

概要及重點

本概要旨在向閣下提供本招股章程所載資料的概覽。由於本文僅屬概要，故並未列載可能對閣下而言屬重要的所有資料。閣下在決定投資發售股份前，務請細閱整份招股章程。

任何投資均附帶風險。有關投資發售股份的部分風險詳情載於本招股章程「風險因素」。閣下在決定投資發售股份前，務請細閱該節。

概覽

我們是中國乳牛畜牧公司，專注生產超優質原料奶。截至二零一三年六月三十日，我們擁有及經營兩個超大型牧場（即克東原生態牧場及鎮賚牧場一期）及兩個大型牧場（即甘南歐美牧場及克東歐美牧場）。我們於二零一零年及二零一一年分別於克東原生態牧場及鎮賚牧場一期開展商業銷售，並於二零一一年九月收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場。儘管我們的營運歷史相對較短，惟截至二零一二年十二月三十一日，我們的四個牧場合共飼養37,000頭乳牛，每日生產約460噸原料奶，且於二零一二年，我們的乳牛每頭平均每年產奶量達8.9噸，較同年中國行業平均數高出約62%。按於二零一二年十二月三十一日的畜群規模及二零一二年的原料奶產量計，我們在中國分別名列第5及第4位。我們的標準化畜牧法讓我們能穩定地生產質量超出歐盟原料奶質量標準（其為全球原料奶及其他乳品的最高行業標準之一）的原料奶以及以高價出售我們的原料奶。於二零一二年，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,100元，較中國主要生產地區的原料奶平均售價高出約25%。於二零一三年六月三十日，我們共有38,788頭乳牛。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們原料奶的平均售價達到每噸約人民幣4,527元，較截至二零一二年六月三十日止六個月上升10.9%。

我們的牧場

截至二零一三年六月三十日，我們擁有及經營的所有牧場均位於由中國東北部邊陲的兩個省份黑龍江省和吉林省的部分地區組成的松嫩平原。松嫩平原被視為中國主要農業地區。松嫩平原擁有充裕的牧草地及可耕地，人均農地面積遠高於全國平均數，能確保為我們的現有營運和日後擴張計劃提供穩定的飼料供應。特別是松嫩平原位於溫帶，與世界一流的產乳區（如法國布列塔尼和日本北海道）相似。與這些主要產乳區相若，松嫩平原乾燥而清涼，使其適合飼養優質乳牛和生產優質原料奶。

我們各個牧場的實際設計規模為可容納介乎6,000至18,000頭乳牛，躋身中國最大型牧場之列，並按現代化的佈局設計和建設及裝有自動化設備，以確保高產奶量和成本效益兼備。我們已在全部牧場實施合理的牧場設計及佈局、標準化的運作程序、中央管理功能及自動化信息系統，為我們帶來有效管理和低廉的營運成本。下表概述我們現有的牧場截至二零一三年六月三十日的詳情：

概 要 及 重 點

	甘南歐美牧場	克東歐美牧場	克東原生態牧場	鎮賚牧場一期	總計
地點(省份)	黑龍江	黑龍江	黑龍江	吉林	不適用
開始施工時間	二零零七年	二零零七年	二零零九年	二零一零年	不適用
收購年份	二零一一年	二零一一年	不適用	不適用	不適用
開始商業生產時間	二零零八年	二零零八年	二零一零年	二零一一年	不適用
	十一月	十一月	十月	七月	
面積(平方米)	986,333	384,000	784,000	1,066,667	3,221,000
實際設計規模					
(乳牛數量) ⁽¹⁾	12,000頭	6,000頭	18,000頭	15,000頭	51,000頭
營運規模	大型 ⁽²⁾	大型 ⁽²⁾	超大型 ⁽³⁾	超大型 ⁽³⁾	不適用
成母牛數量	5,909頭	3,565頭	7,408頭	4,003頭	20,885頭
雌性犢牛及青年牛					
數量	3,557頭	1,401頭	6,327頭	6,618頭	17,903頭
備用產量					
(乳牛數量) ⁽⁴⁾	2,534頭	1,034頭	4,265頭	4,379頭	12,212頭

附註：

- (1) 實際設計規模乃以我們的牧場設計計劃為基準，其已經建築承包商確認。
- (2) 大型牧場指擁有超過1,000頭牛的牧場。
- (3) 超大型牧場指擁有超過10,000頭牛的牧場。
- (4) 指實際設計規模減我們的牧場內乳牛的總數。我們將於現有牧場保留自行繁育的青年牛，及於新牧場的必要設施建成後將該等青年牛轉移至新牧場。

我們的擴充計劃

我們計劃在未來三年在松嫩平原增建五個牧場，包括一個供教育旅遊用的牧場、一個專供飼養後備牛用的牧場及三個供商業生產用的牧場，目標是於二零一七年之前將總畜群規模擴大至約100,000頭乳牛。就此而言，我們已就其中一個新牧場購入土地，並正尋求收購供餘下牧場用的土地。此外，我們正就鐵鋒牧場、拜泉牧場及克東勇進牧場取得所需的牌照及許可，並將於二零一四年就紅海牧場及四方牧場取得牌照及許可。我們預期於日後興建各自可容納介乎12,000至15,000頭乳牛的牧場(供教育旅遊用的新牧場除外)複製我們營運超大型牧場的業務模式。我們相信，除增加我們的牛奶產量及銷量外，擴充業務規模將可讓我們提升營運效率、優化我們的系統化牧場管理並控制營運成本，以進一步達到規模經濟效益。

