



中國中地乳業控股有限公司

China ZhongDi Dairy Holdings Company Limited

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

股份代號：1492

全球發售



獨家保薦人及獨家全球協調人

Morgan Stanley

摩 根 士 丹 利

聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

Morgan Stanley

摩 根 士 丹 利

CMS  **招商證券**

副牽頭經辦人

Convoy Investment Services Limited

康宏証券投資服務有限公司

重要提示

重要提示：閣下如對本招股章程的任何內容有任何疑問，應尋求獨立專業意見。



CHINA ZHONGDI DAIRY HOLDINGS COMPANY LIMITED 中國中地乳業控股有限公司

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

全球發售

全球發售的發售股份數目	:	391,056,000股股份(視乎超額配股權行使與否而定)
香港發售股份數目	:	39,108,000股股份(可予重新分配)
國際發售股份數目	:	351,948,000股股份(可予重新分配以及視乎超額配股權行使與否而定)
最高發售價	:	每股發售股份1.30港元，另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費(須於申請時以港元繳足，並可予退還)
面值	:	每股股份0.00001美元
股份代號	:	1492

獨家保薦人及獨家全球協調人

Morgan Stanley

摩根士丹利

聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

Morgan Stanley

摩根士丹利

CMS  **招商證券**

副牽頭經辦人

Convoy Investment Services Limited

康宏証券投資服務有限公司

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中央結算有限公司對本招股章程的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示不會就本招股章程全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本招股章程連同本招股章程附錄五「送呈公司註冊處處長及備查文件」一段所列的文件，已根據公司(清盤及雜項條文)條例第342C條規定送呈香港公司註冊處處長登記。證券及期貨事務監察委員會與香港公司註冊處處長對本招股章程或上述任何其他文件的內容概不負責。

預期發售價將由獨家全球協調人(代表包銷商)與我們於定價日以協議方式釐定。定價日預期將為二零一五年十一月二十五日或前後，且於任何情況下不得遲於二零一五年十一月三十日。發售價將不會高於1.30港元，而現時預期不會低於1.20港元。倘獨家全球協調人(代表包銷商)與我們因任何理由而未能於二零一五年十一月三十日前協定發售價，則全球發售將不會進行並將告失效。

有意投資者作出投資決定前，務請審慎考慮本招股章程載列的所有資料，包括本招股章程「風險因素」一節所載的風險因素。

獨家全球協調人(代表包銷商)可經我們同意，於遞交香港公開發售申請的截止日期上午或之前任何時間調低根據全球發售呈交的發售股份數目及/或指示性發售價範圍至低於本招股章程所述者。於此情況下，本公司將於遞交香港公開發售申請的截止日期上午前在《英文虎報》(以英文)及《信報》(以中文)刊登公佈。有關進一步資料，請參閱本招股章程「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」兩節。

倘於上市日期上午八時正前出現若干理由，則獨家全球協調人(代表包銷商)有權終止香港包銷商於香港包銷協議項下的責任。請參閱本招股章程「包銷—包銷協議及開支—香港公開發售—終止的理由」一節。

發售股份並無及將不會根據美國證券法或美國任何州的證券法登記，亦不得在美國境內發售、出售、抵押或轉讓，惟發售股份可根據S規例在美國境外的離岸交易中發售、出售或交付。

二零一五年十一月二十日

預期時間表⁽¹⁾

倘下述香港公開發售的預期時間表有任何變更，則我們將於香港在《英文虎報》(以英文)及《信報》(以中文)刊發公佈。

透過指定網站 www.eipo.com.hk 以白表 eIPO

服務完成電子申請的截止時間⁽²⁾ 二零一五年十一月二十五日(星期三)
上午十一時三十分

開始辦理香港公開發售申請登記⁽³⁾ 二零一五年十一月二十五日(星期三)
上午十一時四十五分

遞交白色及黃色申請表格的截止時間 二零一五年十一月二十五日(星期三)
中午十二時正

向香港結算發出電子認購指示的截止時間⁽⁴⁾ 二零一五年十一月二十五日(星期三)
中午十二時正

透過網上銀行轉賬或繳費靈付款轉賬

完成白表 eIPO 申請付款的截止時間 二零一五年十一月二十五日(星期三)
中午十二時正

截止辦理香港公開發售申請登記 二零一五年十一月二十五日(星期三)
中午十二時正

預期定價日⁽⁵⁾ 二零一五年十一月二十五日(星期三)

1. 在聯交所網站 www.hkexnews.hk 及

本公司網站 www.zhongdidairy.hk⁽⁶⁾⁽⁷⁾ 發佈：

- 香港公開發售的申請水平；
- 國際發售的踴躍程度；
- 香港發售股份的配發基準的公佈 二零一五年十二月一日(星期二)

2. 透過本招股章程「如何申請香港發售股份－11.公布結果」一節

所述多種渠道(包括聯交所網站

www.hkexnews.hk 及本公司網站

www.zhongdidairy.hk⁽⁶⁾⁽⁷⁾)

公佈香港公開發售的分配結果(連同獲接納

申請人的身份證明文件號碼(如適用)) 自二零一五年十二月一日(星期二)起

預期時間表⁽¹⁾

3. 將在聯交所網站 www.hkexnews.hk 和
本公司網站 www.zhongdidairy.hk⁽⁶⁾⁽⁷⁾
刊登載有上述(1)及(2)的
香港公開發售完整公佈 自二零一五年十二月一日(星期二)起
於 www.iporeresults.com.hk 可透過
「按身份證號碼搜索」功能查閱
香港公開發售分配結果 二零一五年十二月一日(星期二)
根據香港公開發售就全部或
部分獲接納申請寄發股票⁽⁸⁾ 二零一五年十二月一日(星期二)
發出白表電子退款指示／退款支票⁽⁹⁾ 二零一五年十二月一日(星期二)
股份在聯交所開始交易 二零一五年十二月二日(星期三)

- (1) 除另有列明者外，所有日期及時間均指香港本地日期及時間。
- (2) 於遞交申請截止日期上午十一時三十分後，閣下將不得透過指定網站 www.eipo.com.hk 提交申請。如閣下於上午十一時三十分之前已遞交申請並已自指定網站獲得申請參考編號，閣下將可繼續申請過程(透過完成支付申請款項)直至提交申請截止日期中午十二時正，即截止辦理認購申請登記時為止。
- (3) 倘於二零一五年十一月二十五日(星期三)上午九時正至中午十二時正期間的任何時間，八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告生效，則當日不會開始辦理認購申請登記。請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份－10. 惡劣天氣對辦理申請登記的影響」一節。
- (4) 透過向香港結算發出電子認購指示申請認購香港發售股份的申請人，應參閱本招股章程「如何申請香港發售股份－6. 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出申請－透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示的效用」一節。
- (5) 定價日預期將為二零一五年十一月二十五日或前後，及無論如何不得遲於二零一五年十一月三十日。發售價將不會高於1.30港元，而現時預期不會低於1.20港元。倘獨家全球協調人(代表包銷商)與我們因任何理由而未能於二零一五年十一月三十日前協定發售價，則全球發售將不會進行並將告失效。
- (6) 有關公佈將於聯交所網站 www.hkexnews.hk 「主板－配發結果」一頁及本公司網站 www.zhongdidairy.hk 可供瀏覽。
- (7) 該等網站或當中所載任何資料均不構成本招股章程其中部分。
- (8) 股票預期將於二零一五年十二月一日(星期二)發行，惟僅會於全球發售在各方面成為無條件及包銷協議並無根據其條款終止的情況下，才會於二零一五年十二月二日(星期三)上午八時正前後生效。投資者如在收到股票前及股票生效前根據公開所得分配詳情買賣股份，一切風險概由彼等承擔。
- (9) 全部或部分不獲接納的申請，以及全部或部分獲接納申請而發售價低於申請時所繳付每股發售股份價格，將獲發電子退款指示／退款支票。

閣下務請細閱本招股章程「包銷」、「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」三節，以瞭解有關全球發售的架構、申請香港發售股份的手續及預期時間表(包括條件、惡劣天氣的影響及寄發退款支票及股票)的詳情。

目 錄

本招股章程由我們僅就香港公開發售及香港發售股份而刊發，並不構成出售或招攬購買除本招股章程根據香港公開發售提呈發售的香港發售股份以外的任何證券的要約。本招股章程不得用作亦不構成在任何其他司法權區或在任何其他情況下的要約或邀請。本公司並無採取任何行動以獲准在香港以外的任何司法權區公開發售香港發售股份，亦無採取任何行動以獲准在香港以外的任何司法權區派發本招股章程。在其他司法權區派發本招股章程以進行公開發售及出售香港發售股份須受到限制，除非有關司法權區的適用證券法例批准並向相關證券監管機關登記或取得授權或豁免，否則不得進行上述事宜。

閣下作出投資決定時應僅依賴本招股章程及申請表格所載的資料。香港公開發售僅以本招股章程所載資料及陳述的基準作出。我們並無授權任何人士向閣下提供有別於本招股章程所載內容的資料。閣下不得依賴非本招股章程及申請表格所載的任何資料或陳述，視為已獲我們、獨家全球協調人、獨家保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、任何包銷商、我們或彼等各自的任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、代表或顧問或參與全球發售的任何其他各方授權。

	<u>頁次</u>
預期時間表	i
目錄	iii
概要	1
釋義	17
技術詞彙表	33
前瞻性陳述	37
風險因素	39
豁免嚴格遵守上市規則	69
有關本招股章程及全球發售的資料	73
董事及參與全球發售各方	76
公司資料	80
行業概覽	83
法規	110
歷史、發展及重組	125
業務	150

目 錄

	<u>頁次</u>
關連交易	231
董事及高級管理層	238
股本	251
與我們控股股東的關係	254
主要股東	261
財務資料	263
未來計劃及所得款項用途	326
我們的基石投資者	327
包銷	331
全球發售的架構	340
如何申請香港發售股份	348
附錄一 — 會計師報告	I-1
附錄二 — 未經審核備考財務資料	II-1
附錄三 — 本公司組織章程及開曼群島公司法概要	III-1
附錄四 — 法定及一般資料	IV-1
附錄五 — 送呈公司註冊處處長及備查文件	V-1

概 要

本概要旨在為閣下提供本招股章程所包含資料的概覽，並應與本招股章程其他部分所披露的更詳盡資料及財務資料一併閱讀，方屬完整。由於本節僅為概要，故並未包含所有對閣下可能重要的資料。在決定投資前，敬請閣下細閱整份招股章程。任何投資均涉及風險。投資發售股份的部分特定風險載於本招股章程「風險因素」一節。閣下決定投資發售股份前應細閱該節。

概覽

我們是一家中國奶牛牧場經營公司，從事優質原料奶的生產。根據Frost & Sullivan的資料，按奶牛畜群規模及原料奶銷量計，我們於二零一四年在中國超過1,000家奶牛牧場經營公司中分別排名第11位及第18位，且於二零一四年我們的市場份額為0.2%，而前10大奶牛牧場經營公司合併的市場份額則合共為9.9%。我們主要從事奶牛飼養、奶牛繁育、原料奶生產及銷售以及優質奶牛種畜的進口和銷售等業務，覆蓋中國奶牛牧場經營行業價值鏈的多個環節。經過逾十年的發展，我們已經成長為一家農業部認定的農業產業化國家重點龍頭企業。

我們已在中國適合奶牛牧場經營的優勢區域有戰略地建立奶牛牧場網絡。截至二零一五年六月三十日，我們分別在中國華北地區的北京及內蒙古自治區、中國東北地區的遼寧省和中國西北地區的寧夏回族自治區擁有及營運四個現代化奶牛牧場。截至二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，我們的奶牛牧場(包括我們四個營運中的奶牛牧場以及截至二零一五年六月三十日正在建設的山西天鎮牧場、河北文安牧場及內蒙古商都牧場(二期))擁有的畜群總數分別為28,482頭及37,160頭荷斯坦奶牛。為有助於確保飼料的質量及以有效的成本穩定供應飼料，截至二零一五年六月三十日，我們亦已租賃或承包合共約37,000畝的土地，以在我們的奶牛牧場周邊或附近的五個農作物種植場種植飼料。

我們亦在中國從事主要涉及牛、苜蓿乾草及其他畜牧業相關產品的進口貿易業務。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一四年，按數量計，我們是中國第三大奶牛進口商，市場份額為18.1%。我們的進口貿易業務主要通過及時從海外進口優質奶牛作為我們擴建或新建奶牛牧場的基礎奶牛支持我們奶牛牧場網絡的擴張。

截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期及(ii)兩個新奶牛牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。在我們完成當前的擴張後，我們的奶牛牧場網絡預期將覆蓋中國的七個省份或直轄市，包括中國華北地區的北京、天津、山西省、河北省及內蒙古自治區、中國東北地區的遼寧省及中國西北地區

概 要

的寧夏回族自治區。於上述開發項目完成後，我們奶牛牧場所佔用土地的總面積預期將達到約12,220畝，總設計容量為飼養約71,413頭奶牛。有關我們擴充的更多詳情，請參閱本招股章程始於第202頁的「業務」一節「我們的生產設施－擴充計劃」分節。

我們的業務

奶牛牧場經營業務

我們的奶牛牧場經營業務主要從事奶牛飼養、繁育及擠奶，以及將原料奶主要出售予業內客戶。我們的所有奶牛均屬荷斯坦品種，根據Frost & Sullivan的資料，按每頭的平均產奶量計，荷斯坦品種乃屬世界上各奶牛品種之首。下表載列所示日期我們奶牛的總數、明細及其他相關資料。

	奶牛數目			總數
	成母牛	育成牛及犏牛	持作出售 自繁育 成牛／犏牛	
	(頭)			
截至十二月三十一日				
二零一二年	3,813	1,809	1,800	7,422
二零一三年	5,143	6,429	131	11,703
二零一四年	8,671	19,311	500	28,482
截至六月三十日				
二零一五年	10,374	26,286	500	37,160

進口貿易業務

我們從事以進口牛、苜蓿乾草、活禽、種畜及其他動物養殖相關產品(如公牛凍精)為主的進口貿易業務。我們在兩種不同業務模式下開展進口貿易業務，即自營貿易及代理服務。在自營貿易模式下，我們主要以主事人身份進口奶牛及苜蓿乾草至中國，並將之出售予客戶，以賺取售價超出進口價及相關成本的溢價(如有)作為回報。在我們的代理服務模式下，我們作為我們客戶的代理，主要進口活家禽、種畜及其他動物養殖相關產品(如家畜冷凍精液)。我們會就擔任客戶代理向客戶收取佣金。於往績記錄期內及直至最後實際可行日期，按價值計算我們絕大部分貿易業務均在自營貿易模式下開展。

概 要

我們的財務表現

下表分別載列於所示時期我們有關奶牛牧場經營業務及進口貿易業務的收益、毛利及毛利率：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	(人民幣千元，百分比除外)				
	(未經審核)				
奶牛牧場經營業務					
收益	150,824	182,751	308,426	153,488	180,566
於生物資產公允價值					
調整前的毛利	68,458	74,598	130,451	74,337	82,165
於生物資產公允價值					
調整前的毛利率	45.4%	40.8%	42.3%	48.4%	45.5%
進口貿易業務					
收益	256,055	126,309	413,129	179,294	49,283
於生物資產公允價值					
調整前的毛利	21,570	19,556	58,358	8,713	5,576
於生物資產公允價值					
調整前的毛利率	8.4%	15.5%	14.1%	4.9%	11.3%

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們未計公允價值調整前的持續經營業務所得溢利分別為人民幣67.2百萬元、人民幣73.7百萬元、人民幣103.3百萬元及人民幣42.4百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們未計及政府補助的經公允價值調整前純利分別為人民幣60.4百萬元、人民幣62.0百萬元、人民幣87.0百萬元及人民幣34.4百萬元。我們於往績記錄期內獲發的政府補助包括(i)與收入有關的政府補助；(ii)與生物資產有關的政府補助；及(iii)與其他資產有關的政府補助。有關政府補助的更多詳情，請參閱本招股章程第285頁「財務資料」一節「若干收益表項目說明—其他收入」分節。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們未計生物資產公允價值調整前持續經營業務所得純利率分別為16.5%、23.8%、14.3%及18.5%。於往績記錄期，有關我們奶牛牧場經營業務表現的詳情請參閱本招股章程第263頁開始的「財務資料」一節。

中國乳品行業的競爭格局及價格波動

根據Frost & Sullivan的資料，近年來，高品質乳製品的需求不斷增加，令國外乳品品牌增加在中國的市場滲透。由於原料奶保質期短，故國內原料奶生產商的主要外來競爭來自國外奶粉生產商，奶粉可用作若干乳製品原料奶的替代品。進口奶粉量由二零零九年的247,800噸大幅增至二零一四年的923,700噸，該期間的複合年增長率為30.1%。特別是於二零一三年下半年，由於中國的原料奶供應短缺及原料奶價格劇增，故進口奶粉量由二零一二年的573,100噸大幅增至二零一三年的854,400噸。二零一四年，進口奶粉總量佔中國原料

概 要

奶產量的19.8%。根據中國海關的統計數據，進口奶粉量由二零一四年上半年的681,500噸減少64.5%至二零一四年下半年的242,200噸，而二零一五年上半年的進口奶粉量則增加42.0%至344,000噸。由於受南半球原料奶生產季節性的影響，第一季銷往中國的進口奶粉量通常較高，因此，上半年的進口量一般高於下半年。根據Frost & Sullivan的資料，二零一五年進口奶粉量可能低於二零一三年及二零一四年。奶粉平均進口價由二零一四年五月的每噸人民幣3,933元驟降至二零一五年四月的每噸人民幣1,994元。由於原料奶平均價格由二零一四年五月的每噸人民幣4,158元降至二零一五年四月的每噸人民幣3,404元，奶粉與原料奶的價格差由二零一四年五月的5.7%大幅擴闊至二零一五年四月的70.7%，並收窄至二零一五年九月的66.6%。有關來自國外乳品品牌競爭的詳情，請參閱本招股章程第87頁開始的「行業概覽」一節「國外乳品品牌及國外奶粉進口的競爭」分節。

根據Frost & Sullivan的資料，中國原料奶的平均價格由二零零九年的每噸人民幣2,433元增至二零一四年的每噸人民幣4,042元，與國內需求不斷增加以及飼料及勞工成本不斷上漲一致。於往績記錄期，中國原料奶的市價於二零一二年一月至二零一三年六月平穩上漲，並於二零一三年下半年因原料奶供應短缺而劇增，直至二零一四年二月為止。自二零一四年三月起，由於大量進口奶粉，原料奶的市價一直面臨下行壓力。儘管自二零一四年三月起下跌，二零一四年中國原料奶的平均市價仍達到每噸人民幣4,042元，較二零一三年上升11.9%，二零零九年至二零一四年的複合年增長率為10.7%。中國原料奶的平均價格由二零一四年三月的每噸人民幣4,228元大幅下降至二零一五年二月的每噸人民幣3,440元，並於二零一五年二月至二零一五年九月維持在每噸約人民幣3,400元的穩定水平。中國原料奶的平均價格由二零一四年下半年的每噸人民幣3,900元下降11.8%至二零一五年上半年的每噸人民幣3,438元，主要是由於(其中包括)中國的進口奶粉量由二零一四年下半年的242,200噸增加42.0%至二零一五年上半年的344,000噸。基於中國消費者對乳製品的需求日益上升、中國進口奶粉量下降、原料奶、奶粉及其他乳製品的價格趨勢及多種其他相關因素，Frost & Sullivan預計中國的原料奶平均價格將於二零一五年下半年從目前水平上稍微反彈，這將會導致二零一五年的年化跌幅達約12.7%，並將於未來三至四年逐漸增長。二零一四年三月以來市價不斷下跌，我們的原料奶平均售價由二零一四年的每噸人民幣4,785元跌至二零一五年上半年的每噸人民幣4,398元。雖然平均售價下跌及我們其中一名主要客戶的原料奶採購協議中的最低採購量作出若干下行調整，但由於(其中包括)我們不斷增加我們泌乳牛的平均產奶量並致力控制餵飼成本，我們奶牛牧場經營業務的毛利率由二零一四年的42.3%微增至二零一五年上半年的45.5%。有關中國原料奶價格波動的詳情及市場趨勢，請參閱本招股章程第102頁開始的「行業概覽」一節「原料奶價格」分節。

與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議

我們原料奶的客戶主要為業內客戶。於往績記錄期內，我們奶牛產出的原料奶直接銷售予有限數目的乳製品企業，例如中國針對國內市場的兩家領先乳製品企業蒙牛及伊利。於二零一四年八月及九月，我們分別與蒙牛及伊利訂立長期戰略合作協議。根據蒙牛戰略

概 要

協議，直至二零二四年七月三十一日為止，蒙牛承諾購買及我們承諾向蒙牛出售(i)將會在我們寧夏賀蘭牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶的50%；(ii)將會在遼寧寬甸牧場(包括一期及二期)及北京順義牧場生產的所有原料奶；及(iii)將會在山西天鎮牧場及河北文安牧場(截至二零一五年六月三十日正在建設中)生產的所有原料奶，惟在各情況下，原料奶須符合若干規定質量標準。根據伊利戰略協議，於十年期間內，伊利承諾購買及我們承諾出售(i)將會在我們寧夏賀蘭牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶的50%；及(ii)將會在內蒙古商都牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶，惟在各情況下，原料奶須符合若干規定質量標準。

倘我們無法根據雙方協定的時間表、數量及質量標準將我們的原料奶分別交付蒙牛或伊利，則我們將被視為無法向蒙牛或伊利供應原料奶及違反相關合作協議。倘我們連續超過五日不斷拒絕向蒙牛供應任何優質原料奶，則根據蒙牛戰略協議訂立的相關原料奶購銷合同會被視為由我們單方面終止；倘蒙牛連續超過五日完全拒絕購買我們向其交付的任何原料奶，則根據蒙牛戰略協議訂立的原料奶購銷合同會被視為由蒙牛單方面終止。倘我們一年內未能向伊利供應原料奶超過30次，則根據伊利戰略協議訂立的相關原料奶購銷合同會被視為由我們單方面終止；倘伊利一年內未能購買我們向其交付的原料奶超過30次，則根據伊利戰略協議訂立的原料奶購銷合同會被視為由伊利單方面終止。

承諾賣給蒙牛及伊利的牛奶銷量佔我們現有牛奶產能的100%，及佔二零一七年我們擴充計劃完成後我們預期的估計產能90%以上。未來三至五年間，我們預期奶牛牧場經營業務總收入不少於80%將來自向蒙牛及伊利銷售牛奶。因此，我們在原料奶銷售上十分倚賴蒙牛及伊利。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自向蒙牛及伊利銷售的收入分別為人民幣144.4百萬元、人民幣126.6百萬元、人民幣216.9百萬元及人民幣180.3百萬元，佔各期間我們奶牛牧場經營業務總收益的95.8%、69.2%、70.3%及99.8%，以及我們總收益的35.5%、40.9%、30.1%及78.5%。

我們與蒙牛及伊利的合作令我們就未來十年在四個營運中的奶牛牧場及我們目前擴充計劃涵蓋的五個奶牛牧場(包括若干營運中的奶牛牧場的二期)所生產的所有符合若干特定質量標準的原料奶取得購買承諾。然而，我們可能選擇免除蒙牛及伊利對我們的購買責任及就其違反該等責任對我們的賠償，原因是彼等在市場居主導地位及擁有強大的議價能力，並且我們非常依賴彼等。蒙牛及伊利用於截至二零一五年六月三十日止六個月為我們的兩大客戶。由於二零一三年下半年中國原料奶供應短缺及原料奶價格劇增，乳製品企業開始從外國(如澳大利亞及新西蘭)進口奶粉，以滿足生產需求及削減原材料成本。於往績記錄期，奶粉可用作代替若干乳製品的原料奶，而且一般比國內原料奶便宜。由於擁有大量未消耗庫存進口奶粉，我們的其中一名主要客戶提議，且我們在經過審慎仔細考慮後同意，自二零一四年十二月起至二零一五年六月下調原料奶買賣協議中的最低採購量。自二

概 要

二零一五年七月起並無下調採購量。上述主要客戶因在市場居於主導地位，所以議價能力較我們強。雖然我們認為，我們與該名客戶為應對短期市場波動達成的臨時共同安排符合我們的最佳利益及顯示我們之間建立了良好的誠信關係，但我們於未來可能繼續選擇免除該名客戶的最低採購量規定及可能選擇對其他客戶採取相同做法。所參照主要客戶及其他潛在客戶可能提議的下行調整採購量不設上限，然而，我們可選擇不同意有關建議調減。倘我們實際上已向該名主要客戶出售原先協定的原料奶採購量，則未售部分的收益於二零一四年及二零一五年上半年應分別約為人民幣1.1百萬元及人民幣18.8百萬元。該名客戶於二零一四年及二零一五年上半年原先協定的採購量與經調減採購量的差額相等於各相應期間我們原料奶總產量的約1%及11%。自二零一四年十二月至二零一五年六月，我們將該部分原料奶約20%賣給另一名作為全國領先乳製品企業的主要客戶及其他與我們有長期業務關係的本地乳品加工商替代買家。我們將未售出的原料奶脫水成未加工奶粉，用於餵養已擴建奶牛牧場的新犢牛。已脫水為未加工奶粉而未出售的原料奶已入賬列為存貨(按成本及可變現淨值兩者之間的較低者列賬)。截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，該等存貨的賬面值分別約為人民幣0.7百萬元及人民幣13.0百萬元。有關進一步詳情，請參閱本招股章程第176頁開始的「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」一節。

近期發展

我們的內蒙古商都牧場(二期)、寧夏賀蘭牧場(二期)及山西天鎮牧場分別於二零一五年七月、二零一五年八月及二零一五年八月開始生產，而上述奶牛牧場正迅速提高生產以達到全面運作。於二零一五年八月及九月，我們山西天鎮牧場的建設有短暫延誤，及我們的內蒙古商都牧場(二期)的生產有短暫干擾。

我們今年接獲4,600頭進口牛的客戶訂單。由於該等宗交易所需的完成交付時間約為七個月，故我們預期該等牛隻將於二零一六年一月交付我們的客戶，並於同期確認收益。因此，我們預期牛隻進口貿易於二零一五年下半年不會有任何進一步的收益。

根據管理賬目的資料，我們於二零一五年九月的原料奶平均售價約為每噸人民幣4,200元。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一五年九月，中國的原料奶平均市價為每噸人民幣3,436元，而於二零一五年九月，奶粉進口價(牛奶當量，中國到岸價)為每噸人民幣2,063元。

於二零一五年十月，共產黨第十八屆中央委員會召開第五次會議並宣佈「兩孩政策」，結束自從二十世紀七十年代末實施的「一孩政策」。根據新政策，每個中國家庭獲准生育兩個孩子，以應對中國嚴峻的人口老齡化問題，促進中國人口均衡發展。新政策若在全國人民代表大會上獲批准(最早為二零一五年十二月)，預期將促進中國乳品行業的增長，尤其是中國嬰幼兒配方奶粉行業。Frost & Sullivan預期「兩孩政策」將為原料奶生產商及奶牛進口商帶來正面發展。有關詳情，請參閱本招股章程第90頁「行業概覽」一節內「兩孩政策的影響」分節。

概 要

於二零一五年十一月六日，吳明翰先生因其個人原因提出辭任本公司財務總監。請辭於二零一五年十一月六日獲董事會批准並於二零一五年十一月七日生效。吳明翰先生確認彼與董事會並無不同意見，且並無有關其辭任的其他事宜須提請股東垂注。我們委聘何珊女士擔任本公司新任財務總監。該委聘已於二零一五年十一月六日獲接納及獲正式批准，並於二零一五年十一月七日生效。有關何珊女士的詳情，請參閱本招股章程第246頁「董事及高級管理層－高級管理層－何珊」一節。儘管吳明翰先生辭任，彼同意在過渡期留在本公司將其工作移交何珊女士，最遲直至二零一五年十二月三十一日。本公司同意繼續按其原有僱用協議向其支付薪金，最遲直至二零一五年十二月三十一日。

預期截至二零一五年十二月三十一日止年度的收益及溢利大幅下跌及有關我們進口貿易業務的重大不利變動

我們的董事預期，截至二零一五年十二月三十一日止年度，我們的總收益、我們的進口貿易業務未計生物資產公允價值調整前毛利、及我們的溢利將較截至二零一四年十二月三十一日止年度減少，主要因為以下因素：

- (i) 我們於二零一五年上半年的進口貿易業務表現受到自二零一四年三月起中國的原料奶價格大幅下跌影響。我們的進口貿易業務所得收益由二零一四年上半年的人民幣179.3百萬元減少72.5%至二零一五年上半年的人民幣49.3百萬元，這是由於奶牛訂單數目大幅減少所致。由於交付進口牛所需的完成交付的時間，預期我們今年接獲客戶的4,600頭牛的訂單到二零一六年一月才會交付，並於同期確認收益。因此，我們預期於二零一五年下半年不會從牛隻的進口貿易獲取任何進一步的收益。有鑒於此，我們預期，我們截至二零一五年十二月三十一日止年度的進口貿易業務收益將較截至二零一四年十二月三十一日止年度的收益大幅減少；
- (ii) 根據我們的管理賬目，我們於二零一五年第三季的平均產奶量較二零一五年上半年低，主要由於我們若干於二零一五年七月及八月投產的奶牛牧場的產奶量受到我們的擴充計劃的不利影響，因為我們的奶牛通常需要一至兩個月來適應新的擠奶系統及新環境；
- (iii) 根據我們的管理賬目，我們於二零一五年第三季的原料奶平均售價較二零一五年上半年低，主要由於在我們若干新擴充或開發的奶牛牧場生產的原料奶的若干質量指標輕微下跌，因為我們的奶牛通常需要一至兩個月來適應新的擠奶系統及新環境；及
- (iv) 預期截至二零一五年十二月三十一日止年度本公司產生的上市開支將較截至二零一四年十二月三十一日止年度高。

鑒於以上各項，我們的董事預期，我們截至二零一五年十二月三十一日止年度的財務表現將受到重大不利影響。

除以上披露者外，自二零一五年六月三十日以來，並無事件可能會對本招股章程附錄一所載經審核財務資料造成重大不利影響。

我們的客戶

於往績記錄期內，本集團五大客戶主要包括(i)多家全國領先乳製品企業，例如伊利、蒙牛及三元，彼等採購我們奶牛牧場經營業務生產的原料奶用作原料，及(ii)各類奶牛牧場經營公司，彼等採購我們進口貿易業務進口及銷售的奶牛。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自進口貿易業務五大客戶的收益分別為人民幣162.9百萬元、人民幣120.4百萬元、人民幣229.1百萬元及人民幣46.9百萬元，佔各期間我們進口貿易業務收益總額的63.7%、95.3%、55.4%及95.1%。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自進口貿易業務最大客戶的收益分別為人民幣76.2百萬元、人民幣70.0百萬元、人民幣73.6百萬元及人民幣29.0百萬元，佔各期間進口貿易收益總額的29.8%、55.4%及17.8%以及58.8%。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自奶牛牧場經營業務五大客戶的收益分別為人民幣144.5百萬元、人民幣163.4百萬元、人民幣294.4百萬元及人民幣180.6百萬元，佔各期間我們奶牛牧場經營業務收益總額的95.8%、89.3%、95.4%及100.0%。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自我們的奶牛牧場經營業務最大客戶的收益分別為人民幣132.2百萬元、人民幣111.2百萬元、人民幣140.1百萬元及人民幣92.0百萬元，佔我們於各期間的奶牛牧場經營收益總額的87.7%、60.8%、45.4%及51.0%。

原材料及供應商

我們使用的主要原材料包括(i)奶牛的飼料(主要包括玉米青貯、苜蓿乾草及精飼料)，(ii)用於繁殖奶牛的冷凍精液，及(iii)奶牛的疫苗及獸藥。我們的絕大多數玉米青貯及部分苜蓿來自鄰近我們奶牛牧場的玉米種植農場。我們自美國進口我們奶牛所消耗的部分苜蓿乾草，同時，我們亦以具競爭力的價格自國內種植者及供應商採購相若質量的苜蓿乾草。我們自美國、加拿大及德國購買進口的冷凍精液。我們的其餘原材料購自多家國內第三方供應商。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，向本集團五大供應商採購的金額分別為人民幣235.6百萬元、人民幣376.8百萬元、人民幣935.2百萬元及人民幣161.0百萬元，分別佔各期間我們總採購額約68.9%、56.4%、71.9%及44.4%。向本集團的單一最大供應商採購的金額分別為人民幣121.5百萬元、人民幣160.7百萬元、人民幣434.0百萬元及人民幣108.3百萬元，分別佔各期間我們總採購額約35.5%、24.0%、33.4%及29.9%。

我們的競爭優勢

我們相信下列優勢對我們在中國的持續成功至關重要：

- 我們已經在中國適宜養殖奶牛的優勢區域有戰略地建立了奶牛牧場網絡；

概 要

- 我們具有可擴展的運營模式，其應使我們能夠以可持續的方式進一步擴大我們的市場份額；
- 我們生產的優質原料奶被乳製品企業用於加工製成高端液態奶；
- 我們以具成本效益的方式享有穩定的優質飼料供應；
- 我們與蒙牛及伊利的戰略合作協議可確保對我們的原料奶的長期需求及提高我們未來收入來源的確定性及可靠性；
- 我們專注於投資及改良奶牛品種與基因特性，以實現更高及可持續的生產力；及
- 我們具有老練及專業的管理團隊，專注於我們業務的可持續增長。

我們的策略

我們擬繼續擴大我們的營運規模，生產優質及安全的原料奶，最終成為中國最大的奶牛牧場經營公司之一。為實現我們的目標，我們實施下列關鍵策略：

- 繼續擴建現有奶牛牧場及開發新奶牛牧場；
- 擇機進入乳品行業價值鏈下游加工業務；
- 繼續提高我們的奶牛牧場運營效率；及
- 尋求興建更多新建農作物種植場及進一步提升農作物種植場的產量及效率。

