休、身故或傷殘撫恤計劃，而該等建議或安排並無給予董事或其聯繫人該計劃或基金相關類別人士一般不會享有的特權或利益；或

(ff) 董事或其聯繫人僅因持有本公司股份、債券或其他證券的權益而與其他持有本公司股份、債券或其他證券的人士以相同方式擁有權益的合同或安排。

(vii) 薪酬

董事的一般酬金應不時由本公司於股東大會或董事會上(視情況而定)釐定，而除表決通過的有關決議案另有指示外，該項酬金乃按董事會可能同意的比例及方式分派予董事。該項酬金為董事擔任本公司受薪職位因擔任該等職位而獲得任何其他酬金以外的酬金。

如任何董事應要求為本公司的任何目的前往或定居國外，或履行董事會認為超逾董事日常職責範圍的職務，則該董事可收取董事會釐定的額外薪酬(不論以薪金、佣金、分享利潤或其他方式)，該等額外薪酬可增補董事一般薪酬或代替一般薪酬。出任董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或其他行政人員的執行董事可收取董事會不時釐定的薪酬(不論以薪金、佣金、分享利潤或其他方式或結合所有該等方式或任何該等方式)及其他利益(包括退休金及╱或遣散費及╱或其他退休利益)以及津貼，該等薪酬可作為董事薪酬以外的額外薪酬或代替薪酬。

(viii) 退任、委任及免職

各屆股東週年大會上，當時三分之一的董事(倘人數並非三的倍數，則為最接近但不少於三分之一的人數)將輪席退任，惟各董事須最少每三年退任一次。每年輪席退任的董事須包括自上次獲選連任或獲委任以來任期最長之董事，倘多位董事於同日獲委任或獲選連任董事，則將以抽籤方式決定須退任的董事(除非彼等之間另有協定)。本公司並無有關董事到達任何年齡上限時須退任的規定。

董事有權不時及隨時委任任何人士為董事，以填補董事會的臨時空缺或成為現時董事會新增成員。獲董事會委任以填補臨時空缺的任何董事，其任期僅至本公司下屆股東大會為止，屆時將符合資格重選連任。任何獲委任成為現時董事會新增成員的董事，其任期僅至本公司下屆股東週年大會為止，屆時將符合資格重選連任。董事及替任董事均毋須為符合參選資格而持有本公司任何股份。

本公司可通過普通決議案撤免任何任期未滿的董事(惟此舉不影響該董事就本身與本公司間的任何合約遭違反提出損害索償)，並可通過普通決議案委任另一名人士出任其職位。

董事發生以下情況時亦須撤職：

(aa) 在註冊辦事處或總部向本公司提交辭職通知書；

(bb) 任何相關法院或官員根據董事屬或可能屬神志紊亂或董事因其他原因而不能處理其事務而發出命令，且董事議決將其撤職；

(cc) 未經許可而連續12個月缺席董事會會議(除非已委任替任董事代其出席)，且董事議決將其撤職；

(dd) 破產或接獲接管令，或暫停還債或與債權人全面達成和解；

(ee) 根據法律或細則的任何條文，不再是董事或禁止擔任董事；或

(ff) 不少於四分之三(如非整數，則以最接近的較低整數為準)當時在任董事(包括其本身)簽署書面通知將其撤職。

董事可不時委任任何人士(不論是否為董事)擔任董事可能認為對本公司行政必要的本公司職位，包括但不限於總裁、一名或多名副總裁、司庫、助理司庫、經理或控制人，而有關任期、薪酬(不論以薪金、佣金、分享利潤或結合以上方式)、權力及職責均由董事酌情釐定。以上述方式獲董事委任的人士均可被董事免職。

董事可向任何相關委員會、地方董事會、經理或代理轉授當時董事獲授的任何權力、授權及酌情權，且可授權地方董事會的成員或任何成員填補董事會的任何空缺並履行董事職務(儘管存在職位空缺)，而任何有關委任或轉授須按董事認為合適的條款並在其認為合適的條件的規限下進行，且董事可隨時罷免以上述方式委任的任何人士，並撤銷或變更任何上述轉授。

(ix) 借貸權力

董事會可行使本公司一切權力以借款、按揭或押記全部或部分的業務、財產及未催繳股本或其中任何部分，並可根據開曼群島公司法發行債券、債權股證及其他證券(不論為借款，或作為本公司或任何第三方的任何債務、負債或責任的抵押品)。

(x) 董事會議事程序

董事會可(於開曼群島內或開曼群島外)開會討論業務安排、休會及以其認為合適的其他方式規管會議及議事程序。在會議上出現的問題須以大多數票通過決定。倘贊成與反對的票數相同，會議主席可再投一票或投決定票。

(xi) 董事及高級人員名冊

開曼群島公司法及細則規定本公司須在其註冊辦事處存置董事及高級人員名冊，惟公眾無權查閱。該名冊副本須提交開曼群島公司註冊處存檔，且有關董事或高級人員的任何變更均須於30日內知會註冊處。

(b) 修訂組織章程文件／更改名稱

本公司可通過股東大會特別決議案修訂或修改細則。開曼群島公司法規定修訂大綱條文、修改細則或更改本公司名稱均須通過特別決議案進行。

(c) 更改股本

本公司可根據開曼群島公司法相關條文不時透過普通決議案：

(i) 增加股本並將該股本分為若干股份，所增加的股份類別及面額由決議案訂明；

(ii) 將全部或任何股本合併及分拆為面額大於現有股份的股份；

(iii) 將全部或任何繳足股份轉換為股票，並將有關股票重新轉換為任何面值的繳足股份；

(iv) 將股份或其中任何股份拆細為面額較小的股份，惟每股拆細股份的已付數額及未付數額(如有)的比例須與拆細股份前的股份比例相同；或

(v) 註銷通過決議案當日尚未獲任何人士認購或同意認購的股份，並按註銷股份的數額削減股本數額。

本公司可透過特別決議案以法律授權的任何方式削減股本及任何資本贖回儲備。

(d) 更改現有股份或股份類別的權利

倘本公司的股本分為不同類別，則僅在不少於有關類別已發行股份四分之三的持有人書面同意，或在該類股份持有人於另行召開的會議上以通過決議案(於有關會議上獲不少於四分之三的大多數投票通過)批准的情況下，任何相關類別股份附有的權利(在不抵觸任何類別股份當時附有的任何權利或限制的情況下)方可作出重大不利更改或廢除。細則內有關本公司股東大會或其議事程序的所有規定經必要修訂後均適用於另行召開的各會議，惟所需法定人數須為一名或以上持有或由受委代表持有相關類別已發行股份面值最少三分之一的人士(惟倘上文界定的法定人數未有出席該等持有人的任何續會，則出席股東將構成法定人數)，而在該類別股份當時附帶的任何權利或限制規限下，該類別各股東於投票表決時可就其持有該類每股股份投一票。

在有關類別股份當時附有的任何權利或限制的規限下，所發行附有優先或其他權利的該類別股份的持有人獲賦予的權利均不因(其中包括)設立、配發或發行與該等股份享有相同地位或遜於該等股份的股份，或因本公司贖回或購買任何類別股份，而視為已作出重大不利更改或廢除。

(e) 股份轉讓

在本公司股份登記分處登記的股份的所有權可為證據，並可根據香港法例及[●]轉讓。

股份轉讓可以通用格式的轉讓契據，或以董事批准且與董事批准或聯交所訂明(如適用)的標準轉讓格式一致的任何其他格式轉讓文件達成。轉讓契據副本均須存置於本公司註冊辦事處或董事可能指定的任何其他地點。轉讓契據須由轉讓人與承授人雙方或其代表簽署，惟董事會可在其認為適當的任何情況下酌情豁免承授人簽署轉讓契據。承授人就有關股份於股東名冊登記名字前，轉讓人仍視為股份的持有人。倘轉讓人或承讓人提出要求，董事會可議決就一般情況或任何特別情況接納以機印簽署的轉讓契據。

董事會可全權酌情決定拒絕登記任何未繳足股款，亦可拒絕登記轉讓予超過四名聯名持有人的任何股份轉讓或本公司有留置權的任何股份轉讓，而毋須提供任何理由。

除非已就所提交的轉讓契據向本公司繳納聯交所不時釐定須支付之最高費用(如有)或董事不時規定的較低費用，轉讓文據(如適用)已繳付適當印花稅，僅涉及一類股份，並連同有關股票及董事會可合理要求證明轉讓人的轉讓權的其他證據(及倘轉讓契據由其他人士代為簽署，則須出具該人士的授權書)送達有關的股份過戶登記處或註冊辦事處或存置股東名冊總冊的其他地點。

在聯交所網站以刊登公告方式或遵守及根據[●]本公司按細則規定以電子通訊方式或在任何報章以廣告方式發出14日的通告後，可暫停辦理股份過戶登記手續，其時間及限期可由董事不時決定，惟各年暫停辦理股份過戶登記或股東名冊登記之期間不得超過30日。