截至二零一三年六月三十日，我們並未就該等新牧場產生任何資本開支。根據我們目前的計劃，於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度，我們預期就新牧場分別產生資本開支約人民幣88百萬元、人民幣729百萬元及人民幣564百萬元。鐵鋒牧場、拜泉牧場、克東勇進牧場、紅海牧場及四方牧場的預計資本開支分別約為人民幣47百萬元、人民幣329百萬元、人民幣147百萬元、人民幣429百萬元及人民幣429百萬元。估計開支金額可能因多項原因而與實際金額有所不同，該等原因包括市況改變、競爭及其他因素。興建該等新牧場的資金主要來自首次公開發售前投資及全球發售的所得款項、銀行貸款以及營運所得現金流量。

概 要 及 重 點

下表概述有關我們的新牧場的詳情：

	鐵鋒牧場	拜泉牧場	克東勇進牧場	紅海牧場	四方牧場
地點(省份)	黑龍江	黑龍江	黑龍江	黑龍江	黑龍江
預期竣工時間 ⁽¹⁾	二零一四年 第四季	二零一五年 第二季	二零一四年 第四季	二零一五年 第四季	二零一五年 第四季
預期投入營運／ 商業生產時間 ⁽¹⁾	二零一四年 第四季	二零一五年 第二季	二零一四年 第四季	二零一五年 第四季	二零一五年 第四季
設計規模 (乳牛數量)	450頭	15,000頭	12,000頭	15,000頭	15,000頭
興建目的	教育旅遊	商業生產	飼養後備牛	商業生產	商業生產
規模(平方米)	200,010	994,000	714,000	1,000,000	673,333

附註：

- (1) 我們一般於新牧場的必要設施建成後投入商業生產。因此，商業生產的預期開始日期可能較預期竣工日期為早。

由於(i)我們預期四個現有牧場將於二零一四年年底前達到全面產能，及(ii)興建一個標準牧場將需時約兩年，故我們計劃於現有牧場仍有備用產能時開始興建新牧場。我們將於新牧場的必要設施建成後將我們自行繁育的青年牛轉移至新牧場。此外，由於我們的畜群規模於我們自行繁育的犏牛及青年牛成熟後有所增長，故我們計劃於未來三年內增建五個牧場。更多資料請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—影響我們的經營業績及財務狀況的因素—畜群的規模及擴充」。

此外，我們擬將業務擴充至包括上游營運，包括透過建立我們自有的飼料種植場及透過與鄰近地區的當地農戶訂立策略性合作安排生產及銷售飼料及有機肥料。我們相信，將我們的業務營運擴充至包括飼料種植將有助確保為我們的營運取得穩定的優質飼料供應並分散我們的收益來源。特別是種植玉米(乳牛的主要飼料)將讓我們能取得優質青貯飼料及玉米飼料，而我們預期這些飼料將讓我們可在提升每頭牛每年的產奶量的同時將牛奶質量維持於高水平，甚至令質量有所提升。為提升我們本身的自給自足能力及營運的環境可持續性，我們亦計劃透過我們的循環再用系統將我們於營運中產生的部分經加工牛糞循環再造為肥料。另外，我們計劃與國內外的知名乳業品牌及龍頭公司建立策略性關係，以向下游擴充至中國高端乳品市場。我們擬擴大客戶群及於乳品業爭取市場認可。於最後實際可行日期，我們尚未就開展我們的上游營運制定明確的時間表或就向下游擴充業務制定任何具體計劃。

概要及重點

我們的超優質原料奶

據歐睿國際表明及根據其與業內專家及乳牛畜牧公司進行的行業訪談，我們生產的原料奶屬於超優質原料奶類別，於二零一二年在主要生產地區的平均售價一般高於每噸人民幣4,000元。作為常用的行業標準，原料奶的質量根據四項指標進行評定，即微生物數目、體細胞數目、蛋白質含量及脂肪含量。我們的原料奶的平均微生物數目和體細胞數目分別低至4,000個／毫升和162,000個／毫升，而平均蛋白質和脂肪比例則分別高達3.4%和4.2%。下表載列我們原料奶的平均主要牛奶質量指標與中國十大乳牛畜牧公司所生產的原料奶的平均指標、中國標準及歐盟標準項下的主要指標的對比：

	本集團 ⁽¹⁾	中國十大乳牛畜牧公司的平均數 ⁽²⁾	中國標準 ⁽³⁾⁽⁴⁾	歐盟標準 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
安全標準				
微生物數目 ⁽⁶⁾ . . .	4,000個／毫升	143,000個／毫升	≤2,000,000個／毫升	≤100,000個／毫升
體細胞數目 ⁽⁶⁾ . . .	162,000個／毫升	370,000個／毫升	不適用	≤400,000個／毫升
營養標準				
蛋白質 ⁽⁷⁾	3.4%	3.2%	≥2.8%	不適用
脂肪 ⁽⁷⁾	4.2%	3.8%	≥3.1%	不適用

附註：

- (1) 取決於我們於二零一二年交付原料奶前的檢查報告的指標。
- (2) 透過根據歐睿國際所載按二零一二年的原料奶產量計算的中國十大乳牛畜牧公司(包括我們)所生產的原料奶的四項質量指標得出的平均值計算。請參閱「行業概覽—中國乳牛畜牧業—中國乳牛畜牧業的競爭形勢」。
- (3) 如於二零一零年三月二十六日刊發的食品安全國家標準《生乳》所載。
- (4) 生鮮乳及經處理前的指標。
- (5) 如由歐盟於一九九二年六月十六日所通過的理事會指令 92/46/EEC內的原料奶質量標準所載。
- (6) 微生物數目及體細胞數目是用以釐定原料奶安全質量的其中兩項主要指標。一般而言，體細胞數目越少表示禽畜的健康狀況越好，而微生物數目越少則表示設備衛生狀況較為良好。中國標準並無就最高體細胞數目要求作出規定。
- (7) 脂肪含量和蛋白質含量是用以釐定原料奶營養價值的其中兩項主要指標。一般而言，脂肪和蛋白質含量越高表示質量越高。歐盟標準並無就最低脂肪及蛋白質要求作出規定。