我們的股東及持續關聯交易

張建設先生、張開展先生及劉岱先生為一致行動人士，其會被視作我們的最終控股股東。我們預期將於上市後與最終控股股東控制的實體繼續進行若干持續關連交易，城股建設就建設我們奶牛牧場的交易乃受上市規則第十四A章下的申報、年度審核、公告及獨立股東批准規定所限。我們已向聯交所申請並獲有條件豁免嚴格遵守上市規則下的公告及獨立股東批准規定。有關更多資料，請參閱本招股章程第231頁開始的「關連交易」一節。

作為重組的一部分，大量首次公開發售前投資者購買股份並獲授予若干特別權利，而該等權利將於上市後終止。有關更多詳情，請參閱本招股章程分別於第125頁及第254頁開始的「歷史、發展及重組」及「與我們控股股東的關係」兩節。

過往財務資料概要

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們未計公允價值調整前的持續經營業務所得溢利分別為人民幣67.2百萬元、人民幣73.7百萬元及人民幣103.3百萬元及人民幣42.4百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們未計及政府補助的經公允價值調整前純利分別為人民幣60.4百萬元、人民幣87.0百萬元及人民幣34.4百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們未計生物資產公允價值調整前持續經營業務所得純利率分別為16.5%、23.8%、14.3%及18.5%。

下表載列於所示期間的經選定綜合損益及其他全面收益表項目。

	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一五年	
	人民幣千元	美元	人民幣千元	美元	人民幣千元	美元	人民幣千元	美元
持續經營業務								
收益	406,879	62,591	309,060	46,164	721,555	115,699	332,782	50,725
銷售成本	(316,851)	(48,755)	(214,906)	(31,164)	(532,746)	(80,112)	(249,732)	(36,265)
毛利	90,028	13,836	89,154	13,000	188,809	27,587	83,050	12,460
生物資產公允價值減銷售成本								
於收購時按公允價值減銷售成本								
其他收入 ⁽¹⁾	8,839	1,314	14,556	2,122	14,062	2,079	14,062	2,079
其他收益及虧損	(455)	(67)	524	(77)	(386)	(56)	(386)	(56)
分銷成本	(6,748)	(1,006)	(6,905)	(1,023)	(11,952)	(1,763)	(5,050)	(742)
行政開支	(16,835)	(2,487)	(21,964)	(3,208)	(39,328)	(5,763)	(18,082)	(2,651)
其他開支	(143)	(21)	(172)	(25)	(9,752)	(1,439)	(1,359)	(199)
可轉換優先股公允價值變動前及來自持續經營業務的除稅前溢利	74,686	10,982	88,016	12,859	194,092	28,307	83,559	12,313
及稅項溢利								
可轉換優先股公允價值變動	(7,456)	(1,096)	(6,485)	(947)	(13,474)	(1,973)	(13,524)	(1,973)
融資成本								
來自持續經營業務的除稅前溢利	67,230	9,886	73,708	10,412	58,711	8,607	70,035	10,340
所得稅開支							(15)	(2)
持續經營業務年/期內溢利	67,230	9,886	73,708	10,412	58,711	8,607	70,020	10,338
生物資產公允價值								
調整								
總計								
生物資產公允價值								
調整								
總計								
總計								
生物資產公允價值								
調整								
總計								
總計								

	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一五年	
	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整
已終止經營業務								
已終止經營業務 年/期內溢利(虧損)	148	(524)	(511)	(226)	(737)	(1,836)	(3,948)	—
年/期內溢利	67,378	70,643	73,197	75,997	80,794	101,470	148,348	42,514
本公司擁有人應佔年/期內 溢利及至面收入總額	67,378	70,643	73,197	75,997	80,794	101,470	148,348	42,514
每股溢利								
來自持續及已終止經營業務		8.4			7.3		10.5	2.4
—基本(每股人民幣分)								
—攤薄(每股人民幣分)		不適用			不適用		10.5	2.4
來自非持續經營業務								
—基本(每股人民幣分)		8.5			7.4		10.8	2.4
—攤薄(每股人民幣分)		不適用			不適用		10.8	2.4
總計								
總計								
總計								

附註：

(1) 我們的其他收入包括政府補助、銀行利息收入及其他收入。我們於往續記錄期內獲發的政府補助包括(i)與收入有關的政府補助；(ii)與生物資產有關的政府補助；及(iii)與其他資產有關的政府補助。與收入有關的政府補助乃無條件政府補助，以為我們的營運提供即時的財政資助，乃於合理保證我們符合有關政府補助附帶的條件及已獲發有關政府補助時確認。為合資格獲發有關政府補助，我們必須向主管政府機關提交關於若干農業項目的業務計劃，如創新的奶牛育種實驗，並須取得主管政府機關的批准。該等政府補助按個別項目釐定，政府機關可因應我們的業務計劃的優劣，行使酌情權批准或拒絕我們的申請。與生物資產有關的政府補助乃根據專為促進當地奶牛牧場經營行業而設的奶牛進口計劃或首蓆種植計劃，並只會於可獲得相關補助時於損益內確認。為合資格獲發有關政府補助，我們必須從事奶牛牧場種植的規模向我們發放的政府補助。與其他資產有關的政府補助由地方政府授出，以支持奶牛牧場基礎設施的建設及開發，或購買奶牛牧場經營業務所採用的先進機器。該等政府補助屬於有條件的補助，對於我們建設、購買或收購相關的非流動資產方面有一定的要求，並在收到後於我們的綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並且於相關的非流動資產的可用年期內按系統及合理基準轉撥損益。為合資格獲發有關政府補助，我們必須從事奶牛牧場經營業務，向地方政府提交我們的奶牛牧場的建設計劃或設備購買計劃，並須取得地方政府的批准。地方政府會根據我們計劃用作奶牛牧場基礎設施或設備的資本開支向我們發放有關政府補助。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別確認政府補助人民幣6.8百萬元、人民幣11.8百萬元、人民幣16.3百萬元及人民幣8.0百萬元，於各期間佔收益的1.7%、3.8%、2.3%及3.5%及佔持續經營業務所得溢利的9.6%、14.4%、10.7%及18.9%。各期間獲發的政府補助包括(i)與收入有關的政府補助人民幣5.4百萬元、人民幣9.3百萬元、人民幣2.4百萬元及人民幣2.0百萬元；(ii)與生物資產有關的政府補助零、人民幣1.0百萬元、人民幣10.7百萬元及人民幣5.5百萬元；及(iii)與其他資產有關的政府補助人民幣1.4百萬元、人民幣1.4百萬元、人民幣3.2百萬元及人民幣0.5百萬元。

概 要

下表載列於所示日期的經選定綜合財務狀況表。

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	(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	451,836	830,788	1,751,662	2,036,328
流動資產	331,103	550,196	506,842	388,200
流動負債	261,608	692,632	647,352	581,701
流動資產／(負債) 淨額	69,495	(142,436)	(140,510)	(193,501)
總資產減流動負債	521,331	688,352	1,611,152	1,842,827

下表載列於所示期間的經選定綜合現金流量表。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
經營活動所得(所用)				
現金淨額	52,462	146,737	(21,848)	130,793
投資活動所用現金淨額	(156,905)	(501,893)	(726,833)	(312,674)
融資活動所得現金淨額	222,394	302,989	792,772	146,280
現金及現金等價物增加 (減少) 淨額	117,951	(52,167)	44,091	(35,601)
年初現金及現金等價物	36,273	154,224	102,057	146,148
年末現金及現金等價物	154,224	102,057	146,148	110,547

概 要

生物資產

我們的生物資產主要包括(i)進口貿易業務的持作出售的牛；及(ii)奶牛牧場經營業務的成母牛、育成牛及犏牛、持作出售的自繁育成牛／犏牛及苜蓿草根。我們的生物資產由在生物資產估值方面擁有豐富經驗的合資格獨立第三方仲量聯行進行估值。下表列示於所示日期我們不同組別的生物資產的公允價值及數目。

	於十二月三十一日									於六月三十日		
	二零一二年			二零一三年			二零一四年			二零一五年		
	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣 千元)	平均價值 (人民幣元)	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣 千元)	平均價值 (人民幣元)	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣 千元)	平均價值 (人民幣元)	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣 千元)	平均價值 (人民幣元)
進口貿易業務												
持作出售的牛	—	—	—	6,252	98,516	15,758	1,669	37,775	22,634	—	—	—
於隔離場持作自用 的奶牛	2,986	63,013	21,103	669	10,542	15,758	7,030	159,116	22,634	—	—	—
奶牛牧場經營業務												
成母牛	3,813	107,090	28,085	5,143	164,970	32,077	8,671	275,320	31,752	10,374	336,110	32,399
育成牛及犏牛	1,809	43,028	23,786	6,429	136,228	21,190	19,311	453,373	23,477	26,286	676,260	25,727
持作出售的自繁 育成牛及犏牛	1,800	29,342	16,301	131	1,832	13,985	500	6,377	12,753	500	6,640	13,280
苜蓿乾草	—	—	—	—	—	—	—	2,582	—	—	—	—
種豬	933	2,433	2,608	735	2,340	3,184	—	—	—	—	—	—
商品豬	4,260	3,552	834	5,419	4,656	859	—	—	—	—	—	—

有關我們生物資產估值的主要假設及輸入數據的更多資料，請參閱本招股章程第303頁「財務資料－若干財務狀況表項目－生物資產－主要假設及輸入數據」一節。有關成母牛估計價值敏感度分析的更多資料，請參閱本招股章程第306頁「財務資料－若干財務狀況表項目－生物資產－敏感度分析」一節。

主要財務比率

下表載列於所示期間或所示日期我們的若干主要財務比率。

	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
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	
	權益回報率 ⁽¹⁾	19.1%	14.6%	14.5%	2.9%
資產回報率 ⁽²⁾	10.8%	7.5%	8.4%	1.8%	
流動比率 ⁽³⁾	1.3	0.8	0.8	0.7	
速動比率 ⁽⁴⁾	1.0	0.6	0.5	0.4	
資產負債比率 ⁽⁵⁾	40.1%	64.5%	41.4%	52.1%	

(1) 按期內持續經營溢利除以總權益的期初及期末結餘的平均數，再乘以100%計算得出。

概 要

- (2) 按期內持續經營溢利除以總資產的期初及期末結餘的平均數，再乘以100%計算得出。
- (3) 按流動資產除以流動負債計算得出。
- (4) 按流動資產減存貨再除以流動負債計算得出。
- (5) 按總借款除以總權益，再乘以100%計算得出。

有關上述比率的計算及波動，請參閱本招股章程第320頁「財務資料－主要財務比率」一節。

風險因素

閣下應注意，我們的經營涉及若干風險及不確定因素，其可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。閣下於作出投資決定前應細閱「風險因素」整節及本招股章程所載全部其他資料。

我們可能會受真實或被認為發生的產品污染事件影響。此外，我們奶牛牧場或周邊區域易爆發疾病。我們或無法充分管理我們未來的業務擴展及增長或在預期時間範圍內實現增長計劃以履行我們向客戶作出的最低供應承諾。

我們在很大程度上倚賴有限數目的客戶(如蒙牛及伊利)銷售我們的原料奶，而倘違反或提前終止我們的原料奶購銷合同，或倘我們並無執行蒙牛或伊利的最低採購責任，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。根據蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相關原料奶購銷合同，倘我們未能根據規定的時間表、數量或品質向有關客戶交付原料奶，我們將違反相關原料奶購銷合同，在此情況下，我們或須根據中國法律向有關客戶作出賠償。在執行我們與蒙牛及伊利各自的月度供應計劃時，我們經計及(其中包括)我們滿足當月最低供應水平的能力、客戶對我們原料奶的需求及當地的原料奶市價後，可不時與蒙牛或伊利(視情況而定)共同協定下調最低採購量。我們可能選擇免除蒙牛及伊利的購買責任以及彼等因違反責任而對我們的賠償，因為蒙牛及伊利在市場具有主導地位及強大議價能力，並且我們非常依賴彼等。倘我們的主要客戶於延長期內下調最低採購量而我們未能按相若價格將未出售原料奶售予替代買家，則我們的財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們的經營業績受有關生物資產及農產品於收穫時的公允價值調整影響，而公允價值調整可能會出現波動及須視乎多項假設而定。

截至二零一五年六月三十日止六個月，我們錄得正經營現金流量人民幣130.8百萬元。我們於二零一四年錄得負經營現金流量人民幣21.8百萬元，主要反映貿易及其他應付款項大幅減少人民幣146.8百萬元，主要是由於為我們自營貿易客戶進口奶牛的客戶預付款由截至二零一三年十二月三十一日的人民幣161.7百萬元減至截至二零一四年十二月三十一日的人民幣27.9百萬元。我們部分自營貿易客戶於二零一三年下半年向我們訂購約6,000頭奶牛，因此，我們自該等客戶收取約人民幣91.1百萬元作為預付款，該預付款於我們截至二零一三

年十二月三十一日止年度的綜合現金流量表呈列為經營活動所得現金流入。於二零一四年初，有關上述6,000頭奶牛訂單的相應預付款乃支付予我們的奶牛供應商，因此於截至二零一四年十二月三十一日止年度的綜合現金流量表反映為經營活動所得現金流出。有關我們自營貿易模式下付款時間表的更多詳情，請參閱本招股章程始於第172頁的「業務」一節「進口貿易業務－自營貿易」分節。

流動負債淨額

由於成立新奶牛牧場及擴大我們現有牧場需要大量資金且在該等新牧場的資金投資與開始生產及銷售原料奶之間一般存在時間差，故我們於截至二零一三年十二月三十一日、二零一四年十二月三十一日、二零一五年六月三十日及二零一五年九月三十日錄得流動負債淨額分別為人民幣142.4百萬元、人民幣140.5百萬元、人民幣193.5百萬元及人民幣262.9百萬元。我們預期，隨著我們就擴建及新建奶牛牧場完成基礎設施的建設及購買機器、設備及基礎奶牛，我們與擴充計劃有關的資本開支日後將逐步減少。我們擬透過：(i)利用長期銀行融資取代更多的短期借款；(ii)隨著我們奶牛群更多育成牛成為成母牛並開始生產原料奶，利用來自經營業務的現金流量；(iii)更為有效地管理我們的業務及擴張；及(iv)收取全球發售所得款項，來改善我們的淨流動負債狀況。有關流動負債淨額的詳細討論，請參閱本招股章程第316頁開始的「財務資料」一節中「流動負債淨額」分節。

股息政策及可供分派儲備

於往績記錄期，我們並無宣派任何股息。董事會日後將在考慮我們的業務、盈利、財務狀況、現金需求及可用性及屆時其認為相關的其他因素後，酌情宣派股息。任何股息的派付將亦須遵守我們的組織章程細則、貸款協議的限制、適用法律及其他相關因素。我們無法保證，日後是否、何時及以何種形式派付股息。截至二零一五年六月三十日，我們的可供分派儲備為人民幣620.8百萬元。請參閱本招股章程第322頁「財務資料」一節的「股息政策及可供分派儲備」分節。

發售統計數字

發售規模：	391,056,000股發售股份(視乎超額配股權行使與否而定)
發售架構：	香港公開發售下39,108,000股發售股份(可予重新分配) 國際發售下351,948,000股發售股份(可予重新分配以及視乎超額配股權行使與否而定)
超額配股權：	根據全球發售初步可供認購的發售股份數目的最多15%
指示性發售價範圍：	每股發售股份1.20港元至1.30港元

概 要

	基於每股發售股份 1.20港元的發售價	基於每股發售股份 1.30港元的發售價
全球發售完成後本公司的市值 ⁽¹⁾	2,607.0百萬港元	2,824.3百萬港元
未經審核備考經調整綜合每股股份有形資產淨額 ⁽²⁾	人民幣1.22元 (相當於約1.49港元)	人民幣1.25元 (相當於約1.52港元)

- (1) 市值乃按預計緊隨全球發售完成後已發行2,172,536,000股股份(假設超額配股權並無獲行使)為基準而計算。
- (2) 未經審核備考經調整綜合每股股份有形資產淨額乃經作出本招股章程附錄二「未經審核備考財務資料」所述調整及按已發行1,498,856,000股股份(假設全球發售已於二零一五年六月三十日完成,但並無計及本招股章程「歷史、發展及重組」一節所載任何優先股或優先股的自動轉換特徵的任何影響)的基準計算。

所得款項用途

假設超額配股權並無獲行使且發售價為每股發售股份1.25港元(即指示性發售價範圍每股發售股份1.20港元至1.30港元的中位數),我們估計,我們將自全球發售獲得的所得款項淨額約為438.7百萬港元(已扣除包銷費用及截至二零一五年六月三十日我們在全球發售中應付的開支)。我們擬將我們的全球發售所得款項淨額撥作下列用途:所得款項淨額約45%將用作為我們目前擴充計劃提供資金;所得款項淨額約45%將用作從澳大利亞及新西蘭進口優質育成牛、飼養基礎奶牛及為我們新開發或經擴充奶牛牧場培育及飼養自繁育成牛;及所得款項淨額餘下約10%用作補充我們的營運資金及其他一般公司用途。詳情請參閱本招股章程第326頁開始的「未來計劃及所得款項用途」一節。

上市開支

於往績記錄期,我們產生與全球發售有關的開支約人民幣17.0百萬元,其中人民幣8.7百萬元及人民幣8.3百萬元分別支出並入賬為截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月的其他開支的一部分。自二零一五年六月三十日至全球發售完成期間,我們預期將產生約人民幣41.1百萬元的額外上市開支(基於發售價每股發售股份1.25港元(即指示性發售價範圍每股發售股份1.20港元至1.30港元的中位數)計算,並假設超額配股權並未獲行使),當中估計人民幣19.3百萬元將確認為其他開支,及估計人民幣21.9百萬元將直接在權益中確認。

釋 義

於本招股章程內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義。

「Agriculture Investment」	指	Agriculture Investment Company Limited，一家於二零一四年四月二十九日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，為一名直接股東
「農業投資基金」	指	北京農業產業投資基金(有限合夥)，一家於二零零九年九月二十三日根據中國法律成立的有限合夥，為北京中地的前股東
「申請表格」	指	用於香港公開發售的 白色 申請表格、 黃色 申請表格或 綠色 申請表格(個別或共同)，或按文義所指的其中任何一種申請表格
「細則」或「組織章程細則」	指	本公司於二零一五年十月二十八日有條件採納(將於上市日期起生效)的組織章程細則(經不時修訂)，其概要載於本招股章程附錄三
「北京進口檢疫隔離場」	指	我們其中一處位於北京的現有進口檢疫隔離場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的進口檢疫隔離場」一節
「北京順義農作物種植場」	指	我們其中一處位於北京順義區的現有農作物種植場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的農作物種植場」一節
「北京順義牧場」	指	我們其中一處位於北京順義區的營運中的奶牛牧場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的奶牛牧場」一節
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	除星期六、星期日或香港公眾假期外的日子
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「中國農科院」	指	中國農業科學院

釋 義

「複合年增長率」	指	複合年增長率
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及管理的中央結算及交收系統
「中央結算系統結算參與者」	指	獲接納以直接結算參與者或全面結算參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統託管商參與者」	指	獲接納以託管商參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統投資者戶口持有人」	指	獲接納以投資者戶口持有人身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統運作程序規則」	指	不時有效的有關中央結算系統的香港結算運作程序規則，包括有關中央結算系統運作及職能的慣例、程序及行政規定
「中央結算系統參與者」	指	中央結算系統結算參與者、中央結算系統託管商參與者或中央結算系統投資者戶口持有人
「中國」	指	中華人民共和國，除文義另有所指外，不包括香港、澳門及台灣
「副牽頭經辦人」	指	康宏証券投資服務有限公司
「公司法」	指	開曼群島公司法(二零一三年修訂)(經不時修訂或補充)
「公司條例」	指	香港法例第622章《公司條例》(經不時修訂或補充)
「公司(清盤及雜項條文)條例」	指	香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》(經不時修訂或補充)
「本公司」	指	中國中地乳業控股有限公司，於二零一四年四月二十四日在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司
「一致行動人士安排」	指	如二零一五年四月十五日簽立的確認及承諾函所記錄，張建設先生、張開展先生及劉岱先生於二零零三年二月達成的口頭協議，詳情載於本招股章程「與我們控股股東的關係」一節

釋 義

「控股股東」	指	我們的最終控股股東張建設先生、張開展先生及劉岱先生，以及彼等藉以持有本公司權益的公司，即YeGu Investment及其全資附屬公司 Green Farmlands Group、SiYuan Investment及Tai Shing
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「達能」	指	The Dannon Company, Inc. (Danone的一家附屬公司)及其附屬公司，為獨立第三方
「董事」	指	本公司董事
「歐盟」	指	歐洲聯盟
「首份股東協議」	指	本公司、香港中地、北京中地及A系列投資者訂立的日期為二零一四年六月二十六日的首份股東協議，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組—首次公開發售前投資」一節
「Frost & Sullivan」	指	Frost & Sullivan (Beijing) Inc., Shanghai Branch Co.，編製Frost & Sullivan報告的一家獨立市場調研及諮詢公司
「Frost & Sullivan報告」	指	我們委託Frost & Sullivan編製的行業報告
「公認會計原則」	指	公認會計原則
「國家質檢總局」	指	中華人民共和國國家質量監督檢驗檢疫總局
「國內生產總值」	指	國內生產總值
「全球發售」	指	香港公開發售及國際發售
「綠色申請表格」	指	將由白表eIPO服務供應商香港中央證券登記有限公司填寫的申請表格
「本集團」或「我們」	指	本公司及我們不時的附屬公司

釋 義

「廣西北海進口 檢疫隔離場」	指	我們其中一處位於廣西壯族自治區北海市的現有進口檢疫隔離場，有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的進口檢疫隔離場」一節
「河北唐山進口 檢疫隔離場」	指	我們其中一處位於河北省唐山市的現有進口檢疫隔離場，有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的進口檢疫隔離場」一節
「河北文安農作物 種植場」	指	我們其中一處位於河北省廊坊市文安縣的現有農作物種植場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的農作物種植場」一節
「河北文安牧場」	指	我們的其中一處奶牛牧場，位於河北省廊坊市文安縣，現時正在開發中，有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－擴充計劃－目前擴充計劃下的奶牛牧場」一節
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司，香港交易及結算所有限公司的全資附屬公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司，香港結算的全資附屬公司
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港發售股份」	指	香港公開發售初步提呈以供認購的39,108,000股股份，可根據本招股章程「全球發售的架構」一節所述者重新分配

釋 義

「香港公開發售」	指	根據本招股章程及申請表格所述條款並在其所述條件規限下按發售價(另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)提呈發售香港發售股份以供香港公眾人士認購，於本招股章程「全球發售的架構－香港公開發售」一節進一步闡述
「香港證券登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港收購守則」或「收購守則」	指	證監會頒佈的《公司收購、合併及股份回購守則》，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「香港包銷商」	指	本招股章程「包銷－香港包銷商」一節所列的香港公開發售包銷商
「香港包銷協議」	指	由(其中包括)獨家全球協調人、香港包銷商、控股股東及本公司所訂立日期為二零一五年十一月十九日有關香港公開發售的包銷協議，於本招股章程「包銷－包銷協議及開支－香港公開發售」一節進一步闡述
「輝山」或「輝山集團」	指	中國輝山乳業有限公司(一家於聯交所上市的公司，股份代號為6863)及其附屬公司，為獨立第三方
「國際財務報告準則」	指	國際會計準則理事會不時頒佈的國際財務報告準則
「獨立第三方」	指	根據上市規則不被視為本公司關連人士的人士或實體
「內蒙古商都農作物種植場」	指	我們其中一處位於內蒙古自治區烏蘭察布市商都縣的現有農作物種植場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的農作物種植場」一節

釋 義

「內蒙古商都牧場」	指	我們其中一處位於內蒙古自治區烏蘭察布市商都縣的奶牛牧場，包括兩期－目前營運中的內蒙古商都牧場(一期)以及於二零一五年七月開始投產的內蒙古商都牧場(二期)；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的奶牛牧場」及「業務－我們的生產設施－擴充計劃－目前擴充計劃下的奶牛牧場」等章節
「國際發售股份」	指	我們根據國際發售初步提呈以供認購的351,948,000股發售股份，連同(如有關)因超額配股權獲行使而或會配發及發行的任何額外股份，可根據本招股章程「全球發售的架構」一節所述者重新分配
「國際發售」	指	根據S規例或美國證券法的其他豁免登記規定在美國境外(包括向香港境內的專業、機構及其他投資者)以離岸交易方式按發售價提呈發售國際發售股份
「國際包銷商」	指	Morgan Stanley & Co. International plc、招商證券(香港)有限公司及康宏証券投資服務有限公司
「國際包銷協議」	指	預期將由(其中包括)本公司與國際包銷商於二零一五年十一月二十五日或前後訂立的有關國際發售的國際包銷協議，於本招股章程「包銷－國際發售」一節進一步闡述
「仲量聯行」	指	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
「聯席賬簿管理人」或 「聯席牽頭經辦人」	指	摩根士丹利亞洲有限公司及招商證券(香港)有限公司
「開信平潤」	指	開信平潤控股(香港)有限公司，一家於二零一二年五月三十日在香港註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司

釋 義

「最後實際可行日期」	指	二零一五年十一月十三日，即本招股章程刊發前就確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「遼寧寬甸牧場」	指	我們其中一處位於遼寧省丹東市寬甸縣的奶牛牧場，包括兩期－目前營運中的遼寧寬甸牧場（一期）以及我們計劃根據目前的擴充計劃開發的遼寧寬甸牧場（二期）；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的奶牛牧場」及「業務－我們的生產設施－擴充計劃－目前擴充計劃下的奶牛牧場」等章節
「上市」	指	股份在主板上市
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市日期」	指	股份在聯交所上市並獲准開始在聯交所買賣之日，預期為二零一五年十二月二日或前後
「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、補充或以其他方式修改）
「灤南華元」	指	灤南華元畜牧養殖有限公司，一家於二零零九年四月三十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
「主板」	指	由聯交所運作的證券交易所（不包括期權市場），獨立於聯交所創業板並與其並行運作
「大綱」或 「組織章程大綱」	指	本公司於二零一五年十月二十八日有條件採納（將於上市日期起生效）的組織章程大綱（經不時修訂），其概要載於本招股章程附錄三
「蒙牛」或「蒙牛集團」	指	中國蒙牛乳業有限公司（一家於聯交所上市的公司，股份代號為2319）及其附屬公司，為獨立第三方

釋 義

「蒙牛戰略協議」	指	蒙牛與本公司就銷售於我們若干奶牛牧場生產的原料奶而訂立日期為二零一四年八月二十日的戰略合作協議，為期十年(經不時修訂)；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議－與蒙牛的長期戰略合作」一節
「農業部」	指	中華人民共和國農業部
「現代牧業」或 「現代牧業集團」	指	中國現代牧業控股有限公司(一家於聯交所上市的公司，股份代號為1117)及其附屬公司，為獨立第三方
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「國家發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會
「寧夏賀蘭農作物 種植場」	指	我們其中一處位於寧夏回族自治區銀川市賀蘭縣的現有農作物種植場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的農作物種植場」一節
「寧夏賀蘭牧場」	指	我們其中一處位於寧夏回族自治區銀川市賀蘭縣的營運中的奶牛牧場，包括兩期－目前營運中的寧夏賀蘭牧場(一期)以及於二零一五年八月開始投產的寧夏賀蘭牧場(二期)；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的奶牛牧場」及「業務－我們的生產設施－擴充計劃－目前擴充計劃下的奶牛牧場」等章節
「全國人大」	指	中華人民共和國全國人民代表大會

釋 義

「發售價」	指	根據香港公開發售認購香港發售股份以及根據國際發售發售國際發售股份的每股發售股份最終港元價格（不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費），將按本招股章程「全球發售的架構－定價及分配」一節所述者釐定
「發售股份」	指	香港發售股份及國際發售股份，連同（如有關）本公司因超額配股權獲行使將予出售的任何額外股份
「普通股」	指	本公司股本中每股面值0.00001美元的普通股
「超額配股權」	指	預期將由本公司授予國際包銷商的購股權，可由獨家全球協調人代表國際包銷商於自遞交香港公開發售申請截止日期翌日起30天內行使，以要求本公司配發及發行不超過58,658,000股額外新股份（合共佔初步發售股份約15%），藉以（其中包括）補足國際發售的超額分配（如有），詳情載於本招股章程「全球發售的架構－超額配股權」一節
「中國人民銀行」	指	中國人民銀行
「首次公開發售後購股權計劃」	指	股東為董事、高級管理層人員、僱員及其他合資格參與者（定義見該計劃）的利益於二零一五年十月二十八日有條件批准及採納的首次公開發售後購股權計劃，其概要載於本招股章程附錄四「法定及一般資料－D.其他資料－1.首次公開發售後購股權計劃」一節
「中國公司法」	指	中華人民共和國公司法（經不時修訂）
「優先股」	指	A系列優先股及B系列優先股的統稱
「首次公開發售前投資」	指	A系列首次公開發售前投資及B系列首次公開發售前投資的統稱

釋 義

「首次公開發售前投資者」	指	A系列投資者及B系列投資者的統稱
「定價協議」	指	本公司與獨家全球協調人(代表包銷商行事)將於定價日訂立以記錄及釐定發售價的協議
「定價日」	指	就全球發售釐定發售價的日期，預期為二零一五年十一月二十五日，且無論如何不遲於二零一五年十一月三十日
「招股章程」	指	本招股章程
「S規例」	指	美國證券法S規例
「重組」	指	本招股章程「歷史、發展及重組－重組」一節所述有關本集團為籌備上市而進行的重組安排
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣元
「國家外匯管理局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局
「國家工商總局」	指	中華人民共和國國家工商行政管理總局
「三元」	指	北京三元食品股份有限公司
「國家稅務總局」	指	中華人民共和國國家稅務總局
「第二份股東協議」	指	由(其中包括)本公司、香港中地、北京中地、A系列投資者及B系列投資者訂立的日期為二零一四年八月二十二日的第二份股東協議，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組－首次公開發售前投資」一節
「A系列投資者」	指	Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited、Chingford Holding Ltd.、Optimum Result Developments Ltd.及Swift Achiever Limited的統稱
「A系列優先股」	指	本公司根據A系列股份收購協議向A系列投資者發行的每股面值0.00001美元的A系列優先股

釋 義

「A系列首次公開發售前投資」	指	由A系列投資者向本公司作出的首次公開發售前投資的統稱，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組－首次公開發售前投資」一節
「A系列股份收購協議」	指	由(其中包括)本公司、香港中地、北京中地及A系列投資者訂立的日期為二零一四年六月二十六日的A系列優先股收購協議，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組」一節
「B系列投資者」	指	瑞雄投資有限公司，一家於二零一四年七月三十日在英屬處女群島註冊成立的公司，由獨立第三方順豐控股有限公司全資擁有
「B系列優先股」	指	本公司根據B系列股份收購協議向B系列投資者發行的每股面值0.00001美元的B系列優先股
「B系列首次公開發售前投資」	指	B系列投資者向本公司作出的首次公開發售前投資，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組－首次公開發售前投資」一節
「B系列股份收購協議」	指	由(其中包括)本公司、香港中地、北京中地、A系列投資者及B系列投資者訂立的日期為二零一四年八月二十二日的B系列優先股收購協議，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組－首次公開發售前投資」一節
「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(經不時修訂及補充)
「上海京牧」	指	上海京牧投資中心(有限合夥)，一家於二零一四年三月十三日根據中國法律成立的有限合夥，為一名間接主要股東

釋 義

「山西天鎮牧場」	指	我們的其中一處奶牛牧場，位於山西省大同市天鎮縣，於二零一五年八月開始投產，有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－擴充計劃－目前擴充計劃下的奶牛牧場」一節
「股份」	指	普通股及優先股，以及全球發售完成後的普通股
「股東」	指	股份持有人
「聖牧」或「聖牧集團」	指	中國聖牧有機奶業有限公司（一家於聯交所上市的公司，股份代號為1432）及其附屬公司，為獨立第三方
「中地集團」	指	中地種業（集團）有限公司，一家於二零零零年三月二日根據中國法律成立的有限公司，由野穀農業、劉岱先生及張開展先生分別擁有51%、35%及14%，且於上市後為本公司的關連人士
「SiYuan Investment」	指	SiYuan Investment Company Limited，一家於二零一四年四月十六日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，為我們的控股股東之一
「獨家保薦人」或 「獨家全球協調人」	指	摩根士丹利亞洲有限公司，根據證券及期貨條例可進行第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）、第5類（就期貨合約提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動的持牌法團，並為香港法例第155章銀行業條例所載的有限制牌照銀行
「穩定價格操作人」	指	摩根士丹利亞洲有限公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「首農」	指	北京首農畜牧發展有限公司
「Tai Shing」	指	Tai Shing Company Limited，一家於二零一四年四月十六日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，為我們的控股股東之一

釋 義

「天津農作物種植場」	指	我們其中一處位於天津的現有農作物種植場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的農作物種植場」一節
「天津牧場」	指	我們的其中一處奶牛牧場，現正根據目前擴充計劃由天津進口檢疫隔離場進行改建；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－擴充計劃－目前擴充計劃下的奶牛牧場」一節
「天津進口檢疫隔離場」	指	我們其中一處位於天津的現有進口檢疫隔離場；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的進口檢疫隔離場」一節
「往績記錄期」	指	截至二零一四年十二月三十一日止三個財政年度及截至二零一五年六月三十日止六個月
「最終控股股東」	指	張建設先生、張開展先生及劉岱先生
「包銷商」	指	香港包銷商及國際包銷商
「包銷協議」	指	香港包銷協議及國際包銷協議
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土、屬地及服從其司法管轄權的所有地區
「城股建設」	指	北京城股建設工程有限公司，一家於一九九四年四月二十八日根據中國法律成立的公司，為執行董事張建設先生的聯繫人，因此於上市後為本公司關連人士
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「美國證券法」	指	一九三三年美國證券法（經修訂）及據此頒佈的規則及規例
「白表eIPO」	指	透過指定網站 www.eipo.com.hk 提交網上申請，以申請將以申請人本身名義發行的香港發售股份
「白表eIPO服務供應商」	指	香港中央證券登記有限公司