(f) 本公司購回本身股份的權力

開曼群島公司法及細則授權本公司可在若干限制下購回本身股份，惟董事會僅可根據[●]相關規定代表本公司行使該權力。

(g) 本公司任何附屬公司擁有本公司股份的權力

細則並無任何關於附屬公司擁有本公司股份的規定。

(h) 股東週年大會的規定

除採納細則的年度外，本公司每年須舉行一次股東週年大會，而每次股東週年大會舉行日期與下一屆股東週年大會之間相隔不得超過15個月(或聯交所可能授權的較長期間)，舉行時間及地點可由董事會釐定。

(i) 會議通告及於會上進行的事項

發出不少於21日及不少於20個完整營業日的通知後方可召開股東週年大會，為建議通過特別決議案而召開的任何股東特別大會須於發出最少21日及不少於10個完整營業日的通知後方可召開。所有其他股東特別大會須於發出最少14日及不少於10個完整營業日的通知後方可召開。會議通知須註明時間、地點及議程，以及將於會上提呈考慮的決議案詳情，倘有特別事項(定義見細則)，會議通知亦應載列該事項的一般性質。各次股東大會的通知均須向本公司全體股東(倘屬聯名持有人，則向名列股東名冊首位的聯名持有人發出通知即可)、任何因應身為本公司股東的法定個人代表或破產受託人而獲得股份擁有權並有權出席大會並於會上投票的人士、本公司核數師、每名董事及替任董事以及根據[●]或按聯交所規定須向其發出通知的任何其他人士作出。

即使本公司召開會議的通知時間不足上述時間(倘[●]准許)，惟經下列人士同意後，會議視作已正式召開：

(i) (倘召開股東週年大會)經本公司有權出席會議並投票的全體股東或其受委代表同意；及

(ii) (倘召開任何其他會議)經有權出席會議並投票的大多數股東(即合共持有賦予該權利的已發行股份面值不少於百分之九十五的大多數股東)同意。

除下列事項外，在股東大會上進行的所有事項均視為特別事項：(a)宣派及批准分派股息；(b)審議賬目、資產負債表，及董事或本公司核數師的任何報告；(c)選舉董事(不論輪值告退或替代退任董事)；(d)委任本公司核數師及其他高級人員；(e)釐定本公司核數師的薪酬，並就董事薪酬或額外薪酬進行投票；(f)向董事授出有關提呈發售、配發或以其他方

式出售本公司股本中的未發行股份(佔本公司現有已發行股本面值不超過百分之二十)，或有關就該等股份授出購股權的任何授權或權限；及(g)向董事授出有關購回本公司證券的任何授權或權限。

除非有關特別事項的通告在召開會議的通告中已有列出，否則未經所有有權收取該會議通告的本公司股東的同意，任何股東大會上均不得進行任何特別事項。

(j) 會議及另行召開的類別會議的法定人數

任何大會在處理事項時如未達法定人數，則不可處理任何事項。

除細則另有規定外，股東大會的法定人數為兩位親自出席並有權投票的股東(或倘股東為公司，則其正式授權代表)或其受委代表。為批准修訂某類別股份權利而另行召開的類別股東會議(續會除外)所需的法定人數，為持有該類別已發行股份面值不少於三分之一的兩名親自或由受委代表出席的人士。

根據細則，倘公司為股東，且其正式授權代表為該公司董事通過決議案委任或該公司其他監管機構委任的人士，作為其代表出席本公司有關股東大會或本公司任何類別股東的有關股東大會，則該公司即視為親身出席該等大會。

(k) 特別／普通決議案－須以大多數票通過

根據細則，本公司的特別決議案須獲有權於股東大會(須正式發出股東大會通知，指明擬提呈的決議案為特別決議案)上親身投票的股東或(如股東屬公司)其正式授權代表或(如允許受委代表)受委代表以不少於四分之三的大多數票通過，或由有權於本公司股東大會上投票的所有本公司股東以書面通過。

本公司須於任何特別決議案通過後十五天內將副本送呈開曼群島公司註冊處。

根據細則所載定義，普通決議案指在股東大會(須按照細則正式舉行)上，獲有權親身投票的股東或(如股東屬公司)其正式授權代表或(如允許受委代表)受委代表以簡單大多數票通過，或有權於本公司股東大會上投票的所有本公司股東以書面通過的決議案。

(l) 投票權

在股份當時所附任何投票特權或限制或細則規限下，在任何股東大會上如以投票方式表決，則每名親自出席的股東或其受委代表或(如股東屬公司)其正式授權代表，每持有一股繳足股份即可投一票，惟於催繳股款或分期股款前已就股份繳付或入賬列為實繳的股款，就上述情況而言不得視作實繳股款。凡有權投多於一票的股東均不必盡投其票，亦不必以同一方式盡投其票。

於任何股東大會提呈表決的決議案須以投票方式表決。

倘本公司股東為一間認可結算所(或其代理人)，則可授權其認為合適的一位或多位人士於本公司任何大會或任何類別的股東大會上擔任代表，惟倘就此授權超過一位人士，則該授權應列明獲授權人士所代表股份的數目及類別。根據該規定獲授權的人士應視作已獲正式授權而毋須出示其他有關證據，且應有權代表該認可結算所(或其代理人)行使假設其為該認可結算所(或其代理人)所持本公司股份的登記持有人的相同權力。

倘本公司知悉根據[●]，任何股東不得對本公司任何特定決議案投票、或限制只可投票贊成或反對本公司任何特定決議案，則該股東或其代表違反有關規定或限制所投任何票數不得計算在內。

(m) 受委代表

任何有權出席本公司會議及於會上投票的本公司股東，均有權委任另一名人士為其受委代表，代其出席會議及投票。持有兩股或以上股份的股東，可委任多於一名受委代表代其出席本公司股東大會或任何類別會議及投票。受委代表不必為本公司股東，且有權代表個人股東行使的權力與所代表的股東可行使的權力相同。此外，受委代表將有權代表法團股東行使該股東可行使的相同權力。

(n) 賬目與審計

董事會須安排保存有關本公司收支款項、收支事項及本公司物業、資產、信貸及負債的真確賬目，以及開曼群島公司法所規定的，或真確中肯反映本公司事務及解釋其交易所必需的全部其他事項的真確賬目。

會計紀錄須保存於註冊辦事處或董事會決定的其他一個或多個地點，並須供任何董事隨時查閱。除非法律授權或董事會或本公司於股東大會授權，否則任何股東(董事除外)概無權查閱本公司的任何賬目或賬冊或有關文件。

每份將於股東大會向本公司提呈的資產負債表及損益賬(包括法律規定須夾附的全部文件)，連同董事會報告的印製本及核數師報告，須於大會日期不少於21日前並於發出股東週年大會通知時，一併寄發予每位按照細則條文有權收取本公司股東大會通告的人士。然而，在遵守所有適用法律(包括[●])的情況下，本公司可向該等人士寄發一份摘錄自本公司年度賬目及董事會報告的財務報表概要代替，惟任何該等人士均可向本公司發出書面通知，要求本公司除財務報表概要外，向其另外寄發本公司年度財務報表及有關董事會報告的完整印製本。

本公司須委任核數師，其委任條款、任期及職責於所有時間均受細則的條文規限。核數師的薪酬須由本公司於股東大會上釐定，或按照股東所決定的方式釐定。

本公司的財務報表須由核數師按照公認審計準則審計。核數師須按照公認審計準則編撰有關報告書，並於股東大會上向股東提呈核數師報告。本文件所指的公認審計準則，可以是開曼群島以外的某個國家或司法權區的審計準則。如屬該種情況，則財務報表及核數師報告須披露此事實及有關國家或司法權區的名稱。

(o) 股息及其他分派方法

根據開曼群島公司法，本公司可於股東大會上以任何貨幣向股東宣派股息，惟該等股息不得超過董事會建議宣派的數額。

細則規定，可動用本公司的利潤(不論屬已變現或未變現)或董事認為不再需要的由利潤中撥出的任何儲備宣派及派付股息。如以普通決議案獲得批准，則亦可動用根據開曼群島公司法就此批准的股份溢價賬或任何其他基金或賬目宣派及派付股息。

除任何股份所附權利或其發行條款另有規定者外，(i)一切股息須按派息股份的實繳股款數額宣派及派付，惟就此而言，凡在催繳前已就股份所繳付的股款，不會視為股份的實繳股款；及(ii)一切股息須按就有關股份已實繳的款額或派付股息的任何期間，按比例分配

及派付。如股東現時欠付本公司催繳股款或其他款項，則董事可從本公司向彼等派發的任何股息或支付的其他款項，或從就任何股份須向彼等支付的其他款項中，扣除欠付的全部數額(如有)。