資料來源：中國衛生部、歐盟法律數據庫EUR-Lex及歐睿國際

按安全標準及營養標準計算，我們的原料奶被視為中國最安全和最有營養的原料奶，因此國內領先乳品製造商對其需求殷切。於往績記錄期，中國的兩大乳品品牌蒙牛集團及飛鶴乳業集團向我們採購優質原料奶，以主要供生產彼等的高端乳品之用。截至二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就售出168,070噸及85,079噸原料奶，分別產生人民幣689.1百萬元及人民幣385.1百萬元。

我們擬進行的合作

我們的龐大營運規模和優質的原料奶質量廣受認可。憑藉我們在優質原料奶供應鏈的領先地位和我們原料奶的質量，我們計劃於中國與世界知名的乳品製造商與牧場營運商合作，以擴充我們的業務、持續建立品牌及改善繁殖技術。舉例而言，於二零一三年六月，我們與美國乳品供應商及牧場營運商Select Services訂立一項無法律約束力的諒解備忘錄，擬在包括將優質胚胎進口至中國、推進青年牛繁殖技術及專有技術的發展、許可及採用創新型牛奶加工及配方技術以及乳品設施設計及建設等若干營運方面訂立共同合作安排，以改善我們的整體營運效率及盈利能力。我們預期將於二零一三年年底前訂立一份或多份最終協議，包括就前述營運範疇訂立一系列合作協議。我們現時正就訂立協議以進口胚胎與Select Services進行磋商。我們預計此項安排將會為我們帶來新的商機和日後的利潤增長，並同時提升我們的公司形象。

我們的客戶及供應商

於往績記錄期，我們的五大客戶為伊利集團、蒙牛集團、飛鶴乳業集團、光明乳業集團及艾倍特，當中大部分為中國領先乳品製造商。我們來自該五名客戶的合計收益幾乎佔我們往績記錄期內的全部總收益。我們自經細心挑選的中國飼料供應商採購大部分飼料產品，確保獲得可靠和優質的飼料供應。我們亦透過第三方國內貿易公司或代理向美國供應商採購約50%至80%的苜蓿及向澳洲供應商採購一部分的燕麥。此外，我們會直接或透過第三方國內貿易公司向加拿大及美國的供應商購買經挑選公牛的精液。過往，我們採購自烏拉圭、新西蘭及澳洲進口的六至16個月大的荷斯坦種青年牛。我們的五大供應商均為飼料供應商，於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月合共分別佔我們總採購額的44.1%、19.3%、35.0%及21.9%。

我們的營運歷史及往績記錄

儘管我們的營運歷史有限並於二零一零年十月開始進行原料奶的商業銷售，但我們於往績記錄期錄得大幅增長。我們的總收益由二零一零年的人民幣0.3百萬元增加至二零一一年的人民幣148.8百萬元，並於二零一二年增加至人民幣689.1百萬元。我們的總收益由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣327.4百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣385.1百萬元。我們的毛利由二零一零年的人民幣113,000元增加至二零一一年的人民幣51.4百萬元，並於二零一二年增加至人民幣260.5百萬元。我們的毛利由截至二零一二年六月三十日止六個月的人民幣127.3百萬元增加至截至二零一三年六月三十日止六個月的人民幣150.5百萬元。於二零一一年九月收購額外兩個牧場並於二零一一年擴充我們首兩個牧場的畜群規模，對我們於二零一一年的總收益及毛利增長均有重大貢獻。我們於我們所有四個牧場的整體畜群規模的持續增長使我們於二零一二年的總收益及毛利進一步增加，並於二零一三年上半年進一步增加。於截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們的年內溢利（不包括未實現的生物資產公平值收益）分別為人民幣2.5百萬元、人民幣180.0百萬元及人民幣192.0百萬元。於截至二零一二年及二零一三年六月三十日止六個月，我們的期內溢利（不包括未實現的生物資產公平值收益／虧損）分別為人民幣90.7百萬元及人民幣116.1百萬元。

概要及重點

下表載列於所示期間我們按牧場分類的收益及毛利明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一零年		二零一一年		二零一二年		二零一二年		二零一三年	
	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利	收益	毛利
	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	
克東歐美牧場 . . .	不適用	不適用	60,322 ⁽¹⁾	21,668 ⁽¹⁾	245,082 ⁽²⁾	85,028	123,783 ⁽²⁾	45,130	73,236	27,475
甘南歐美牧場 . . .	不適用	不適用	42,509 ⁽¹⁾	13,893 ⁽¹⁾	187,619	71,402	93,502	37,452	103,360	39,278
克東原生態牧場 . . .	337	113	28,400	10,517	127,028	52,173	43,559	17,608	139,404	54,561
鎮賚牧場一期 . . .	不適用	不適用	17,554	5,303	129,384	51,880	66,538	27,063	69,234	29,148
總計	337	113	148,785	51,381	689,113	260,483	327,382	127,253	385,234	150,462

附註：

- (1) 我們於二零一一年九月收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場。因此，我們於截至二零一一年十二月三十一日止三個月錄得來自該兩個牧場的收益及毛利。
- (2) 我們於截至二零一二年十二月三十一日止年度自克東歐美牧場產生的收益偏高，主要是由於克東歐美牧場於二零一二年一月至十一月擁有大量成母牛。於二零一二年十二月三十一日，克東歐美牧場的成母牛數目減少至3,924頭，主要是由於克東歐美牧場於二零一二年十二月向克東原生態牧場內部轉讓7,033頭乳牛（包括3,882頭成母牛）的所有權所致。此亦為克東歐美牧場於截至二零一二年六月三十日止六個月所產生的收益較另外三個牧場為高的主因。