釋 義

「野穀農業」	指	北京野穀農業技術開發有限公司，一家於一九九九年四月二十九日根據中國法律成立的有限公司，由張建設先生全資擁有，且於上市後為本公司的關連人士
「YeGu Investment」	指	YeGu Investment Company Limited，一家於二零一四年四月十六日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，為我們的控股股東之一
「伊利」或「伊利集團」	指	內蒙古伊利實業集團股份有限公司(一家於上海證券交易所上市的公司，股票代碼為600887)及其附屬公司，為獨立第三方
「伊利戰略協議」	指	伊利與本公司就銷售我們若干奶牛牧場生產的原料奶而訂立日期為二零一四年九月二十八日的戰略合作協議，為期十年；有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議－與伊利的長期戰略合作」一節
「原生態」或 「原生態集團」	指	原生態牧業有限公司(一家於聯交所上市的公司，股份代號為1431)及其附屬公司，為獨立第三方
「北京中地」	指	北京中地種畜有限公司，一家於二零零四年六月四日根據中國法律成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司
「中地兄弟」	指	北京中地兄弟投資管理中心(有限合夥)，一家於二零一一年十一月十八日根據中國法律成立的有限合夥，其合夥人包括(其中包括)北京中地及中地集團的若干高級管理層人員、僱員及前僱員
「賀蘭中地」	指	賀蘭中地生態牧場有限公司，一家於二零一一年九月二十三日根據中國法律成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司

釋 義

「香港中地」	指	中國中地乳業投資(香港)有限公司，一家於二零一四年五月九日在香港註冊成立的有限公司，為本公司直接全資附屬公司
「寬甸中地」	指	寬甸中地生態牧場有限公司，一家於二零零二年十月三十一日根據中國法律成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司
「廊坊中地」	指	廊坊中地生態牧場有限公司，一家於二零一二年十二月十三日根據中國法律成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司
「中地美加」	指	北京中地美加種豬有限公司，一家於二零零五年四月十二日根據中國法律成立的有限公司，為本公司前間接全資附屬公司
「中地美加出售協議」	指	北京中地與城股建設就出售中地美加訂立的日期為二零一四年八月十二日的股權轉讓協議，詳情載於本招股章程「歷史、發展及重組－出售中地美加」一節
「商都中地」	指	商都中地生態牧場有限公司，一家於二零零三年一月二十四日根據中國法律成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司
「中地科技」	指	北京中地畜牧科技有限公司，一家於二零零三年十二月十六日根據中國法律成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司
「天鎮中地」	指	天鎮中地生態牧場有限公司，一家於二零一三年十月十六日根據中國法律成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司
「%」	指	百分比

釋 義

本文件內中國法律、法規、政府機關、機構以及在中國成立的公司或實體的英文名稱為其中文名稱的譯名，反之亦然，載入僅供識別。如有不一致，概以中文版為準。

於本招股章程內，除文義另有所指外，「聯繫人」、「緊密聯繫人」、「核心關連人士」、「關連人士」、「關連交易」、「控股股東」、「附屬公司」及「主要股東」等詞彙具有上市規則賦予該等詞彙的涵義。

技術詞彙表

於本招股章程內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義。

「好氧性生菌數」	指	原料奶中的微生物及細菌數量，為原料奶的一項重要安全指標
「每頭成母牛平均每年產奶量」	指	奶牛群於期內的總產奶量除以期內飼養成母牛的總日數，再乘以365日
「每頭泌乳牛平均每年產奶量」	指	奶牛群於期內的總產奶量除以期內飼養泌乳牛的總日數，再乘以365日
「布魯氏桿菌病」	指	一種透過接觸的高傳染性疾病，透過受感染動物於生育或流產時傳播，並可導致不育、習慣性流產及產奶量減少
「牛結核」	指	一種慢性高傳染性疾病，主要影響牛畜，但可傳染人類，其由牛分枝桿菌引起，牛分枝桿菌為一組一般會影響呼吸系統的細菌
「犢牛」	指	由出生至6個月大的年輕牛科動物；除另有指明外，於本招股章程內犢牛僅指雌性犢牛
「胎間距」	指	犢牛出生與其後的犢牛出生（均由同一成母牛生產）之間的一段時間（日或月）
「菌落單位」	指	菌落單位，對一個樣本中活菌或真菌數目的計量
「牛初乳」	指	奶牛生產後分泌的初乳，含豐富脂肪及蛋白質，且含有免疫元素。新生牛犢於出生後首24小時獲餵哺牛初乳
「奶牛」	指	犢牛、育成牛及成母牛
「乾奶牛」	指	處於泌乳週期中的乾奶期的成母牛，成母牛在這期間不會生產任何原料奶

技術詞彙表

「歐盟標準」	指	由歐盟所通過的理事會指令92/46/EEC所載的原料奶質量標準；有關該標準的質量指標，請參閱本招股章程「行業概覽－奶牛牧場經營－市場概覽－優質原料奶」一節
「口蹄疫」	指	一種高傳染性並可透過接觸傳染的疾病，可影響(其中包括)牛、豬、綿羊、山羊、鹿、麋及其他偶蹄類等動物，可導致生產力大減，如產奶量減少或跛行，甚至令幼畜死亡
「基礎奶牛」	指	奶牛群的奠基種群，通常由具有很強能力將所需性狀遺傳給後代的經挑選母牛組成
「弗里馬丁症」	指	與公牛同時出生的不育雙胞胎育成牛
「散欄」	指	一種安置奶牛的設施，為動物提供清潔、乾燥及舒適的休憩環境，並可輕易取得食物及水。在散欄牧場內，牛隻可不受限制地隨意進入、躺下、站起及離開牛舍
「鮮奶」	指	亦稱巴氏殺菌奶，短暫暴露於攝氏60至90度的溫度下以殺死可引致疾病的微生物，以改善其品質及延長儲存期限
「育成牛」	指	逾六個月大未曾產犢的雌性牛科動物或公牛
「高端液態奶」	指	以二零一三年計零售價每升人民幣12元以上的液態乳製品，主要包括超高溫滅菌奶、鮮奶(亦稱巴氏殺菌奶)及酸奶
「荷斯坦牛」	指	一種身上有獨特黑白顏色圖案的牛，對幾乎各種各樣條件均有很強的適應力，以最大的原料奶生產量計，目前為世界上最高產的奶牛
「千克」	指	千克
「千米」	指	千米
「乳腺炎」	指	乳腺組織發生的炎症，於受感染時可令產奶量大幅下降，並可能引起受感染奶牛身體其他異常反應

技術詞彙表

「三聚氰胺」	指	一種用於生產三聚氰胺樹脂的工業用化學品，於二零零八年發現中國若干奶站的經營者將其非法加入奶製品中，使有關產品的蛋白質含量表面上增加
「成母牛」	指	曾產犢的雌性牛科動物，為乾奶牛或泌乳牛
「泌乳牛」	指	處於泌乳週期中的泌乳期的成母牛，成母牛在這期間會生產原料奶
「畝」	指	中國所用的面積單位，相等於約667平方米
「中國標準」	指	於二零一零年由當時的中國衛生部所公佈有關原料奶的GB19301-2010國家食品安全標準；有關該標準的質量指標，請參閱本招股章程「行業概覽－奶牛牧場經營－市場概覽－優質原料奶」一節
「優質原料奶」	指	蛋白質含量3.2%以上、脂肪含量3.7%以上、好氧性生菌數100,000菌落單位／毫升以下及體細胞計數400,000菌落單位／毫升以下的原料奶
「後備牛」	指	雌性犢牛及育成牛
「青貯」	指	通過在筒倉內儲存青飼料作物製成的多汁、濕潤飼料；青貯最常採用的作物為玉米；其他為高粱、向日葵、豆類及草；玉米青貯的生產方式為將臘熟期的玉米全株收割，然後將其切短並入窖進行青貯
「SmartDairy」	指	由Bou-Matic, L.L.C.開發的奶牛牧場營運及畜群管理軟件
「體細胞計數」	指	每毫升牛奶中體細胞（主要由白細胞構成）的數量；是奶牛乳房健康的指標，對牛奶的產量、質量以及乳製品的存放限期均有影響
「噸」	指	公噸，以原料奶於攝氏20度的平均濃度為每立方厘米1.030克計算，一噸原料奶相等於約970.9升原料奶
「超高溫滅菌奶」	指	經超高溫（攝氏135至150度，即高於常規巴氏消毒法的溫度）熱處理1到2秒的消毒牛奶

技術詞彙表

「美國標準」	指	美國衛生及公共服務部頒佈的「A」級優質巴氏殺菌奶條例所載的原料奶質量標準；有關該標準的質量指標，請參閱本招股章程「行業概覽－奶牛牧場經營－市場概覽－優質原料奶」一節
--------	---	--

前 瞻 性 陳 述

本招股章程所載前瞻性陳述存在風險及不確定因素

本招股章程載有若干前瞻性陳述，由於其性質使然，其會受到重大風險及不確定因素影響。任何明示或涉及討論預期、信念、計劃、方針、假設或未來事件或表現（一般但未必一定透過使用如「將會」、「預期」、「預計」、「估計」、「相信」、「今後」、「必須」、「或會」、「尋求」、「應該」、「有意」、「計劃」、「預料」、「可能」、「願景」、「目的」、「指標」、「目標」、「時間表」和「展望」等詞彙）的陳述並非歷史事實，而是具有前瞻性，且可能涉及估計及假設，以及受風險（包括本招股章程所詳述的風險因素）、不確定因素及其他因素影響，其中若干因素在本公司控制範圍之外而難以預料。因此，此等因素可能導致實際業績或結果與前瞻性陳述所明示者有重大差異。

我們的前瞻性陳述乃依據有關未來事件的假設及因素，或被證實為不正確。該等假設及因素乃基於我們現時所得關於我們經營的業務的資料。可能影響實際業績的風險、不確定因素及其他因素（其中多項非我們所能控制）包括但不限於：

- 我們的業務及營運策略，以及我們執行該等策略的能力；
- 我們營運的行業及市場的未來發展、趨勢及情況；
- 我們的擴充計劃；
- 我們的客戶（如蒙牛及伊利）妥為履行其於各自的戰略合作協議及原料奶買賣協議項下的責任；
- 我們營運所在行業及市場的監管環境及整體前景的改變；
- 有關我們遵守一切相關環保、健康及安全法律及法規能力的不確定因素；
- 我們所得款項計劃用途的變化；
- 有關我們未來前景、業務發展、經營業績及財務狀況的不確定因素；
- 我們未來資本需求及資本開支計劃的變化；
- 我們競爭對手的行動及發展；
- 我們的股息政策；
- 我們的資本開支計劃；
- 我們業務的未來發展程度、性質及潛力；
- 中國的整體經濟趨勢；

前 瞻 性 陳 述

- 近期宣佈的「兩孩政策」的預期影響；
- 日後收購及／或出售活動產生的風險；及
- 本招股章程「風險因素」一節所述的所有其他風險及不確定因素。

由於實際業績或結果可能與任何前瞻性陳述所載的資料有重大差異，我們強烈建議投資者不應過分依賴任何該等前瞻性陳述。任何前瞻性陳述僅截至陳述之日為止，除上市規則規定外，我們並無責任就反映作出該陳述之日後的事件或情況或反映不可預計事件的發生而更新任何前瞻性陳述。有關我們或任何董事的意向的陳述或提述乃截至本招股章程日期作出。任何該等意向可能因未來發展而出現變動。

本招股章程的所有前瞻性陳述均明確地受上述警示聲明的規限。

風 險 因 素

閣下於作出投資決定前，應仔細考慮下文所述風險及本招股章程所載的所有其他資料。閣下應特別留意我們的絕大部分業務均在中國進行，而中國的法律及監管環境在若干方面與其他國家現行者存在差異。倘任何以下風險實際發生，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。在該情況下，我們股份的成交價可能下跌，而閣下或會損失部分或全部投資。

我們相信我們的業務涉及若干風險及不確定因素，當中部分因素超出我們的控制範圍。我們將該等風險及不確定因素分類為：(i)與我們業務有關的風險；(ii)與我們行業有關的風險；(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。

與我們業務有關的風險

真實或被認為發生產品污染事件，均可能對我們的聲譽、經營業績及財務狀況造成重大不利影響，令我們面臨監管行動及承擔合約責任。

產品安全及質量對我們的業務至關重要。我們的聲譽、經營業績及財務狀況可能受到產品污染或我們的原料奶涉及任何污染事件的重大不利影響。我們出售的原料奶從未被發現有污染物或被報道涉及任何污染事件，且我們於往績記錄期內及直至最後實際可行日期並無遭受任何產品責任索賠。然而，不能保證我們的產品在生產及運輸過程中不會受到污染。此外，僅發佈消息或推測指稱我們的原料奶含有或曾經含有任何污染物便可影響我們的聲譽並對我們造成重大不利影響，不論有關消息或推測是否有任何事實根據。根據我們的原料奶購銷合同、《中華人民共和國合同法》及其他相關規例，倘我們的原料奶被發現受到污染，客戶可拒收我們的產品甚至要求損害賠償，這可能對我們的財務狀況造成負面影響並損害我們與客戶的關係。尤其是，根據蒙牛戰略協議及伊利戰略協議，我們致力向蒙牛及伊利供應符合若干規定質量指標的原料奶。倘(其中包括)我們的原料奶未能符合任何規定質量標準或含有任何污染物或違禁物質，我們將違反蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相應的原料奶購銷合同，因而可能導致我們有責任賠償蒙牛及／或伊利經濟的損失。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」一節。再者，《中華人民共和國產品質量法》及其他相關規例規定，倘發現我們客戶製造的任何下游乳製品被發現受到污染並最終追索至我們供應的原料奶，我們或會遭受客戶及終端消費者的產品責任索賠，包括但不限於醫療開支、傷殘及意外死亡賠償。

風險因素

此外，倘我們的原料奶被發現受到污染及違反適用中國法律（如《中華人民共和國農產品質量安全法》及《中華人民共和國食品安全法》），我們或會面臨監管行動。可能的處罰包括罰款、被沒收非法收益或用於非法生產經營的用具、設備、原材料等物品，以及被吊銷業務經營所必需的牌照，這可對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

倘蒙牛或伊利的產品並非因為我們自己的過失而被污染或傳言被污染，蒙牛或伊利的乳製品銷售可能會受到重大不利影響，令它們更有可能提議下調我們原料奶的採購量。由於我們在銷售原料奶方面嚴重倚賴蒙牛及伊利，故我們在這種情況下或會選擇不強制執行它們在蒙牛戰略協議及伊利戰略協議下的最低採購責任。因此，與蒙牛或伊利有關的真實或被認為產品污染事件可能會對我們的業務、經營業績及財政狀況造成間接重大不利影響。

我們的奶牛牧場或其鄰近地區爆發疾病可能會對我們的業務產生重大不利影響。

我們任何奶牛牧場爆發疾病或病疫會對我們的原料奶生產能力及產量產生重大不利影響。我們已實施嚴格及全面的疾病控制系統以維持牛群的整體健康。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－牛群管理－疾病控制」一節。於往績記錄期內及直至最後實際可行日期，我們的奶牛牧場並無爆發任何重大疾病。然而，不能保證日後不會發生該等事故。儘管我們已就彌補與奶牛疾病相關的損失投購保險，並可能有權在奶牛爆發疾病時獲得若干政府補償，但我們無法向閣下保證這些將足以彌補爆發疾病所造成的全部損失。更多詳情，請參閱下文「我們的保險保障範圍及政府補償可能不足以彌補我們的所有潛在損失」一節的風險因素。任何疾病爆發（包括口蹄疫、布魯氏桿菌病及牛結核病）均可導致我們的原料奶產量嚴重短缺及奶牛死亡。

此外，我們任何奶牛牧場的鄰近地區爆發疾病或病疫可能會引起公眾及我們客戶對我們產品的安全及質量的關注。再者，為防止若干傳染病傳播，中國政府可能命令大量宰殺受影響地區的動物，因而可能令我們損失位於毗鄰地區的奶牛牧場的健康奶牛。例如，於二零一三年，中國政府為應對禽流感(H7N9)的爆發，頒令大量宰殺受影響地區的雞、鴨、鵝及鵠，包括在鄰近地區家禽場的健康動物。若發生任何非我們所能控制的類似事件，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

風 險 因 素

我們在很大程度上倚賴有限數目的客戶(如蒙牛及伊利)銷售我們的原料奶，而倘違反或提前終止我們的原料奶購銷合同，或倘我們並無執行蒙牛或伊利的最低採購責任，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。根據蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相關原料奶購銷合同，倘我們未能根據規定的時間表、數量或品質向有關客戶交付原料奶，我們將違反相關原料奶購銷合同，在此情況下，我們須根據中國法律向有關客戶作出賠償。

非常倚賴有限數目的客戶

於往績記錄期內，我們的奶牛牧場生產的絕大部分原料奶均售予在我們奶牛牧場附近設立加工業務的國內乳製品企業，如蒙牛、伊利、達能及三元，其數目有限。該等銷售一般會根據年度銷售協議進行。有關我們於往績記錄期內的原料奶銷售協議的條款詳情，請參閱本招股章程「業務－銷售及營銷－原料奶銷售合約」一節。於二零一四年八月及九月，我們分別與蒙牛及伊利訂立為期十年的戰略合作協議。根據蒙牛戰略協議，直至二零二四年七月三十一日為止，蒙牛承諾購買及我們承諾出售(i)將會在我們寧夏賀蘭牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶的50%；(ii)將會在遼寧寬甸牧場(包括一期及二期)及北京順義牧場生產的所有原料奶；及(iii)將會在山西天鎮牧場及河北文安牧場(截至二零一五年六月三十日均在建中)生產的所有原料奶，惟在各情況下，原料奶須符合若干規定質量標準。根據伊利戰略協議，於為期十年內，伊利承諾購買及我們承諾出售(i)將會在我們寧夏賀蘭牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶的50%；及(ii)將會在內蒙古商都牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶，惟在各情況下，原料奶須符合若干規定質量標準。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」一節。承諾賣給蒙牛及伊利的牛奶銷量佔我們現有牛奶產能的100%，及佔二零一七年我們擴充計劃完成後預期我們的估計產能90%以上。未來三至五年間，我們預期奶牛牧場經營業務總收入不少於80%將來自向蒙牛及伊利銷售牛奶。因此，我們在原料奶銷售上十分倚賴蒙牛及伊利。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自向蒙牛及伊利銷售的收益分別為人民幣144.4百萬元、人民幣126.6百萬元、人民幣216.9百萬元及人民幣180.3百萬元，佔各期間奶牛牧場經營業務總收益的95.8%、69.2%、70.3%及99.8%，以及我們總收益的35.5%、40.9%、30.1%及78.5%。

蒙牛戰略協議

根據蒙牛戰略協議及相關原料奶購銷合同，倘我們未能根據規定的時間表、數量或品質向蒙牛交付原料奶，我們將違反相關原料奶購銷合同，在此情況下，我們須根據中國法律向蒙牛作出賠償。倘我們連續不超過五天拒絕交付任何原料奶，則我們將須向蒙牛支付算定損害賠償，而該金額乃參考有關期間內未有供應的奶量(根據有關協議釐定)及有關該違反的上一個月原料奶價格計算。此外，倘我們連續超過一個月未能持續履行我們的最低

風 險 因 素

供應承諾(包括允許的偏差)，蒙牛可申索參考該期間我們未有供應的奶量及該月的原料奶價格計算的算定損害賠償；蒙牛亦可單方面終止有關的原料奶購銷合同。倘我們連續超過五天拒絕向蒙牛供應任何優質原料奶，則我們將被視為已終止協議，須向蒙牛支付相等於未履行協議價值(經參考當時原料奶價格)20%的算定損害賠償。倘我們交付的原料奶低於規定數量(經計及任何允許偏差)，則蒙牛應付的原料奶價格應予以折讓，該折讓乃參考實際交付數量與根據規定的供應時間表要求交付的數量之間(包括任何允許偏差)的差距計算。倘蒙牛未能根據協議採購我們所交付的原料奶、在缺乏合理解釋情況下調整其質量標準、或未能償付應付我們的代價，則蒙牛將違反相關原料奶購銷合同。於各情況下，根據中國法律蒙牛須負責向我們作出賠償。倘蒙牛連續不超過五天拒絕採購我們向其交付的任何原料奶，則蒙牛須向我們支付算定損害賠償，而該金額乃參考有關期間未有採購的奶量(根據有關協議釐定)及有關該違反的上一個月原料奶價格計算。倘蒙牛連續超過五天拒絕採購我們向其交付的任何原料奶，則蒙牛將被視為已終止協議，須向我們支付相等於未履行協議價值20%的算定損害賠償(經參考當時原料奶現行價格)。

伊利戰略協議

根據伊利戰略協議及相關原料奶購銷合同，倘我們未能向伊利供應符合其訂明質量標準的原料奶，則我們將違反相關協議，須向伊利賠償其就此產生的經濟損失。倘我們未有向伊利交付相關協議所訂明的原料奶量，我們亦將違反相關協議，須向伊利支付算定損害賠償，金額乃參考未交付予伊利的原料奶量(根據協議釐定)及應付原料奶價格的30%(或約定金額倍數)計算。倘我們交付予伊利的原料奶含有污染物或違禁物質，我們須就每次違約向伊利支付固定款額。倘我們一年內未能向伊利供應原料奶超過30次，則我們被視為已單方面終止相關原料奶購銷合同。倘伊利未採購我們所交付符合規定的品質標準的原料奶、未能償付應付我們的代價或在缺乏合理解釋情況下調整原料奶質量標準，則伊利將違反相關協議。在各情況下，伊利須根據相關協議就我們因有關違約產生的任何經濟損失向我們作出賠償、按適用銀行貸款利率支付拖欠款項所累算的任何利息，以及就我們交付予伊利但未獲伊利採購的任何原料奶向我們支付算定損害賠償，金額乃參考伊利未採購的牛奶量(根據有關協議釐定)及應付原料奶價格的30%(或約定金額倍數)計算。倘伊利一年內未能採購我們所交付的原料奶超過30次，則其被視為已單方面終止相關原料奶購銷合同。

倘蒙牛戰略協議或伊利戰略協議被終止，我們未必能在短期內物色到同等份量的戰略夥伴，原因是按二零一四年中國液態奶市場的零售額計算，蒙牛及伊利分別位居第一及第

風 險 因 素

二位，市場份額分別為27.4%及26.2%。儘管倘戰略協議被終止，我們合資格獲得上述算定損害賠償，且可以將我們的原料奶賣給過往已與我們建立長期合作關係的替代買家，但我們無法向閣下保證有關算定損害賠償及向替代買家銷售的金額能完全彌補因戰略協議被終止而造成的溢利損失。在該情況下，我們的經營及財務業績可能會受到重大不利影響。

下調最低採購量

在執行我們分別與蒙牛及伊利訂立的月度供應計劃時，經計及(其中包括)我們達致當月最低供應水平的能力、客戶對我們的原料奶的需求及有關地區的原料奶市價後，我們可不時與蒙牛及伊利分別協定下調最低採購量。自二零一四年十二月起至二零一五年六月，在執行我們與一名主要客戶的月度供應計劃時，我們已相互協定下調我們原料奶購銷合同的最低採購量。自二零一五年七月起並無下調採購量。該月度下調乃按個案基準進行磋商。根據我們中國法律顧問的意見，有關調整不會修改或取代相關長期戰略合作協議所載有關未來期間的協定最低採購水平。我們的中國法律顧問已確認，蒙牛戰略協議及伊利戰略協議的相關條文持續有效並可依法執行，且本集團仍有權依法執行該等協議的條款。然而，我們或會選擇不根據該等長期戰略合作協議執行索賠權，原因是我們的主要客戶在市場居主導地位及擁有強大的議價能力，且我們嚴重依賴彼等。當作出下調時，我們有酌情權按我們的意願處置未出售的原料奶，包括向其他買家出售或留作自有經營之用，例如，將原料奶脫水成為未加工奶粉用作餵養我們的犏牛。倘我們的主要客戶長期下調最低採購量而我們未能按相若價格將未出售原料奶售予其他買家，則我們的財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們的業務及奶牛牧場經營業務的經營業績及財務狀況取決於並將繼續取決於(其中包括)蒙牛及伊利妥為履行蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相關原料奶購銷合同以及我們與蒙牛及伊利的持續關係並受其影響。倘該等客戶因任何理由尋求下調最低採購量而對我們產生不利影響，我們仍可能選擇接受有關下調，因為我們整體意願為與該等客戶繼續維持長期關係而不是維護我們於原料奶購銷合同下的所有權利。任何該等客戶亦可能違反在該等協議下購買我們原料奶的各自合約責任或拒絕續簽原料奶購銷合同。於該等情況下，我們未必能夠及時找到我們尚未售出的原料奶的替代買家，或根本找不到任何買家，且倘有關替代買家提供的採購價低於相關協議所載價格，則我們或蒙受損失。此外，倘我們不能出售原料奶，我們可將我們未售出的原料奶脫水成未加工的奶粉，用以飼養我們正擴建奶牛牧場內的育成牛或犏牛，但我們無法保證有關未加工的奶粉將會於到期前全部消耗(在這情況下我們可能會錄得虧損)。倘我們違反或提前終止該等協議，我們亦須根據相關協議及／

風 險 因 素

或按中國法律承擔算定損害賠償責任，除非我們的客戶同意、於合理時間內協定下調供應量。任何該等情況均可能會導致我們的原料奶銷量大幅下降或重大負債，進而可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。此外，倘蒙牛及／或伊利未及時付款，我們可能無法收回巨額應收賬款，而我們的現金流量及財務狀況或會受到不利影響。

有關我們主要客戶的負面報道

最後，我們部分的主要客戶以往可能曾經及可能會繼續受到負面報道影響。我們不能向閣下保證，該等負面報道不會歸咎於我們或者我們與該等客戶的關係不會令到我們受到不合理的監察。任何上述歸咎或監察可能會令我們聲譽受損及分散我們的管理資源，從而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們面臨來自國外乳品品牌及國外奶粉進口的競爭。

根據Frost & Sullivan的資料，近年來，由於對優質乳製品的需求不斷增長，國外乳品品牌增加了其在中國的市場滲透率。由於原料奶的保質期短，故國內原料奶生產商的主要外來競爭來自國外奶粉生產商，該等奶粉可替代原料奶用於生產若干乳製品。進口奶粉量由二零零九年的247,800噸大幅增至二零一四年的923,700噸，該期間的複合年增長率為30.1%。由於二零一三年下半年中國的原料奶供應短缺及原料奶價格迅速上漲，進口奶粉量由二零一二年的573,100噸大幅增至二零一三年的854,400噸，並進一步增至二零一四年的923,700噸。二零一四年，進口奶粉總量佔中國原料奶產量的19.8%。二零一五年上半年進口奶粉量為344,000噸，而二零一四年上半年則為681,500噸。

由於進口奶粉一般較國內生產的原料奶便宜，故許多乳製品企業開始增加購買進口奶粉並減少購買國內生產原料奶，以減低若干乳製品的原材料成本。由於有大量未消耗的進口奶粉存貨，我們的其中一名主要客戶提議，且我們經審慎周詳考慮後同意，自二零一四年十二月起至二零一五年六月下調其於原料奶買賣協議中的最低採購量。自二零一五年七月起並無下調採購量。由於所參照的主要客戶在市場居主導地位，故其議價能力較我們強大。儘管我們認為我們與該客戶為應付短期市況波動而作出的臨時共同安排符合我們的最佳利益，並顯示我們的關係乃基於真誠而建立，我們可日後能繼續選擇豁免該客戶的上述最低採購量規定及可能選擇豁免其他客戶的最低採購量規定。由所參照主要客戶及其他潛在客戶建議的下調金額並無上限，然而，我們可選擇不同意有關建議調減。倘我們實際上已向該主要客戶出售所有原先協定的原料奶採購量，則未售部分的收益於二零一四年及二零一五年上半年應分別約為人民幣1.1百萬元及人民幣18.8百萬元。於二零一四年及二零一五年上半年，該客戶原先協定的採購量與經減低的採購量之間的差額相等於各期間原料奶總產量約1%及11%。自二零一四年十二月至二零一五年六月，我們已將該原料奶約20%售予另一名作為全國領先乳製品企業的主要客戶及其他身為與我們有長期業務關係的當地乳

風險因素

品加工商的替代買家。我們將其餘原料奶脫水為未加工奶粉，擬用於餵飼已擴建奶牛牧場的新犢牛。已脫水成為未加工奶粉而未出售的原料奶乃入賬列為存貨（按成本及可變現淨值兩者之間的較低者列賬）。截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，該等存貨的賬面值分別約為人民幣0.7百萬元及人民幣13.0百萬元。

由於中國的進口奶粉量增加以及本招股章程「行業概覽」一節「原料奶價格」分節所述的多項其他因素，自二零一四年三月以來，原料奶的市價面臨下行壓力。中國的原料奶平均價格由二零一四年三月的每噸人民幣4,228元大幅下跌至二零一五年二月的每噸人民幣3,440元，並於二零一五年二月至二零一五年九月穩定保持在每噸約人民幣3,400元。

根據中國海關的統計數據，進口奶粉量由二零一四年上半年的681,500噸減少64.5%至二零一四年下半年的242,200噸，並增加42.0%至二零一五年上半年的344,000噸。受南半球原料奶生產季節性的影響，第一季銷往中國的進口奶粉量通常較高，因此上半年的進口量一般高於下半年。倘國外乳品品牌及國外奶粉進口競爭持續加劇，原料奶價格或進一步面臨下行壓力，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

我們或無法充分管理我們未來的業務擴展及增長或在預期時間範圍內實現增長計劃以履行我們向客戶作出的保證最低供應承諾。

截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期及(ii)兩個新奶牛牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。有關擴充計劃的更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－擴充計劃」一節。我們無法向閣下保證我們將如我們目前計劃般成功擴大奶牛牧場業務的生產能力及營運規模。倘無法擴大我們的生產能力及營運規模，可能妨礙我們飼養更多奶牛而取得較高產量的能力，這將阻礙我們的原料奶銷售的增長並阻礙我們達成向蒙牛及伊利作出的原料奶的最低供應承諾。於二零一四年八月及九月，我們分別與蒙牛及伊利訂立為期十年的戰略合作協議，據此，我們已從蒙牛及伊利獲得長期採購承諾，承諾採購我們四個營運中的奶牛牧場及幾乎所有根據目前擴充計劃擴建或新建的奶牛牧場將予生產且符合若干規定質量標準的所有原料奶。我們已承諾於各自的戰略合作協議期間每日分別向蒙牛及伊利供應最低平均數量的原料奶，供應量一般會逐年增加，反映出隨着畜群規模擴大原料奶產量預期會增加。未能符合該等最低供應水平可能導致提早終止相關購銷合同，甚至或會因違約而招致處罰，除非我們能夠與蒙牛或伊利（視情況而定）協定降低某一特定月份的最低供應水平。我們能否於相關時間重新磋商較低的最低供應水平將取決於多項因素，如優質牛奶當時的市場需求、於相關時間當地的整體牛奶價格、相關客戶採購到替代牛奶的能力及我們當時與相關

風 險 因 素

客戶的關係，該等並非我們所能完全控制。倘我們的擴充計劃未能成功執行及未能按我們預期時間進度進行，我們或不能增加原料奶的生產以履行我們向蒙牛及伊利作出的合約承諾。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」一節。從我們的牧場開始商業生產至達到符合我們與蒙牛及伊利的合約承諾所需的生產水平，我們估計需要約二至三個月。我們無法增加原料奶生產亦可能阻礙我們滿足增加的市場需求及擴大我們的市場份額。此外，倘我們無法在我們新開設或擴建的奶牛牧場複製我們的標準化奶牛牧場經營模式，則我們原料奶的數量及質量會受到影響，及我們的營運效率會下降。

奶牛牧場需大量適合飼養奶牛的土地面積，充足的水源，以及其鄰近地區有充裕的飼料供應。為確保能夠以具效益的成本獲得優質及穩定的飼料，我們致力在我們的奶牛牧場毗鄰設立農作物種植場。有關我們現有農作物種植場的更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的農作物種植場」一節。我們不能向閣下保證我們能夠獲得適當的自然資源，包括土地及水資源，或為新奶牛牧場及農作物種植場在理想的地點覓得土地租賃，因而可能會延誤或損害我們未來的進一步擴充計劃。因此，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們管理擴展及增長的能力需要我們持續改善我們的營運、財務及管理系統、我們管理團隊及僱員的技能以及我們的銷售及技術能力。我們不能向閣下保證我們的系統、程序、監控、人才和專業知識將足以支持我們的未來增長。此外，擴展現有或開發新奶牛牧場需大量時間、管理層注意力及財務投資。執行擴充計劃時，我們的管理、營運及財務資源或會變得緊張。倘我們無法有效管理我們的增長，則我們的盈利能力未必能得以維持，我們的業務、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。

在我們擴充經營中奶牛牧場的過渡期時，我們的原料奶產量及質量可能會受到不利影響。

在我們擴充經營中的奶牛牧場時，有關奶牛場的營運可能會受到不利影響或因建設以及於過度期的設備安裝而短暫受干擾。我們奶牛牧場的原料奶產量及質量亦可能因而受到不利影響，因為我們的奶牛通常需要一至兩個月時間適應新的擠奶系統及新環境。截至二零一五年六月三十日，我們正開發營運奶牛牧場第二期，分別為內蒙古商都牧場(二期)及寧夏賀蘭牧場(二期)。我們的內蒙古商都牧場(二期)於二零一五年七月投產，而寧夏賀蘭牧場(二期)則於二零一五年八月投產。該等奶牛牧場的原料奶產量及質量在投產後約一個月受到不利影響。我們經營中的奶牛牧場在未來擴充時，亦可能於過渡期對我們的營運造成相若影響或干擾，及我們的財務狀況或會於有關事件中受到重大不利影響。