凡董事會或本公司已於股東大會上議決就本公司股本派付或宣派股息，董事會可繼而議決：(a)以配發入賬列為繳足股份的方式支付全部或部分該等股息，惟有權獲派股息的股東將有權選擇以現金方式收取該等股息(或其部分)以代替有關配發；或(b)有權獲派有關股息的股東可選擇獲配發入賬列為繳足的股份，以代替董事會認為合適的全部或部分股息。本公司亦可在董事會建議下，藉普通決議案就本公司的任何特定股息議決以配發入賬列為繳足的股份的方式支付全部股息，而不給予股東選擇收取現金股息以代替有關配發的權利。

本公司向股份持有人以現金派付的任何股息、利息或其他應付款項，均可以支票或股息單形式支付，按持有人的登記地址郵寄至持有人，或(如屬聯名持有人)按本公司股東名冊中有關股份的登記名列首位的持有人的地址寄予該名持有人，或按持有人或聯名持有人以書面指示的地址寄往所指示的有關人士。除持有人或聯名持有人另有指示外，上述每張支票或股息單均以持有人為抬頭人，或(如屬聯名持有人)以本公司股東名冊中有關股份的登記名列首位的持有人為抬頭人，郵誤風險概由有關持有人承擔，而有關支票或股息單一經發出銀行兑現，即本公司已充分履行責任。兩名或以上聯名持有人當中任何一名人士，可就該等聯名持有人所持股份的任何應付股息或其他款項或可分派財產發出有效收據。

凡董事會或本公司已於股東大會上議決派付或宣派股息，董事會即可繼而議決以分派任何類別指定資產的方式支付全部或部分該等股息。

宣派後一年未獲認領的所有股息或紅利，均可在獲認領前由董事會用作投資或其他用途，收入撥歸本公司所有，且本公司不會成為有關款項的受託人。宣派後六年仍未獲認領的所有股息或紅利，均可由董事會沒收且復歸本公司所有。

本公司就任何股份派付的股息或其他款項概不附息。

(p) 查閱股東名冊分冊

根據細則，存置於香港的本公司股東名冊分冊須於一般辦公時間內(受董事可能施加的合理限制所限)免費供股東查閱，且任何其他人士在繳付董事釐定的每次查閱費用不超過2.50港元或根據[●]可能不時容許的較高金額後亦可查閱。

(q) 催繳股款及沒收股份

在遵守細則及配發條款的情況下，董事會可不時向股東催繳所持股份中尚未繳付的任何款項(不論按股份的面值或溢價)。如任何催繳股款或分期股款截至指定付款日期仍未繳付，則欠款人士須按年息八厘支付欠款自指定付款日期至實際付款日期的利息，惟董事會可豁免繳付全部或部分利息。如董事會認為恰當，則可向任何願意預繳股款的股東收取股東所持股份的全部或部分未催繳及未付股款或應付分期股款(以現金或現金等值項目繳付)，而本公司可就預繳的全部或部分款項，按股東與董事會可能協定的利率(未獲普通決議案批准不得超過年息八厘)支付利息。

如股東未能於指定付款日期支付催繳股款，則董事會可向股東發出不少於14個完整日的通知，要求支付所欠的催繳股款，連同任何應計並可能仍累計至實際付款日期的利息，並聲明如截至指定時間仍未付款，則會沒收被催繳股款的股份。

如股東不按通知規定辦理，則董事會可於發出通知後至付清通知所要求繳付的款項前的任何時間通過決議案沒收所發通知涉及的股份。沒收包括被沒收股份的已宣派但未在沒收日期前實際支付的全部股息及紅利。

被沒收股份的人士不再為被沒收股份的股東，惟仍有責任向本公司支付截至沒收日期應就該等股份付予本公司的全部款項，惟本公司收到被沒收股份未繳款項的全數付款時，該責任即終止。

(r) 少數股東遭欺詐或壓制時可行使的權利

細則並無關於少數股東在遭欺詐或壓制時可行使的權利的條文。然而，開曼群島法律載有保障本公司股東的若干補救方法，概述於本附錄四第3(f)段。

(s) 清盤程序

本公司被法院頒令清盤或自動清盤的決議案須為特別決議案，但本公司因未能償還到期債務而須自動清盤的決議案須為普通決議案。

在清盤當時任何類別股份所附有關可供分配剩餘資產的任何特別權利、特權或限制的規限下：(i)倘本公司清盤，且可供分配予本公司股東的資產足夠償還清盤開始時的全部繳足股本，則剩餘資產將根據股東分別所持股份繳足股款的數額按比例分配；及(ii)倘本公司清盤，且可供分配予股東的資產不足夠償還全部繳足股本，則該等資產的損失盡可能根據開始清盤時，股東分別持有的繳足或應繳足股本比例由股東承擔。

倘本公司清盤(不論為自動清盤或由法院強令清盤)，清盤人可在獲得普通決議案授權及開曼群島公司法規定的任何其他批准的情況下，將本公司全部或任何部分資產(不論該等資產為一類或多類不同的財產)以現金或實物方式分派予股東，且清盤人可就上述分派的任何一類或多類財產釐定其認為公平的價值，並決定股東或不同類別股東間的分派方式。清盤人可在獲得相同授權的情況下，將任何部分資產授予清盤人在獲得相同授權的情況下認為適當的以股東為受益人而設立的信託的受託人，惟不得強逼分擔人接受任何負有債務的股份或其他財產。

(t) 無法聯絡的股東

根據細則，倘(i)就有關股份的股息應以現金支付予相關股份持有人的所有支票或認股權證(總數不少於三張)在12年內仍未兑現；(ii)12年期限屆滿時，本公司於該限期內並無收到任何消息顯示該股東仍存在；及(iii)12年期限屆滿後，本公司根據[●]以廣告形式刊發通告表示有意出售該等股份，且由刊登廣告日期起計三個月或聯交所可能批准的較短期限已經屆滿，並已知會聯交所本公司擬出售該等股份，則本公司可出售該等無法聯絡股東的任何股份。出售該等股份所得款項淨額歸本公司所有，而本公司收到該所得款項淨額後，即欠該前股東一筆相等於該所得款項淨額的債項。

(u) 認購權儲備

細則規定，在開曼群島公司法未予禁止及在遵守開曼群島公司法的情況下，倘本公司已發行可認購股份的認股權證，而本公司採取的任何措施或進行的任何交易會導致該等認股權證的認購價降至低於股份面值，則須設立認購權儲備，用以繳足行使認股權證時認購價與股份面值的差額。

3. 開曼群島公司法

本公司在開曼群島註冊成立，因此須根據開曼群島公司法及開曼群島法律經營業務。以下為開曼群島公司法若干條文的概要，惟此概要並不表示已包括全部適用的約制及例外情況，亦不表示已總覽開曼群島法律及税務方面的全部事項，該等條文或與有利益關係的各方可能較熟悉的司法權區的相應條文有所不同。

(a) 經營業務

本公司作為開曼群島獲豁免公司，必須主要在開曼群島以外地區經營業務。本公司每年須向開曼群島公司註冊處提交年度報表存檔，並須按法定股本金額繳付費用。

(b) 股本

開曼群島公司法規定，倘公司按溢價發行股份以換取現金或其他代價，則須將相當於該等股份的溢價金額的款項總額撥入稱為「股份溢價賬」的賬項。視乎公司的選擇，該等條文可能不適用於該公司根據作為收購或註銷任何其他公司股份代價的任何安排而配發及按溢價發行的股份溢價。開曼群島公司法規定，公司可根據組織章程大綱及細則的條文(如有)動用股份溢價賬，以(a)支付分派或股息予股東；(b)繳足公司的未發行股份，以向股東發行繳足紅股；(c)以開曼群島公司法第37條規定的任何方式；(d)撇銷公司開辦費用；及(e)撇銷發行公司股份或債券的費用或就此支付的佣金或給予的折扣。

除非在緊隨建議派付分派或股息的日期後，公司仍有能力償還日常業務中到期的債務，否則不得自股份溢價賬向股東派付分派或股息。

開曼群島公司法規定，經開曼群島大法院(「**法院**」)確認及組織章程細則許可的情況下，股份有限公司或設有股本的擔保有限公司可通過特別決議案以任何方式削減股本。

大綱及細則載有若干保障特別類別股份持有人的條文，規定在修訂其權利前須獲其同意。作出有關修訂前，須先獲得該類別已發行股份指定比例的持有人同意，或該等股份的持有人在另行召開的會議上通過決議案批准。

(c) 資助購買公司或其控股公司的股份

在不違反所有適用法律的情況下，本公司可資助本公司、其附屬公司、其控股公司或該控股公司的任何附屬公司的董事及員工，購買本公司股份或任何附屬公司或控股公司的股份。此外，在遵守所有適用法律的情況下，本公司可資助受託人為本公司、其附屬公司、本公司的任何控股公司或任何該等控股公司的任何附屬公司的員工(包括受薪董事)的利益，收購並持有本公司股份或任何該等附屬公司或控股公司的股份。

開曼群島對公司資助另一名人士購買或認購公司本身或其控股公司的股份並無任何法定限制。因此，倘公司董事審慎履行職責、為正確目的且符合公司利益忠實行事時認為可妥當提供資助，則公司可以公平基準適當提供資助。