我們與飛鶴乳業集團的關係

飛鶴乳業集團以黑龍江為基地，主要在中國從事奶粉及其他乳品生產及分銷。

我們的創立人趙洪亮先生為多個行業的企業家，彼具備過往於黑龍江省飼養乳牛及管理牛群的經驗。在此背景下，彼一直不時留意中國乳牛畜牧行業的發展。於二零零七年，中國國務院辦公廳頒佈《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》，表示政府專注實現中國乳業的可持續發展。於二零零八年發生三聚氰胺事件後，中國政府推出更嚴厲的控制措施及食品安全法例，以確保中國乳品的安全，而地方政府（如黑龍江省政府）亦頒佈及實施有利的政策，以鼓勵該區的乳牛畜牧行業發展及經營大型現代化牧場。憑著乳牛畜牧行業內的機會及認同飛鶴乳業集團於黑龍江乳業內的良好聲譽、經驗及業務網絡，趙洪亮先生（其與飛鶴乳業集團之控股股東結交已久並為業務夥伴）就如牧場的選址、建設及營運、與當地政府實體聯繫以及政府激勵政策等事宜向飛鶴乳業集團尋求意見及協助。鑒於趙洪亮先生進軍乳牛畜牧業的意向與飛鶴乳業集團本身有關確保於黑龍江取得穩定的原料奶供應來源的業務目的一致，故飛鶴乳業集團同意應趙洪亮先生的要求向其提供協助。因此，為就建立我們的業務辦理相關的監管程序，於原生態黑龍江最初成立時，於全部12名註冊股權持有人中，其中11名當時為飛鶴乳業集團的現任或前僱員。全部11名註冊股權持有人均以信託形式為趙洪亮先生的利益持有原生態黑龍江的股權。於二零一零年二月，飛鶴乳業集團的所有該等僱員（執行董事王紹崗先生除外）透過不再作為原生態黑龍江註冊股權持有人終止彼等與趙洪亮先生的信託持股安排。

概要及重點

與我們擴充營運的策略一致，於二零一一年九月，我們完成向飛鶴乳業集團及馬錦延先生（其時為飛鶴乳業集團的僱員）收購甘南歐美牧場及克東歐美牧場，並自此接管該兩個牧場的原有原料奶生產業務。

於二零一零年，我們的商業生產處於起步階段時，我們的所有收益均來自向飛鶴乳業集團進行的銷售。由於我們的發展及我們分散的客戶群，我們得以降低我們的整體客戶集中度，而我們向飛鶴乳業集團（為我們的五大客戶之一）作出的銷售下降至分別佔我們於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度收益的35.5%及13.3%。

於往績記錄期，我們獲飛鶴乳業集團以為我們的銀行借款提供擔保的形式提供財務資助。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日，我們獲飛鶴乳業集團擔保的借款分別為人民幣159.9百萬元、人民幣402.5百萬元、人民幣365.0百萬元及人民幣349.0百萬元。所有由飛鶴乳業集團提供的擔保均已於最後實際可行日期獲解除。於二零一一年一月三十一日，飛鶴乳業黑龍江代我們向一家當地青年牛進口商支付人民幣68.6百萬元，以作為自烏拉圭採購8,300頭荷斯坦種乳牛的總購買價人民幣132.8百萬元的一部分。我們已於二零一三年六月向飛鶴乳業黑龍江悉數償還有關款項。

於往績記錄期內，我們向飛鶴乳業集團供應原料奶以支付收購兩個牧場的代價，並已於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年六月三十日止六個月分別確認人民幣18.0百萬元、人民幣91.7百萬元及人民幣63.0百萬元作為我們來自該等供應商的收益。截至二零一三年九月三十日，我們就作為部分餘下代價應付飛鶴乳業集團的未償還應付款項為人民幣403.6百萬元，有關款項將根據我們於二零一三年四月與飛鶴乳業集團訂立的補充協議透過每季交付原料奶或以現金分期償還。我們預期透過向飛鶴乳業集團供應原料奶全數清償有關代價。

就上市規則第14A.11條而言，飛鶴乳業集團（包括飛鶴乳業黑龍江及其附屬公司）並非本公司的關連人士。然而，由於我們過去與飛鶴乳業集團之間的關係及交易（如「歷史、發展及重組—我們與飛鶴乳業集團的關係」所披露），其根據上市規則第14A.06條被聯交所視為關連人士。

我們的競爭優勢

我們相信以下競爭優勢為我們建立起在中國乳牛畜牧行業的領先地位：

- 我們在中國生產最優質的原料奶。
- 我們的牧場策略性位處黑龍江和吉林省，受惠於理想的地理環境和政府的支持政策。
- 按畜群規模計，我們是一家領先的中國乳牛畜牧公司，而憑藉我們的管理專業知識，我們能經營產奶量高的超大型牧場及享有經濟規模效益。
- 我們已經與中國若干領先乳品公司建立穩固的客戶關係。

概要及重點

- 我們幹練的管理層團隊和富經驗的人員擁有豐富的行業經驗，可確保我們的業務得以成功發展。

我們的業務策略

我們的主要業務目標是要維持及進一步鞏固我們作為中國領先乳牛畜牧公司的地位。我們為達到目標採取的主要策略如下：

- 透過在策略地點複製我們的業務模式以擴大業務規模
- 透過發展下游分銷渠道及滲入高端乳品市場提升我們於中國乳業的品牌知名度
- 提升我們的飼養、繁殖及生產技術以盡量提高我們的生產效率
- 透過將業務擴充至包含上游業務以分散我們的收益來源

我們的歷史及發展

本集團的歷史可追溯到二零零八年九月，其時我們的首家營運附屬公司原生態黑龍江成立，並開展我們的主要業務乳牛畜牧業。下表載列我們的乳牛畜牧營運附屬公司的成立日期及於截至最後實際可行日期的若干主要業務資料概要：