風 險 因 素

我們的業務及經營業績取決於原料奶的市價，而原料奶的市價受外部供需因素影響。

我們的奶牛牧場經營業務主要生產及向國內乳製品企業銷售優質原料奶，國內乳製品企業將優質原料奶加工成高端液態奶在中國銷售。我們的絕大部分收益一直且我們預期將繼續來自銷售優質原料奶。根據蒙牛戰略協議及伊利戰略協議，我們致力於向蒙牛及伊利供應符合若干規定質量標準的最低數量原料奶。我們供應予蒙牛的原料奶的價格一般按一個質量評級體系釐定，包括基礎金額及增補金額，增補金額視乎我們交付的原料奶是否超出原先設定的一系列質量指標及超出程度而定。定價體系由蒙牛基於以下原則以合理方式設定：(i)應遵循當前市價，及(ii)我們所交付的原料奶質量越優良，適用價格就越高。我們供應予伊利的原料奶的價格按與蒙牛的戰略合作性質類似的定價體系釐定。與伊利的定價體系會每年調整，以反映整體的市場價格及同區其他大型奶牛牧場的原料奶售價。有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」一節。我們無法向閣下保證，按適用戰略合作協議所釐定我們原料奶適用的價格將達到我們預期的水平。如適用價格低於我們的預定水平，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

此外，中國原料奶的市價波動亦會影響我們進口貿易業務的業績。原料奶市價上升時，奶牛的需求一般會增加。另一方面，原料奶價格下跌通常會令奶牛的市場需求下降，因而對我們的奶牛貿易業務收益造成負面影響。例如，我們進口貿易業務所交付的奶牛數目由二零一四年上半年的10,606頭下降至二零一五年上半年的1,635頭，主要是由於中國於二零一四年三月至二零一五年二月期間的原料奶價格大幅下跌所致。因此，我們的奶牛自營貿易收益由二零一四年上半年的人民幣177.9百萬元下降至二零一五年上半年的人民幣40.8百萬元。

原料奶的市價受多種市場力量及因素所影響，包括來自國外供應商的進口奶粉量、奶粉進口價、南北半球的季節性及中國與國際市場的整體供求情況。例如，於二零一四年三月，由於中國大量進口奶粉(可用作若干乳製品的原料奶代替品)，令原料奶的市價受到下行壓力。中國的原料奶平均價格由二零一四年三月的每噸人民幣4,228元大幅下跌至二零一五年二月的每噸人民幣3,440元。有關更多資料，請參閱本招股章程「行業概覽－奶牛牧場經營－原料奶價格」。儘管中國於二零一五年二月至二零一五年九月的平均原料奶價格穩定維持於每噸約人民幣3,400元，惟我們不能向閣下保證日後原料奶的市價不會有任何重大而持續的不利變動，因而對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。消費者對乳製品的需求亦影響原料奶的市價。例如，倘中國消費者不再消費大量乳製品或尤其是高端乳製品，原料奶的需求將減少，且我們優質原料奶較大眾市場的原料奶享有的溢價將會減少，從而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。此外，由於中國奶牛數量增加及平均產奶量

風 險 因 素

提高，預期原料奶的供應將會增長，並於二零一八年將達到約46.7百萬噸。倘中國原料奶需求的增長無法配合供應的增長，則原料奶的市價可能會下降，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的經營業績受有關生物資產及農產品於收穫時的公允價值調整影響，而公允價值調整可能會出現波動及須視乎多項假設而定。

我們從事管理生物資產的生物轉化及收穫以供出售或轉換為農產品或其他生物資產的農業活動。我們的生物資產主要包括育成牛、犏牛、成母牛、持作出售的牛及苜蓿草根，該等生物資產須根據國際財務報告準則按各報告日期的有關資產公允價值減估計出售成本計量。我們生物資產於各報告期末的公允價值及農產品於收穫時的公允價值均由獨立專業估值師採用多項不時可能改變的假設釐定。儘管於估值過程中採納的有關假設與實際業績相符，我們仍無法向閣下保證該等假設日後將會與實際業績相符。有關我們生物資產估值的更多詳情，請參閱本招股章程「財務資料－若干財務狀況表項目－生物資產－估值方法」一節。

根據國際財務報告準則，初始確認生物資產產生的收益或虧損、生物資產公允價值變動的收益或虧損及初始確認農產品產生的收益或虧損將列入有關收益或虧損產生期間的收益或虧損淨額內。因此，確認有關公允價值收益或虧損可能會令我們的盈利波動加劇。例如，雖然只要我們繼續持有有關生物資產，我們的現金狀況將不會出現任何變動，但公允價值收益仍需要確認於有關期間的純利內。我們的過往經營業績受有關公允價值調整影響。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們生物資產的公允價值減銷售成本變動產生的收益分別為人民幣19.3百萬元、人民幣31.9百萬元、人民幣111.0百萬元以及人民幣5.0百萬元；於收穫時按公允價值減出售成本初始確認農產品產生的收益分別為人民幣62.6百萬元、人民幣61.2百萬元、人民幣115.7百萬元及人民幣76.2百萬元。我們預期我們的經營業績將會繼續受有關公允價值調整影響。

我們原料奶的品質無法保持可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們主要倚賴我們的品質控制系統確保奶牛牧場生產的原料奶的安全及質量。有關我們品質控制系統的更多詳情，請參閱本招股章程「業務－品質控制」一節。我們無法向閣下保證日後品質控制系統不會出現故障。有關故障可因技術故障（如旨在檢測原料奶營養成份、飼料的化學殘留物及原料奶的獸藥殘留的測量工具故障）或執行品質控制程序的人為失誤而產生。倘品質控制系統發生任何故障，我們可能無法預防飼料污染或生產不合格原料奶。此外，我們原料奶的質量亦受到其他因素所影響，如不利天氣狀況、新裝擠奶系統或我們奶牛牧場周圍或內裡環境的其他變更。我們不能向閣下保證我們能於日後維持原料奶的質量。

風 險 因 素

根據蒙牛戰略協議及伊利戰略協議及其相應的原料奶買賣協議，我們供應予蒙牛及伊利的原料奶價格以一個質量評級體系釐定，包括基本價格及增補金額（視乎我們交付的原料奶是否超出原先設定的一系列質量指標及超出程度而定）。一般而言，所交付的原料奶質量越優良，增補金額就越高。因此，我們出售原料奶的價格直接受牛奶質量的影響。此外，倘原料奶的質量未達到規定的質量標準，蒙牛及伊利可拒絕採購我們的牛奶。倘我們交付不達標的牛奶，我們可能會被罰款及須承擔其他合約責任。倘我們的品質控制系統出現故障，我們交付予蒙牛及伊利的原料奶質量可能會受到負面影響，從而為我們的原料奶價格帶來下行壓力及／或該等協議項下的潛在合約責任。因此，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們不能保證我們能保持平均產奶量。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們每頭泌乳牛平均每年產奶量分別約為每頭10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸，而我們每頭成母牛平均每年產奶量則分別約為每頭8.8噸、8.3噸、9.6噸及10.1噸。儘管我們於往績記錄期的平均產奶量整體呈上升趨勢，我們不能向閣下保證有關趨勢將會持續或我們能夠在未來保持我們的平均產奶量。平均產奶量受多個因素所影響，其中包括天氣狀況、飼料質量及奶牛的泌乳期和健康狀況。倘平均產奶量因任何原因而受到不利影響，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

飼料價格波動及我們的飼料供應中斷可能會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。

我們的奶牛牧場經營業務需大量飼料，飼料主要包括粗飼料及精飼料。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的飼料成本佔生物資產公允價值調整前的原料奶銷售成本的83.5%、78.1%、80.1%以及83.8%。此外，我們計劃持續改良飼料配方，為我們的奶牛提供更好營養，此將致使我們的飼料成本提升，以及倘經改良的飼料配方未能增加奶牛產奶量或提高原料奶的營養價值，或其對上述方面的有效性被證實較預期低，則或會對我們的利潤率造成負面影響。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－牛群管理－飼餵」一節。

我們的絕大部分玉米青貯來自鄰近我們奶牛牧場的農作物種植場。我們聘請第三方種植者在我們北京順義農作物種植場、內蒙古商都農作物種植場、寧夏賀蘭農作物種植場、河北文安農作物種植場及天津農作物種植場種植、加工及向本公司銷售玉米青貯。就我們的奶牛所消耗的其餘玉米青貯而言，我們與地方種植者訂立採購協議。我們自美國進口我們奶牛所消耗的部分苜蓿，同時，自國內種植者及供應商以具競爭力的價格採購同等質量的苜蓿乾草。此外，我們於二零一三年春季開始在寧夏賀蘭農作物種植場種植苜蓿。就豆粕、棉粕、麥麩及綿羊草等其他飼料而言，我們主要購自國內第三方供應商。與大多數農產品一樣，飼

風 險 因 素

料的供產量及價格不穩定並可能受各種因素的影響，包括但不限於氣候條件變化、植物病害、害蟲、天災、飼料收割情況、中國政府政策、市場競爭、罷工及其他生產中斷。倘價格上漲或我們的飼料供應中斷，我們可能無法按可接受的條款取得充足的飼料供應，或根本無法取得。就來自我們的農作物種植場的玉米及苜蓿而言，我們不能向閣下保證在我們的農作物種植場所種植的玉米及苜蓿能以有利成本供應質量令人滿意的飼料，或根本不能供應飼料。倘無法獲得充足的飼料或無法將成本上漲的部分轉嫁予客戶，可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

我們於往績記錄期已委聘我們的其中一名關連人士城股建設為我們的絕大部分奶牛牧場提供建設服務，倘我們委聘其他建設公司或城股建設不再由我們的關連人士控制，概不保證我們將會按可資比較條款獲得滿意的建設服務。

由於城股建設由張建設先生的胞兄張大社先生實益擁有51%，故城股建設根據上市規則第14A.07(4)條於上市後成為我們的關連人士。城股建設於二零零八年開始向本集團提供建設服務。於往績記錄期，城股建設為我們絕大部分奶牛牧場及進口檢疫隔離場提供建設服務。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，與城股建設向本集團提供建設服務有關的建設費用總額分別約為人民幣33.0百萬元、人民幣160.7百萬元、人民幣249.9百萬元以及人民幣108.3百萬元。根據本集團與城股建設訂立的現有建設服務協議，截至二零一六年十二月三十一日止兩個年度，我們應付的估計建設費分別約為人民幣289.6百萬元及人民幣170.1百萬元。更多詳情，請參閱本招股章程「關連交易－不獲豁免持續關連交易－建設服務協議」一節。

倘我們聘請其他我們不太熟悉的建設公司或城股建設不再由我們的關連人士控制且其不會繼續與我們的合約關係，不能保證我們將會按可資比較條款獲得滿意的建設服務。此外，我們與新建公司或城股建設的任何新管理層合作時可能會遇上不同的困難，可能會延誤施工過程及影響我們擴建或新建的奶牛牧場如期開始商業化產奶。因此，我們的經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們主要從數目有限的供應商處採購奶牛。

我們從澳大利亞及新西蘭的三家奶牛供應商採購奶牛，我們從彼等進口優質育成牛進入中國以履行我們進口貿易業務的客戶訂單或為我們已擴充或新建的奶牛牧場提供基礎牛群。於往績記錄期，我們採購的全部奶牛均來自澳大利亞及新西蘭三家供應商。

我們無法向閣下保證我們能夠持續與我們的主要奶牛供應商維持業務關係，或來自彼等的供應將持續滿足進口貿易業務及奶牛牧場經營業務的需求。此外，根據Frost &

風 險 因 素

Sullivan的資料，截至最後實際可行日期，僅五個國家，分別是澳大利亞、新西蘭、烏拉圭、羅馬尼亞及智利獲中國政府批准進口奶牛至中國。部分因為此對來源國的限制，我們或無法及時並按可接受的商業條款自替代供應商獲得足夠的優質育成牛供應，或根本無法獲得。倘如此，我們可能無法履行進口貿易業務客戶的訂單或向我們擴充或新建的奶牛牧場提供必要數目的基礎牛群。倘供應予我們的奶牛的價格出現任何重大上漲，我們亦可能產生大量額外成本。倘發生上述任何情況，我們的業務、經營業績及財務狀況將受到重大不利影響。

我們未必能繼續受益於優惠的政府政策，如豁免繳納企業所得稅或獲政府補助支持我們的營運。

我們過往的業績受到有利於中國奶牛牧場經營行業發展的政府政策的正面影響。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們在中國的附屬公司一般須按25%繳納中國企業所得稅。然而，根據《中華人民共和國企業所得稅法》，根據中國法律產生自農業活動的收入獲豁免繳納中國企業所得稅。此外，截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別確認政府補助人民幣6.8百萬元、人民幣11.8百萬元、人民幣16.3百萬元及人民幣8.0百萬元。我們於往績記錄期內獲發的政府補助包括(i)與收入有關的政府補助；(ii)與生物資產有關的政府補助；及(iii)與其他資產有關的政府補助。有關政府補助的更多詳情，請參閱本招股章程「財務資料」一節「若干收益表項目說明－其他收入」分節及本招股章程附錄一所載本集團的會計師報告A節附註9及14。

概無法保證中國政府會繼續豁免農牧行業的企業繳納企業所得稅。此外，亦無法保證我們將於日後繼續獲得大額政府補助或根本無法獲得任何政府補貼。倘中國政府開始向我們徵收企業所得稅，或我們未能收取大額政府補助以支持我們的營運，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們設施的運營中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們的業務取決於我們的設施的順利營運。例如，我們的進口貿易業務取決於(其中包括)在我們的進口檢疫隔離場餵養牛及最終將該等進口牛交付予客戶的能力；我們的奶牛牧場經營業務取決於我們採購營養飼料、管理我們的奶牛牧場、生產優質原料奶及將優質原料奶及時交付予客戶的能力。此外，根據蒙牛戰略協議及伊利戰略協議，蒙牛及伊利有權巡查及監察我們的設施，以確保遵守其內部質量標準。倘我們的進口檢疫隔離場、奶牛牧場及其他生產設施損壞或中斷運行，或我們無法滿足蒙牛或伊利的內部質量標準，可能對我們的業務及履行我們對蒙牛及伊利責任的能力造成重大不利影響。有關損壞或中斷可能由以下因素(其中包括)導致：

風 險 因 素

- 被迫關閉或暫時關閉我們的進口檢疫隔離場、奶牛牧場或其他生產設施；
- 我們的進口檢疫隔離場或奶牛牧場或鄰近地區爆發疾病；
- 公用設施供應中斷、不利天氣狀況、火災、自然災害、恐怖襲擊、罷工或其他不可抗力事件；
- 我們、我們任何供應商或物流供應商未能遵守適用食品安全法規、環境保護法規及品質保證指引，可能導致暫時扣押或召回產品、暫停生產或生產延誤及產品缺貨；
- 有助於管理我們奶牛牧場及其他生產設施的信息技術系統中斷；
- 可能導致運營暫停、物業損壞、人員嚴重受傷甚至死亡的生產事故；及
- 我們的奶牛牧場持續營運或進一步開發或新開發項目遭到地方社區反對或與地方社區有糾紛。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們的進口檢疫隔離場、奶牛牧場或其他生產設施並無發生任何重大損壞或中斷且我們並無收到蒙牛與伊利的任何通知，告知我們未能遵守其內部質量標準。然而，我們無法向閣下保證，任何上述事件及因素將不會發生並對我們的業務經營造成任何重大不利影響。倘我們未能採取充足措施，降低該等事件或因素發生的可能性及潛在影響，或倘於該等事件或因素發生或出現時未能有效應對，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

自然災害、戰爭或恐怖主義行為、極端天氣狀況或其他我們無法控制的因素或會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們需要大片土地用作奶牛牧場、農作物種植場及進口檢疫隔離場，這無法在不花費大量時間及開支的情況下輕易遷移。自然災害(如地震及水災)、極端天氣狀況、爆發疾病及災難性事件或會導致我們奶牛牧場及其他生產設施的運營中斷，從而會致使收益減少。例如，由於奶牛一般適宜於溫和氣候而非極寒或炎熱的氣候，極寒或炎熱天氣延長可能會降低我們原料奶的產量。同樣，戰爭、恐怖主義行動或威脅、社會動亂、地緣政治不確定性及其他我們無法控制的因素可能對國際或地區經濟狀況造成影響，從而可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。再者，我們業務的性質使得我們未必能夠為上述事件充分準備應變計劃，亦未必具備應付重大事件或危機的復甦能力。此外，我們目前並無投購任何業務中斷保險或生產設施保險，因此，我們或需動用我們的自有財務資源

風 險 因 素

去彌補上述事故或危機導致的相關損失、損壞及責任。更多詳情，請參閱下文「我們的保險保障範圍及政府補償可能不足以彌補我們的所有潛在損失」一節的風險因素。因此，我們運營的持續性，以及我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們截至二零一三年十二月三十一日、二零一四年十二月三十一日、二零一五年六月三十日及二零一五年九月三十日錄得流動負債淨額。我們無法向閣下保證我們日後將能錄得流動資產淨額。

我們奶牛牧場經營業務的擴張一直屬資本密集型。我們截至二零一三年十二月三十一日、二零一四年十二月三十一日、二零一五年六月三十日及二零一五年九月三十日分別錄得流動負債淨額人民幣142.4百萬元、人民幣140.5百萬元、人民幣193.5百萬元及人民幣262.9百萬元，主要反映為我們擴充計劃所涉及的擴建或新建奶牛牧場建設基礎設施、購置設備及進口育成牛產生的開支。於往績記錄期，我們主要透過股東出資、銀行借款及經營活動所得現金為我們的流動資金及資本需求提供資金。有關我們流動負債淨額的更多詳情，請參閱本招股章程「財務資料－流動資金及資本資源－流動負債淨額」一節。我們無法向閣下保證，我們日後將不會錄得流動負債淨額。我們日後的流動資金主要視乎我們能否保持足夠的經營活動所得現金流入及確保足夠的外部融資。我們產生足夠的經營活動所得現金流入的能力可能受銷售額減少及原料奶價格下跌所影響。此外，我們未必能夠為我們的現有銀行借款續期或重新提供資金或取得額外外部融資。發生任何上述情況可能會使我們不具備足夠現金流為我們的經營成本提供資金，而在該情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們的保險保障範圍及政府補償可能不足以彌補我們的所有潛在損失。

就在我們奶牛牧場養殖的奶牛而言，我們的保單一般保障(其中包括)由若干疾病、事故或自然災害引致的死亡、先前難產導致的不孕，以及因政府下令在相關地區大量撲殺家畜而引起的損失。此外，根據《中華人民共和國動物防疫法》，奶牛牧場可就強制撲殺牲畜及因政府為防止、控制或消滅傳染病強制採取措施銷毀動物產品及相關貨品而導致的損失享有政府補償。就我們進口貿易業務的進口牛而言，我們境外供應商一般取得涵蓋從境外出發港口至中國到達港口的運輸過程中所涉風險的保險。有關進一步資料，請參閱本招股章程「業務－保險」一節。然而，不能保證目前的保險保障範圍及政府補償(補償金額將由中國政府釐定)將足以彌補我們所有的潛在損失。此外，即使我們獲得的補償足夠我們更換失去的牛，亦不能保證任何替代的牛質量與失去的相同。

我們並無投購任何第三方產品責任保險、擁有人責任保險，或有關生產設施、設備及樓宇的保險。因此，我們或須使用自身的財務資源彌補相關損失、損壞及責任(如地震、火災、極端天氣狀況、戰爭、水災、電力中斷、罷工、恐怖襲擊、產品污染或其他破壞性事

風 險 因 素

件等事故所導致者)。此外，倘我們負有責任，任何產品責任索賠或會使我們承擔補償索賠人的責任。倘我們並未為所產生的損失或我們須支付的款項購買保險或保額不足，則該等損失或付款可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們可能無法完全控制第三方承包商或服務供應商。

我們在業務營運中會委聘第三方承包商。例如，我們聘用第三方合約種植者在我們的所有農作物種植場種植玉米。我們亦聘用第三方承包商設計及建設我們的擴建及新建奶牛牧場。因此，我們的營運受第三方承包商的表現所影響。我們要求第三方承包商根據相關項目的規格及時間表以及我們的質量、安全及環境準則開展工作。我們會監督該等第三方承包商的工作。然而，我們無法向閣下保證，該等第三方承包商將一直根據我們的規定進行工作或生產符合我們要求的商品，而倘彼等未能符合我們的規定，可能生產質量不合標準的產品，甚至導致我們違反相關政府規則及法規。另外，倘我們無法挽留第三方承包商或在有關承包商違約的情況下以商業上可接受的條款覓得替代承包商，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們亦委聘第三方物流供應商向我們的客戶運送原料奶。準時及妥善運送原料奶對我們的業務十分重要。由於原料奶容易腐壞，故倘原料奶未能在受控制的環境及溫度下及時運送予客戶，則我們的原料奶可能變質。因此，倘第三方物流供應商因天氣惡劣、技術問題或任何其他原因而延遲或未能及時及在良好狀態下運送我們的原料奶，我們的銷量及業務營運均可能受到影響。此外，延遲或未能準時及在良好狀態下向我們的客戶交付原料奶可能影響我們與該等客戶的關係，因而導致我們的客戶可能不再與我們重續原料奶採購協議。因此，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們需要就業務營運獲得多項批文、牌照及許可證，失去或未能獲得或重續任何或所有該等批文、牌照及許可證，會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。

根據中國法律及法規，我們的業務營運須取得多項批文、牌照及許可證。例如，我們的奶牛牧場須獲得(其中包括)種畜禽生產經營許可證、動物防疫條件合格證、環評報告審批意見及環保設施竣工驗收意見書。該等批文、牌照及許可證於令人信納符合適用法律及法規後方可取得。該等牌照大部分須經相關機關檢測或核實，及僅於一固定期限內有效，須予續新及評核。

截至最後實際可行日期，我們已取得中國法律規定的所有重要牌照、許可證及批文，惟本招股章程「業務－法律合規及訴訟」一節所披露者除外。對於我們的多項不合規事件，我們可能遭受罰款，責令停止興建或經營相關生產設施，或終止使用相關物業。

風 險 因 素

此外，概不能保證我們將能夠在所有牌照到期時全部續新。倘我們不能取得及維持所有我們經營業務所需的一切牌照，則我們的業務可能會被中斷或持續經營我們的業務或會遭受罰款及罰責。再者，我們的擴充計劃下的擴建或新建奶牛牧場需要新的批文、牌照及許可證。倘我們未能為我們的擴建或新建奶牛牧場取得所需批文、牌照及許可證，我們將不能按計劃擴大我們的營運規模。我們甚至不能分別按蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相應原料奶購銷合同向蒙牛及伊利生產及交付足夠數量的原料奶。因此，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會產生重大不利影響。

我們尚未為一幅由我們其中一個營運中的奶牛牧場佔用的租賃土地取得所有所需批文。

我們向中國人民解放軍的地方軍隊租賃一幅位於遼寧省總地盤面積約118畝的土地連同該土地上的若干樓宇，租期十年，我們的遼寧寬甸牧場(一期)乃位於其上。我們的中國法律顧問告知我們，按照適用中國法律，人民解放軍可租賃其物業予第三方，惟倘租賃年期為十年或以上或租賃土地面積超過一定規模，則租賃將須獲人民解放軍的總後勤部審批。根據我們中國法律顧問的意見，出租人須就相關物業的租賃取得總後勤部批准。於最後實際可行日期，出租人尚未自總後勤部取得必要批文。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－物業－租賃物業－租賃土地」一節。

由於出租人未有取得所需批文，我們租賃遼寧寬甸牧場(一期)所佔用的地塊或會被總後勤部終止。倘發生該終止，我們或被迫搬遷。儘管我們已在規劃的遼寧寬甸牧場(二期)(位於遼寧寬甸場(一期)所在地的同一個鎮上)上找到替代土地，但我們將於二零一六年第二季前方開始開發遼寧寬甸牧場(二期)。因此，我們未必能及時搬遷至該替代土地，或根本不能搬遷至該土地，且我們可能於搬遷時遭遇業務營運的重大中斷。因此，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

倘我們的僱員或代理從事非法活動，則我們的聲譽、業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

雖然我們已採納有關第三方接待活動的《招待管理辦法》以及有關腐敗舉報的《反舞弊及舉報管理規定》內部政策，但我們的僱員或代理可能會不遵守內部政策及從事非法活動。我們未必能夠防止或發現僱員或代理違反適用反腐敗法律法規的行為。我們的僱員或代理進行賄賂及其他不當行為可能難以防止或及時發現或根本未能防止或發現。

雖然截至最後實際可行日期我們並無接獲任何有關腐敗及賄賂的舉報或投訴，但不能保證我們未來將能夠防止或發現不當行為。倘我們的僱員或代理從事違反我們於內部政策

風 險 因 素

所載的指引及授權，則我們的聲譽可能會受損，而我們的銷售及業務前景亦可能會受到影響。我們亦可能會遭到第三方索賠及監管調查。任何以上所述均可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們未必能為自身的業務營運挽留或招聘主要合資格人員、主要高級管理人員或其他人員。

我們在業務上倚賴若干主要合資格人員、主要高級管理人員及其他僱員，當中包括本招股章程「董事及高級管理層」一節所載人員。我們高級管理人員的專業知識、行業經驗及貢獻對我們的成功極為重要。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的協定條款及條件。例如，吳明翰先生因其個人工作安排於二零一五年十一月六日提出辭任本公司財務總監。請辭於二零一五年十一月六日獲董事會批准並於二零一五年十一月七日生​​效。我們委聘何珊女士擔任本公司新任財務總監，該委聘已於二零一五年十一月六日獲接納及獲正式批准，並於二零一五年十一月七日生​​效。任何主要人員離職或未能為我們日後的營運及發展招聘及挽留主要人員，或會對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

我們或會遭遇勞工短缺或勞資糾紛及我們的勞工成本或會上漲。

於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的員工成本(包括薪金、花紅及津貼及向退休福利計劃供款)分別為人民幣14.9百萬元、人民幣23.8百萬元、人民幣43.6百萬元及人民幣28.9百萬元。中國的勞工成本不斷上漲並或會於日後繼續上漲。我們無法向閣下保證我們的勞工成本不會繼續增加。任何有關升幅均可能導致我們的生產成本增加，且由於價格競爭壓力我們未必能將有關的成本增幅轉嫁予我們的客戶。此外，我們無法保證我們的業務運營不會(尤其是奶牛牧場經營業務)遇到勞工短缺的情況。任何有關短缺可能削弱我們維持或擴充業務運營的能力。在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

此外，我們能否成功經營業務取決於我們能否維持穩定的員工隊伍。於往績記錄期，我們並無經歷任何對我們業務造成重大不利影響的勞資糾紛。然而，我們無法向閣下保證，我們日後將不會捲入任何勞資糾紛。倘我們的營運因勞資糾紛而長時間中斷，我們的產量可能會下降，從而會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響並阻礙我們的增長。

倘我們的資訊系統出現故障，我們的經營業績可能受到重大不利影響。

我們在很大程度上依賴我們的資訊系統來管理奶牛牧場，該系統可透過提供數據記錄、營運指引及表現評估幫助我們改善奶牛牧場的營運效率及管理​​能力。有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－牛群管理－牧場管理技術」一節。於往績記錄期及直至最後實際

風 險 因 素

可行日期，我們並無遭遇任何對我們業務造成重大不利影響的重大資訊系統故障。然而，我們無法向閣下保證，資訊系統日後將不會因停電、電腦病毒、硬件及軟件故障、通訊故障、火災、自然災害及其他類似事件而遭到任何損壞或中斷。此外，修復任何受損的資訊系統可能令我們產生巨額開支及需要額外人力。倘出現嚴重損壞或重大中斷，我們的經營可能會受到干擾，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。

我們的最終控股股東對本公司擁有重大影響力，而彼等的利益未必與其他股東的利益完全一致。

緊隨全球發售完成後，我們的最終控股股東（包括張建設先生、張開展先生及劉岱先生）將合共持有我們已發行股本的40.28%（假設超額配股權並無獲行使）。儘管我們的業務營運由我們的董事會及管理層獨立經營，但根據我們的組織章程大綱及細則及適用法律及法規，我們的最終控股股東將對我們的業務擁有重大影響力。此外，我們的最終控股股東的利益可能與其他股東的利益有所衝突，且彼等可能採取不符合其他股東最佳利益的行動。這可能阻礙、延誤或甚至妨礙本公司控制權的轉變，令閣下（作為股東）失去在本公司進行出售時從閣下的股份取得溢價的機會或可能令我們的股份的市價下跌。

倘我們日後拓展至下游乳製品市場，我們或會面臨挑戰及產生額外成本。

作為我們業務發展策略的一部分，考慮到資本需求、中國乳品行業的供求情況及我們的奶牛牧場經營業務的發展，我們擬尋找機會拓展至乳品行業產業鏈的下游加工業務。於二零一四年十月十五日，我們與中國一家運輸服務公司順豐速運有限公司（「順豐速運」）訂立無約束力、非獨家意向書，內容為就鮮奶及酸奶生產及分銷項目可能進行的合作。順豐速運乃與我們的B系列投資者處於同一控制權之下。訂約雙方擬進一步磋商預期合作細節，並預期將納入雙方所簽立具約束力的合作協議中。我們亦可考慮在有利時機收購具潛在競爭力的中國地區性乳品加工商，從而實現未來下游乳品業務的加速增長。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的策略－擇機進入乳品行業價值鏈下游加工業務」一節。

截至最後實際可行日期，我們並無就進入乳業價值鏈下游加工業務訂立任何明確的時間表，該項擴展須受多種因素的規限，包括我們的業務前景、市場環境、消費者需求及我們無法控制的其他因素。因此，我們的下游擴充計劃可能不會實現以達至我們目前預計的

風險因素

程度，或根本不會實現。例如，我們可能無法就擬進行的共同投資鮮奶及酸奶生產及分銷項目而與順豐速運訂立具約束力合作協議。倘訂立，我們無法向閣下保證該具約束力合作協議的條款將在商業上對我們有利。

即使我們最終實施我們的下游擴充計劃，由於我們日後的眾多競爭對手亦是我們的原料奶客戶，我們預期將產生巨額開支並面臨激烈競爭。擴展將對我們的管理、市場推廣、技術、財務、生產、營運及其他資源施加壓力，並需要大量管理層注意力。我們亦須遵守適用於生產、檢查及銷售加工乳製品的其他法律及法規。

與我們行業有關的風險

有關中國乳製品食品安全事故的不利宣傳可能對中國的奶牛牧場經營行業造成重大不利影響。

中國近年來發生多起有關若干中國乳製品企業生產受污染乳製品的食品安全事故，動搖了消費者對中國乳品行業的信心。例如，於二零零八年，若干中國乳製品企業生產的嬰幼兒配方奶粉受到三聚氰胺污染，導致至少六名嬰幼兒死亡。於二零一零年，亦有媒體報道稱中國生產的若干嬰幼兒配方奶粉受不明的荷爾蒙所污染，導致多名嬰幼兒性早熟。

有關中國乳製品食品安全的負面宣傳不論真實與否均會導致消費者對中國所生產乳製品的整體信心喪失。儘管相關食品安全問題僅產生自下游加工環節，但中國的奶牛牧場經營行業(提供下游乳製品加工商加工所用的原料奶)亦可能因此受到重大不利影響。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無生產嬰幼兒配方奶粉，且我們的原料奶並無涉及任何食品安全事故。然而，倘中國所生產的乳製品的消費者認知及市場需求受到有關食品安全事故宣傳的負面影響，我們向中國乳製品生產商銷售原料奶可能亦受到不利影響，從而導致對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們可能為遵守環保法律及法規而產生巨額開支。

我們開展業務所在行業受嚴格的中國環保法律及法規規限。我們的奶牛牧場經營業務產生牛糞及其他對環境造成污染的廢物，須遵守有關污染防治的限制。例如，我們須採取措施有效控制及妥善處置廢料。倘適用的中國環保法律及法規作出修訂或向我們施加更加嚴格的規定，我們為遵守有關法律及法規而產生的開支可能大幅增加。

於往績記錄期，我們並無涉及任何可能對我們的業務及財務狀況造成重大影響的重大環保申索或違反任何適用中國環保法律及法規的事件。然而，我們無法向閣下保證，我們日後將不會牽涉有關申索或被指控違規，這可能使我們面臨民事損害賠償、行政處罰甚至

風 險 因 素

刑事制裁。倘我們就有關申索或違規而捲入訴訟或其他法律程序，有關訴訟的結果將不確定及可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。此外，有關訴訟可能導致巨額法律費用以及嚴重分散我們管理層的時間及注意力。

公共衛生及食品安全法律及法規的變更可能對我們的業務造成不利影響。

我們的業務營運目前須遵守由多個中國機構(如國務院、國家質檢總局及農業部)頒佈的多項公共衛生及食品安全法律及法規。

我們無法向閣下保證，相關中國機構將不會變更現有法律或法規，或採納適用於我們及我們業務經營的更多或更嚴格法律或法規。例如，於二零一零年九月十六日，國務院頒佈《關於進一步加強乳品質量安全工作的通知》，其要求透過實施嚴格的法律及法規以及提高質量及安全標準加強有關乳製品質量及安全的法律及監管措施。未來法律及法規可能要求重新整合或提升乳製品原材料的採購、生產、加工及運輸方法及程序。我們無法準確預測有關未來法律及法規的詳情，或準確估計其對我們業務運營的潛在影響。

遵守目前或未來法律或監管規定可能產生大額成本，且可能迫使我們縮減營運規模或以其他方式對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。未能遵守有關規定可能使我們面臨民事損害賠償、行政處罰甚至刑事制裁，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。