(d) 公司及其附屬公司購回股份及認股權證

在遵守開曼群島公司法條文的情況下，如組織章程細則許可，股份有限公司或設有股本的擔保有限公司可發行可由公司或股東選擇贖回或有責任贖回的股份。此外，如組織章程細則許可，該公司可購回本身的股份，包括任何可贖回股份，惟倘組織章程細則並無批准購回的方式及條款，則在最初未獲公司以普通決議案授權購回的方式及條款前，公司不得購回任何本身股份。除非有關股份已全數繳足，否則公司不得贖回或購回任何本身股份。倘公司贖回或購回本身股份後導致除持作庫存股份的股份外，再無任何已發行股份，則公司不可贖回或購回任何本身股份。除非於緊隨建議付款的日期後，公司仍有能力償還日常業務中到期的債務，否則公司以股本贖回或購回本身股份乃屬違法。

公司並無被禁止購回本身認股權證，故可根據有關認股權證文據或證書的條款及條件並在其規限下購回本身認股權證。開曼群島法律並無規定公司的組織章程大綱或細則須載有允許該等購回的明確條文，且公司董事可運用公司組織章程大綱賦予的一般權力買賣及處理所有類別的個人財產。

根據開曼群島法律，附屬公司可持有其控股公司的股份，亦可在若干情況下購買該等股份。

(e) 股息與分派

除開曼群島公司法第34條外，並無有關派發股息的法定條文。根據英國案例法(於開曼群島視為有說服力)，股息僅可從公司利潤分派。此外，開曼群島公司法第34條容許公司(在通過償債能力測試及遵守公司組織章程大綱及細則的條文(如有)的情況下)動用股份溢價賬派付股息及分派。

(f) 保障少數股東

預期開曼群島法院一般會參考英國案例法的判例，允許少數股東對下述事項提出代表訴訟或以公司名義提出衍生訴訟：(a)超越公司權限或非法行為，(b)欺詐少數股東而過失方為公司控權人的行為，及(c)須以特定(或特別)大多數票通過的決議案以違規方式通過。

倘公司(並非銀行)擁有拆分為股份的股本，則法院可根據持有該公司已發行股份不少於五分之一的股東的申請，委派調查員調查該公司的業務，並按法院指定方式呈報結果。

公司的任何股東均可入稟法院，倘法院認為公司清盤屬公平公正，則可發出清盤令或(作為清盤令的替代)發出以下命令：(a)規管日後公司事務處理的命令；(b)要求公司停止進行或不得繼續進行遭入稟人投訴的行為或作出遭入稟人投訴其未有作出的行為的命令；(c)授權入稟人按法院可能指示的條款以公司名義並代表公司提出民事訴訟的命令；或(d)規定由其他股東或公司本身購買公司任何股東的股份並(倘由公司本身購買)相應削減公司股本的命令。

一般而言，股東對公司的申索須根據適用於開曼群島的一般合約法或民事侵權法，或根據公司的組織章程大綱及細則賦予股東的個別權利而提出。

(g) 管理層

開曼群島公司法並無就董事出售公司資產的權力作出特別規限。然而，法律一般規定公司的每名高級人員(包括董事、董事總經理及秘書)在行使本身權力及履行本身職責時，須以公司的最佳利益為前提而誠信行事，並以合理審慎人士於類似情況下應有的謹慎、盡職及技巧處事。

(h) 會計與審計規定

開曼群島獲豁免公司須安排存置有關(i)公司全部收支款項以及收支事項；(ii)公司全部銷貨與購貨紀錄；及(iii)公司資產及負債的適當賬冊，包括(如適用)合約及發票等重大相關文件。倘賬冊不能真實中肯反映公司事務狀況及解釋交易，則不會視為已適當存置賬冊。開曼群島獲豁免公司於編製所有賬冊後須將其保留至少五年的時間。

(i) 外匯管制

開曼群島並無任何外匯管制規例或貨幣限制。

(j) 稅項

開曼群島現時對個人或公司的利潤、收益、收入或增值均不徵收任何稅項，亦無承繼稅或遺產稅。除不時可能因在開曼群島司法權區內簽立若干文據或將該等文據帶入開曼群島司法權區而須支付若干印花稅外，開曼群島政府不大可能對本公司徵收其他重大稅項。開曼群島並無參與訂立任何雙重徵稅公約。

(k) 轉讓的印花稅

開曼群島對開曼群島公司股份的轉讓並不徵收印花稅，惟於開曼群島持有土地權益的公司的股份轉讓除外。

(l) 給予董事貸款

開曼群島公司法並無明文禁止公司向其任何董事提供貸款。

(m) 查閱公司紀錄

根據開曼群島公司法，本公司股東並無查閱或獲得公司股東名冊或公司紀錄副本的一般權利。然而，細則可能賦予該等權利。

根據組織章程細則的規定，獲豁免公司可於董事不時認為適當的開曼群島境內外地點設立股東名冊總冊及任何分冊。獲豁免公司亦可就其上市股份存置一份獨立的股東名冊。開曼群島公司法並無規定獲豁免公司須向開曼群島公司註冊處提交股東名單。因此，股東姓名及地址並非公開資料，不會供公眾查閱。

(n) 清盤

公司可根據法院命令、自動或在法院監督下清盤。法院有權在若干特定情況下(包括在法院認為將公司清盤屬公平公正的情況下)頒令清盤。

公司可在下列事件發生時自動清盤：(a)當其組織章程大綱或細則訂定的公司期限(如有)屆滿時；(b)出現組織章程大綱或細則所規定公司須清盤的情況(如有)；(c)公司通過特別決議案議決公司須自動清盤；或(d)公司於股東大會議決公司因未能償還到期債務而須自動清盤。倘公司自動清盤，則公司須由清盤開始時起停止營業，但有利於清盤則可繼續營業。

倘公司有償債能力(公司董事須就此提供法定聲明)，則公司可由股東以特別決議案進行清盤，而有關清盤毋須法院監督。除非根據公司組織章程大綱及細則規定已指定一名或多名人士為公司清盤人，否則公司須於股東大會上委任一名或多名清盤人以便結束公司的事務及分派資產。

另一方面，倘公司的財務狀況屬於董事不能作出償債能力聲明的狀況，則公司將由股東以普通決議案方式發起清盤，並會在法院的監督下進行。在該情況下，將須委任一名持牌清盤從業員為清盤人(稱為「正式清盤人」)。法院可決定在正式清盤人出任時是否須給予任何和何等抵押；倘並無委任正式清盤人或無人擔任該職位，則公司全部財產將由法院保管。法院或會委任海外執業者與合資格清盤從業員共同行事。倘某名人士持有開曼群島清盤從業員規例列明的資格，則該名人士合乎資格擔任正式清盤人。法院可委任一名海外執業者與合資格清盤從業員共同行動。

待委任清盤人後，公司事務將完全由清盤人接管，且日後未得其批准不得實施任何行政措施。清盤人負責收集公司資產(包括分擔人所欠的款項(如有))，確定債權人名單，並根據優先債權人及有抵押債權人的權利及任何從屬協議或抵銷或對銷申索權利，償還公司欠債權人的債務(如資產不足償還全部債務則按比例償還)，並確定分擔人(股東)的名單及根據其股份所附權利分派剩餘資產(如有)。

待公司事務完全結束後，清盤人即須編製清盤賬目，顯示清盤過程及公司財產處置情況，並必須在其後召開公司股東大會向公司提呈賬目及加以闡釋。清盤人須於舉行大會最少21日前，按公司組織章程細則授權的任何形式，向各分擔人發出列明會議時間、地點及目的的通知，並於開曼群島憲報刊登。

(o) 重組

法定條文規定，進行重組及合併須在為此而召開的大會獲得佔出席大會的股東、類別股東或債權人(視乎情況而定)的百分之七十五價值的大多數人贊成，且其後須獲法院批准。雖然有異議的股東有權向法院表示，其認為申請批准的交易對股東所持股份並無給予公平價值，但如無證據顯示管理層有欺詐或不誠實行為，則法院不甚可能僅因此理由而否決該項交易。

(p) 合併與整合

開曼群島公司法規定，任何兩家或以上開曼群島股份有限公司(獨立投資組合公司除外)均可按照開曼群島公司法合併或整合。在相關境外司法權區法律允許該等合併或整合的前提下，開曼群島公司法亦容許一家或多家開曼群島公司與一家或多家境外公司合併或整合。

倘一家或多家開曼群島公司進行合併或整合，合併或整合計劃書(「**計劃**」)須按照開曼群島公司法得到每家擬合併公司的董事批准。該計劃其後必須經每家擬合併公司以股東特別決議案方式及該擬合併公司的組織章程細則訂明的其他授權(如有)方式授權。