實體	成立日期	主要業務
原生態黑龍江	二零零八年九月五日	經營克東原生態牧場／投資控股
原生態鎮賚	二零零九年七月九日	經營鎮賚牧場一期
原生態和平	二零零七年七月三日 ⁽¹⁾	經營克東歐美牧場
瑞信達甘南	二零零七年七月九日 ⁽¹⁾	經營甘南歐美牧場

附註：

- (1) 瑞信達於二零一一年九月完成收購原生態和平及瑞信達甘南。於此收購前，原生態和平及瑞信達甘南並非本集團的一部分。

就為我們的中國附屬公司興建及營運牧場提供資金而言，於二零一零年十二月至二零一二年四月期間，我們已自包括黑龍江北安、宋淼女士、李淑霞女士、Liu Chengmin 先生及Mao Haifei先生在內的若干人士及公司實體收取多筆墊款合共人民幣477.8百萬元。於二零一三年五月十三日，有關款項已悉數償還予有關債權人。

更多詳情請參閱本招股章程「歷史、發展及重組」。

與控股股東的關係

我們的控股股東包括趙洪亮先生、趙宏宇先生、ZHL Asia Limited及ZHY Asia Limited。

我們對我們的資產有完全控制權，可繼續獨立於控股股東經營業務。儘管如招股章程所披露，我們與由趙洪亮先生直接或間接控制的實體進行若干飼料採購交易，我們在

概要及重點

營運、技術、產品開發、生產、人員配備或市場推廣方面並無依賴我們的控股股東。公司董事及高級管理層通過既有系統及安排經營業務。我們的組織架構由職責分明的各個職能部門組成。我們亦已建立一套內部監控程序，協助有效經營業務。

於往績記錄期，我們透過控股股東及彼等各自的聯繫人的借款為我們的營運提供部分資金。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，我們分別從控股股東或彼等的聯繫人取得免息借款人民幣16.2百萬元、人民幣267.5百萬元及人民幣341.0百萬元。於二零一三年六月三十日，我們並無向我們的控股股東或彼等的聯繫人借入免息借款。截至最後實際可行日期，應付及應收控股股東的所有貸款、墊款及結餘已經全數結清，而彼等就我們的借款提供的所有抵押及擔保已獲全面解除。除上文所述者外，我們的資金來源乃獨立於控股股東，而控股股東或彼等各自的聯繫人於往績記錄期內並無為我們的營運提供資金。

於往績記錄期，我們與由趙洪亮先生直接或間接控制的實體訂立預期將於上市後繼續進行的若干飼料採購交易。該等飼料採購交易受我們於日常業務過程中按我們認為屬公平合理的條款訂立的協議規限，而我們有權選擇能按相若條款向我們提供有關產品的第三方。

各控股股東已確認，彼等概無從事或有意從事任何直接或間接與我們的業務構成或可能構成競爭的業務(本集團除外)。

各控股股東已於二零一三年十一月七日以本公司(為其本身及代表其附屬公司的利益)為受益人作出不競爭契據及其他承諾，內容有關不參與若干可能與我們的業務構成競爭的業務活動。

更多詳情請參閱本招股章程「與控股股東的關係」。

首次公開發售前投資

於二零一三年三月二十八日，本公司、趙洪亮先生、ZHL Asia Limited及英屬處女群島附屬公司與各首次公開發售前投資者(即Ares、華僑銀行及KNI)訂立首次公開發售前認購協議(及其他首次公開發售前投資協議)(由(其中包括)日期均為二零一三年五月十五日的補充協議所補充)，據此，Ares、華僑銀行及KNI分別認購5,201股、5,044股及5,044股股份，代價分別為相等於人民幣206,220,500元、人民幣200,000,000元及人民幣200,000,000元的美元或港元(視乎情況而定)等額。Ares、華僑銀行及KNI各自於緊隨全球發售及資本化發行完成後的預期持股百分比(已計及彼等根據國際發售初步出售的銷售股份數目，但不計及將因超額配股權獲行使而出售的任何銷售股份)將分別為4.82%、4.66%及4.66%。我們相信首次公開發售前投資顯示出首次公開發售前投資者對我們的牧場營運有信心，並認可本集團過往的表現。我們亦相信首次公開發售前投資為對我們的實力及前景的認可。

更多詳情請參閱本招股章程第127頁「歷史、發展及重組 — 首次公開發售前投資」。

概 要 及 重 點

財務及其他資料概要

以下綜合全面收益表及綜合財務狀況表的過往數據概要乃摘錄自本招股章程附錄一A所載的會計師報告，應與「附錄一A—會計師報告」所載我們根據國際財務報告準則編製的綜合財務資料一併閱讀。

綜合全面收益表概要

下表載列我們於所示期間的綜合全面收益表數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	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	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)				
收益	337	148,785	689,113	327,382	385,129
銷售成本	(224)	(97,404)	(428,630)	(200,129)	(234,667)
毛利	113	51,381	260,483	127,253	150,462
其他收入	6,461	2,585	17,513	1,505	10,018
議價收購收益	—	164,417	—	—	—
來自免息財務安排的收益	—	—	—	—	49,195
銷售及分銷開支	—	(3,294)	(17,383)	(8,052)	(9,248)
行政開支	(3,548)	(10,969)	(22,843)	(10,363)	(26,191)
融資成本	(525)	(24,170)	(45,742)	(19,635)	(58,180)
生物資產公平值變動減					
銷售成本	5,608	9,903	17,713	15,400	(16,462)
除稅前溢利	8,109	189,853	209,741	106,108	99,594
所得稅開支	—	—	—	—	—
年／期內溢利	<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>99,594</u>
年／期內經調整溢利 ⁽¹⁾	<u>2,501</u>	<u>15,533</u>	<u>192,028</u>	<u>90,708</u>	<u>66,861</u>
將於隨後期間重新分類至損益 的其他全面開支：					
換算海外業務所產生的 匯兌差額	—	—	—	—	(2,440)
年／期內全面收益總額	<u>8,109</u>	<u>189,853</u>	<u>209,741</u>	<u>106,108</u>	<u>97,154</u>