與在中國經營業務有關的風險

中國政府的經濟及政治政策的不利變動可能對中國的整體經濟增長造成重大不利影響，從而可能對我們的業務造成不利影響。

我們絕大部分的業務營運在中國進行。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績在很大程度上受到中國整體經濟、政治及法律發展的影響。儘管中國經濟在過去三十年間出現大幅增長，但不同經濟領域、不同地域及不同期間的增長不平衡。我們無法向閣下保證，中國經濟將會持續增長，或倘有所增長，有關增長將會穩定及一致，或倘有所放緩，有關放緩將不會對我們的業務造成負面影響。

中國的金融市場亦可能難以預測。中國人民銀行對商業銀行實施的法定存款準備金率及借款指引可能會限制貸款市場，並對我們的流動資金及資本籌措造成重大影響。我們的業務、經營業績及財務狀況亦可能會受到政府管制資本投資或適用於我們的環保、衛生、勞工及稅務政策的變動的的重大不利影響。

風 險 因 素

政府對貨幣兌換的管制以及人民幣的波動可能會對我們的營運及支付股息的能力造成重大不利影響。

我們的絕大部分收益以人民幣計值及結算，而人民幣目前並非可自由兌換的貨幣。我們亦以外幣(如美元、澳元及新西蘭元)進行若干經營性交易。有關更多詳情，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註36。

中國政府對人民幣兌換外幣施加管制，並在若干情況下，管制向中國境外匯出外幣。根據現行中國外匯條例，可以用外幣支付經常賬項目(包括溢利分派、利息支付及貿易相關交易開支)而毋須取得國家外匯管理局或其地方分局事先批准，惟我們須符合若干程序性規定。然而，資本賬交易必須取得國家外匯管理局或其地方分局批准或向國家外匯管理局或其地方分局登記。中國政府日後亦可能酌情限制運用外幣支付經常賬交易。我們無法向閣下保證，我們將能夠滿足我們的所有外幣責任或向中國境外匯出溢利。

此外，人民幣兌美元及其他外幣的價值可能會因中國政府的政策變動而出現波動，並受國內及國際經濟及政治發展以及供需狀況所影響。人民幣兌其他相關外幣的匯率出現波動可能會限制我們於中國境外購買貨品及服務的能力，或限制以其他方式為以外幣進行的業務活動提供資金的能力。此外，倘中國的外匯管制制度妨礙我們獲取充裕外幣以滿足我們的貨幣需求，我們未必能夠以外幣向股東支付股息，這可能對閣下的投資價值造成不利影響。

中國人民銀行於二零一五年八月突然擴大人民幣浮動區間及人民幣大幅貶值致使人民幣兌美元、澳元及新西蘭元的匯率出現大幅波動。儘管中國人民銀行宣稱該變動屬一次性調整及人民幣匯率會保持穩定，但倘中國的出口增長仍然疲弱，則人民幣可能會進一步貶值。倘人民幣繼續明顯走弱，進口牛、苜蓿乾草及其他畜牧業相關產品的成本將會增加，我們的營運(尤其是與進口貿易業務有關者)可能會受到重大不利影響。

有關中國法律制度的不確定性可能對我們造成重大不利影響。

我們於中國的業務及經營受基於成文法的中國法律制度管制。過往的法庭判決或可引為參考，然而其作先例價值有限。此外，中國成文法通常以原則為導向，需要執法機關的詳盡詮釋以進一步應用及執行該等法律。因此，中國法律及法規的詮釋涉及一定程度的不確定性，有時涉及較大不確定性。視乎政府機構或向該政府機構作出申請或呈列案例的情況，我們或會收到較我們競爭對手不太有利的法律及法規詮釋。此外，中國法律制度部分基於政府政策及內部條文(其中部分不會及時公開或根本不會公開)，可能具有追溯效力。

風 險 因 素

我們可能無法及時意識到違反了該等追溯應用的政府政策及條文。此外，中國的任何訴訟可能耗時長久並導致巨額成本及分散資源及管理層注意力。所有該等不確定性可能限制對外國投資者(包括閣下)的法律保障。

閣下可能難以對我們及董事及高級管理層送達法律程序文件、執行境外判決或根據外國法律在中國或香港提出原訴訟。

我們的大部分資產及董事的資產均位於中國境內。投資者未必可向我們或上述居於中國的人士送達訴訟程序文件。中國並無簽署條約或訂立安排以認可及執行大部分其他司法權區的法院作出的裁決。於二零零六年七月十四日，香港與中國簽訂《最高人民法院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》(「安排」)，據此，根據法院管轄權的書面協議，由任何指定中國人民法院或任何指定香港法院判決的須支付款項的民商事案件執行終審判決的一方，可在中國相關人民法院或香港法院申請認可及執行判決。關於法院管轄權的書面協議是指當事人為解決有關爭議，自安排生效之日起，以書面形式明確約定香港法院或中國法院具有唯一管轄權的協議。因此，如果爭議當事人未商定訂立關於法院管轄權的書面協議，可能無法在中國執行香港法院的判決。因此，投資者可能會難以或無法就我們若干位於中國的資產或我們居於中國的董事送達訴訟程序文件，以尋求在中國認可和執行境外判決。

我們主要倚賴附屬公司派付的股息應對可能存在的現金及融資需求，倘我們中國附屬公司向我們派息的能力受限，則可能對我們經營業務的能力有重大不利影響。

我們為於開曼群島註冊成立的控股公司，且我們透過中國的營運附屬公司經營核心業務。因此，我們有無資金向股東派付股息取決於我們能否從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，該等債務或虧損或會削弱彼等向我們派付股息或其他分派的能力，因而我們派付股息的能力亦會受限。中國法律及法規規定，股息僅可從按中國會計原則計算的淨利潤派付，而中國會計原則與其他司法權區的公認會計原則(如香港財務報告準則及國際財務報告準則)在多方面存在差異。中國法律及法規亦規定，外商投資企業須將部分淨利潤撥作法定儲備，而該等法定儲備不得用作現金股息分派。此外，我們或附屬公司已訂立或日後可能訂立的銀行信貸融資或其他協議的限制性契諾，亦限制或於未來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收取分派的能力。該等對我們取得及使用主要資金來源的限制，或會影響我們向股東派付股息的能力。

風 險 因 素

根據企業所得稅法，我們或會被視為中國稅務居民，因此我們來自中國的收入、我們應向外國投資者派付的股息及出售股份所得收益或須繳納中國預扣稅。

我們為根據開曼群島法律註冊成立的控股公司，並間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》，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10.0%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，倘若一家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、員工、賬目及財產等行使大部分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境外註冊的中國投資公司的「實際管理機構」的若干認定標準。該等標準包括：(i)企業負責實施日常生產經營管理運作的高層管理人員及其高層管理部門履行職責的場所主要位於中國境內；(ii)企業的財務決策及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50.0%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。同時，實際管理機構的方法應基於實質重於形式原則來應用。國家稅務總局於二零一一年七月及二零一四年一月進一步就識別境外註冊中國投資公司的中國居民企業身份的行政管理程序頒佈行政管理條文。

根據上述國家稅務總局通知，境外註冊中國投資公司可向其主要中國投資者所在地的中國稅務主管機關申請中國居民企業身份且該申請須獲中國稅務主管機關批准，或獲中國稅務主管機關認可為中國居民企業。就此而言，於自中國稅務主管機關取得相關批准前，境外註冊中國投資公司是否將按中國居民企業處理具有不確定性。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，中國稅務機關會如何處理我們這一類公司的稅務情況仍不明確。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25.0%繳納企業所得稅。然而，就釐定不受中國企業(包括如我們一樣的公司)控制的外國企業的「實際管理機構」，尚無官方實施條文。此外，儘管企業所得稅法規定合資格中國居民企

風 險 因 素

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歷史相對較短暫，故該項豁免的合資格規定詳情尚不清晰，以及即使我們就稅務而言被視為中國居民企業，我們於中國註冊成立的附屬公司支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，倘若我們就稅務而言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10.0%的稅率繳納中國預扣稅。

我們面對與國家稅務總局7號文有關的不確定因素。

於二零一五年二月三日，中國國家稅務總局頒佈《關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告》（「7號文」），廢除國家稅務總局早前於二零零九年十二月十日頒佈的《關於加強非居民企業股權轉讓企業所得稅管理的通知》（「698號文」）中的若干條文以及就698號文作出澄清的若干其他規則。7號文為有關中國稅務機關對非居民企業間接轉讓中國居民企業資產（包括股權）（「中國應稅資產」）的審查提供全面指引，並同時加強對該等轉讓的審查。

例如，7號文訂明，倘非居民企業透過直接或間接出售持有該等中國應稅資產的海外控股公司的股權而間接轉讓中國應稅資產，且有關轉讓被視為因規避中國企業所得稅而作出而不具有任何其他合理商業目的，中國稅務機關有權否定該海外控股公司的存在並視該交易為直接轉讓中國應稅資產，從而對中國應稅資產的間接轉讓重新定性。

除7號文所提供者外，於以下情形間接轉讓中國應稅財產應直接認定為不具有合理商業目的，並須繳納中國企業所得稅：(i)境外企業股權75%以上價值直接或間接來自於中國應稅財產；(ii)間接轉讓中國應稅財產交易發生前一年內任一時點，境外企業資產總額（不含現金）的90%以上直接或間接由在中國境內的投資構成，或間接轉讓中國應稅財產交易發生前一年內，境外企業取得收入的90%以上直接或間接來源於中國境內；(iii)境外企業及直接或間接持有中國應稅財產的下屬企業雖在所在國家（地區）登記註冊，以滿足法律所要求的組織形式，但實際履行的功能及承擔的風險有限，不足以證實其具有經濟實質；或(iv)間接轉讓中國應稅財產交易在境外應繳所得稅稅負低於直接轉讓中國應稅財產交易在中國的可能稅負。

風 險 因 素

儘管7號文載有若干豁免(包括(i)倘非居民企業透過收購及出售於公開市場上持有該等中國應稅資產的已上市海外控股公司的股份而從間接轉讓中國應稅資產中產生收入；及(ii)倘在非居民企業已直接持有及出售該等應課稅資產的情況下間接轉讓中國應稅資產，則有關轉讓原來所產生的收入將可根據適用稅務條約或安排豁免繳付中國企業所得稅)，7號文項下的豁免是否適用於轉讓我們的股份或我們未來於中國境外進行任何涉及中國應稅資產的收購交易，或中國稅務機關會否應用7號文而對該交易重新定性，仍屬不明確。因此，中國稅務機關或會視我們非中國居民企業的股東進行的任何股份轉讓或我們未來於中國境外進行任何涉及中國應稅資產的收購交易為受前述法規所限，從而會令我們的股東或我們承擔額外的中國稅務申報責任或稅務負擔。

於重組過程中，開信平潤的唯一股東Peak Ring Holding Limited轉讓其於開信平潤持有的全部股份(即一(1)股股份)予香港中地，代價為向Peak Ring Holding Limited發行89,800,000股普通股。據我們的中國法律顧問告知，相關股份轉讓並無風險，並受到7號文規管，可能被相關稅務機構視為不具有「合理商業目的」，因此須繳納中國企業所得稅。在此情況下，Peak Ring Holding Limited將須就上述交易支付稅項。然而，根據7號文，本集團毋須就重組繳納中國企業所得稅或有任何扣繳義務。

我們的中國法律顧問已告知，倘7號文適用於非居民企業(如我們的股東)，則轉讓我們的股份將須繳納企業所得稅，計算公式如下：企業所得稅 = (股份的轉讓價 - 股份成本) × 適用稅率(通常為10%)。然而，換股交易的股份轉讓價有不同的評估法，如收入估值法、市場估值法及成本估值法等，相關稅務機構將採納何種方法評估相關股份轉讓尚不明確。我們無法估計倘稅務機構認為相關轉讓須繳納中國企業所得稅，其可能對股東徵收的稅項的金額。

上市後，據我們的中國法律顧問告知，倘非居民企業買入並賣出同一上市境外企業股權在公開市場進行，則其間接轉讓中國應稅財產所得毋須繳納中國所得稅，而倘買入並賣出同一上市境外企業股權在公開市場以外進行，則須繳納中國所得稅。7號文並無包含載有「公開市場」的明確定義。根據國家稅務總局辦公廳的解釋，認定境外市場是否為公開市場主要取決於可參與競價的獨立交易主體數量和競價過程等因素。根據《國家稅務總局關於非居民企業所得稅管理若干問題的公告》(國家稅務總局公告2011年第24號)，為合資格為公開市場的買賣主體，須根據公開證券市場的一般交易規則進行交易，而賣家與買家的身份、股份數目及股份價格不可預先設定。

風 險 因 素

於上市後，由於非居民企業股東將根據一般交易規則於聯交所買賣股份，賣家與買家的身份、股份數目及股份價格不可預先設定。根據中國法律顧問的建議，我們的非居民企業股東將豁免履行7號文下申報責任及稅項責任。無論相關交易在公開市場或之外進行，7號文並不適用於個人股東。

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全球發售所得款項淨額向我們的中國附屬公司提供額外注資或貸款。

本公司(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，包括全球發售所得款項淨額，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該等中國附屬公司註冊資本(如適用)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，我們向我們中國附屬公司的注資必須由商務部或其地方分支機構批准。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，這可能對我們按計劃使用全球發售所得款項淨額的能力、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及履行義務及承諾的能力產生不利影響，並可能會對我們的整體業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

若我們身為中國居民的股東或受益所有人並未根據相關中國居民海外投資活動法規作出任何規定的申請及備案，根據中國法律，可能會妨礙我們分配利潤，並可能會令我們及我們的中國居民股東承擔責任。

國家外匯管理局頒布並於二零一四年七月十四日生效的《關於境內居民通過特殊目的公司境外投融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(「**國家外匯管理局37號文**」)，規定中國機構或個人居民(「**中國居民**」)在其就境外投資及融資、動用中國居民合法持有的資產或權益(境外或境內)而由中國居民直接設立或控制的境外特殊目的公司(「**境外特殊目的公司**」)注入資產或股權之前，須提交「境內居民個人境外投資外匯登記表」，並向國家外匯管理局當地分局辦理登記手續。辦理初步登記後，中國居民亦需向國家外匯管理局當地分局就境外特殊目的公司的任何重要變更辦理登記手續，包括(其中包括)境外特殊目的公司中國居民股東的任何重大變更、境外特殊目的公司名稱、經營期限、境外特殊目的公司註冊資本的增減、股權轉讓或置換及合併或分立。未有遵守國家外匯管理局37號文的登記程序可能導致罰款，包括限制境外特殊目的公司的中國附屬公司向其境外母公司分派股息的能力。

風 險 因 素

由於國家外匯管理局37號文乃於近期頒布，故仍不清楚相關中國政府部門將會如何詮釋、修訂及實施該法規以及任何未來相關立法。據我們所悉，截至最後實際可行日期，我們在本集團有境外投資的中國個人居民股東(包括張建設先生、張開展先生、劉岱先生及林玲女士)已就彼等的境外投資根據當時的適用法規(即《關於境內居民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》(「**國家外匯管理局75號文**」，已於二零一四年七月十四日由國家外匯管理局37號文取代))向國家外匯管理局北京外匯管理部登記。然而，我們未必一直完全知悉我們的中國居民股東的身份，我們亦無法控制我們的股東。因此，我們不能向閣下保證，我們所有的中國居民實益擁有人將會遵守國家外匯管理局規例。若我們的中國居民股東未有向國家外匯管理局登記或變更國家外匯管理局記錄或未來的中國居民股東並無遵守登記規定，可能導致我們的中國附屬公司被罰款及禁止以資本削減、股份轉讓或清盤的所得款項向境外母公司付款，並可能重大不利影響我們的所有權結構、收購戰略、業務運營及向股東支付股息的能力。

任何傳染性公眾健康問題倘失控，可能會對我們的業務造成負面影響，並影響消費者對乳製品的需求。

中國如爆發任何傳染性公眾健康問題(如嚴重急性呼吸系統綜合症(亦稱「SARS」)、禽流感或H5N1流感)，一旦其蔓延及失控，我們的僱員或與我們定期接觸的業務夥伴可能會受感染，導致須暫停或關閉我們若干業務以防止疾病擴散。此外，倘任何傳染性公眾健康問題爆發，我們無法向閣下保證世界衛生組織或中國政府不會建議甚至強制對受病毒影響地區實施旅遊限制及／或貨物進出管制。因此，任何傳染性公眾健康問題一旦爆發，可能會導致我們的業務嚴重中斷，並對我們的銷售及盈利能力構成重大影響。此外，有關任何傳染性公眾健康問題的負面報道，不論屬實與否，都會令顧客卻步，不敢購買乳製品，或引致生產及付運中斷。若消費者紛紛迴避乳製品，採購我們原料奶加工乳製品的客戶可能因此減少其原料奶的採購量。倘發生上述情況，我們的銷量可能會大幅下降，且我們可能遭受重大損失。

與全球發售有關的風險

我們的股份過往並無市場，於全球發售後股份的流通性及市價或會波動。

全球發售之前，我們的股份並無公開市場。向公眾披露的股份的初步發售價範圍是經我們與獨家全球協調人(代表包銷商)磋商後釐定，發售價可能與全球發售後股份的市價存在重大差異。我們已申請股份在聯交所上市及買賣。我們無法向閣下保證全球發售將會形

風 險 因 素

成股份交投活躍、高流通性的公開買賣市場。此外，股份的價格及交投量可能波動。我們的收益、盈利及現金流量或與本公司有關的任何其他事態發展的變動等因素，均可能影響股份買賣的交投量及價格。

投資者可能於日後面臨因股權融資而導致的攤薄。

我們日後可能需要籌集額外資金以撥付有關我們現有業務或新收購的未來擴展或新發展。倘額外資金乃透過發行本公司的新股權證券或股權掛鈎證券(按比例基準向現有股東發行除外)而籌得，該等股東於本公司的擁有權百分比或會減少，且該等新證券可能賦予優先於股份所賦予的權利及特權。

未來於公開市場發行或出售、或預期發行或出售大量股份，可能對當前的股份市價及我們未來籌集資金的能力造成重大不利影響。

股份的市價可能因未來在公開市場出售大量股份或其他有關股份的證券(包括由本公司的主要股東出售)或因本公司發行新股份或預期可能進行該等出售或發行而下跌。未來出售或預期出售大量股份亦可能對未來我們於有利時間按有利於我們的價格籌集資金的能力造成重大不利影響，而我們於未來發行或出售額外證券將可能攤薄股東的持股比例。

我們為一家開曼群島公司，由於開曼群島法律有關股東權利的司法先例較香港法例項下者更為有限，閣下所受的股東權利保障可能較香港法例項下者為少。

我們的公司事務受(其中包括)組織章程大綱及細則、公司法及開曼群島普通法的規管。股東向董事採取法律行動的權利、少數股東所採取的法律行動及董事對我們的受信責任在很大程度上受開曼群島普通法及組織章程大綱及細則所規管。開曼群島普通法部分乃源自開曼群島比較有限的司法先例，以及對開曼群島法院具有說服力但不具有約束力的英國普通法。開曼群島有關保障少數股東權益的法律在有些方面與香港及其他司法權區的存在差異。相對於其他司法權區的法律，少數股東可獲得的補償可能較為有限。有關其他資料，請參閱本招股章程附錄三所載「本公司組織章程及開曼群島公司法概要」一節。

我們無法保證未來是否及何時派息。

我們能否派息將取決於我們能否產生足夠的盈利等因素。股息分派須由董事會根據相關規定酌情釐定並須經股東批准。宣派或派付任何股息的決定及股息金額將視多項因素而定，包括但不限於我們的經營業績、現金流、財務狀況、營運及資本開支需求、可供分派

風 險 因 素

溢利、組織章程大綱及細則以及任何適用法律法規、市況、我們的策略計劃及業務發展前景、合約限制及責任、營運附屬公司支付予我們的股息、稅務、監管限制以及董事會不時確定與宣派股息或暫停股息派付有關的任何其他因素。因此，不能保證未來是否、何時及以何種方式派息。受限於上述因素，我們未必能根據股息政策派付股息。有關我們股息政策的其他詳情，請參閱本招股章程「財務資料－股息政策」一節。

我們無法保證本招股章程所載自政府官方資料來源及其他第三方取得的事實、預測及其他統計數字的準確性，而本招股章程中Frost & Sullivan所提供的統計數字受本招股章程「行業概覽」一節所載假設及方法的影響。

本招股章程所載與經濟及乳品行業有關的事實、預測及其他統計數字均收集自多份政府官方刊物。我們無法向閣下保證該等資料的準確性或完整性，或對此發表任何聲明。我們、最終控股股東、我們或其各自任何聯屬公司或顧問，或包銷商或其任何聯屬公司或顧問概未編製或獨立核實該等直接或間接來自政府官方資料來源的資料的準確性或完整性。本招股章程所用來自政府官方資料來源與經濟及行業有關的統計數字、行業數據及其他資料或會與來自其他來源可獲得的資料不一致，故不應過分依賴。由於收集方法可能存在缺陷、已公佈資料之間存在差異、市場慣例不同或其他事宜，來自政府官方資料來源及由Frost & Sullivan提供的與經濟及行業有關的統計數字、行業數據及其他資料可能並不準確，或不可與來自其他資料來源的統計數字作比較。由Frost & Sullivan所提供載於「行業概覽」及本招股章程其他章節的統計數字應與本招股章程中「行業概覽」一節所載假設及方法一併閱讀。在任何情況下，閣下均應仔細考慮賦予該等與經濟及行業有關的統計數字、行業數據及其他資料的比重或重要性。

閣下作出投資決定時，應僅依賴本招股章程而非依賴報章報道或其他媒體所載的任何資料。

閣下作出投資決定時，應僅依賴本招股章程及申請表格所載的資料。我們並無授權任何人士向閣下提供並非載於本招股章程或與本招股章程所載內容不符的資料。於本招股章程刊發前後，已有或可能有報章及媒體作出有關我們及全球發售的報道。我們概無授權任何此類報章及媒體報道，而任何該等未經授權的報章及媒體報道中聲稱有關我們的財務資料、財務預測、估值及其他資料，可能失實及不一定反映本招股章程所披露的內容。我們並無對任何有關資料或發佈的適當性、準確性、完整性或可靠性發表任何聲明，因此亦不對任何有關報章或媒體報道或任何有關資料的不準確或不完整承擔任何責任。倘若報章及媒體發佈的任何有關資料與本招股章程所載資料不符或存在衝突，我們概不承擔責任，因此閣下不應依賴任何有關資料。閣下在決定是否購買股份時，僅應依賴本招股章程及申請表格所載資料。

豁免嚴格遵守上市規則

為籌備全球發售，本公司已尋求豁免嚴格遵守上市規則相關條文的規定如下：

管理層人員在香港

根據上市規則第8.12條，我們必須有足夠管理層人員在香港，此一般是指須有至少兩名執行董事通常居於香港。我們的主要業務及營運位於中國，並透過我們的中國營運附屬公司在中國管理及開展。我們全部營業額均在中國產生。我們並無執行董事為香港永久性居民或通常留駐在香港。因此，本公司並無且於可預見將來亦不會有上市規則第8.12條所規定的足夠管理層人員在香港。此外，本公司委任通常居於香港的額外執行董事或將我們現有駐中國的執行董事調派到香港屬不實際可行及在商業上屬不必要。

因此，我們已向聯交所申請且聯交所已同意批准我們獲豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定。為與聯交所保持經常而及有效的溝通，我們已制訂以下措施：

- (i) 我們已根據上市規則第3.05條委任兩名授權代表，彼等將作為本公司與聯交所之間的主要溝通渠道。該兩名本公司授權代表為我們的主席、執行董事兼行政總裁張建設先生及我們其中一名聯席公司秘書吳倩儀女士，彼通常居於香港；
- (ii) 聯交所與我們董事之間的任何會面可透過授權代表安排，或在合理時間內直接與我們的董事會面。我們將及時通知聯交所有關我們授權代表及合規顧問的任何變動；
- (iii) 各授權代表將可應聯交所要求於合理時間內與聯交所會晤，並可隨時通過電話、傳真及電郵聯絡；
- (iv) 當聯交所欲就任何事宜聯絡董事時，各授權代表均有方法在任何時候及時聯絡到董事會所有成員(包括獨立非執行董事)。為加強聯交所、授權代表與董事之間的溝通，我們已實施以下政策：(a)各董事將向授權代表提供其各自的辦公室電話號碼、流動電話號碼、傳真號碼及電郵地址；及(b)所有董事及授權代表將向聯交所提供(如有)其各自的辦公室電話號碼、流動電話號碼、傳真號碼及電郵地址；

豁免嚴格遵守上市規則

- (v) 非通常居於香港的董事已確認彼等持有或可申請有效旅遊證件前往香港，可在合理時間內與聯交所會晤；及
- (vi) 我們已根據上市規則第3A.19條委任英高財務顧問有限公司為我們的合規顧問，作為我們與聯交所溝通的額外渠道，任期自上市日期起至本公司就上市日期後開始的首個完整財政年度的財務業績遵照上市規則第13.46條公佈之日為止。我們的合規顧問將就上市後根據上市規則及香港其他適用法例及規例所產生的持續合規要求及其他事宜提供意見，並隨時可與本公司授權代表及董事聯絡。

委任聯席公司秘書

根據上市規則第8.17條，我們必須委任一名符合上市規則第3.28條規定的公司秘書。根據上市規則第3.28條，我們所委任的公司秘書必須為聯交所認為在學術或專業資格或有關經驗方面足以履行公司秘書職責的人士。

聯交所接納下列各項為認可學術或專業資格：

- (i) 香港特許秘書公會會員；
- (ii) 香港法例第159章《法律執業者條例》所界定的律師或大律師；及
- (iii) 香港法例第50章《專業會計師條例》所界定的執業會計師。

評估是否具備「有關經驗」時，聯交所會考慮相關人士的下列各項：

- (i) 該名人士任職於發行人及其他發行人的年期及其所擔當的角色；
- (ii) 該名人士對上市規則以及其他相關法例及規則（包括證券及期貨條例、公司條例及收購守則）的熟悉程度；
- (iii) 除上市規則第3.29條的最低要求外，該名人士是否曾經及／或將會參加相關培訓；及
- (iv) 該名人士於其他司法權區的專業資格。

豁免嚴格遵守上市規則

我們已委任廉恩臣先生及吳倩儀女士擔任我們的聯席公司秘書。廉恩臣先生於二零一二年一月加入本集團，一直負責公司秘書職責及法律事務。有關廉恩臣先生的履歷詳情，請參閱本招股章程「董事及高級管理層－高級管理層」一節。儘管本公司相信，考慮到廉恩臣先生過往處理行政及公司事務的經驗，彼對本公司及董事會具備透徹了解，然而廉恩臣先生不具備上市規則第3.28條所要求的特定資格。因此，本公司已委任吳倩儀女士擔任本公司的聯席公司秘書，彼為香港居民並具備有關資格。有關吳倩儀女士的履歷詳情，請參閱本招股章程「董事及高級管理層－聯席公司秘書」一節。

鑒於公司秘書對於上市發行人企業管治而言舉足輕重，尤其在協助上市發行人及其董事遵守上市規則及其他相關法例及規例方面，因此我們已作出以下安排：

- (i) 其中一名聯席公司秘書吳倩儀女士符合上市規則第3.28條的規定，彼將協助廉恩臣先生，讓其能夠履行作為本公司聯席公司秘書的職務及責任。鑒於吳倩儀女士的相關經驗，彼將能就上市規則的相關規定以及香港其他適用法例及規例向廉恩臣先生及本公司提供意見；
- (ii) 自上市日期起計三年期間內，其中一名聯席公司秘書廉恩臣先生將獲吳倩儀女士協助，該期間將足以讓廉恩臣先生取得上市規則第3.28條規定的所需知識及經驗；
- (iii) 本公司將確保廉恩臣先生可獲得相關培訓及支持，讓其能夠熟悉上市規則及香港上市公司的公司秘書規定職責，而廉恩臣先生已承諾參加有關培訓；
- (iv) 吳倩儀女士將就企業管治、上市規則以及與本公司運作及事務有關的香港其他適用法例及規例的相關事宜定期與廉恩臣先生溝通。吳倩儀女士將與廉恩臣先生緊密合作，向其提供協助，以期讓廉恩臣先生履行作為公司秘書的職務及責任，包括但不限於籌辦董事會會議及股東大會；及
- (v) 根據上市規則第3.29條，廉恩臣先生及吳倩儀女士亦將於每個財政年度參加不少於15小時的相關專業培訓課程，以熟悉上市規則的規定以及香港其他法律及監管規定。在適當及有需要情況下，廉恩臣先生及吳倩儀女士均可向我們香港法律方面的法律顧問及合規顧問尋求意見。

豁免嚴格遵守上市規則

因此，我們已向聯交所申請且聯交所已同意批准我們獲豁免嚴格遵守上市規則第8.17條及第3.28條的規定，前提是吳倩儀女士須擔任聯席公司秘書並向廉恩臣先生提供協助。豁免的首個有效期為自上市日期起計三年。倘吳倩儀女士不再向廉恩臣先生提供協助及指引，該豁免將立即遭撤銷。首個三年期間屆滿後，本公司將再行評估廉恩臣先生的資格及經驗。倘本公司確定不再需要向廉恩臣先生提供持續協助，我們會向聯交所證明，廉恩臣先生於該三年期間在吳倩儀女士協助下，已取得上市規則第3.28條規定的所需知識及經驗。聯交所屆時將重新評估是否需要授出任何進一步豁免。

持續關連交易

我們訂有若干交易，而此等交易於全球發售完成後將構成上市規則下本公司的持續關連交易，其中部分構成本公司不獲豁免持續關連交易。我們已向聯交所申請且聯交所已同意批准我們就本公司該等不獲豁免持續關連交易獲豁免嚴格遵守上市規則第十四A章所載規定。有關該等持續關連交易及豁免的詳情，請參閱本招股章程「關連交易」一節。

有關本招股章程及全球發售的資料

董事就本招股章程內容所承擔的責任

本招股章程包括遵照公司(清盤及雜項條文)條例、證券及期貨(在證券市場上市)規則及上市規則而刊載的資料，旨在為公眾提供有關我們的資料。董事對本招股章程所載資料的準確性及完整性共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本招股章程所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺騙成份，亦無遺漏任何其他事宜，致使本節或本招股章程所載任何陳述產生誤導。

包銷及有關全球發售的資料

本招股章程僅就香港公開發售而刊發。就香港公開發售的申請人而言，本招股章程及申請表格載列香港公開發售的條款及條件。

上市乃由獨家保薦人保薦。根據香港包銷協議，香港公開發售已獲香港包銷商根據香港包銷協議的條款全數包銷，惟須待獨家全球協調人(代表包銷商)與我們於定價日協定發售價。

香港發售股份僅按照本招股章程及申請表格所載資料及作出的聲明且按照當中所載條款及條件發售。概無任何人士獲授權提供本招股章程及有關申請表格所載以外有關全球發售的任何資料或作出任何聲明，而任何並無載於本招股章程及申請表格的資料或聲明均不應視為已獲本公司、獨家保薦人、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、包銷商、彼等各自的任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、僱員、代表或顧問或任何其他參與全球發售人士的授權發出而加以依賴。

在任何情況下，交付本招股章程或任何據此進行的認購或收購概不構成一項聲明，表示自本招股章程日期以來並無發生合理變動或發展可能涉及我們的事務狀況變化，或暗示本招股章程所載資料於本招股章程日期後的任何日期仍然正確。

有關全球發售架構(包括其條件)的詳情，載於本招股章程「全球發售的架構」一節，而申請香港發售股份程序的詳情，則載於本招股章程「如何申請香港發售股份」一節及有關申請表格。

銷售股份的限制

購買香港公開發售項下香港發售股份的各位人士均須確認，或在購買發售股份之時被視為已經確認彼等知悉本招股章程所述發售股份的發售限制。

有關本招股章程及全球發售的資料

並無採取任何行動，以獲准於香港以外任何司法權區公開發售發售股份或於香港以外任何司法權區派發本招股章程。因此，在任何不得提出要約或不得作出邀請的司法權區內，或在向任何人士提出要約或作出邀請即屬違法的情況下，本招股章程均不得用作或構成要約或邀請。在其他司法權區內，派發本招股章程以及發售和銷售發售股份均受到限制，除非已根據該等司法權區的適用證券法向有關證券監管機關登記或獲其准許或獲得豁免，否則不得派發本招股章程以及發售和銷售發售股份。

申請在聯交所上市

我們已向聯交所上市委員會申請批准已發行股份(包括已發行普通股及上市後因轉換優先股而將予發行的普通股)及根據全球發售、超額配股權獲行使及因根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而將予發行的股份上市及買賣。

我們的股份概無在任何其他證券交易所上市或買賣，亦無意尋求或建議尋求於不久將來上市或批准上市。

根據公司(清盤及雜項條文)條例第44B(1)條，倘在申請截止日期起計三週或聯交所(或其代表)可能在上述三週內通知本公司的有關較長期間(不超過六週)屆滿前拒絕批准股份在聯交所上市及買賣，則就股份的任何申請而作出的任何配發將屬無效。

超額配股權及穩定價格行動

有關超額配股權及穩定價格行動的安排的詳情，載於本招股章程「全球發售的架構」一節。

股份將合資格納入中央結算系統

待聯交所批准股份在聯交所上市及買賣，而我們亦符合香港結算有關股份收納的規定，則股份將會獲香港結算接納為合資格證券，由上市日期或香港結算釐定的任何其他日期起，可於中央結算系統內寄存、結算及交收。聯交所參與者之間的交易須於任何交易日後第二個營業日在中央結算系統內進行交收。於中央結算系統進行的所有活動均須依據不時有效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則進行。