倘一家開曼群島母公司正與其一家或多家開曼群島附屬公司合併，而若計劃的副本分發予擬合併各附屬公司的每名股東，則毋須股東同意(除非股東另有協定則當別論)。

為促成一家或多家開曼群島公司與一家或多家境外公司合併或整合，除遵守適用於開曼群島公司合併或整合(僅與開曼群島公司有關)的許可規定外，該合併或整合亦須遵守境外公司的章程文件及境外司法權區適用法律。

(q) 強制性收購

倘一家公司提出要約收購另一家公司的股份，且在提出收購要約後四個月內，持有與收購要約有關的股份不少於百分之九十的人士接納有關要約，則要約人在上述四個月期滿後的兩個月內可隨時以指定方式發出通知，要求反對收購的股東按收購要約條款轉讓其股份。反對收購的股東可在該通知發出後一個月內向法院提出申請。反對收購的股東須證明法院應行使其酌情權，惟除非有證據顯示要約人與接納要約的股份持有人之間有欺詐或不誠實或勾結的行為，以利用不公平手法逼退少數股東，否則法院不甚可能行使該酌情權。

(r) 彌償保證

開曼群島法律並不限制公司組織章程細則對高級人員及董事作出彌償保證的數額，除非法院認為此乃違反公眾政策(例如表示對觸犯法律的後果作出彌償保證)。

4. 一般事項

本公司有關開曼群島法律的法律顧問Walkers已向本公司發出一份意見函，概述開曼群島公司法的若干內容。按本文件附錄六「備查文件」一段所述，該意見函及開曼群島公司法的副本可供查閱。任何人士如欲查閱開曼群島公司法的詳細概要，或欲了解該法律與其較熟悉的任何司法權區的法律間的差異，應尋求獨立法律意見。

A. 有關本公司及附屬公司的進一步資料

1. 註冊成立

本公司於二零一一年三月三十一日根據公司法在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司。我們的註冊辦事處設於Floor 4, Willow House, Cricket Square, PO Box 2804, Grand Cayman KY1-1112, Cayman Islands。我們已在香港設立營業地點，地址為香港金鐘夏慤道16號遠東金融中心29樓2902室，並於二零一三年五月二十七日根據公司條例第XI部向香港公司註冊處處長註冊為非香港公司。Chan Kai Wing居於香港，已獲委任為本公司的獲授權代表，代表本公司在香港接受法律程序文件及通知。本公司在香港接受法律程序文件的地址與上文所載本公司在香港的主要營業地點相同。

由於本公司於開曼群島註冊成立，故其經營須遵守公司法及本身的章程文件(包括組織章程大綱及組織章程細則)。本公司章程文件的若干條文及公司法的相關部分的概要載於本文件附錄四。

2. 股本變動

於註冊成立日期，本公司的法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。本公司股本自註冊成立日期以來的變動載列如下：

於二零一一年三月三十一日，向原登記人Offshore Incorporations (Cayman) Limited配發及發行一股面值1.00美元的入賬列作繳足股份，於二零一一年五月二十三日，該股股份被轉讓予Champ Harvest。於同日，向Champ Harvest配發及發行額外9,999股每股面值1.00美元的股份。

於二零一二年八月三十日，本公司法定股本中面值1美元的一股股份被拆細為1,000股每股面值0.001美元的股份。由於股份拆細，我們的法定股本變更為50,000美元，包括50,000,000股股份，Champ Harvest於本公司持有的股份數目由10,000股股份增加至10,000,000股股份。

緊隨上述股份拆細後，作為收購遼寧秀水實際權益的代價，本公司向Talent Pool及Hero各自發行747,126股入賬列作繳足的股份，分別約佔本公司已發行股本總額的6.5%。

於二零一三年三月三十日，Champ Harvest獲發行一股繳足股份，作為將317,194,000美元的無息股東貸款資本化的代價。同日，Talent Pool獲發行一股繳足股份，作為支付144,311,602美元的認購款項的代價。

於二零一三年九月五日，藉增設20,000,000,000股每股面值0.10港元的股份(「**股份**」)，法定股本增加2,000,000,000港元。於同日，本公司發行合共896,551.812股新股份以購回本公司當時現有股東所持有的股份；並註銷50,000,000股每股面值0.001美元的股份使法定股本減少50,000美元。因此，Hero及Talent Pool各自獲發行747,126,510股股份，而Champ Harvest則獲發行10,000,000,980股股份。本公司股份溢價賬的進賬金額1,149,335,744.82港元已資本化及用作繳足合共11,493,357,448.2股股份的名義價值或面值，以分別向Champ Harvest、Spring Harvest Limited及Talent Pool配發及發行9,999,220,980股股份、747,068,234.133股股份及747,068,234.133股股份。

除上述及本附錄所述者外，本公司股本自註冊成立以來並無變動。

3. [●]

4. 公司重組

本集團屬下公司曾進行重組。有關重組的資料請參閱本文件「歷史及企業架構」一節。

5. 本公司附屬公司的股本變動

本公司附屬公司載於本文件附錄一的會計師報告。本公司附屬公司的股本於緊接本文件日期前兩年內發生的變動如下：

境內公司

(a) 輝山(瀋陽)銷售

於二零一一年六月二日，輝山(瀋陽)銷售根據中國法律成立，註冊資本為人民幣650,000,000元，由輝山控股(香港)於二零一一年八月二十三日悉數繳足。

於二零一三年三月二十二日，註冊資本由人民幣650,000,000元增至人民幣705,000,000元，已悉數繳足。輝山(瀋陽)銷售由輝山控股(香港)持有100%股權。

(b) 輝山(錦州)銷售

於二零一一年六月二十日，輝山(錦州)銷售根據中國法律成立，註冊資本為人民幣650,000,000元，已於二零一一年八月二十二日悉數繳足。輝山(錦州)銷售由輝山控股(香港)持有100%股權。

於二零一三年三月七日，註冊資本由人民幣650,000,000元增至人民幣960,000,000元，並由輝山控股(香港)全數繳足。

(c) 遼寧輝山乳業

於二零一一年二月二十八日，註冊資本由5,000,000美元增至120,000,000美元，其中66.89%由遼寧控股以其30間中國經營實體的全部股權出資，而33.11%則由輝山控股(香港)於二零一一年九月七日以現金支付。進一步詳情請參閱本文件「歷史及企業架構」一節。

於二零一三年三月七日，註冊資本由120,000,000美元增至140,000,000美元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業由輝山控股(香港)持有100%股權。

於二零一三年三月二十一日，註冊資本由140,000,000美元增至150,000,000美元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業由輝山控股(香港)持有100%股權。

(d) 峽河牧業

於二零一一年十二月九日，峽河牧業(前稱遼寧輝山控股(集團)峽河牧業有限公司)的註冊資本由人民幣20,000,000元增至人民幣30,000,000元，已悉數繳足。峽河牧業由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年七月十日，註冊資本由人民幣30,000,000元增至人民幣65,000,000元，已悉數繳足。峽河牧業由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(e) 遼寧輝山乳業集團救兵牧業有限公司

於二零一二年八月二十日，遼寧輝山乳業集團救兵牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)救兵牧業有限公司)的註冊資本由人民幣20,000,000元增至人民幣65,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團救兵牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(f) 遼寧輝山乳業集團(撫順)有限公司

於二零一三年一月六日，遼寧輝山乳業集團(撫順)有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)撫順乳業有限公司)的註冊資本由人民幣160,000,000元增至人民幣230,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(撫順)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年五月十六日，註冊資本由人民幣230,000,000元增至人民幣260,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(撫順)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(g) 茂源草業

於二零一一年三月二十五日，茂源草業根據中國法律成立，註冊資本為人民幣500,000元，已悉數繳足，並由獨立第三方王旭持有100%股權。

於二零一一年四月十八日，註冊資本由人民幣500,000元增至人民幣20,000,000元，已悉數繳足。茂源草業由王旭持有100%股權。

於二零一一年十二月十九日，遼寧輝山乳業按代價人民幣19.7百萬元向王旭收購茂源草業的全部股權。

(h) 遼寧輝山乳業集團秀水牧業有限公司

於二零一二年十二月五日，遼寧輝山乳業集團秀水牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)秀水牧業有限公司)的註冊資本由人民幣5,000,000元增至人民幣55,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團秀水牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年三月五日，註冊資本由人民幣55,000,000元增至人民幣100,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團秀水牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(i) 遼寧輝山乳業集團王樹牧業有限公司

於二零一二年十月十九日，遼寧輝山乳業集團王樹牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)王樹牧業有限公司)的註冊資本由人民幣30,000,000元增至人民幣70,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團王樹牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(j) 遼寧輝山乳業集團孫家牧業有限公司

於二零一二年十月十六日，遼寧輝山乳業集團孫家牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)孫家牧業有限公司)的註冊資本由人民幣30,000,000元增至人民幣90,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團孫家牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(k) 太平牧業

於二零一二年一月十九日，太平牧業(前稱遼寧輝山控股(集團)太平牧業有限公司)的註冊資本由人民幣15,000,000元增至人民幣60,000,000元，已悉數繳足。太平牧業由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(l) 遼寧輝山乳業集團葉茂台牧業有限公司