附註：

- (1) 年／期內經調整溢利指不包括下列者的年／期內溢利：(i)生物資產公平值變動減銷售成本，(ii)議價收購收益，及(iii)來自免息財務安排的收益。年／期內經調整溢利並非國際財務報告準則項下的標準衡量指標。我們已將年／期內經調整溢利包括在內，以作為評估我們的營運表現的補充財務衡量指標。年／期內經調整溢利不應個別考慮，亦不應詮釋為年／期內溢利的替代指標或我們的營運表現或盈利能力的指標。

概 要 及 重 點

經節選綜合財務狀況表

下表載列我們於所示日期的綜合財務狀況表節選數據：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一零年	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	人民幣千元
非流動資產	701,114	2,156,516	2,360,248	2,453,251
流動資產	125,264	229,910	233,007	594,118
流動負債	507,582	1,402,214	1,704,308	1,312,248
流動負債淨額	(382,318)	(1,172,304)	(1,471,301)	(718,130)
資產淨額	190,876	380,729	590,470	1,143,130

經節選綜合現金流量表

下表載列我們於所示期間的綜合現金流量表節選數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	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	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
年初現金及現金等價物	38,604	73,882	17,419	17,419	7,748
經營活動所得現金流量淨額	213,146	74,706	128,837	21,267	23,044
投資活動所用現金流量淨額	(299,188)	(563,735)	(219,320)	(43,853)	(162,161)
融資活動所得現金流量淨額	121,320	432,566	80,812	28,205	539,088
現金及現金等價物增加／ (減少)淨額	35,278	(56,463)	(9,671)	5,619	399,971
外匯匯率變動影響，淨額	—	—	—	—	250
年末現金及現金等價物	<u>73,882</u>	<u>17,419</u>	<u>7,748</u>	<u>23,038</u>	<u>407,969</u>

其他財務資料

下表載列於所示期間的其他財務資料：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	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	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
議價收購收益	—	164,417	—	—	—
來自免息財務安排的收益	—	—	—	—	49,195
生物資產公平值變動減銷售成本	5,608	9,903	17,713	15,400	(16,462)
經調整純利率 ⁽¹⁾	742.1%	10.4%	27.9%	27.7%	17.4%

附註：

- (1) 經調整純利率乃透過得出年／期內經調整溢利佔同年／期收益的百分比計算。年／期內經調整溢利指不包括下列者的年／期內溢利：(i)生物資產公平值變動減銷售成本，(ii)議價收購收益，及(iii)來自免息財務安排的收益。

於我們在二零一一年九月收購克東歐美牧場及甘南歐美牧場時，我們在我們的財務報表中錄得一次性議價收購收益人民幣164.4百萬元，即購買代價與所收購資產公平值

概要及重點

之間的差額。更多資料請參閱本招股章程第244頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—議價收購收益」。

截至二零一三年六月三十日止六個月，根據我們與飛鶴乳業集團於二零一三年四月訂立的補充協議，應付代價的到期日獲延長至二零一五年，期間並不計息。就該等免息財務安排確認估算利息收益人民幣49.2百萬元。有關來自免息財務安排的收益波動的更多資料，請參閱本招股章程第245頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—來自免息財務安排的收益」。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一二年六月三十日止六個月，我們就生物資產公平值變動減銷售成本分別錄得收益人民幣5.6百萬元、人民幣9.9百萬元、人民幣17.7百萬元及人民幣15.4百萬元。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們就生物資產公平值變動減銷售成本錄得虧損人民幣16.5百萬元。有關公平值收益／虧損波動及生物資產相關估值方法的更多資料，請參閱本招股章程第247頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—生物資產公平值變動減銷售成本」。

有關我們的經調整純利率波動的更多資料，請參閱本招股章程第256頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績—截至二零一二年十二月三十一日止年度與截至二零一一年十二月三十一日止年度相比較一年內溢利」及第258頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績—截至二零一一年十二月三十一日止年度與截至二零一零年十二月三十一日止年度相比較一年內溢利」。

主要營運數據

下表載列我們於所示期間及日期的主要營運數據：

	於十二月三十一日及截至該日止年度			於六月三十日及截至該日止六個月	
	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一二年	二零一三年
年／期內原料奶銷量(噸)	95	35,722	168,070	80,209	85,079
年／期內原料奶銷售額(人民幣千元) . . .	337	148,785	689,113	327,382	385,129
年／期內原料奶平均售價(每噸人民幣) . .	3,547.4	4,165.1	4,100.2	4,081.6	4,526.7
年／期末的成母牛	97	14,950	20,643	20,456	20,885
年／期末的犢牛及青年牛	7,796	17,269	16,357	15,340	17,903
年／期末的乳牛總數	7,893	32,219	37,000	35,796	38,788

有關生物資產估值的方法及主要假設

市場法乃用以評估犢牛及青年牛的價值。市場法考慮近期就類似資產所支付的價格，並就市價作出調整，以反映所評估資產相對市場可資比較項目的狀況及用途。有現成市場的資產可利用此方法估值。

概要及重點

約14個月大的青年牛的市價為此方法的主要假設，其乃參考最新的同齡青年牛平均購買價釐定。屬於不足14個月年齡組別的犏牛及青年牛的公平值乃透過減去將各特定年齡的牛隻飼養至14個月大所需的飼養成本(並作出必要調整)釐定。超過14個月大的青年牛的公平值乃透過加上將14個月大的乳牛飼養至特定年齡所需的飼養成本(並作出必要調整)釐定。估值中所用的14個月大青年牛於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日及二零一三年六月三十日的價格分別為每頭人民幣19,000元、人民幣21,000元、人民幣22,000元及人民幣21,000元。