本公司已辦妥一切必要安排，以便股份獲納入中央結算系統。投資者應就交收安排的詳情以及有關安排對彼等自身權利及利益的影響，向其股票經紀或其他專業顧問徵詢意見。

股東名冊及印花稅

我們的股東名冊總冊將由Maples Fund Services (Cayman) Limited在開曼群島存置，而在香港將由香港中央證券登記有限公司存置。

有關本招股章程及全球發售的資料

買賣股份將須繳納香港印花稅。有關香港印花稅的詳情，請諮詢專業稅務意見。除非董事會另有決定，否則股息將以港元通過普通郵遞方式支付予名列香港股東名冊的各位股東，郵誤風險概由股東承擔。

建議諮詢專業稅務意見

發售股份的申請人如對持有及買賣股份的稅務影響有任何疑問，應諮詢其專業顧問。謹此強調，我們、獨家保薦人、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、包銷商、彼等各自的任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、代表或顧問或任何其他參與全球發售人士對股份持有人因認購、購買、持有或出售股份而引致的任何稅務影響或責任概不負責。

香港發售股份的申請程序

有關香港發售股份的申請程序，載於本招股章程「如何申請香港發售股份」一節及有關申請表格。

全球發售的架構

有關全球發售的架構(包括其條件)的詳情，載於本招股章程「全球發售的架構」一節。

語言

本招股章程的中、英文版如有任何歧異，概以英文版為準。

匯率

僅為方便閣下，本招股章程載有若干人民幣與港元之間的換算。並不表示以人民幣計值的金額能按所示匯率實際兌換為以外幣計值的金額，甚至可能根本無法兌換。除另有註明外，人民幣與港元之間乃按人民幣0.8213元兌1.00港元的匯率換算，即中國人民銀行二零一五年十一月十三日就外匯交易公佈的匯率。

約整

本招股章程內任何表格所列總額與數額總和如有任何差異，皆因約整所致。

董事及參與全球發售各方

董事

姓名	地址	國籍
執行董事		
張建設	中國 北京市 朝陽區 西壩河東里2號 UHN國際村1號樓 第1單元2901室	中國
張開展	中國 北京市 朝陽區 廣澤路6號 18樓第1單元501室	中國
非執行董事		
劉岱	中國 北京市 朝陽區 西壩河東里2號 UHN國際村1號樓 第3單元2603室	中國
杜雨辰	中國 北京市 海淀區 采石北路8號院 澤豐苑2號樓 1單元602室	中國
李儉	中國 北京市 朝陽區 朝陽公園西路5號 清境明湖Y4室	中國

董事及參與全球發售各方

姓名	地址	國籍
于天華	中國 北京市 海淀區 中關村東路89號 恒興大廈12A	中國
獨立非執行董事		
李勝利	中國 北京市 海淀區 百旺家苑 西區36-3-101	中國
咎林森	中國 陝西省 楊凌示範區 西北農林科技大學北校區 博士導師大樓6-352號	中國
Joseph Chow	中國 北京市 朝陽區 大望路3號 1號樓 第2單元805室	美國

有關董事的進一步資料，請參閱本招股章程「董事及高級管理層」一節。

董事及參與全球發售各方

參與全球發售的各方

獨家保薦人	摩根士丹利亞洲有限公司 香港 九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場46樓
獨家全球協調人	摩根士丹利亞洲有限公司 香港 九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場46樓
聯席賬簿管理人及 聯席牽頭經辦人	摩根士丹利亞洲有限公司 香港 九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場46樓 招商證券(香港)有限公司 香港 中環 康樂廣場8號 交易廣場第一座48樓
副牽頭經辦人	康宏証券投資服務有限公司 香港 北角 電氣道169號 康宏匯24樓C室
本公司的法律顧問	香港及美國法律 普衡律師事務所 香港花園道1號 中銀大廈21-22樓 中國法律 中倫律師事務所 中國 北京市 建國門外大街甲6號 SK大廈36-37層

董事及參與全球發售各方

	<p>開曼群島法律 邁普達律師事務所 香港 皇后大道中99號 中環中心53樓</p>
獨家保薦人及包銷商的法律顧問	<p>香港及美國法律 蘇利文•克倫威爾律師事務所 香港 皇后大道中九號 28樓</p>
	<p>中國法律 金杜律師事務所 中國 北京市 朝陽區 東三環中路1號 環球金融中心東座20層</p>
申報會計師	<p>德勤•關黃陳方會計師行 香港 金鐘道88號 太古廣場一座35樓</p>
生物資產估值師	<p>仲量聯行企業評估及諮詢有限公司 香港 金鐘 皇后大道東1號 太古廣場三座6樓</p>
獨立行業顧問	<p>Frost & Sullivan (Beijing) Inc., Shanghai Branch Co. 中國上海市 紅寶石路500號 東銀中心A棟 2802-2803室 郵編：201103</p>
收款銀行	<p>交通銀行股份有限公司香港分行 香港 中環 畢打街20號</p> <p>永隆銀行有限公司 香港 中環 德輔道中45號</p>

公司資料

註冊辦事處	PO Box 309 Ugland House Grand Cayman, KY1-1104 Cayman Islands
總部及中國主要營業地點	中國 北京市 朝陽區 曙光西里甲6號 時間國際A座10樓
根據公司條例第16部 登記的香港營業地點	香港 皇后大道東183號 合和中心54樓
公司網站	www.zhongdidairy.hk (該網站的內容並不構成本招股章程的一部分)
聯席公司秘書	廉恩臣先生 中國 北京市 朝陽區 曙光西里甲6號 時間國際A座10樓 吳倩儀女士 香港 皇后大道東183號 合和中心54樓
合規顧問	英高財務顧問有限公司 香港 中環 康樂廣場8號 交易廣場第二座 40樓

公司資料

授權代表	張建設先生 中國 北京市 朝陽區 西壩河東里2號 UHN國際村1號樓 第1單元2901室 吳倩儀女士 香港 皇后大道東183號 合和中心54樓
審核委員會	Joseph Chow先生(主席) 李勝利教授 于天華女士
薪酬委員會	李勝利教授(主席) 管林森博士 杜雨辰先生
提名委員會	張建設先生(主席) 管林森博士 Joseph Chow先生
股份過戶登記總處	Maples Fund Services (Cayman) Limited PO Box 1093 Boundary Hall, Cricket Square Grand Cayman KY1-1102 Cayman Islands
香港證券登記處	香港中央證券登記有限公司 香港 灣仔 皇后大道東183號 合和中心17樓 1712至1716室
主要往來銀行	中國農業銀行 北京經濟技術開發區支行 中國 北京 中和街3號二樓

公司資料

北京銀行

北京綠港國際中心支行

中國

北京

四緯路2號

綠港國際商務中心一樓

招商銀行

北京望京支行

中國

北京

朝陽區

南湖南路15號院

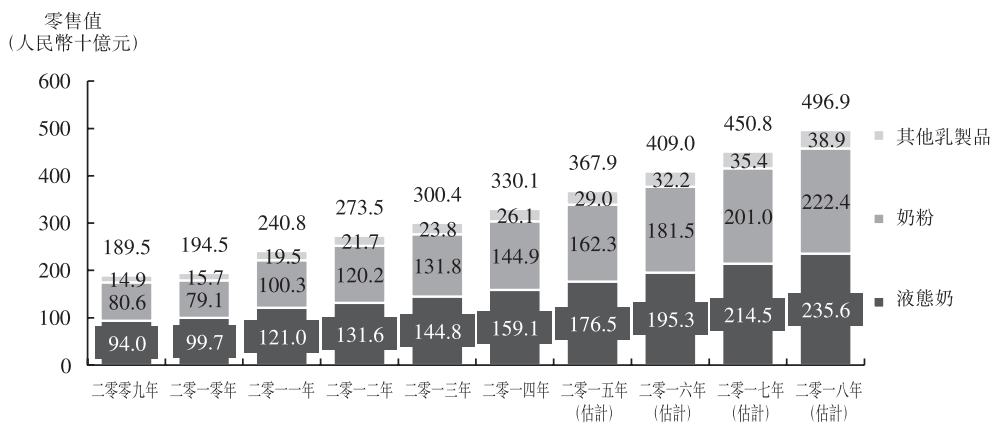
行業概覽

除非另有指明，否則本節所呈列資料來自多份官方政府出版物及其他刊物以及我們委託Frost & Sullivan編製的市場研究報告(或Frost & Sullivan報告)。除另有註明外，本節所有數據及預測均來自Frost & Sullivan報告。我們相信這些資料來自恰當來源，且我們在摘錄及轉載這些資料時已合理審慎行事。我們並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。我們的董事已確認，在合理謹慎的情況下，自Frost & Sullivan報告日期以來，市場資料並無不利變動，而可能限制、否定本節資料或對其造成影響。我們、獨家保薦人、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、包銷商、我們或其各自任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、代表、顧問或任何參與全球發售的其他各方並無對這些資料進行獨立核實，且並無對其準確性或完整性發表任何聲明。本節所載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。

中國乳品市場概覽

中國乳品行業市場改革始於二十世紀九十年代初。牛奶產量增長迅速，同時市場競爭更趨激烈。中國乳品市場於二十一世紀繼續保持快速增長。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年中國乳製品市場(包括液態奶、奶粉及其他乳製品)的零售值達到約人民幣3,301億元，預期將繼續按10.8%的複合年增長率增長至二零一八年的約人民幣4,969億元。

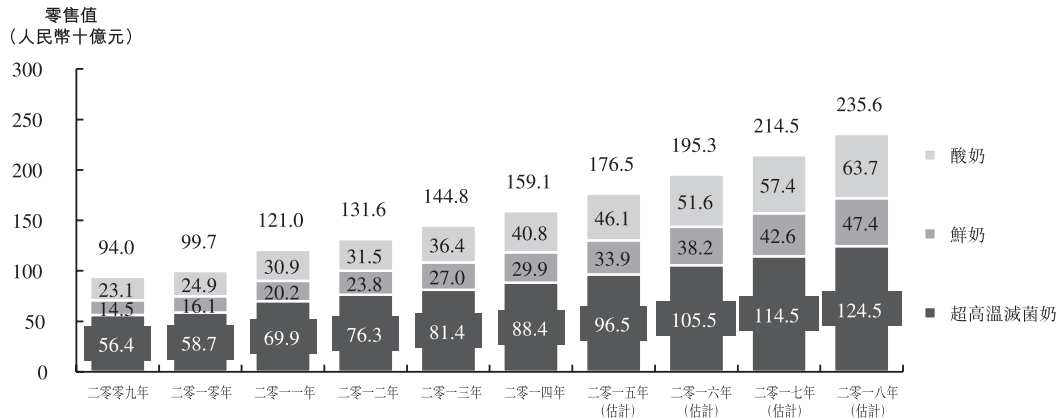
圖1：按零售值計的中國乳製品市場，二零零九年至二零一八年(估計)



近年來，中國液態奶製品市場持續迅速增長，按零售值計，於二零一四年佔整體乳製品市場約48.2%。根據Frost & Sullivan的資料，液態奶製品(主要包括超高溫滅菌奶、鮮奶及酸奶)的零售值由二零零九年的人民幣940億元增長至二零一四年的人民幣1,591億元，複合年增長率為11.1%，並預期進一步以10.3%的複合年增長率增長至二零一八年的人民幣2,356億元。

行業概覽

圖2：按零售值計的中國液態奶市場，二零零九年至二零一八年(估計)



相比於整體液態奶製品市場，中國鮮奶製品市場及酸奶市場均錄得較強勁增長，二零零九年至二零一四年分別按15.5%及12.1%的複合年增長率增長，二零一四年分別達到人民幣299億元及人民幣408億元。

主要增長驅動因素

可支配收入增長

一個國家的乳品消費水平與人均國內生產總值通常存在正相關。有關經選定國家或地區人均國內生產總值與人均乳製品消費量的相關性，請參閱圖3。根據Frost & Sullivan的資料，由於中國的人均乳製品消費量與發達國家相比仍然較低，因此中國乳品市場仍有巨大增長潛力。

根據Frost & Sullivan的資料，在中國或日本血統的人當中，一半以上的成年人口患有乳糖不耐症。乳糖不耐症指成人不能夠消化乳糖，乳糖是一種在牛奶當中發現會引起副作用的糖並且在其他乳製品當中較少。乳製品企業可加入酶將乳糖分解為容易消化的葡萄糖和半乳糖。例如，伊利開發了舒化奶，它是一種無乳糖的奶，給患有乳糖酶缺乏症或乳糖不耐症的人飲用。人類較耐受酸奶，酸奶含有乳糖酶，乳糖酶由製造酸奶及其他乳糖含量低於鮮奶或超高溫滅菌奶的乳製品時所利用的細菌培養物產生。為迎合所有類型的客戶，乳製品企業在中國提供各式各樣的乳製品。因此，原料奶生產商不大可能因乳糖不耐症的問題而受到重大影響。由於中國的乳製品人均消耗量遠低於發達國家(如日本，其乳糖不耐症人口所佔的百分比與中國相若)，故Frost & Sullivan預期中國乳製品市場的增長潛力龐大。

在中國，國內生產總值增長與因此產生的可支配收入增長之間的相關性，是乳製品需求不斷增加的驅動力之一。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年至二零一八年，中國城鎮家庭及農村居民的人均年度可支配收入將分別按8.6%及9.7%的複合年增長率增長。預期有關增長將會促使購買力提高，而預期將會進一步提高中國市場對乳製品的需求。

行業概覽

圖3：人均乳製品消費量與人均國內生產總值比較，二零一四年

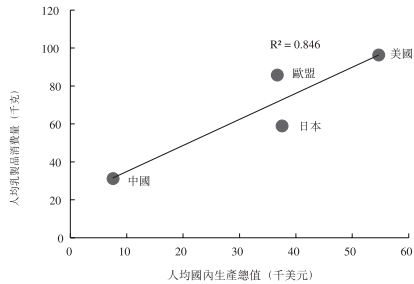
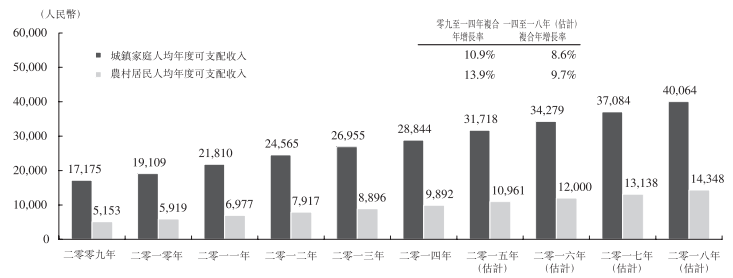


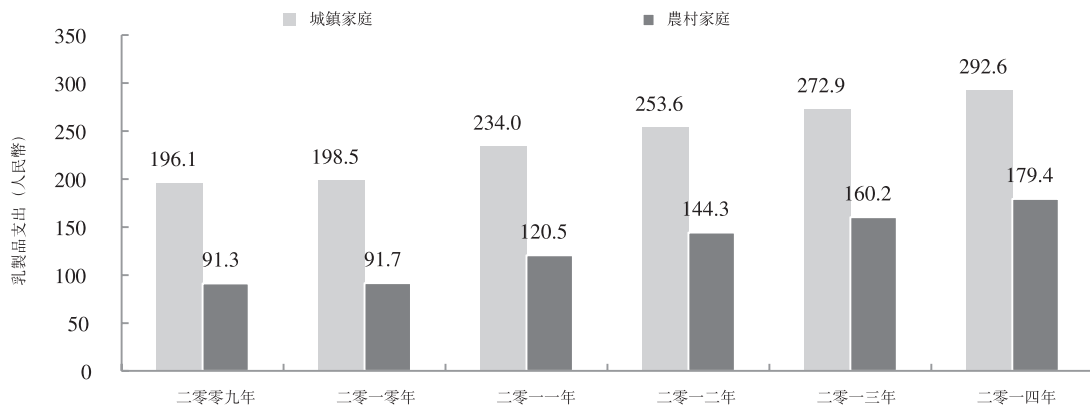
圖4：人均年度可支配收入(中國)，二零零九年至二零一八年(估計)



持續城鎮化

中國不斷加速的城鎮化亦有助促進不斷增長的中國乳製品市場。城鎮地區的人均乳製品消費量通常高於農村地區。當農村居民移居至城市並成為城鎮居民時，其膳食結構通常會轉向城鎮消費者的膳食結構。不斷推進的城鎮化亦會影響農村地區的消費模式，而城鎮的生活方式受越來越多的農村人口所接受。

圖5：城鎮及農村家庭乳製品支出(中國)，二零零九年至二零一四年



主要市場趨勢

中國乳品市場的主要趨勢主要由乳品行業下列因素形成。

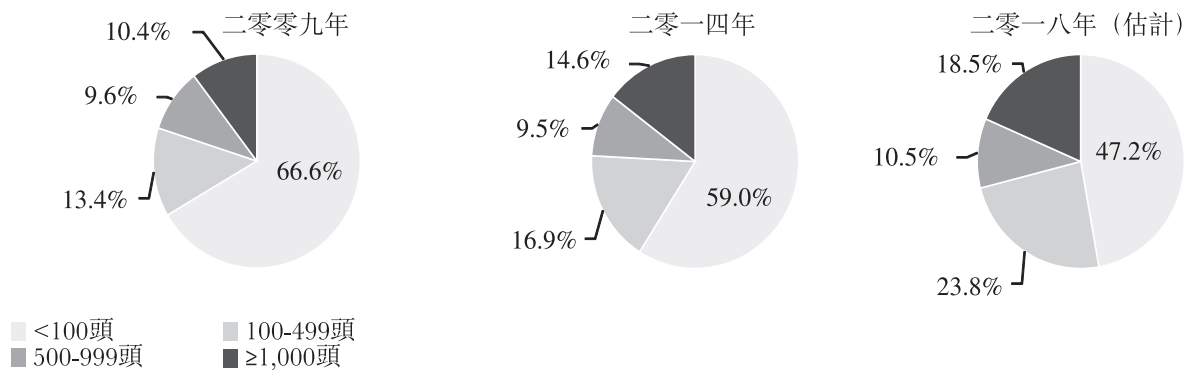
在需求方面，不斷提高的人均可支配收入持續帶動對優質乳製品的需求，二零零八年有關若干中國乳製品企業涉及乳製品污染的多起食品安全事件，亦促使消費者對乳製品安全及質量的審查更加嚴格，進一步增加對優質原料奶的需求。

行業概覽

在供應方面，為盡量降低受污染風險及重拾消費者信心，中國乳品生產商採取更多舉措確保原料奶供應來源的可追溯性及可靠性。隨著國內外競爭不斷加劇，中國乳品生產商在提高成本及經營效率、擴大奶牛牧場規模及推廣世界級生產技術及管理技巧的應用方面面臨更大壓力。

在公眾對更安全優質乳品的需求不斷增長的背景下，中國政府已在近年實施更嚴格的食物安全標準，續而迫使下游乳品加工公司在過去幾年對其原料奶來源提高要求及加強控制。因此，未能符合這些更嚴格的安全和質量保證措施及購買標準的奶牛牧場經營公司已逐步被迫退出市場。較小型奶牛牧場經營已受嚴重影響。根據Frost & Sullivan的資料，擁有超過1,000頭奶牛的大型奶牛牧場通常較小型奶牛牧場和個體奶農產出更優質的原料奶及擁有更高的產奶量，因為大型奶牛牧場能夠投入大量資金以便採用較先進的技術、聘用有經驗員工及實行標準化作業程序。此外，大型奶牛牧場享有規模經濟及按較小型奶牛牧場及個體奶農低的成本生產原料奶。此外，中國政府政策一般青睞及支持發展和擴展大型奶牛牧場。根據Frost & Sullivan的資料，預期中國大型奶牛牧場的比例於未來將會繼續上升。根據Frost & Sullivan的資料，隨著更多小型奶牛牧場及個體奶農退出市場，預期大型奶牛牧場經營公司可得的市場空間將會擴大。

圖6：中國奶牛群規模分佈，二零零九年至二零一八年（估計）



根據Frost & Sullivan的資料，全國乳製品生產商一直努力加強其國內供應鏈以確保穩定的優質原料奶供應。例如，蒙牛繼續執行項目以鼓勵國內奶牛牧場生產優質牛奶並使其牧場現代化以確保原料奶來源的質量。伊利亦公開表示，其正採納策略建立穩定的供應鏈，可確保其奶製品質量。

主要市場挑戰

消費者對食品安全缺乏信心

近年來中國多次曝出食品安全醜聞，動搖了消費者對乳製品的信心。為重新贏得消費者信心，領先乳品品牌正通過從大型奶牛牧場採購原料奶來積極提升其乳製品的安全及質量。

優質奶牛品種的供應有限

中國的奶牛大部分為進口，而來源國的奶牛供應受(其中包括)當地氣候、現有畜群繁殖能力及來源國的出口控制所限制。根據Frost & Sullivan的資料，近年來新西蘭及澳大利亞可供出口的奶牛存欄量有所下降。對於倚賴進口海外奶牛的國內奶牛牧場而言，優質奶牛品種供應可能是一個挑戰。

國外乳品品牌及國外奶粉進口的競爭

根據Frost & Sullivan的資料，近年來，高品質乳製品的需求不斷增加，令國外乳品品牌增加在中國的市場滲透。由於原料奶保質期短，故國內原料奶生產商的主要競爭來自國外奶粉生產商，奶粉可用作若干乳製品原料奶的替代品。進口奶粉量由二零零九年的247,800噸大幅增至二零一四年的923,700噸，該期間的複合年增長率為30.1%。

二零一三年下半年，由於中國原料奶供應短缺及原料奶價格劇增，故進口奶粉量由二零一二年的573,100噸大幅增至二零一三年的854,400噸，並進一步增至二零一四年的923,700噸。二零一四年，進口奶粉總量佔二零一四年中國原料奶產量的19.8%。二零一五年上半年的進口奶粉量為344,000噸。有關二零零九年至二零一五年(估計)進口奶粉量的詳情，請參閱下文圖7。根據Frost & Sullivan的資料，二零一五年進口奶粉量可能低於二零一三年及二零一四年，原因包括以下各項：

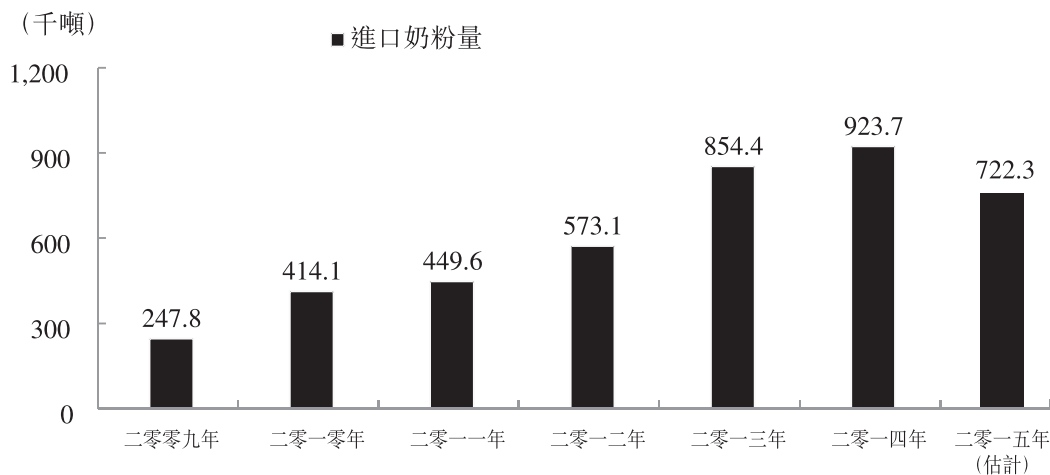
- a. 越來越多法規對進口乳製品至中國實施嚴格的規定。二零一五年初，中華人民共和國國家質量監督檢驗檢疫總局發佈公佈對《進出口乳品檢驗檢疫監督管理辦法》進行幾處修改。新管理辦法對進口乳製品實施額外的檢驗規定，如奶粉及調製奶粉的砷、鉻及鉛測試，乳清及乳清粉的灰分及鉛測試，以及牛初乳粉的砷及鉻測試。此外，由二零一五年五月起，非首次進口奶製品的測試報告須與上述行政措施附帶的測試報告模板形式一致，而首次進口奶製品須進行全面檢驗並須按規定遞交相關報告。
- b. 根據Frost & Sullivan的資料，由於中國鮮奶的儲存及運輸技術不斷提升，預期中國的鮮奶市場將相應擴大。生產鮮奶所需要的原料奶品質通常比生產超高溫滅菌

行業概覽

奶要高(在營養和安全指標方面)。故鮮奶通常是利用當地生產的新鮮原料奶(非奶粉所能替代)製造和加工。因此，中國鮮奶的市場需求不斷擴大並可取代超高溫滅菌奶，預期將會提高對當地生產原料奶的需求以及減少使用進口奶粉。

- c. 海外乳製品供應可能不穩定及面臨波動，這由新西蘭(二零一四年中國78.8%的進口奶粉來源地)近期乾旱導致新西蘭乳品生產水平大幅下降所證明。
- d. 部分乳品加工公司因原料奶粉保質期屆滿而已減計其原料奶粉存貨¹的價值，從長遠看，這將可能導致該等公司重新平衡奶粉進口及採購國內原料奶。
- e. 根據中國海關的統計數據，進口奶粉量由二零一四年上半年的681,500噸減少64.5%至二零一四年下半年的242,200噸，又增加42.0%至二零一五年上半年的344,000噸。受南半球原料奶生產季節性的影響，第一季銷往中國的進口奶粉量通常較高，因此上半年的進口量一般高於下半年。

圖7：進口奶粉量，二零零九年至二零一五年(估計)



奶粉進口價波動由多項因素導致，包括國外生產商的銷售成本、人民幣兌國外生產商所在國家貨幣的匯率及國際市況。二零一二年至二零一四年，每噸奶粉進口價(牛奶當量，中國到岸價)²由二零一二年的人民幣2,655元增至二零一三年的人民幣3,224元，並進一步增至二零一四年的人民幣3,700元，整體與同期中國國產原料奶價格上漲一致。根據Frost & Sullivan的資料，國內原料奶與進口奶粉(牛奶當量，中國到岸價)的價格差距由二零一二年的23.9%減至二零一三年的12.1%，並進一步減至二零一四年的9.2%。然而，進口奶粉的平

¹ 根據蒙牛二零一四年度報告，其於二零一四年撤銷了大量原料奶粉存貨。

² 奶粉進口價(牛奶當量，中國到岸價)乃按每噸奶粉進口價除以八(因為一噸奶粉可還原約八噸牛奶)計算。

行業概覽

均進口價自二零一四年五月起開始下降，原因是中國乳製品企業的奶粉加工能力有限及存貨過剩而減少進口奶粉量的採購量。此外，由於奶粉進口貿易商的奶粉存貨即將過期，因此對奶粉售價給予大幅折扣，從而導致奶粉進口價進一步下降。奶粉的平均進口價(牛奶當量，中國到岸價)由二零一四年五月的每噸人民幣3,933元驟降至二零一五年四月的每噸人民幣1,994元。由於原料奶的平均價格由二零一四年五月的每噸人民幣4,158元下降至二零一五年四月的每噸人民幣3,404元，奶粉與原料奶的價格差距由二零一四年五月的5.7%大幅擴闊至二零一五年四月的70.7%。價格差距於二零一五年九月收窄至66.6%。有關二零零九年至二零一五年的國產原料奶與進口奶粉的價格趨勢，請參閱下文圖8及圖9。乳製品企業消耗其奶粉存貨後很可能再次增加其進口奶粉的採購量，並將可能會提高進口奶粉價格。根據Frost & Sullivan的資料，二零一五年，國產原料奶的平均售價將介乎合理範圍，而進口奶粉的持續上升價格不會對國產原料奶價格造成重大影響。

圖8：國產原料奶價格與奶粉進口價

(牛奶當量，中國到岸價) 二零零九年至二零一五年上半年，年平均價

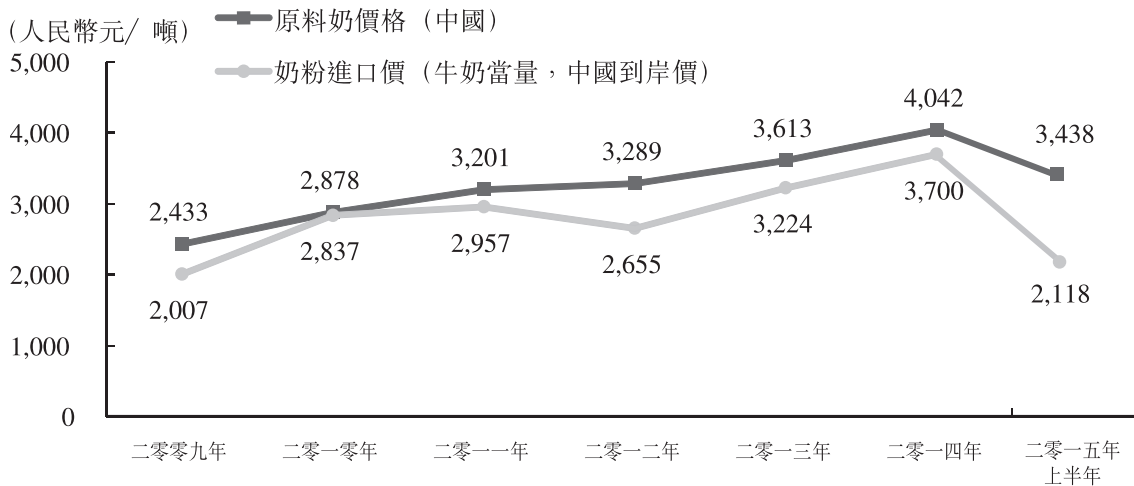
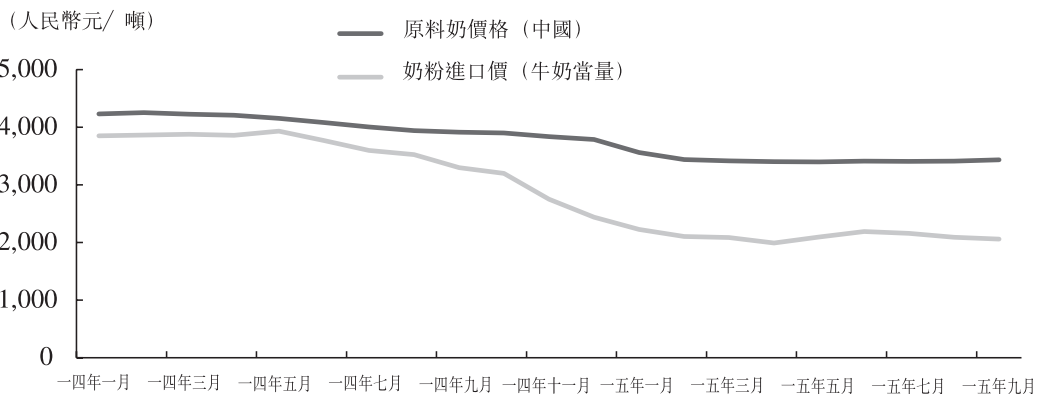


圖9：國產原料奶價格與奶粉進口價

(牛奶當量，中國到岸價) 二零一四年一月至二零一五年九月，月平均價



行業概覽

此外，部分國外品牌(如恒天然、朝日、明治、雀巢及味全)已在中國建立奶牛牧場經營。根據Frost & Sullivan的資料，中國的外資奶牛牧場仍處於發展的初期階段，一般畜群規模較小及其營運與國內奶牛牧場面對相同的中國市場狀況。倘外資奶牛牧場日後增加其投資並大量擴張，則國內奶牛牧場與外資奶牛牧場之間的競爭或會加劇。

「兩孩政策」的影響

於二零一五年十月，共產黨第十八屆中央委員會召開其第五次會議並宣佈「兩孩政策」，結束於二十世紀七十年代末實施的「一孩政策」。根據新政策，每個中國家庭獲准生育兩個孩子，以應對中國嚴峻的人口老齡化問題，促進中國人口均衡發展。新政策若在全國人民代表大會上獲批准，預期將有利於中國乳品行業，尤其是中國嬰幼兒配方奶粉行業。

根據Frost & Sullivan的資料，全面實施「兩孩政策」後，中國人口很可能在未來十年激增。中國新生兒於二零一八年可能達到18.0百萬，而於二零一四年則為16.9百萬。日益增加的0至3歲嬰幼兒人口可能是推動嬰幼兒配方奶粉市場增力的主力。當第二個孩子的一代成長時，液態奶的需求可能在長期內相應增加，這將進一步帶動整個乳品行業的發展。

由於乳製品的需求持續增加，原料奶供應以及進口育成牛及犏牛的需求可能相應增加。因此，領先奶牛牧場經營公司將可能為彼等已擴展或新發展的奶牛牧場進口更多育成牛及犏牛，以確保穩定的原料奶供應。Frost & Sullivan預期，「兩孩政策」會為原料奶生產商及奶牛進口商帶來正面發展。

山東及陝西個體奶農的不利市場發展

於二零一五年六月二十四日，新華社官方經濟性報紙《經濟參考報》報導，自二零一四年底以來，山東省及陝西省個體奶農的原料奶購買價大幅下降，主要是由於中國二零一四年進口奶粉(價格低於國產原料奶)量增加及原料奶產量增加所致。根據該報導，針對不利的市場發展，山東省及陝西省的部分個體奶農傾倒原料奶並出售或宰殺彼等的奶牛，甚至使用低價或劣質飼料以節約成本，若對這些不健康的奶牛使用抗生素，將導致奶牛的健康問題及原料奶的品質問題。其他新聞報導載述，其他地區(如河北省、江蘇省及內蒙古自治區)部分個體奶農亦針對不利的市場發展而傾倒原料奶並出售彼等的奶牛。

行業概覽

上述不利市場發展主要影響山東省，山東省大量個體奶農集中且下游牛奶加工能力有限。部分中小型奶牛牧場及個體奶農受到該趨勢的嚴重影響，甚至被迫退出市場，而大型奶牛牧場則因其較高的生產效率及較佳的安全與質量控制而受到較小的影響。倘進口奶粉量繼續增加而原料奶價格維持低水平，預期更多的中小型奶牛牧場及個體奶農將退出乳品行業。