於二零一二年十一月二十八日，遼寧輝山乳業集團葉茂台牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)葉茂台牧業有限公司)的註冊資本由人民幣5,000,000元增至人民幣55,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團葉茂台牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年三月十二日，註冊資本由人民幣55,000,000元增至人民幣75,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團葉茂台牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(m) 榆樹牧業

於二零一二年六月十一日，榆樹牧業(前稱遼寧輝山控股(集團)榆樹牧業有限公司)的註冊資本由人民幣20,000,000元增至人民幣62,000,000元，已悉數繳足。榆樹牧業由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(n) 遼寧輝山乳業集團臥牛石牧業有限公司

於二零一二年六月十二日，遼寧輝山乳業集團臥牛石牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)臥牛石牧業有限公司)的註冊資本由人民幣5,000,000元增至人民幣45,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團臥牛石牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(o) 遼寧輝山乳業集團雙台子牧業有限公司

於二零一二年九月四日，遼寧輝山乳業集團雙台子牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)雙檯子牧業有限公司)的註冊資本由人民幣30,000,000元增至人民幣90,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團雙台子牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(p) 彭家牧業

於二零一二年一月十三日，彭家牧業(前稱遼寧輝山控股(集團)彭家牧業有限公司)的註冊資本由人民幣20,000,000元增至人民幣65,000,000元，已悉數繳足。彭家牧業由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(q) 遼寧輝山乳業集團大三牧業有限公司

於二零一二年三月十六日，遼寧輝山乳業集團大三牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)大三牧業有限公司)的註冊資本由人民幣5,000,000元增至人民幣60,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團大三牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(r) 義縣光華牧業有限公司

於二零一一年十二月十五日，義縣光華牧業有限公司的註冊資本由人民幣40,000,000元增至人民幣78,000,000元，已悉數繳足。義縣光華牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(s) 義縣勝道牧業有限公司

於二零一二年三月九日，義縣勝道牧業有限公司的註冊資本由人民幣24,390,000元增至人民幣48,000,000元，已悉數繳足。義縣勝道牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(t) 義縣中澳牧業有限公司

於二零一一年十二月十三日，義縣中澳牧業有限公司的註冊資本由人民幣16,610,000元增至人民幣37,610,000元，已悉數繳足。義縣中澳牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年一月二十日，註冊資本由人民幣37,610,000元增至人民幣47,610,000元，已悉數繳足。義縣中澳牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年四月十八日，註冊資本由人民幣47,610,000元增至人民幣72,610,000元，已悉數繳足。義縣中澳牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(u) 遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司

於二零一二年四月十二日，遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司(前稱遼寧國大乳業有限公司)的註冊資本由人民幣56,170,000元增至人民幣100,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年七月二十五日，註冊資本由人民幣100,000,000元增至人民幣150,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年十月十八日，註冊資本由人民幣150,000,000元增至人民幣200,000,000元，已於二零一二年十月十六日悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年十一月十九日，註冊資本由人民幣200,000,000元增至人民幣250,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年十二月十一日，註冊資本由人民幣250,000,000元增至人民幣300,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年十二月二十日，註冊資本由人民幣300,000,000元增至人民幣350,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年一月八日，註冊資本由人民幣350,000,000元增至人民幣400,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年二月十九日，註冊資本由人民幣400,000,000元增至人民幣450,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權，已悉數繳足。

於二零一三年三月十八日，註冊資本由人民幣450,000,000元增至人民幣500,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年五月六日，註冊資本由人民幣500,000,000元增至人民幣550,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年五月二十二日，註冊資本由人民幣550,000,000元增至人民幣600,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年六月十三日，註冊資本由人民幣600,000,000元增至人民幣700,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年七月四日，註冊資本由人民幣700,000,000元增至人民幣800,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年八月九日，註冊資本由人民幣800,000,000元增至人民幣900,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團(錦州)有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(v) 義縣澳華牧業有限公司

於二零一二年一月二十日，義縣澳華牧業有限公司的註冊資本由人民幣16,560,000元增至人民幣21,560,000元，已悉數繳足。義縣澳華牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年二月十六日，註冊資本由人民幣21,560,000元增至人民幣47,000,000元，已悉數繳足。義縣澳華牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年十一月十六日，註冊資本由人民幣47,000,000元增至人民幣77,000,000元，已悉數繳足。義縣澳華牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(w) 義縣龍邦牧業有限公司

於二零一二年七月五日，義縣龍邦牧業有限公司的註冊資本由人民幣23,110,000元增至人民幣50,000,000元，已悉數繳足。義縣龍邦牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(x) 義縣荷光牧業有限公司

於二零一二年七月五日，義縣荷光牧業有限公司的註冊資本由人民幣24,330,000元增至人民幣46,000,000元，已悉數繳足。義縣荷光牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(y) 遼寧輝山乳業集團四合城牧業有限公司

於二零一一年十一月十八日，遼寧輝山乳業集團四合城牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)四合城牧業有限公司)的註冊資本由人民幣100,000元增至人民幣30,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團四合城牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(z) 遼寧輝山乳業集團新秋牧業有限公司

於二零一一年十一月十八日，遼寧輝山乳業集團新秋牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)新秋牧業有限公司)的註冊資本由人民幣100,000元增至人民幣5,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團新秋牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(aa) 遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司

於二零一一年十一月十八日，遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司(前稱遼寧輝山控股(集團)福興牧業有限公司)的註冊資本由人民幣100,000元增至人民幣30,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年二月二十四日，註冊資本由人民幣30,000,000元增至人民幣53,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一二年四月九日，註冊資本由人民幣53,000,000元增至人民幣75,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一三年三月五日，註冊資本由人民幣75,000,000元增至人民幣110,000,000元，已悉數繳足。遼寧輝山乳業集團福興牧業有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(bb) 彰武優品農牧飼料有限公司

於二零一零年十一月十七日，彰武優品農牧飼料有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣100,000元，已悉數繳足。

於二零一一年四月八日，彰武優品農牧飼料有限公司的註冊資本由人民幣100,000元增至人民幣15,000,000元，已悉數繳足。彰武優品農牧飼料有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

於二零一一年十一月十四日，註冊資本由人民幣15,000,000元增至人民幣60,000,000元，已悉數繳足。彰武優品農牧飼料有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(cc) 遼寧輝山乳業集團(阜新)有限公司

於二零一三年三月六日，遼寧輝山乳業集團(阜新)有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣6,300,000元，已二零一三年四月二十三日悉數繳足。

(dd) 遼寧輝山乳業集團(瀋陽)有限公司

於二零一二年十一月十四日，遼寧輝山乳業集團(瀋陽)有限公司根據中國法律成立，註冊資本為20,000,000美元，已於二零一三年七月二十三日繳足。

於二零一三年八月二十二日，註冊資本由20,000,000美元增至60,000,000美元，其中46,208,506美元已於最後實際可行日期繳足。

(ee) 遼寧世領牧場

於二零一零年六月十一日，遼寧世領牧場根據中國法律成立，註冊資本為5,000,000美元，已於二零一零年八月六日繳足。該公司由世京投資有限公司持有100%股權。

於二零一三年一月二十四日，輝山控股(香港)按現金代價5,360,000美元向世京投資有限公司收購遼寧世領牧場的全部股權。

(ff) 瀋陽豐樂生態農業科技有限公司

於二零一三年一月十五日，瀋陽豐樂生態農業科技有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣100,000元，已悉數繳足。該公司由瀋陽隆迪糧食製品有限公司持有100%股權。

於二零一三年三月十一日，遼寧輝山乳業按現金代價人民幣100,000元向瀋陽隆迪糧食製品有限公司收購瀋陽豐樂生態農業科技有限公司的全部股權。

於二零一三年六月四日，瀋陽豐樂生態農業科技有限公司的註冊資本由人民幣100,000元增至人民幣50,000,000元，已悉數繳足。瀋陽豐樂生態農業科技有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(gg) 瀋陽大倉生態農業科技有限公司

於二零一二年十二月二十一日，瀋陽大倉生態農業科技有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣500,000元，已悉數繳足。該公司由瀋陽隆迪糧食製品有限公司持有100%股權。

於二零一三年三月十三日，遼寧輝山乳業按現金代價人民幣500,000元向瀋陽隆迪糧食製品有限公司收購瀋陽大倉生態農業科技有限公司的全部股權。

於二零一三年五月二十四日，瀋陽大倉生態農業科技有限公司的註冊資本由人民幣500,000元增至人民幣100,000,000元，已悉數繳足。瀋陽大倉生態農業科技有限公司由遼寧輝山乳業持有100%股權。

(hh) 錦州穀海生態農業科技有限公司

於二零一三年四月十八日，錦州穀海生態農業科技有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣1,000,000元，已悉數繳足。

(ii) 遼寧輝山生物科技研究有限公司

於二零一三年三月二十一日，遼寧輝山生物科技研究有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣5,000,000元，已悉數繳足。