收益法乃用於評估成母牛於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度及截至二零一三年六月三十日止六個月的價值。收益法將所有權的預計定期利益轉換為價值指標。此方法乃基於一項原則，即知情買家就項目所支付的金額不會高於在類似風險下同一或大致相若的項目的預計未來利益(收益)的現值。

成母牛的公平值是透過應用稱為多期超額盈利法(「多期超額盈利法」)的收益法技術計算得出。多期超額盈利法為貼現現金流量法(「貼現現金流量法」)的衍生工具。透過使用此技術，仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)就成母牛的直接經濟利益作出估計。有關經濟利益其後按反映所有業務風險(包括與目標資產有關的內在及外在不確定因素)的比率撥作資本。為估計經濟利益，成母牛的相關收益乃按其餘下可使用年期預計。根據預測收益，支持成母牛的相關成本會被扣減。淨收入預測其後按經濟資本支出調整。資本支出包括在得出目標生物資產收入預測時所用或耗盡的資產的回報。該等資產的例子包括固定資產及全體勞工。

於往績記錄期，應用貼現現金流量法時所採用的主要估值假設如下：

一般主要假設

- 乳牛乃分類為下列類別：成母牛、青年牛、雌性犏牛及雄性犏牛；
- 成母牛乃假設可生產牛奶及於每個泌奶周期誕下雌性及雄性犏牛，新生雄性犏牛將於出生後隨即出售，而雌性犏牛則會獲養育長大。犏牛出生率(雄性對雌性出生率)乃按過往記錄估計；
- 胎間距(包括乾奶期及間歇期)乃根據過往數據估計及假設為400天(每頭成母牛將每隔400天誕下一頭犏牛)。此400天期間在此估值中為一個泌奶周期；
- 於各報告期末的現有牛隻數目將由於自然及非自然因素(倘適用)而按某個淘汰率扣減；在第一至第六個泌奶周期的各個周期就成母牛所採用的淘汰率分別約為10%、13%、15%、23%、35%及100%。該等比率乃按我們過往的畜群飼養數據及未來經營計劃而釐定；

與收益有關的主要假設

- 六個泌奶周期的預測期內的平均產奶量(為一頭乳牛可生產的估計牛奶量)。該等產量乃根據我們過往的畜群飼養數據及按行業慣例作出的預測作假設。母牛

概要及重點

- 於首個泌奶周期的產奶量通常較最高峰的第三及第四個泌奶周期為低，而產奶量其後會於之後的泌奶周期減少；
- 原料奶的預期平均售價乃根據歷史數據及於考慮中國未來的通脹後計及各預測期的某增長百分比後估計得出；
 - 約14個月大的雌性青年牛(由成母牛所生)的價格乃參考接近各估值日的市價釐定；

與成本有關的主要假設

- 成本乃平均成本，根據過往成本資料予以釐定，並於考慮中國未來的通脹後計及各預測期的某增長百分比後估計得出；現金流量估計成本主要包括飼料成本、藥物及接種成本、授精成本、勞工及其他間接成本、行政成本及運輸成本；及

貼現率假設

- 於二零一一年及二零一二年十二月三十一日以及二零一三年六月三十日所用的貼現率分別為14.0%、14.7%及13.8%。仲量聯行採用公認的資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)以釐定貼現率。資本資產定價模式所採納的參數包括無風險利率、市場風險溢價及業務及地區相同或相若的可資比較上市公司數據。在釐定貼現率時所採用的程序及所考慮的假設與市場慣例一致，亦符合其他乳牛估值作法。有關我們乳牛公平值變動對牛奶格價、所應用的貼現率、每頭成母牛產奶量及飼料成本變動的敏感度分析，請參閱「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—有關市場風險的定量和定性披露—公平值變動敏感度分析」。

更多詳情請參閱本招股章程第247頁「財務資料—有關財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績組成部分的說明—生物資產公平值變動減銷售成本」。

近期發展

本集團的近期發展

於二零一三年，我們的原料奶的平均售價由七月每噸人民幣4,790.4元及八月每噸人民幣4,807.9元增加至九月每噸人民幣5,044.3元，主要因為中國優質原料奶的供應於二零一三年下半年繼續下跌，此乃歸因於個別及小型牧場因低成本效益而淘汰更多牛隻。我們的流動負債淨額由二零一三年六月三十日的人民幣718.1百萬元增加人民幣366.5百萬元至二零一三年九月三十日的人民幣1,084.6百萬元，主要由於我們於二零一三年第三季以現金償還約人民幣349百萬元的長期銀行貸款所致。

公司董事確認，截至本招股章程日期，本集團的業務、經營業績、財務或經營狀況、債務、按揭、或然負債、擔保或前景自二零一三年六月三十日(即本集團最近期經審核綜合財務報表日期)以來並無重大不利變動。

我們所在行業的近期發展

由於近月對中國乳品的安全性及定價提出質疑的媒體報道不斷湧現，中國政府已逐步藉一系列旨在促進行業整合以及改善原料奶的安全性及質量的政策及措施加強對中國

概要及重點

乳業的規管。我們相信發展及提供安全優質原料奶及／或乳品的市場參與者(如我們)將受惠於該等政策及法規。更多詳情請參閱本招股章程第84頁「行業概覽—中國乳品市場—中國乳品市場的近期發展」。

發售統計數字

	根據發售價每股股份 2.49港元計算	根據發售價每股股份 3.18港元計算
我們的股份市值 ⁽¹⁾	9,733百萬港元	12,430百萬港元
未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值 ⁽²⁾	0.96港元	1.13港元