根據Frost & Sullivan的資料，中國的中小型奶牛牧場指擁有1,000頭以下奶牛的牧場，而中國的大型奶牛牧場指擁有1,000頭或以上奶牛的牧場。我們各奶牛牧場擁有遠超過1,000頭奶牛的牛群規模，故我們在規模經濟效益、生產效率及安全以及質量控制方面享有優勢。雖然進口奶粉量的增長對中國平均原料奶價格造成影響(如上述分節所討論)，但我們認為，上述就若干地區個體奶農而言的不利市場發展對我們業務的影響有限。儘管原料奶的平均售價下跌，但我們奶牛牧場經營業務的毛利率由二零一四年的42.3%略增至二零一五年上半年的45.5%，原因在於(其中包括)我們不斷努力提高泌乳牛的平均產奶量及管理飼料成本。

加工能力限制

根據Frost & Sullivan的資料，加工能力限制是影響中國大部分下游乳品加工公司原料奶採購量的因素之一。由於這些公司加工能力有限，國內乳品加工公司不得不暫時提高中低端液態奶產量的比例，降低高端液態奶產量的比例，以於進口奶粉的保質期內加快將奶粉還原為還原奶及其他經加工的乳製品。

嚴格的食品安全法規

二零零八年中國有關若干奶製品受三聚氰胺污染的事件，促使中國政府收緊對乳製品食品安全的監管控制。自二零零八年事件以來，中國政府政策一直側重支持大型奶牛牧場，該等奶牛牧場被認為更注重質量及安全的有效控制。嚴格的食品安全法規及行業政策可能會逐步淘汰小型家庭奶牛牧場。

奶牛牧場及飼料種植場的土地稀缺

奶牛牧場需要大面積土地來飼養奶牛及為其提供處所。此外，取得大塊耕地種植飼料是許多奶牛牧場確保飼料供應及控制飼養成本的首選方法。然而，根據Frost & Sullivan的資料，中國現有耕地存量持續下降，已逼近中央政府設定的18億畝(1.2億公頃)耕地紅線。耕地的有限供應，加上中國大型奶牛牧場對其需求的不斷增長，使得奶牛牧場(尤其是大型奶牛牧場)的擴充日益困難。

嚴格的環境保護法例

奶牛牧場經營行業受到多項不斷演變的中國環境保護法律及法規所規管。於興建任何新奶牛牧場之前，必須進行環境影響評估。待建設完成後，主管環保機關將對新建奶牛牧場的環保設施進行檢查。在奶牛牧場的營運過程中，營運所產生牛糞及污水必須根據適用法律及法規進行處理及處置。遵守所有適用規定可能會導致產生龐大開支及需要管理層的大量專注力。

新奶牛牧場的漫長開發過程

根據Frost & Sullivan的資料，在中國開發一個1,000頭奶牛以上規模的新奶牛牧場，從開始建設直到奶牛商業化生產原料奶通常平均需耗時兩年。此外，中國的大部分領先奶牛牧場為新開發奶牛牧場從境外進口基礎奶牛。進口奶牛至中國涉及漫長的多階段過程，當中包括甄選合適奶牛進口、進出口國的檢疫及進口奶牛的長途運輸。這些為開發新奶牛牧場的進程增添了複雜性及不確定性。

奶牛進口

市場概覽

中國進口的奶牛數目於過往數年大幅增加，二零一四年達到約196,700頭，佔該年中國進口牛總數的91.3%。中國進口的奶牛大部分為荷斯坦及娟姍品種。有關中國二零零九年至二零一四年進口牛的數目，請參閱圖10。

市場增長的驅動因素

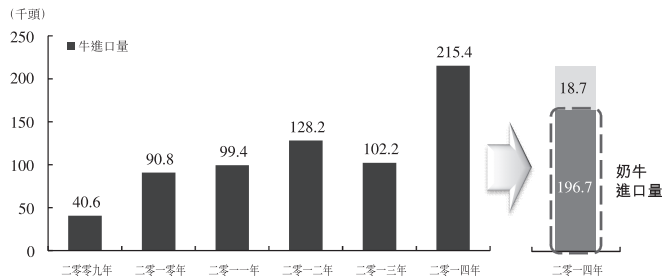
根據Frost & Sullivan的資料，中國進口奶牛的增長部分受國內奶牛品種的整體質量低下所驅動。我們認為中國需要進口奶牛提高國內奶牛品種的質量，根據農業部發出的《全國奶牛優勢區域布局規劃(2008-2015年)》，指出主要是由於(i)主要奶牛牧場經營地區*的純種荷斯坦牛佔該等地區奶牛總數的50%以下；(ii)中國的高產奶牛基數較低，增長緩慢；及(iii)缺乏優良基因的優質公牛所致。因此，Frost & Sullivan預測，中國將需要持續從國外進口優質品種的奶牛，以改良整體基因池及防止本土牛群的優良特性退化。

* 中國的主要奶牛牧場經營地區為農業部選定的位於13個省市的313個奶牛牧場經營基地。

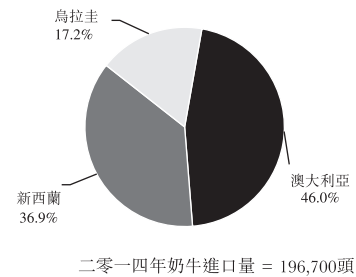
行業概覽

此外，越來越多的大型奶牛牧場正通過在中國開發新奶牛牧場來擴大經營，將主要依賴進口育成牛作為新開發牧場的基礎奶牛，進一步提高市場對進口奶牛的需求。

圖10：中國進口牛的數目⁽¹⁾，
二零零九年至二零一四年



中國二零一四年按國家劃分的
的奶牛進口量



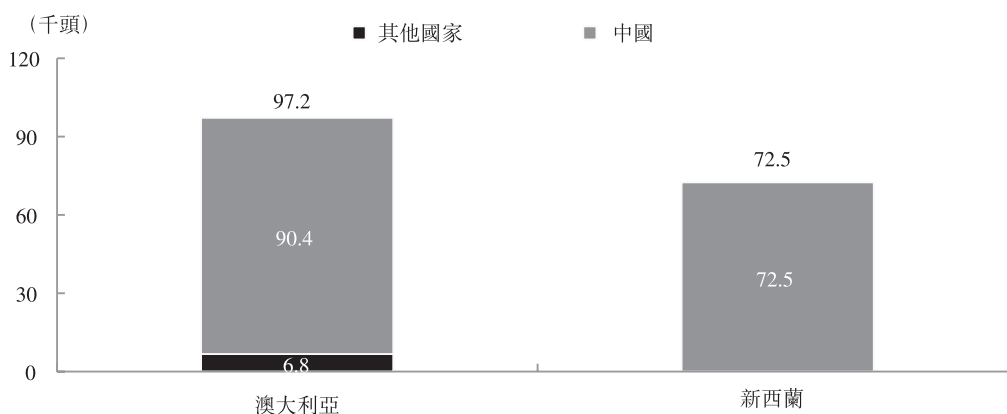
(1) 包括奶牛、公牛及肉牛。

進口奶牛的來源國

根據中國適用法律，截至二零一四年十二月三十一日，澳大利亞、新西蘭、烏拉圭、羅馬尼亞及智利是僅有的五個獲准中國可以向其進口奶牛的來源國。二零一四年，自澳大利亞、新西蘭及烏拉圭進口的奶牛分別佔中國進口奶牛總數約46.0%、36.9%及17.2%。

中國為澳大利亞及新西蘭的最大奶牛出口市場。二零一四年，澳大利亞及新西蘭出口至中國的奶牛數量分別約佔其各自奶牛年度出口總量約93.0%及100%。

圖11：澳大利亞及新西蘭的奶牛出口量(二零一四年)



根據Frost & Sullivan的資料，由於強勁的市場需求，中國進口奶牛年度平均價格自二零零九年起整體呈現上漲趨勢。中國進口奶牛價格於二零一二年達至頂峰，其後於二零一三年整體呈下滑趨勢，後來於二零一四年回升。根據澳大利亞統計局的資料，二零一四

行業概覽

年，中國所進口的澳大利亞奶牛離岸均價(FOB)達到約每頭人民幣12,388元。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年，中國所進口的紐西蘭奶牛離岸均價達到約人民幣12,000元／頭。

育成牛及犏牛的價格趨勢

由於大型奶牛牧場的發展加快，近年來在中國對育成牛／犏牛的需求增長快速。在中國育成牛／犏牛的平均市場價格由二零零九年一月的每頭約人民幣14,000元增加至二零一四年十二月的每頭約人民幣19,000元。二零一二年初的市價為每頭約人民幣19,000元，並於二零一二年相對保持穩定。二零一二年底，市價開始下滑，直至二零一三年底，之後於二零一四年底回升。市價穩定保持在二零一五年上半年的每頭約人民幣18,000元。

因為中國的牛奶生產商不斷增加對原料奶源的投資，Frost & Sullivan預期，於未來三至四年內，對育成牛／犏牛的需求將會持續增加，而育成牛／犏牛的平均市價會相應地上升。

原料奶價格對奶牛進口貿易的影響

由於國內對乳製品需求上升，因此按進口奶牛量計，中國近年已成為全球最大奶牛進口商。影響奶牛進口貿易的主要因素包括(其中包括)國內原料奶價格、獲准進口至中國的奶牛數目、本地繁育的質量以及人民幣兌外幣的匯率。

由於原料奶供應短缺及中國的原料奶價格由二零一三年一月至二零一四年二月急升，進口奶牛量由二零一三年至二零一四年大幅增加110.7%。由二零一四年三月至二零一五年六月，儘管原料奶價格從每噸人民幣4,228元下降至每噸人民幣3,413元，但進口奶牛量只由二零一四年上半年的67,346頭減少9.5%至二零一五年上半年的60,937頭。

另一方面，進口奶牛的價格與原料奶價格有正面關聯，惟出於船運需要時以及進口檢疫隔離場的觀察期，價格反應時間滯後約半年至一年。例如，當原料奶價格由二零一三年一月的每噸人民幣3,402元增加至二零一四年二月的每噸人民幣4,255元時，進口奶牛的價格由二零一三年十一月的每頭人民幣14,295元增加至二零一四年十二月的每頭人民幣18,823元。當原料奶價格由二零一四年三月的每噸人民幣4,228元下降至二零一五年六月的每噸人民幣3,413元時，進口奶牛的價格由二零一五年一月的每頭人民幣18,928元下跌至二零一五年六月的每頭約人民幣17,000元。

依照我們客戶已簽訂的牛隻進口貿易合約顯示，預期我們進口牛隻的平均售價於二零一五年下半年將會較二零一五年上半年為低，主要是由於中國的原料奶價格已自二零一四年三月起下降，導致對奶牛需求減少所致。

行業概覽

競爭格局

本公司為中國奶牛進口行業中的領先企業之一，二零一三年進口約13,700頭奶牛，佔14.8%的市場份額，而二零一四年進口約35,500頭奶牛，佔18.1%市場份額。下文表1載列按進口奶牛量計中國奶牛進口商的行內排名。根據Frost & Sullivan的資料，我們是中國為數不多在進口檢疫隔離場採用全混合日糧(TMR)飼養系統的奶牛進口商之一，該系統有助於改善健康狀況及降低進口育成牛在進口檢疫隔離場飼養期間的死亡率。

表1：按進口量計的中國奶牛進口商排名(二零一四年)⁽¹⁾

排名	名稱	奶牛進口量(千頭)	市場份額	所擁有的進口檢疫隔離場數目
1	Xiong Te	43.0	21.9%	4
2	Be Green	36.9	18.8%	5
3	本公司 ⁽²⁾	35.5	18.1%	4
	其他	81.3	41.3%	—
	總計	196.7	100.0%	—

(1) 進口量按期末於中國完成清關的進口奶牛數量為基準。

(2) 本公司奶牛進口量包括為我們進口買賣業務的外部客戶以及本身奶牛牧場經營業務進口的奶牛。

進入門檻

奶牛進口業務的兩個主要進入門檻是，可供設立檢疫隔離場的合適土地以及數目有限的來源國及供應商。若進口商擁有自身的進口檢疫隔離場，進口檢疫隔離場應根據中國嚴格的畜牧檢疫法律法規建立及管理。中國法律規定，進口檢疫隔離場須位於臨近進口奶牛的港口，致使可供用作進口檢疫隔離場的合適土地有限。此外，中國對進口奶牛上升的需求，加上數目有限的進口奶牛的來源國及供應商，意味著與國外奶牛供應商維持長期穩定業務關係，對中國進口商至關重要。我們與三家澳大利亞及新西蘭主要奶牛供應商維持長期業務關係，確保穩定的優質奶牛供應。

中國奶牛進口商須根據適用法律取得進出口經營權以進口奶牛至中國。

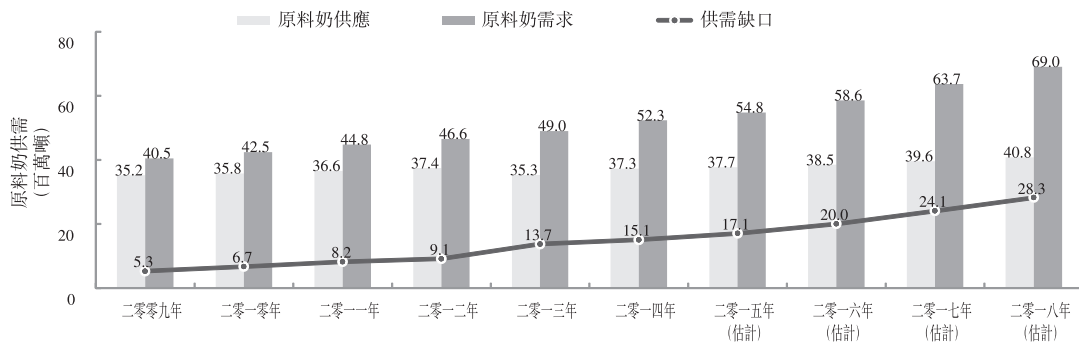
奶牛牧場經營

市場概覽

原料奶的供需

原料奶為乳製品最重要的原材料。中國原料奶需求增長表現穩定，由二零零九年約40.5百萬噸增至二零一四年約52.3百萬噸，複合年增長率為5.3%。受中國消費者對乳製品需求增長驅動，預期未來數年原料奶需求持續旺盛。根據Frost & Sullivan的資料，預計中國原料奶的總需求將從二零一四年再增至二零一八年的約69.0百萬噸，複合年增長率為7.2%。

圖12：原料奶供需（中國），二零零九年至二零一八年（估計）



在供應方面，中國原料奶產量於二零零九年至二零一四年維持相對穩定，二零零九年及二零一四年的總產量分別約35.2百萬噸及約37.3百萬噸。根據Frost & Sullivan的資料，受中國奶牛數量增加及平均產奶量提高推動，預期原料奶供應將持續增長，於二零一八年將達到約40.8百萬噸，二零一四年至二零一八年的複合年增長率為2.3%。

根據Frost & Sullivan的資料，多年來中國的原料奶需求一直超過原料奶供應，預期供應缺口將會擴大，於二零一八年將達到約28.3百萬噸。有關二零零九年至二零一八年中國原料奶的供需，請參閱圖12。

中國原料奶供應量由二零一二年約37.4百萬噸下降至二零一三年約35.3百萬噸。下降主要是由於二零一三年奶牛總數下降所致，主要反映大量個體養殖戶退出奶牛牧場經營業務。此等個體養殖戶終止奶牛牧場經營業務受到多項因素影響，如牛肉價格大幅上漲、改良品種及設備需要巨額資本投資，以及製造及服務業工資上漲，提供較豐厚收入的就業機會。二零一三年夏天氣溫較高進一步加劇了上述情況，因為奶牛喜歡乾燥涼爽的天氣，天氣悶熱潮濕產奶量一般下降。

行業概覽

優質原料奶

脂肪含量、蛋白質含量、好氧性生菌數及體細胞計數是原料奶質量的四個主要指標。蛋白質及脂肪含量越高，一般顯示質量越高。好氧性生菌數及體細胞計數越低，顯示越衛生及健康狀況越好。有關中國、歐盟及美國的原料奶法定質量標準比較以及本公司與中國其他奶牛牧場經營公司的主要原料奶質量指標比較，請參閱表2。根據Frost & Sullivan的資料，中國大中型奶牛牧場一般可生產的原料奶，質量遠高於法定質量標準，主要反映其較先進的管理技巧及優良的奶牛品種。根據Frost & Sullivan的資料，較低質原料奶可大量被奶粉替代，因此最可能在進口奶粉劇增時被取代，優質鮮奶及優質乳製品與之不同，僅可由優質原料奶生產。

表2：原料奶質量標準及主要質量指標

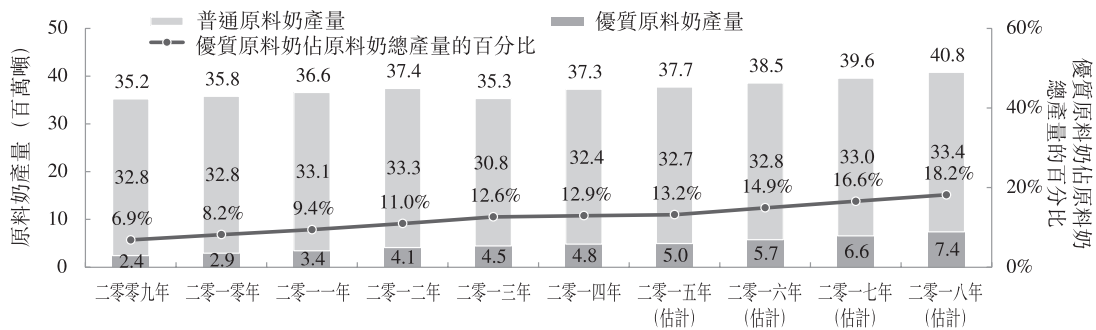
經選定標準／ 中國大型奶牛牧場經營公司	蛋白質含量	脂肪含量	好氧 性生菌數	體細胞計數
	(%)	(%)	(菌落單位／ 毫升)	(菌落單位／ 毫升)
本公司 ⁽¹⁾	3.3	4.2	10,000	160,000
原生態 ⁽²⁾	3.4	4.2	4,000	162,000
聖牧 ⁽³⁾	3.3	4.1	30,000	130,000
輝山集團 ⁽⁴⁾	3.2	4.1	50,000	200,000
現代牧業 ⁽⁵⁾	3.2	3.8	<20,000	<250,000
中國經選定大型奶 牛牧場的平均值 ⁽⁶⁾	3.0-3.2	3.7-3.9	200,000-250,000	300,000-400,000
歐盟標準 ⁽⁷⁾	不適用	不適用	<100,000	<400,000
美國標準 ⁽⁸⁾	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000
中國標準 ⁽⁹⁾	≥2.8	≥3.1	≤2,000,000	不適用

- (1) 依據我們於二零一四年的原料奶產量數據。
- (2) 依據其日期為二零一三年十一月十四日的招股章程所披露二零一二年原料奶產量數據。
- (3) 就其日期為二零一四年六月三十日的招股章程所披露的優質非有機原料奶而言。
- (4) 依據其日期為二零一三年九月十三日的招股章程所披露二零一二年原料奶產量數據。
- (5) 如其日期為二零一四年三月二十一日的二零一三年業績公告所披露及其官方網站 www.moderndairyir.com 所公佈。
- (6) 包括中國國家奶牛產業技術體系(農業部與中國財政部為促進中國奶牛牧場經營行業發展的一個聯合項目)於二零一三年選定及監察的230個大型奶牛牧場。
- (7) 請參閱歐盟採納的理事會指令92/46/EEC。
- (8) 請參閱美國衛生及公共服務部頒佈的「A」級優質巴氏殺菌奶條例。
- (9) 請參閱中國國家食品安全標準(GB19301-2010)。

行業概覽

根據Frost & Sullivan的資料，優質原料奶定義為蛋白質含量高於3.2%、脂肪含量高於3.7%、好氧性生菌數含量低於100,000菌落單位／毫升及體細胞計數低於400,000菌落單位／毫升的原料奶。優質原料奶產量呈現快速增長態勢，由二零零九年的2.4百萬噸增至二零一四年的4.8百萬噸，複合年增長率為14.8%。雖然中國優質原料奶產量快速增長，但佔國家原料奶總產量的比重仍然很低。優質原料奶佔中國原料奶總產量的比率由二零零九年的6.9%增至二零一四年的12.9%。受到中國消費者對高端乳製品的需求不斷上漲及奶牛牧場經營行業營運規模不斷擴大的帶動，預期二零一八年優質原料奶的產量供應將達到7.4百萬噸，二零一四年至二零一八年的複合年增長率為11.4%。

圖13：原料奶產量明細（中國），二零零九年至二零一八年（估計）



原料奶分銷渠道

中國奶牛牧場經營行業高度分散，過去，中國原料奶一般通過個人擁有的小型奶站及代理組成的網絡分銷，這些奶站及代理向奶農購買原料奶，然後轉售予乳製品製造商。由於缺乏對分銷渠道的追蹤及控制，導致多起污染及蓄意破壞供應予乳製品製造商原料奶的事件。有鑒於近幾年中國發生多起食品安全事件，中國乳品產業正大力簡化原料奶的分銷渠道，以便更好追蹤及實現安全保證。根據新模式，乳製品製造商可直接向大型奶牛牧場購買原料奶，或通過建立及運營自身的奶牛牧場實現上游一體化。

行業概覽

下遊牛奶加工商

根據Frost & Sullivan的資料，按二零一四年在中國液態奶市場的零售值計，蒙牛及伊利分別排名首位及第二位，佔有27.4%及26.2%的市場份額。下表說明二零一四年中國液態奶市場的競爭格局：

表3：二零一四年中國液態奶市場份額

排名	公司	市場份額
1	蒙牛	27.4%
2	伊利	26.2%
3	光明	13.3%
4	三元	2.5%
5	輝山	2.4%

中國的牛奶加工行業受到自二零一四年三月以來原料奶價格下跌的影響。同時擁有自身奶牛牧場經營業務的牛奶加工商並無受到原料奶價格波動的影響，因為其原料奶生產主要滿足其自身下游加工業務的需要。由於原料奶是許多乳製品的主要原材料，並不擁有自身奶牛牧場經營業務而專注於下游牛奶加工的牛奶加工商，已從原料奶價格下跌中獲利。因此，在奶牛牧場經營行業少有踪影的該等牛奶加工商，由於其生產成本下降，而大部分經加工的乳製品價格保持穩定，利潤得以增加。儘管有上述影響，但牛奶加工行業整體而言自二零一四年三月起並未出現任何重大變動。由於原料奶價格的下跌通常會使下游牛奶加工商的利潤率增加，乳品行業的上游企業可能會較樂意將營運延伸至下游業務，以追求更高的利潤率。在考慮可以擴展至乳品行業價值鏈的下游加工業務時，我們斟酌多項因素，包括所需資本金額、中國不同乳製品的供需動態及我們奶牛牧場經營業務的成熟度等。我們不斷評估市況及其他相關因素，迄今為止尚未確立可能擴展至下游牛奶加工行業的明確時間表。

競爭格局

中國奶牛牧場經營行業高度分散。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年，前五大奶牛牧場經營公司(包括現代牧業、輝山集團、聖牧、首農及伊利)僅佔中國奶牛牧場經營行業總畜群規模的4.1%。二零一四年，中國奶牛牧場經營行業擁有總畜群規模約15百萬頭奶牛。除現代牧業及輝山集團外(其畜群規模於二零一四年底前分別達約201,500頭及168,000頭)，並無其他公司的畜群規模佔中國的總畜群規模比例超過1%。

Frost & Sullivan預期中國大型奶牛牧場的比例將在未來持續增長。根據Frost & Sullivan的資料，擁有超過1,000頭奶牛的大型奶牛牧場一般較小型奶牛牧場擁有較高的產奶

行業概覽

量，並且生產更優質的原料奶。此外，中國政府政策一般有利於並支持設立大型奶牛牧場。更多有關在中國擴充奶牛牧場營運規模的詳情，請參閱「中國乳品市場概覽－主要市場趨勢」一分節。

中國大型奶牛牧場比例不斷增加，推動中國整體的產奶量增加。根據Frost & Sullivan的資料，中國每頭成母牛的平均產奶量由二零零九年的每年4.8噸增至二零一四年的每年5.5噸。二零一四年，大型奶牛牧場每頭成母牛的平均產奶量達到每年8.2噸。有關最近有可得資料期間中國行業平均產奶量與大型奶牛牧場經營公司產奶量的比較，請參閱表4。

表4：最近有可得資料期間中國的產奶量

	每頭成母牛的平均 產奶量(噸/年)
行業平均值	
奶牛牧場經營行業平均值	5.5 ⁽¹⁾
大型奶牛牧場經營公司的平均值 ⁽²⁾	8.2
十大奶牛牧場經營公司⁽³⁾	
現代牧業	8.9 ⁽⁴⁾
輝山乳業	9.3 ⁽⁵⁾
聖牧	8.5 ⁽⁶⁾
首農	10.4 ⁽⁷⁾
伊利	8.0 ⁽⁸⁾
蒙牛	9.0 ⁽⁹⁾
澳亞	11.5 ⁽¹⁰⁾
恒天然	9.8 ⁽¹¹⁾
原生態	9.4 ⁽¹²⁾
上海牛奶集團	9.7 ⁽¹³⁾
本公司	10.1⁽¹⁴⁾

(1) 農業部

(2) 包括中國國家奶牛產業技術體系(農業部及中國財政部為促進中國奶牛牧場經營行業發展的一個聯合項目)於二零一四年挑選及監察的230個大型奶牛牧場。

(3) 現代牧業：就二零一四年而言，如其二零一五年四月二十九日刊發的二零一四年年報所披露。

(4) 輝山乳業：就截至二零一四年九月三十日止六個月而言，如其二零一四年十二月二十二日刊發的二零一四年／二零一五年中期報告所披露。

(5) 聖牧：就二零一四年而言，如中國奶業協會所披露。

(6) 首農：就二零一四年而言，如中國奶業協會所披露。

(7) 伊利：就二零一四年而言，如中國奶業協會所披露。

(8) 蒙牛：就二零一四年而言，如中國奶業協會所披露。

(9) 澳亞：就二零一四年而言，如中國奶業協會所披露。

(10) 恒天然：就二零一四年而言，如中國奶業協會所披露。

(11) 原生態：就二零一四年而言，如其二零一五年四月二十二日刊發的二零一四年年報所披露。

(12) 上海牛奶集團：就二零一四年而言，如中國奶業協會所披露。

(13) 截至二零一五年六月三十日止六個月，本公司的每頭成母牛平均每年產奶量。

行業概覽

根據Frost & Sullivan的資料，按奶牛畜群規模計算，我們於二零一四年在中國超過1,000家奶牛牧場經營公司中排名第11位。有關按二零一四年中國奶牛畜群規模計算排名前20位的奶牛牧場經營公司，請參閱下表。

表5：中國奶牛牧場經營公司按奶牛畜群規模計的排名，二零一四年

排名	奶牛牧場經營公司	奶牛畜群 規模(千頭)	市場份額
1	現代牧業	201.5	1.3%
2	輝山乳業	168.0	1.1%
3	聖牧	103.3	0.7%
4	首農	73.0	0.5%
5	伊利	71.0	0.5%
6	蒙牛	70.0	0.5%
7	澳亞	52.0	0.3%
8	恒天然	45.0	0.3%
9	原生態	44.6	0.3%
10	上海牛奶集團	43.0	0.3%
11	本公司	28.5	0.2%
12	賀蘭山	27.0	0.2%
13	嘉立荷	24.0	0.2%
14	源源	20.0	0.1%
15	呼圖壁	20.0	0.1%
16	上海光明荷斯坦牧業	19.0	0.1%
17	華夏	18.0	0.1%
18	Western	17.0	0.1%
19	衛崗	16.0	0.1%
20	中興	15.0	0.1%
	其他	13,910.1	92.8%
	排名前20位	1,075.9	7.2%
	總計	14,986.0	100.0%

行業概覽

根據Frost & Sullivan的資料，按原料奶銷量計算，我們於二零一四年在中國超過1,000家奶牛牧場經營公司中排名第18位。有關按二零一四年中國原料奶銷量計算排名前20位的奶牛牧場經營公司，請參閱下表。

表6：中國奶牛牧場經營公司按原料奶銷量計的排名，二零一四年

排名	奶牛牧場經營公司	原料奶 產量(千噸)	市場份額
1	現代牧業	924.3	2.6%
2	輝山集團	482.4 ⁽¹⁾	1.4%
3	聖牧	344.7	1.0%
4	A公司	308.0	0.9%
5	B公司	290.0	0.8%
6	C公司	253.5	0.7%
7	D公司	240.0	0.7%
8	原生態	230.0	0.6%
9	E公司	215.0	0.6%
10	F公司	207.0	0.6%
11	G公司	118.0	0.3%
12	H公司	112.5	0.3%
13	I公司	96.0	0.3%
14	J公司	96.0	0.3%
15	K公司	77.0	0.2%
16	L公司	70.0	0.2%
17	M公司	67.0	0.2%
18	本公司	63.1	0.2%
19	N公司	61.7	0.2%
20	O公司	57.0	0.2%
	其他	31,186.8	87.9%
	排名前20位	4,313.2	12.1%
	總計	35,500.0	100.0%

(1) 就截至二零一四年三月三十一日止年度而言，如其二零一四年年度報告所披露(於二零一四年七月二十五日刊發)。

原料奶價格

根據Frost & Sullivan的資料，中國原料奶平均價格由二零零九年的每噸人民幣2,433元增至二零一四年的每噸人民幣4,042元，複合年增長率為10.7%，與國內需求不斷增加以及飼料及勞工成本不斷上漲一致。有關二零零九年至二零一五年(估計)中國平均原料奶價格(按年劃分)，請參閱圖14。於往績記錄期內，中國原料奶市價於二零一二年一月至二零一三年六月平穩上漲，並於二零一三年下半年因原料奶供應短缺而急升，直至二零一四年二月為止。自二零一四年三月起，由於大量奶粉(可用作部分乳製品原料奶的替代品)進口至中國，原料奶市價承受下行壓力。中國原料奶平均價由二零一四年三月的每噸人民幣4,228元大幅下跌至二零一五年二月的每噸人民幣3,440元，並於二零一五年二月至二零一五年九月穩定保持在每噸約人民幣3,400元。有關二零零九年至二零一五年九月中國平均原料奶價格(按月劃分)，請參閱圖15。

行業概覽

中國原料奶按月價格的波動表現受眾多因素影響，包括從外國供應商進口的奶粉量、奶粉進口價格、南北半球季節因素以及國內外市場整體供需動態。中國的奶粉進口價格是影響中國原料奶價格的主要因素之一。例如，當出於季節性因素或國際市場上的供需動態，奶粉(牛奶當量，中國到岸價)的進口價格嚴重低於中國國內的原料奶價格，中國牛奶生產商會傾向於從國外供應商採購大量奶粉。倘在中國對奶粉的強勁需求推高奶粉的進口價格，原料奶與奶粉(牛奶當量，中國到岸價)的市價差距可能縮小。中國的牛奶生產商傾向於在奶粉價格並非顯著於國內原料奶價格時減少購買奶粉，而彼等的行為反過來會影響中國原料奶和奶粉兩者的供需動態以及價格趨勢。

中國的原料奶價格亦受多項其他因素影響，如與乳製品有關的國內供需動態以及生產原料奶的飼料及勞工成本。例如，鮮奶往往是利用當地生產的新鮮原料奶(非奶粉所能替代)製造和加工。若鮮奶需求繼續增加，即使進口奶粉量增加，原料奶價格仍將推高。此外，若飼料及勞工成本繼續增加，部分不具備規模經濟或成本管理不善的中小型乳製品企業或會無利可圖，並可能減產或停產。在此情況下，原料奶的供求缺口將會加大，導致原料奶價格回升。

中國原料奶的平均價格由二零一四年下半年的每噸人民幣3,900元，減少11.8%至二零一五年上半年的每噸人民幣3,438元，主要是由於(其中包括)中國的進口奶粉量由二零一四年下半年的242,200噸增加42.0%至二零一五年上半年的344,000噸。

根據Frost & Sullivan的資料，受中國消費者對乳製品的需求增加推動，原料奶供需之間的缺口於未來三至四年很可能擴大。不斷擴大的缺口將很有可能使對國內原料奶需求加強，原因是國內牛奶生產商由於本節中「國外乳品品牌及國外奶粉進口的競爭」一分節所討論的眾多原因而傾向於減少對進口奶粉的依賴。Frost & Sullivan在預測原料奶的價格趨勢時考慮以下因素：(i)中國原料奶平均售價近月約為每噸人民幣3,400元，非常接近中國原料奶平均銷售成本，故二零一五年下半年價格進一步下跌的空間有限；(ii)與超高溫滅菌奶的生產不同，鮮奶生產往往要求使用優質(按營養及安全指標計)原料奶。因此，鮮奶往往以本地生產的新鮮原料奶生產及加工，而不以奶粉替代。由於中國的鮮奶儲存及運輸技術持續提升，中國對鮮奶的需求預期將相應擴大；及(iii)與整體液態奶產品市場相比，中國鮮奶產品市場可能呈現較大增長，據預測，自二零一四年至二零一九年將以複合年增長率12.2%的增速擴大。由於鮮奶需求的預期快速增長，對國內新鮮原料奶的需求，尤其是對優質新鮮原料奶，可望相應上升。基於中國消費者對乳製品的需求日益上升、中國進口奶粉量下

行業概覽

降、原料奶、奶粉及其他乳製品的價格趨勢及多種其他相關因素，Frost & Sullivan預計中國的原料奶平均價格將於二零一五年下半年從目前水平上稍為回升，導致二零一五年的年化跌幅達約12.7%，並將於未來三至四年逐漸增長。

圖 14：中國原料奶平均價格 (按年劃分)，二零零九年至二零一五年 (估計)