(jj) 遼寧秀水

於二零一三年六月二十一日，註冊資本由人民幣400,000,000元增至人民幣588,000,000元，並已悉數繳足額外註冊資本。

(kk) 錦州優品農牧飼料有限公司

於二零一三年七月四日，錦州優品農牧飼料有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣300,000元，已悉數繳足。

(ll) 鐵嶺盛匯生態農業科技有限公司

於二零一三年八月二十九日，鐵嶺盛匯生態農業科技有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣100,000元，已悉數繳足。

(mm) 遼寧輝山乳業集團金星牧業有限公司

於二零一三年八月二十九日，遼寧輝山乳業集團金星牧業有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣500,000元，已悉數繳足。

(nn) 遼寧輝山乳業集團豐源牧業有限公司

於二零一三年八月二十九日，遼寧輝山乳業集團豐源牧業有限公司根據中國法律成立，註冊資本為人民幣500,000元，已悉數繳足。

境外公司

(a) 輝山控股國際

於二零零二年五月八日，輝山控股國際(前稱鴻洋國際有限公司)根據英屬處女群島法律註冊成立。於二零零二年六月十二日，向楊先生配發及發行1,000股1美元的股份，該等股份於二零一一年四月二十八日以1,000美元的代價被轉讓予Champ Harvest Limited。於二零一一年六月二十八日，Champ Harvest按名義現金代價1,000美元將輝山控股國際的全部已發行股本轉讓予本公司。

(b) 輝山控股(香港)

於二零一一年一月十一日，輝山控股(香港)(前稱華浦有限公司)在香港註冊成立。於同日，向Company Kit Secretarial Services Limited配發及發行一股1港元的股份，該股份於二零一一年二月十七日被轉讓予輝山控股國際。

於二零一一年六月二十八日，向輝山控股國際配發及發行額外9,999股入賬列作繳足股份。

(c) 輝山投資國際

於二零零九年九月十六日，輝山投資國際(前稱東領控股有限公司)根據英屬處女群島法律註冊成立。於二零一零年一月十三日，向Talent Pool配發及發行一股1美元的股份。

於二零一零年三月二十九日，向Talent Pool配發及發行額外58,799,999股每股面值1.00美元的股份。

(d) 中國輝山乳業投資(香港)有限公司

於二零一零年一月五日，中國輝山乳業投資(香港)有限公司(前稱富翰投資有限公司)在香港註冊成立。於同日，向輝山投資國際配發及發行一股1港元的股份，並於二零一零年一月九日向輝山投資國際配發及發行額外455,999,999股每股面值1.00港元的股份。

有關進一步詳情，請參閱本文件「歷史及企業架構」一節。

除上文所載者外，於緊接本文件日期前兩年內，本公司任何附屬公司的股本並無變動。

6. 本公司附屬公司的公司資料

本公司附屬公司的公司資料及詳情的概要載於本文件附錄一所載「會計師報告」附註1。

除本文件附錄一會計師報告所述附屬公司外，本公司並無任何其他附屬公司。

7. [●]

B. 有關業務的進一步資料

1. 重大合約概要

以下合約(並非於日常業務中訂立的合約)乃本公司或本公司任何附屬公司於本文件日期前兩年內訂立的重大或可屬重大合約：

(a) Talent Pool、Hero、楊先生、Champ Harvest與本公司(前稱Treasure Ally Limited)訂立日期為二零一二年八月三十日的協議，內容有關以東領控股有限公司(現稱輝山投資國際)的全部已發行股本交換本公司(前稱Treasure Ally Limited)股份；

(b) Champ Harvest、楊先生、Talent Pool、Hero與本公司(前稱Treasure Ally Limited)訂立日期為二零一二年八月三十日的股東協議，內容有關本公司(前稱Treasure Ally Limited)和股東的權利及義務；

(c) 華浦有限公司(現稱(輝山控股(香港))、世京投資有限公司與遼寧世領牧場訂立日期為二零一二年十二月三十日的股份轉讓協議，內容有關世京投資有限公司向華浦有限公司(現稱輝山控股(香港))出售遼寧世領牧場的全部股權；

(d) 遼寧輝山乳業、瀋陽隆迪糧食製品有限公司與瀋陽豐樂生態農業科技有限公司訂

立日期為二零一三年三月九日的股份轉讓協議，內容有關瀋陽隆迪糧食製品有限公司向遼寧輝山乳業出售瀋陽豐樂生態農業科技有限公司的全部股權；

(e) 遼寧輝山乳業、瀋陽隆迪糧食製品有限公司與瀋陽大倉生態農業科技有限公司訂立日期為二零一三年三月九日的股份轉讓協議，內容有關瀋陽隆迪糧食製品有限公司向遼寧輝山乳業出售瀋陽大倉生態農業科技有限公司的全部股權；

(f) [●]

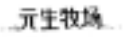
2. 本集團的知識產權

(a) 商標

i. 本集團在中國的已註冊或申請註冊商標

截至最後實際可行日期，我們已在中國註冊或申請註冊下列我們認為對業務重要或可能屬重要的商標：

編號	商標	註冊人／申請人	類別	狀況
1.	恋窝金皇后	遼寧輝山乳業	29	已註冊
2.	輝山 Huishan 1951	遼寧輝山乳業	1、2、3、4、6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27、28、33、34、36、37、38、39、44、45	已註冊
3.	輝山 Huishan	遼寧輝山乳業	5、29、30、31、32、35、40、41、42	已註冊
4.	輝山	遼寧輝山乳業	29	已註冊
5.	輝山	遼寧輝山乳業	29、30、43	已註冊
6.	鮮博士	遼寧輝山乳業	29、30、32	已註冊
7.	Dr.Fresh	遼寧輝山乳業	29	已註冊

編號	商標	註冊人／申請人	類別	狀況
8.		遼寧輝山乳業	29、30、32	已註冊
9.		遼寧輝山乳業	29	已註冊
10.		遼寧輝山乳業	29	已註冊
11.		遼寧輝山乳業	29	已註冊
12.		遼寧輝山乳業	29	已註冊
13.		遼寧輝山乳業	29	已註冊
14.		遼寧輝山乳業	29	已註冊
15.	星恩	遼寧輝山乳業	5、29	已註冊
16.		遼寧輝山乳業	5	申請中
17.		遼寧輝山乳業	32	申請中
18.		遼寧輝山乳業	5、29、30、31 32、35	申請中
19.	星恩	遼寧輝山乳業	30	申請中
20.		遼寧輝山乳業	29、35	申請中
21.	JERSEY QUEEN	遼寧輝山乳業	5、29、30、32	申請中
22.		遼寧輝山乳業	29	申請中

編號	商標	註冊人／申請人	類別	狀況
23.	辉山金皇后	遼寧輝山乳業	5、29	申請中
24.	珍优 鲜博士	遼寧輝山乳業	29	申請中
25.		遼寧輝山乳業	1、5、29、30、32、43	申請中
26.	杰营牧场	遼寧輝山乳業	1、5、29、30、32、43	申請中

ii. 本集團在香港申請註冊的商標

截至最後實際可行日期，我們已在香港申請註冊下列我們認為對業務重要或可能屬重要的商標：

編號	商標	申請人	類別	狀況
1.	Huishan	遼寧輝山乳業	5、29、30、31、32	申請中
2.	Huishan 1951	遼寧輝山乳業	5、29、30、31、32	申請中
3.	鲜博士	遼寧輝山乳業	5、29、30	申請中
4.	JERSEY QUEEN	遼寧輝山乳業	5、29、30	申請中
5.	杰营金皇后	遼寧輝山乳業	5、29、30	申請中
6.	辉山金皇后	遼寧輝山乳業	5、29、30	申請中
7.		遼寧輝山乳業	5、29、30、31、32	申請中

編號	商標	申請人	類別	狀況
8.		遼寧輝山乳業	5、29、30、31、32	申請中
9.		遼寧輝山乳業	5、29、30、31、32	申請中

iii. 就我們營運獲授權使用的商標

截至最後實際可行日期，遼寧控股已在中國申請將若干商標(有關商標已按遼寧控股名義註冊或申請註冊)轉讓予遼寧輝山乳業，當中包括下列我們認為對或可能對本集團業務而言屬重大的商標。在該等商標轉讓生效前，遼寧控股(作為特許人)與遼寧輝山乳業(作為獲許可人)訂立商標特許權協議，據此，遼寧控股同意授權遼寧輝山乳業就其營運按獨家及免特許權使用費為基準使用該等商標。進一步詳情請參閱本文件「關連交易－商標特許權協議」。

編號	商標	註冊人／申請人	類別	狀況	承轉人
1.		遼寧控股	5、32	申請中	遼寧輝山乳業

(b) 專利

截至最後實際可行日期，我們在中國為下列我們認為對本集團業務屬重要或可能屬重要的專利的註冊擁有人：

編號	專利名稱	註冊編號	擁有人	種類	期間
1.	酸奶瓶	ZL 201230575920.8	遼寧輝山乳業	設計專利	二零一二年十一月二十六日至二零二二年十一月二十六日
2.	包裝盒	ZL 201230499531.1	遼寧輝山乳業	設計專利	二零一二年十月十九日至二零二二年十月十九日