附註：

- (1) 市值乃根據預期將於全球發售及資本化發行完成後已發行及發行在外的3,908,747,000股股份計算。
- (2) 未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值乃於作出本招股章程「附錄二—未經審核備考財務資料」所述調整後，並根據全球發售按各有關發售價2.49港元及3.18港元已發行3,908,747,000股股份計算。

股息政策

本集團於往績記錄期並無宣派任何股息。於全球發售完成後，我們的股東將有權收取我們所宣派的任何股息。我們派付的任何股息金額將由公司董事酌情決定，並將視乎我們未來的營運及盈利、資本要求及盈餘、整體財務狀況、合約限制，以及公司董事認為有關的其他因素。任何股息的宣派及支付以及金額將受我們的章程文件及百慕達公司法(包括股東批准)所規限。

上市開支

有關全球發售的估計上市開支總額(不包括承銷佣金)為人民幣41.5百萬元。我們於截至二零一二年十二月三十一日止年度並無產生任何上市開支。截至二零一三年六月三十日止六個月，我們產生上市開支人民幣18.8百萬元，其中人民幣14.4百萬元已在損益扣賬，而人民幣4.4百萬元已資本化為遞延開支，此項開支預期將在成功上市後根據有關會計準則在權益扣除。我們估計將於二零一三年六月三十日後的財務期間產生及在損益扣賬的上市開支將為人民幣17.0百萬元。

所得款項用途

我們估計將自新發行收到所得款項淨額約2,622百萬港元，當中已扣除我們應付的承銷佣金及其他估計發售開支，並假設發售價為每股股份2.84港元(即本招股章程封面頁所列的指示性發售價範圍的中位數)。我們擬將來自新發行的所得款項按下列金額用於以下用途：

概要及重點

- 約75%(或約1,967百萬港元)將用於為興建我們五個預期將於二零一五年第四季前完工的新牧場(即鐵鋒牧場、拜泉牧場、克東勇進牧場、紅海牧場及四方牧場)提供資金,有關詳情於本招股章程「業務—我們的牧場—我們的新牧場擴充計劃」概述;
- 約15%(或約393百萬港元)將用作發展上遊營運;及
- 約10%(或約262百萬港元)將用作我們的營運資金及一般企業用途。

我們估計售股股東將自出售銷售股份收取所得款項淨額約669百萬港元。售股股東自出售銷售股份所得的款項不會歸於本公司。

倘超額配股權獲悉數行使,並假設發售價為每股股份2.84港元(即指示性發售價中位數),我們估計售股股東將自出售銷售股份收取額外所得款項淨額約502百萬港元(當中已扣除承銷佣金及我們的估計開支)。我們不會自根據超額配股權出售銷售股份收取任何所得款項。

更多詳情請參閱「未來計劃及所得款項用途」。

售股股東

下列售股股東初步同意出售以下載於與彼等各自的名稱相應的第3欄內的相關數目之銷售股份作為全球發售的一部分。倘聯席賬簿管理人行使超額配股權,售股股東可能出售最多為以下載於與彼等各自的名稱相應的第5欄內的相關數目之銷售股份:

編號	售股股東名稱	根據國際發售初步出售的銷售股份數目	緊隨全球發售及資本化發行後的已發行股份持股百分比	於行使超額配股權時將出售的銷售股份最高數目	緊隨全球發售及資本化發行後的已發行股份持股百分比
1	YHW Asia Limited . . .	35,301,087	0.90%	21,636,305	0.55%
2	ZSY Asia Limited . . .	—	—	53,200,000	1.36%
3	SB Asia Limited	33,536,032	0.86%	20,554,490	0.53%
4	SXY Asia Limited . . .	—	—	29,200,000	0.75%
5	MFQ Asia Limited . . .	116,828,676	2.99%	—	—
6	Ares	19,543,735	0.50%	19,543,735	0.50%
7	華僑銀行	19,543,735	0.50%	19,543,735	0.50%
8	KNI	19,543,735	0.50%	19,543,735	0.50%
	總計:	<u>244,297,000</u>	<u>6.25%</u>	<u>183,222,000</u>	<u>4.69%</u>

概要及重點

首五名售股股東自二零一二年五月四日(本公司於二零一二年五月一日註冊成立後不久)起一直為我們的股東。最後三名售股股東為首次公開發售前投資者。

有關該等售股股東的資料載於「附錄四—法定及一般資料—F.其他資料—13.有關售股股東的資料」一節。

風險因素

我們的營運涉及若干風險，部分風險並非我們所能控制。該等風險可大致分為：(i)與我們的業務有關的風險；(ii)與我們的行業有關的風險；(iii)與在中國經營業務有關的風險；及(iv)與全球發售有關的風險。部分一般與我們的業務及行業有關的風險包括：

- 倘在我們的乳牛間或鄰近牧場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。
- 產品污染可損害我們的業務及聲譽及令我們面對產品責任索償及監管行動。
- 我們的生物資產未變現公平值收益或虧損或於不同期間大幅波動、為非現金性質及由多項假設所產生。
- 於往績記錄期內，我們的五大客戶佔我們幾乎全部收益，倘我們日後向任何一名五大客戶的銷售額減少或任何一名五大客戶未能及時向我們付款，均可對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。
- 我們的營運歷史有限，或難以評估我們的經營業績及前景。
- 我們的業務及經營業績或會因飼料價格波動或飼料供應中斷而受到不利影響。
- 倘我們的品質控制系統出現錯失，或會對我們的業務構成不利影響。
- 我們的牛奶品質及產奶量受多項因素影響，部分因素在我們控制範圍之外。
- 有關乳品的不利報道及在中國生產的牛奶存在腐壞或受污染情況可能對中國乳牛畜牧業產生負面影響。

該等風險並非可能影響股份價值的所有重大風險。謹請閣下審慎考慮本招股章程所載的所有資料，尤其是在決定是否投資我們的股份時務請評估本招股章程第38頁「風險因素」所載的特定因素。