截至最後實際可行日期，我們在中國為下列我們認為對本集團業務屬重要或可能屬重要的版權的註冊擁有人：

編號	版權名稱	註冊編號	擁有人	註冊日期
1.		國作登字－2013-F-00080371	遼寧輝山乳業	二零一三年一月二十一日
2.		國作登字－2013-F-00080372	遼寧輝山乳業	二零一三年一月二十一日

(c) 軟件版權

截至最後實際可行日期，我們在中國為下列我們認為對本集團業務屬重要或可能屬重要的電腦軟件版權的註冊擁有人：

編號	軟件說明	註冊編號	分類編號	擁有人	版本編號	註冊日期
1.	集團化奶牛自營牧場管理系統	2013SR032421	30106-0000	遼寧輝山乳業	V1.0	二零一三年四月九日

(d) 域名

截至最後實際可行日期，本集團已註冊以下域名，主要用於業務運營：

編號	域名	註冊人	註冊地點	註冊日期	屆滿日期
1.	huishangroup.com	遼寧輝山乳業	中國	二零一一年一月十五日	二零一八年二月十二日
2.	huishandairy.com	遼寧輝山乳業	中國	二零零七年十月十一日	二零一七年十月十一日

除本文件所披露者外，概無其他與本集團的業務有重大關係的專利、商標或其他知識或行業產權。

C. [●]

(b) 服務合約詳情

各執行董事已與本公司訂立服務合約，自[●]起為期三年，服務合約可根據服務協議的條款予以終止。

各非執行董事已與本公司訂立服務合約，自[●]起為期三年，服務合約可根據服務協議的條款予以終止。

各獨立非執行董事已與本公司訂立服務合約，自[●]起為期三年，服務合約可根據服務協議的條款予以終止。

(c) 董事酬金

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止三個年度各年，付予董事的袍金、薪金、退休金計劃供款、酌情花紅、房屋及其他津貼以及實物利益總額分別約為人民幣461,000元、人民幣453,000元及人民幣3,003,000元。

根據於本文件日期生效的安排，董事將有權就截至二零一四年三月三十一日止年度收取酬金及實物利益，估計合共約為人民幣11,000,000元。

董事或任何前任董事或本集團任何成員公司的五位最高薪酬人員概無就截至二零一三年三月三十一日止三個年度獲支付任何款項，作為(i)加盟本公司或加盟本公司時的獎勵，或(ii)失去本集團任何成員公司董事職位或與本集團任何成員公司管理事宜有關的任何其他職位的補償。

截至二零一三年三月三十一日止三個年度，概無關於董事放棄或同意放棄任何酬金或實物利益的安排。

2. [●]

3. 所收取代理費或佣金

除本文件所披露者外，於本文件日期前兩年內，並無就發行或出售本集團任何成員公司任何股本而給予任何佣金、折扣、經紀費或其他特別條款。

4. 個人擔保

董事並無就我們所獲銀行信貸向借款人提供個人擔保。

5. 關連交易及關聯方交易

緊接本文件日期前兩年內，本公司曾參與載於本文件附錄一會計師報告所述的重大關聯方交易。關連交易的詳情載於本文件「關連交易」一節。

6. 免責聲明

除本文件所披露者外：

(a) 概無董事或本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例)的股份、相關股份或債權證中，擁有於股份上市後即須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所指登記冊的任何權益或淡倉，或根據上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉；

(b) 概無董事或本附錄「專家同意書」一節所指的專家於本公司的發起過程中，或本集團任何成員公司於緊接本文件日期前兩年內收購或出售或租賃，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；

(c) 概無董事於本文件日期就本集團整體業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益；

(d) 概無董事與本集團任何成員公司訂有或擬訂立任何服務合約，於一年內屆滿或僱主可於一年內免付賠償(法定賠償除外)而終止的合約除外；

(e) 不計及根據[●]可能承購的股份，概無董事知悉任何人士(並非董事或本公司最高行政人員)將於緊隨[●]完成後於股份或本公司相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接於附有權利可於所有情況下在本集團任何成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值中擁有10%或以上權益；

(f) 概無本附錄「專家同意書」一節所指的專家於本集團任何成員公司中擁有任何持股量，亦無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論是否可依法執行)；及

(g) 除本文件所披露者外，就董事所知，概無董事、其各自的聯繫人(定義見[●])或於本公司已發行股本中擁有5%以上權益的本公司股東於本集團五大客戶或五大供應商中擁有任何權益。

D. [●]

E. 其他資料

1. 訴訟

直至最後實際可行日期，本集團成員公司並無牽涉任何重大訴訟或仲裁，而據董事所知，本集團任何成員公司並無任何重大訴訟或索償尚未解決或受其威脅。

2. 過去未有遵守公司條例第122(1)及(1A)條的情況

根據公司條例第122(1)及(1A)條，香港公司的董事均須安排編製公司的損益表及資產負債表，並於各公司的股東週年大會上提交予公司及其股東省覽，而該等賬目的結算日期須不早於相關股東週年大會舉行日期前九個月。輝山控股(香港)未能根據公司條例於股東週年大會前提交由二零一零年一月五日至二零一零年十二月三十一日止期間的經審核賬目。輝山投資(香港)未能根據公司條例於股東週年大會前提交由二零一零年一月五日至二零一零年十二月三十一日止期間及由二零一一年一月一日至二零一二年三月三十一日止期間的經審核賬目。

根據輝山控股(香港)及輝山投資(香港)各自於二零一三年六月十一日向香港高等法院原訟法庭作出的申請，香港高等法院已同意根據公司條例第122(1B)條頒令延展提交相關賬目的期限。因此，已就上述未有遵守公司條例第122(1)及(1A)條的情況採取補救行動。

3. [●]

4. 開辦費用

本公司就其註冊成立產生的估計開辦費用約為18,000港元，將由本公司支付。

5. 無重大不利變動

除本文件所披露者外，董事確認，自二零一三年三月三十一日以來，本集團的財務或經營狀況並無重大不利變動。

6. 發起人

本公司並無就[●]而言的發起人。除本文件披露者外，於緊接本文件日期前兩年內，並無就[●]及本文件所述的有關交易向任何發起人支付、配發或給予或擬支付、配發或給予現金、證券或其他利益。

7. [●]

8. 股份持有人的稅項

(a) 香港

出售、購買及轉讓本公司香港股東名冊分冊登記的股份須繳納香港印花稅，而收取各名買方及賣方的現行稅率為所出售或轉讓股份的代價或公平值(以較高者為準)的0.1%。自買賣股份產生或源自香港的溢利亦可能須繳納香港利得稅。董事已獲告知，根據香港法例，本集團的任何成員公司概無可能須承擔任何重大遺產稅責任。

(b) 開曼群島

根據現行開曼群島法律，毋須就轉讓股份繳納開曼群島印花稅。

(c) 諮詢專業顧問意見

股份有意持有人倘對認購、購買、持有或處置或買賣股份的稅務影響有任何疑問，建議諮詢彼等專業顧問意見。謹此強調，本公司、董事或參與[●]的其他各方概不會就股份持有人認購、購買、持有或處置或買賣股份或行使股份附帶權利而產生的任何稅務影響或負債而承擔任何責任。

9. [●]

10. [●]

11. 專家於本公司的權益

名列本附錄第9段的人士並無擁有本集團任何成員公司股份的實益權益或其他權益，亦無權利或購股權(不論可否依法執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司的任何股份或證券。

12. [●]

13. 其他事項

(a) 除本文件所披露者外，於緊接本文件日期前兩年內：

(i) 本公司或任何附屬公司概無發行或同意發行或擬繳足或部分繳足股份或借貸資本，以換取現金或現金以外的代價；

(ii) 本公司或任何附屬公司的股份或借貸資本並無附有購股權或有條件或無條件同意附有購股權；

(iii) 概無因發行或出售本公司或任何附屬公司的任何股份或借貸資本而授出或同意授出佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款；

(iv) 概無就認購、同意認購、安排認購或同意安排認購本公司或任何附屬公司的任何股份而支付或應付佣金；

(b) 除本文件所披露者外，本公司或任何附屬公司並無任何創始人股份、管理層股份、遞延股份或債權證；

(c) 於本文件日期前12個月內，本集團從無發生任何對本集團的財務狀況可能構成或已構成重大影響的業務中斷；

(d) [●]；

(e) 本集團旗下各公司現時概無在任何證券交易所上市，亦無在任何交易系統買賣；

(f) 董事已獲告知，根據公司法，本公司使用中文名稱並不違反公司法；

(g) 除本文件所披露者外，本公司並無任何發行在外的可換股債務證券或債權證；及

(h) 概無有關放棄或同意放棄未來股息的安排。

14. **[●]**

15. **[●]**