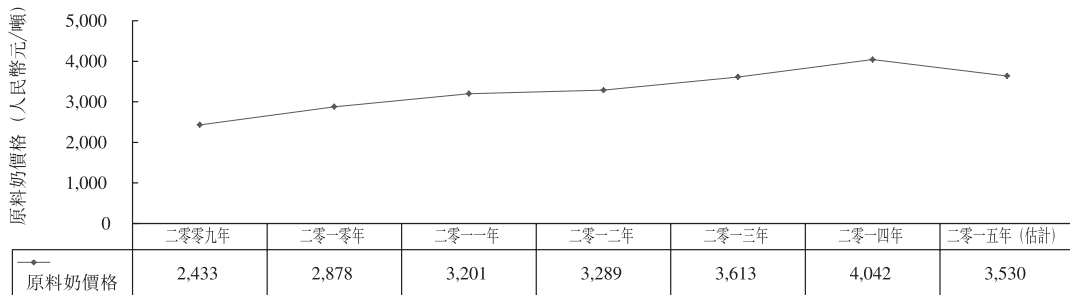
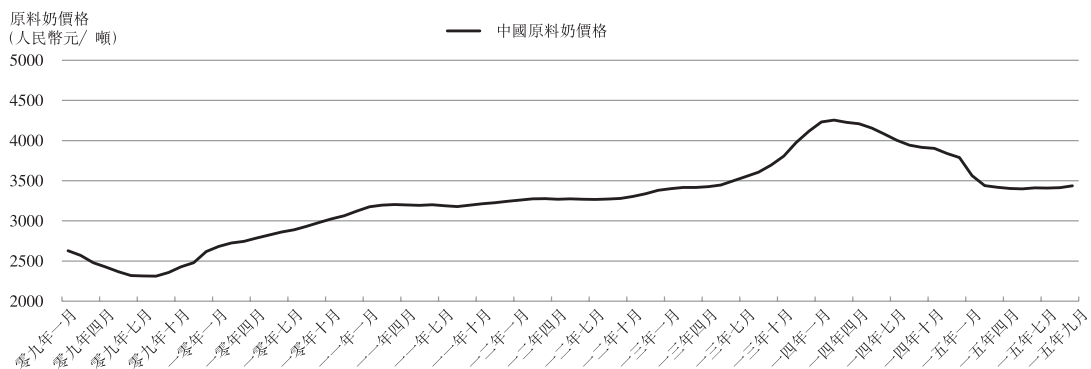


圖 15：中國原料奶平均價格 (按月劃分)，二零零九年一月至二零一五年九月



優質原料奶價格一般比標準原料奶高出約20%至50%。於二零一四年及二零一五年上半年，本公司原料奶平均售價分別約為每噸人民幣4,785元及每噸人民幣4,398元，大幅高於同期全國平均價格每噸人民幣4,042元及每噸人民幣3,438元。

奶牛牧場分佈

根據農業部頒佈的《全國奶牛優勢區域布局規劃(2008-2015年)》，奶牛牧場的合適地點應該氣候相宜、當地飼料資源豐富及進入下游乳品市場途徑便捷。領先奶牛牧場經營公司一直致力於在中國位置優越的地區建立廣泛的奶牛牧場網絡。廣泛的奶牛牧場網絡競爭優勢其中主要包括(i)取得進入廣泛目標市場及下游客戶的途徑，及(ii)降低個別牧場或特定地

行業概覽

區爆發疾病的影響。有關二零一四年中國若干領先奶牛牧場經營公司地理覆蓋範圍的比較，請參閱表7。像現代牧業、蒙牛及伊利一樣，本公司是中國為數不多的大型奶牛牧場經營公司，已在中國建立廣闊的奶牛牧場經營網絡。

表7：二零一四年本公司及中國十大奶牛牧場經營公司
運營中奶牛牧場網絡的地理覆蓋範圍

	中國 東北地區	華北地區	華東地區	華南地區	中國 西南地區	中國 西北地區
現代牧業	√	√	√	√	√	√
伊利	√	√	√	√	√	√
蒙牛	√	√	√		√	√
本公司	√	√				√
澳亞		√	√			
輝山集團	√					
聖牧		√				
首農		√				
恒天然		√				
原生態	√					
上海牛奶集團			√			

- (1) 中國東北地區包括黑龍江、吉林及遼寧。
- (2) 華北地區包括北京、天津、河北、山西及內蒙古。
- (3) 華東地區包括上海、浙江、安徽、江蘇、山東、福建及江西。
- (4) 華南地區包括河南、湖北、湖南、廣東、廣西及海南。
- (5) 中國西南地區包括四川、雲南、貴州、西藏及重慶。
- (6) 中國西北地區包括陝西、甘肅、青海、寧夏及新疆。

截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期及(ii)兩個新奶牛牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。待我們目前的擴充計劃完成後，我們的奶牛牧場網絡將覆蓋中國七個省或省級城市。

產奶週期

奶牛的生命週期

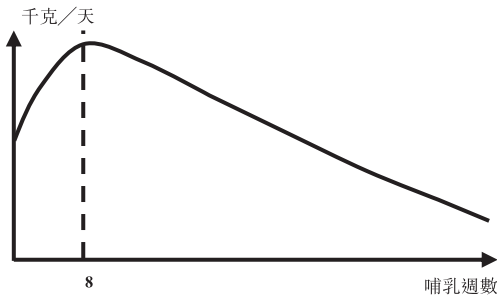
根據Frost & Sullivan的資料，犏牛一般指限於六月齡的奶牛，之後就是育成牛。育成牛通常在14月大時進行人工授精，孕育期約為285天。成母牛於生下犏牛後通常需65天至90天方可再次懷孕。於犏牛生下後可隨即進行擠奶。有關本公司奶牛生命週期的說明，請參閱本招股章程「業務－我們的業務－奶牛牧場經營業務－奶牛的生命週期」一節所載圖解。

泌乳期的產奶量

於泌乳期內，泌乳牛一般每天擠奶三次。泌乳牛於產犏後第六至第八週產奶量一般最高，之後產量水平逐漸減少。奶牛牧場通常會在成母牛產犏前60日（此段期間稱為乾奶期）

停止為懷孕成母牛擠奶，有助確保成母牛於隨後的泌乳期有較高的產奶量。有關泌乳期內產奶量水平波動的說明，請參閱圖16。

圖16：泌乳期的產奶量



泌乳期長度取決於胎間距，胎間距指一頭犏牛出生起至下一頭犏牛出生的時間。考慮到奶牛的泌乳期開始幾週較後面幾週盈利更高（原因在於開始幾週產奶量較高），奶牛牧場可通過確保奶牛盡可能頻繁地處於產奶高峰期，而又不危害奶牛的整體健康狀況或預期壽命來增加盈利。這可通過維持最短的胎間距實現，原因在於倘於較短時間後奶牛再次產犏，其將更早重回產奶高峰期。根據Frost & Sullivan的資料，中國領先奶牛牧場經營公司往往最短可將胎間距減至約400天，有效地管理奶牛的產奶週期。

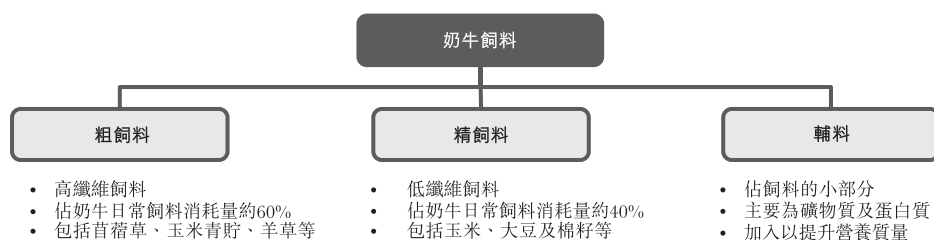
不同泌乳期的產奶量

中國奶牛一般的平均高產量年限為三至五個泌乳期。產奶量因各泌乳期而異，通常於第三個泌乳期達到峰值，其後則趨降。

飼料

奶牛飼料（佔大部分奶牛牧場成本）可分為粗飼料、精飼料及輔料。有關奶牛飼料的分類及各類的主要特徵，請參閱圖17。

圖17：奶牛飼料分類



行業概覽

根據Frost & Sullivan的資料，全混合日糧(TMR) (稱量所有飼料並混合為完整的日糧方法) 有助於確保所有飼料有效使用及奶牛獲得均衡日糧。餵食全混合日糧是否成功，部分取決於將奶牛分成小組，以將日糧與不同小組的需求緊密切合。於就餵食全混合日糧對奶牛進行分組時，可以考慮如各組別的規模、設施、生命週期、健康狀況及產奶水平等因素。

玉米青貯

玉米青貯為餵養奶牛的高質美味草料，易於存儲及處理，佔泌乳牛的全混合日糧中乾物質超過20%。考慮到水份含量，玉米青貯可能約佔泌乳牛日糧總重量的一半。玉米青貯乃通過將蠟熟期後收穫的玉米密封及發酵做成。玉米青貯在畜群規模超過100頭奶牛的中國奶牛牧場廣泛使用。奶牛牧場使用的大部分玉米青貯往往是餵養成母牛，餘下小部分餵養育成牛。

根據Frost & Sullivan的資料，玉米為全世界種植最廣泛的農作物之一，可適應多種氣候條件。平均一頭奶牛每年一般消耗約5.1噸玉米青貯。中國對玉米青貯的需求由二零零九年的25.1百萬噸穩步增長至二零一四年的36.5百萬噸，複合年增長率為7.8%，與中國奶牛牧場經營行業的原料奶產量增長一致。預期其將進一步增長，並於二零一八年達到47.7百萬噸，二零一四年以來的複合年增長率為6.9%。有關二零零九年至二零一八年中國對玉米青貯的年需求量，請參閱圖18。

鑒於玉米青貯的數量相對較多，奶牛牧場經營公司往往在當地採購玉米青貯，以降低將玉米青貯運至奶牛牧場所涉及的運費。大規模玉米種植園附近的奶牛牧場位處有利位置，可享受與採購玉米青貯有關的成本效益。

由於需求不斷增長，玉米青貯的平均市價由二零零九年的每噸人民幣236元大幅增至二零一四年的每噸人民幣400元，複合年增長率為11.1%。有關二零零九年至二零一四年中國玉米青貯的平均市價，請參閱圖19。

圖18：對玉米青貯的需求(中國)，
二零零九年至二零一八年(估計)

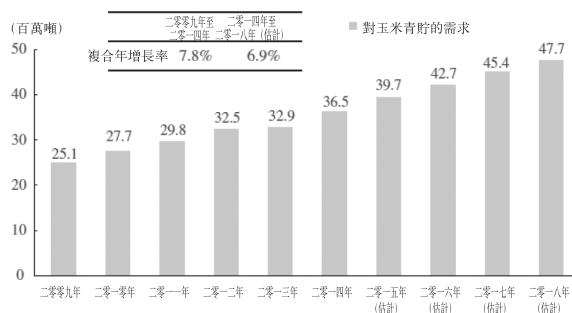
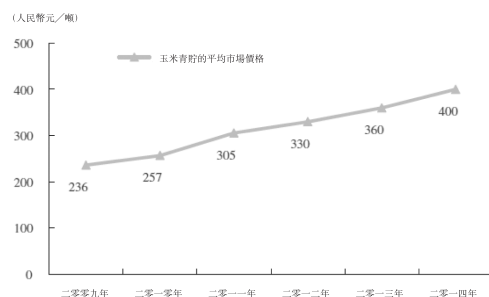


圖19：玉米青貯的平均市場價格(中國)，
二零零九年至二零一四年



苜蓿乾草

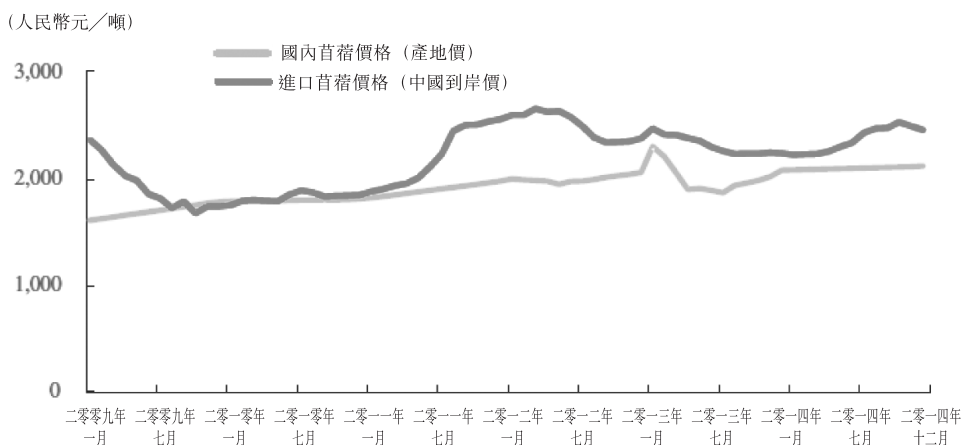
苜蓿為優質飼料作物，廣泛生長於華北地區、中國西北地區及中國東北地區。苜蓿為一種草本多年生豆科植物，富含蛋白質、維生素、能量及礦物質。作為飼料組成部分之一，苜蓿對增加產奶量及所產原料奶的蛋白質水平很重要。奶牛牧場使用的大部分苜蓿往往用於是餵養成母牛，餘下小部分餵養犏牛及育成牛。

在中國，畜群規模超過1,000頭奶牛的大型奶牛牧場廣泛使用苜蓿。根據Frost & Sullivan的資料，一頭奶牛通常平均每年消耗約0.7噸苜蓿。中國對苜蓿需求由二零零九年約0.7百萬噸增至二零一四年約1.8百萬噸，複合年增長率為19.5%，主要是由於原料奶產量(尤其是優質原料奶產量)增加以及中國奶牛牧場經營行業營運規模不斷擴大。預期需求量將進一步增至二零一八年的2.7百萬噸，二零一四年以來的複合年增長率為10.8%。

由於國內生長的苜蓿供應有限，中國大型奶牛牧場經營公司在很大程度上依賴進口苜蓿。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年，美國為中國最大的苜蓿進口來源國，佔該年苜蓿總進口量的96.0%。大部分進口至中國的苜蓿屬「優質」等級，而大部分國內生長的苜蓿根據美國農業部相關指南為「良好」或「低質」等級。因此，奶牛牧場經營公司往往需以更高價格進口苜蓿，構成國內奶牛牧場原料奶生產成本的重要組成部分。

於二零零九年至二零一四年國內及進口苜蓿乾草的價格整體呈現上漲趨勢。中國進口苜蓿乾草平均市價(中國到岸價)(不包括運費)於二零一四年為每噸人民幣2,369元。

圖20：中國國內及進口苜蓿乾草價格，二零零九年一月至二零一四年十二月



委託Frost & Sullivan編製的報告

我們委託獨立市場研究及諮詢公司Frost & Sullivan對二零零九年至二零一八年期間中國的乳品行業進行分析，並會提供報告。Frost & Sullivan報告乃由Frost & Sullivan在不受我們影響下獨立編製。委託編製Frost & Sullivan報告的成本約為人民幣1.7百萬元，我們認為反映了市場費率。Frost & Sullivan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。Frost & Sullivan自二十世紀九十年代在中國成立辦事處以來，服務範圍已遍及中國市場。Frost & Sullivan在中國所涉及的行業包括農業、化工、材料及食品等。

Frost & Sullivan報告包括本招股章程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。Frost & Sullivan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Frost & Sullivan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。

外商投資奶牛牧場經營業務及乳製品生產

對外商投資中國不同行業的指導載於國家發改委與商務部聯合頒佈的《外商投資產業指導目錄》(「目錄」)中，而該目錄將由這兩個政府機構不時進行修訂及重新頒佈。為指導外商投資，一般將行業分為四類，即鼓勵類、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，而未列入目錄的各行業則被視為允許類。目錄現有有效版本乃於二零一五年三月十日頒佈並於二零一五年四月十日生效。根據二零一五年目錄，奶牛牧場經營業務及乳製品生產應同樣屬於允許類。

有關現代畜牧業及乳品行業的政策

自二零零六年起，國務院、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及可持續發展。該等政策包括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》、國務院辦公廳於二零零八年十一月七日頒佈的《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二十四日頒佈的《全國奶牛優勢區域布局規劃(2008-2015年)》、農業部於二零一零年三月二十九日頒佈的《農業部關於加快推進畜禽標準化規模養殖的意見》及農業部辦公廳於二零一四年一月二十一日頒佈的《關於印發〈2014年畜牧業工作要點〉的通知》。

上述政府文件提倡整合、提高畜牧業的工業化及專業化水平、加快畜禽繁殖及推進其品種改良、增加奶牛產奶量及轉變畜禽的繁育及飼養模式。此外，該等政府文件亦載明了為畜牧業及農業企業提供多種政府優惠政策及獎勵，具體包括：增加財政補貼及支持飼養奶牛、將對農業機器及設備的財政補貼的適用範圍擴大至包括畜牧設備及擠奶設備、為奶牛建立政府保險制度、支持建設標準化奶牛牧場經營場、加強對繁育飼養奶牛農戶及企業的信貸支持(如提供補助貸款)、創新擔保方式、擴大抵押質押範圍、推動建立銀行、政府、企業和擔保機構風險共擔機制、爭取擴大畜牧業保單保費補貼試點範圍，和讓市場發揮作用促進現代畜牧業發展。

大規模牲畜養殖業

畜禽養殖場備案

《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大常務委員會頒佈，並於二零零六年七月一日生效。畜牧法規定，畜禽養殖場應當具備下列條件，養殖場興辦者應將養殖場的名稱、養殖地址、畜禽品種和養殖規模，向養殖場所在地縣級地方人民政府畜牧獸醫行政主管部門備案，取得畜禽標識代碼。畜禽養殖場應當具備下列條件：

- 有與其飼養規模相適應的生產場所和配套的生產設施；
- 有為其服務的畜牧獸醫技術人員；
- 具備法律、行政法規和國務院畜牧獸醫行政主管部門規定的防疫條件；
- 有對畜禽糞便、廢水和其他固體廢棄物進行綜合利用的沼氣池等設施或者其他無害化處理設施；及
- 具備法律、行政法規規定的其他條件。

種畜禽生產經營許可證

根據畜牧法及《種畜禽管理條例》(於一九九四年四月十五日由國務院頒佈並於一九九四年七月一日生效，於二零一一年一月修訂)的規定，從事種畜禽生產經營或者生產商品代仔畜及雛禽的單位或個人，應當取得種畜禽生產經營許可證。上文所稱的畜禽，是指種用的家畜家禽，包括家養的豬、牛、羊、馬、驢、駝、兔、犬、雞、鴨、鵝、鴿、鵪鶉等及其卵、精液、胚胎等遺傳材料。申請種畜禽生產經營許可證的申請人，應當符合畜牧法及《種畜禽管理條例》所規定的多項條件。種畜禽生產經營許可證由縣級以上地方人民政府畜牧獸醫行政主管部門審核發放，有效期為三年。

申請取得種畜禽生產經營許可證的申請人，應當符合下列條件：

- 生產經營的種畜禽必須是通過國家畜禽遺傳資源委員會審定或者鑒定的品種、配套系，或者是經批准引進的境外品種、配套系；

法 規

- 申請人擁有與生產營運規模相適應的畜牧獸醫技術人員；
- 申請人擁有與生產營運規模相適應的繁育設施及設備；
- 申請人具備法律、行政法規和國務院畜牧獸醫行政主管部門規定的種畜禽防疫條件；
- 申請人擁有完善的質量管理和育種記錄制度；及
- 申請人具備法律、行政法規規定的其他條件。

動物防疫條件合格證

《中華人民共和國動物防疫法》由全國人大常務委員會於二零零七年八月三十日頒佈，並於二零一三年六月二十九日進行第二次修訂。該法規規定，動物飼養場應當符合下列動物防疫條件，動物飼養場經營者應當向縣級或以上地方人民政府畜牧獸醫行政主管部門申請動物防疫條件合格證：

- 場所的位置與居民生活區、生活飲用水源地、學校、醫院等公共場所的距離符合國務院獸醫主管部門規定的標準；
- 生產區封閉隔離，工程設計和工藝流程符合動物防疫要求；
- 場所有相應的污水、污物、病死動物、染疫動物產品的無害化處理設施設備和清洗消毒設施設備；
- 場所有為其服務的動物防疫技術人員；
- 場所有完善的動物防疫制度；及
- 場所具備國務院獸醫主管部門規定的其他動物防疫條件。

根據《中華人民共和國動物防疫法》的規定，動物防疫機構應監控動物疫情的爆發及蔓延情況；從事動物飼養、屠宰、經營、隔離或運輸及／或與此有關的其他活動的實體或個人一旦發現動物染疫或者疑似染疫，應當立即向當地獸醫主管部門、動物衛生監督機構或者動物疫病預防控制機構報告，並將動物隔離及採取其他控制措施，防止疫情擴散。農業

部於二零零二年六月十日頒佈的《國家動物疫情測報體系管理規範(試行)》規定，大型動物飼養場爆發若干類別疫情時應進行定期監控，而所有動物疫情監測有關的文件須於規定時間內上報農業部畜牧獸醫局。

對在動物疫病預防和控制、撲滅過程中強制撲殺的動物、銷毀的動物產品和相關物品，縣級或以上人民政府應當給予補償。具體補償標準和辦法由國務院財政部門會同其他有關部門制定及採取。因依法實施強制免疫造成動物應激死亡的，在當給予補償。具體補償標準和辦法由國務院財政部門會同其他有關部門制定及採取。

污染防治

根據《畜禽規模養殖污染防治條例》(國務院於二零一三年十一月十一日頒佈並於二零一四年一月一日生效)及《畜禽養殖污染防治管理辦法》(國家環保總局於二零零一年五月八日頒佈並於當日生效)的規定：

- 新建、改建或擴建畜禽養殖場、養殖小區，應當符合畜牧業發展規劃、畜禽養殖污染防治規劃，滿足動物防疫條件，並進行環境影響評價。對環境可能造成重大影響的大型畜禽養殖場、養殖小區，應當編製環境影響報告書；
- 畜禽養殖場、養殖小區應當建設相應的畜禽糞便、污水與雨水分流設施，畜禽糞便、污水的貯存設施，糞污厭氧消化和堆漚、有機肥加工、製取沼氣、沼渣沼液分離和輸送、污水處理、畜禽屍體處理等綜合利用和無害化處理設施；
- 中國鼓勵和支持採取(其中包括)糞肥還田、製取沼氣、製造有機肥方法，對畜禽養殖廢棄物進行綜合利用；
- 中國鼓勵和支持採取種植和養殖相結合的方式消納利用畜禽養殖廢棄物，促進畜禽糞便、污水等廢棄物就地就近利用；
- 中國鼓勵和支持(其中包括)沼氣製取、有機肥生產等廢棄物綜合利用以及沼渣沼液輸送和施用、沼氣發電配套設施建設；及

- 畜禽養殖場污染防治設施必須與主體工程同時設計、同時施工、同時使用；畜禽廢渣綜合利用措施必須在畜禽養殖場投入運營的同時予以落實。環境保護行政主管部門在對畜禽養殖場污染防治設施進行竣工驗收時，其驗收內容中應包括畜禽廢渣綜合利用措施的落實情況。

乳製品質量

根據《乳品質量安全監督管理條例》(國務院於二零零八年十月九日頒佈並於當日生效)的規定，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、乳製品生產企業和銷售者對其生產、收購、運輸、銷售的乳品質量安全負責，是乳製品質量安全的第一責任者。生鮮乳和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，並根據風險監測和風險評估的結果及時組織修訂。禁止在乳製品生產過程中添加非食品用化學物質或者其他可能危害人體健康的物質。

根據《生鮮乳生產收購管理辦法》(農業部於二零零八年十一月七日頒佈並於當日生效)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、運輸和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者。生產、收購、貯存、運輸、銷售的生鮮乳，應當符合乳品質量安全國家標準。禁止在生鮮乳生產、收購、貯存、運輸、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。

運輸生鮮乳的車輛擁有人應當為其車輛取得有關車輛登記所在地縣級人民政府畜牧獸醫行政主管部門核發的生鮮乳准運證明。

與食品行業整體相關的法律及法規

食品安全

全國人大常務委員會於二零零九年二月二十八日採納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**」)及其實施條例(由國務院頒佈並於二零零九年

七月二十日生效) 已採用如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；及
- 制定食品流通許可證制度。

食品生產

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《食品生產許可管理辦法》(二零一零年四月七日頒佈並於二零一零年六月一日生效) 的規定，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。

根據《中華人民共和國工業產品生產許可證管理條例》(於二零零五年九月一日生效) 及《中華人民共和國工業產品生產許可證管理條例實施辦法》(於二零一四年八月一日生效)，中國對乳製品、肉製品、飲料、米、麵粉、食用油、酒類及其他直接關係人體健康的產品實行生產許可證制度。企業擬生產列入由政府制定的目錄需要領有生產許可證的工業產品，應當向企業所在地省級質量技術監督局提出申請並取得生產許可證。生產許可證的有效期為五年。

根據《食品生產加工企業質量安全監督管理實施細則(試行)》(於二零零五年九月一日生效)，中國在食品行業中實行食品質量安全市場准入制度，以確保食品安全。從事食品生產或食品加工的企業，必須符合政府制定有關食品安全的生產標準及獲取工業產品生產許可證，所生產或加工的食品須通過安全檢驗並加印(貼) 食品安全標誌(或標貼) 以顯示食品安全後，方可出廠並進入目標市場。

法 規

根據《國家質量監督檢驗檢疫總局關於加強乳製品生產許可工作的通知》(於二零零八年十一月十二日生效)，乳製品食品生產許可證由各省級品質技術監督局審批發放予通過食品安全品質標準的企業，並由省級品質技術監督局負責相應的生產許可證變更、延續換證等工作。各省級品質技術監督局在審批及延續乳製品生產許可證時，除現有法律及法規就乳製品生產訂明的標準外，應增加對乳製品生產企業檢驗能力的審查，要求企業有能力配備相應的檢測設備或者落實委託檢驗機構對其乳製品進行食品安全測試，確保企業能夠對原料奶和乳製品進行三聚氰胺檢驗。

使用食品添加劑

根據《中華人民共和國食品安全法》，食品添加劑應當在技術上確有必要且經過風險評估證明安全可靠，方可列入允許使用的範圍。國務院衛生行政部門規定，有關使用食品添加劑(尤其是可允許使用的食品添加劑、其使用範圍及用量)的標準應當根據技術必要性和食品安全風險分析的評估結果及時修訂。食品生產經營者應當按照該等有關可允許使用的食品添加劑、其使用範圍及用量的標準使用食品添加劑，不可使用任何危害人體健康的化學物質(食品添加劑除外)。

食品生產者採購食品原料、食品添加劑、食品相關產品，應當查驗供貨者的許可證和產品合格證明；對無法提供合格證明供貨者的食品原料，食品生產者應當按照食品安全標準進行檢驗；食品生產者不可採購或者使用不符合食品安全標準的食品原料、食品添加劑、食品相關產品。食品生產企業應當就生產食品所採購的食品原料、食品添加劑、食品相關產品建立進貨查驗記錄制度，並將食品相關產品的名稱、數量、規格、進貨日期以及供貨者名稱及聯繫方式等資料的記錄和憑證至少保留兩年。

食品標識

中華人民共和國質量監督檢驗檢疫總局於二零零七年八月二十七日採納並於二零零九年十月二十二日修訂的《食品標識管理規定》(已於二零零七年九月一日生效)列明，食品標識應當標注食品名稱、產地、生產日期、保質期、淨含量、配料清單、製造者的名稱、地址及聯繫資料以及生產者所採納的安全標準守則。

食品在其名稱或者說明中標注「營養」或「強化」字樣的，應當按照國家標準規定標注該食品的營養素和熱量，並符合國家標準規定的定量標示。實施生產授權管理的食品，食品標識應當標注食品生產許可證編號及QS(質量安全)標誌。

食品標準化

根據《中華人民共和國標準化法》(於一九八九年四月一日生效)及其實施條例(於一九九零年四月六日生效)以及《中華人民共和國標準化法條文解釋》(於一九九零年七月二十三日生效)的規定,保障人體健康,人身、財產安全的標準以及其他法律法規規定強制執行的標準分類為「強制性標準」。食品衛生標準屬於強制性標準。

於二零一零年三月二十六日,衛生部修訂及重新頒佈原料奶的食品安全國家標準—GB19301-2010。新標準載列有關原料奶的顏色、氣味、蛋白質、脂肪、微生物、污染物水平等的質量及數量標準,於二零一零年六月一日生效。

於二零一零年三月二十六日,衛生部修訂及重新發佈巴氏殺菌奶的國家安全標準GB19645-2010,訂明巴氏殺菌奶的顏色、氣味、脂肪、蛋白質、微生物、污染物等的質量或數量。該標準於二零一零年十二月一日生效。

於二零一零年三月二十六日,衛生部修訂及重新發佈滅菌奶的國家安全標準GB25190-2010,訂明滅菌奶的原材料、顏色、氣味、脂肪、蛋白質、微生物、污染物等的質量或數量。該標準於二零一零年十二月一日生效。

於二零一零年三月二十六日,衛生部修訂及重新發佈調製奶的國家安全標準GB25191-2010,訂明調製奶的原材料、顏色、氣味、脂肪、蛋白質、微生物、污染物等的質量或數量。該標準於二零一零年十二月一日生效。

根據《國家標準化管理委員會、國家質量監督檢驗檢疫總局關於實施〈嬰幼兒配方奶粉及嬰幼兒補充穀粉通用技術條件〉等三項強制性國家標準有關問題的通知》(已於二零零四年六月二十九日生效),生產商須嚴格遵守以下三項國家標準的條文:嬰幼兒配方奶粉 I、嬰幼兒配方奶粉 II、III 及嬰幼兒配方奶粉及嬰幼兒補充穀粉通用技術條件。

食品安全國家標準《粉狀嬰幼兒配方食品良好生產規範》GB23790-2010適用於粉狀嬰幼兒配方食品(包括粉狀嬰幼兒配方食品、粉狀較大嬰兒和幼兒配方食品)的生產企業,訂明有關乳製品生產企業選址、環境、工廠建築、設備、衛生管理、原材料、包裝材料、生產過程中的食品安全、樣本檢測、儲存及運輸的規定。

除上述者外,生產企業可採納其自身的標準,有關標準不得低於國家標準訂明的規定,並應向當地標準化機構備案記錄。

食品檢驗

根據《食品安全法》的規定，中國已對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不定期的抽樣檢驗。食品生產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。

食品召回

根據《中華人民共和國食品安全法》，中國已實施食品召回制度。根據《食品召回管理規定》(已於二零零七年八月二十七日生效，及其修訂版本乃由質量監督檢驗檢疫總局於二零一五年九月一日頒佈)，根據食品安全危害的嚴重程度，食品召回級別分為三級：一級召回、二級召回及三級召回。食品召回行動分為「主動召回」及「責令召回」。倘食品生產經營者及經銷商發現所生產或處置的食品不安全，應根據上述條文立即停止生產經營或經銷，並召回和處置有關不安全食品。未有遵守該規定的食品生產經營者，由食品藥品監督管理部門給予警告或罰款或其他行政處罰。

產品質量

《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《中華人民共和國產品質量法》(「**產品質量法**」)(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)，是規管產品質量監督管理的主要法律。

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。因產品存在缺陷造成人身、缺陷產品以外的其他財產損害的，生產者應當承擔賠償責任。生產者能夠證明有下列情形之一的，不承擔賠償責任：

- 未將產品投入流通的；
- 產品投入流通時，引起損害的缺陷尚不存在的；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的。

因其銷售的產品存在缺陷造成人身、缺陷產品以外的其他財產損害的，如屬於產品的銷售者的責任，銷售者應當承擔賠償責任。因產品存在缺陷造成人身、他人財產損害的，受害人可以向產品的生產者要求賠償，也可以向產品的銷售者要求賠償。

農產品質量安全

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，具體包括：

- 農產品質量安全標準；
- 農產品產地；
- 農產品生產；及
- 農產品包裝和標識。

根據農產品質量安全法的規定，農產品生產者應合理使用化工產品，避免污染農產品的生產地。農產品生產者亦須確保農產品在生產、包裝、保鮮、貯存及運輸過程中所用的防腐劑、添加劑以及其他化學品符合國家制定的相關強制性技術規範，否則該等農產品將不得出售。

產品責任

根據全國人大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以及由全國人大常務委員會於二零零九年八月二十七日及二零一三年十月二十五日修訂的《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，製造商及經銷商須承擔侵權責任。

有關對外貿易的法律及法規

貨物進出口

根據全國人大常務委員會於一九九四年五月十二日頒佈及於二零零四年四月六日修訂的《中華人民共和國對外貿易法》及商務部於二零零四年六月二十五日頒佈並於二零零四年七月一日生效的《對外貿易經營者備案登記辦法》，中國就從事貨物進出口的對外貿易經營者採納備案登記制度，應當向國務院對外貿易主管部門或其委託的機構辦理備案登記。對外貿易經營者未按照規定辦理備案登記的，海關不予辦理進出口貨物的報關驗放手續。

根據全國人大常務委員會於一九八七年一月二十二日頒佈並於二零一三年六月二十九日修訂的《中華人民共和國海關法》及其他相關法規，可以由進出口貨物收發貨人自行辦理報關納稅手續，也可以由進出口貨物收發貨人委託海關准予註冊登記的報關企業辦理報關納稅手續。進出口貨物收發貨人、辦理報關手續報關企業，必須依法經海關註冊登記。

根據全國人大常務委員會於一九八九年二月二十一日頒佈並於二零零二年四月二十八日修訂的《中華人民共和國進出口商品檢驗法》及其實施條例，列入國家商檢部門編製的必須實施檢驗的進出口商品目錄的進出口商品，由商檢機構實施檢驗；毋須實施強制性檢驗的進出口商品須接受抽樣檢查。收發貨人或其委託代理可向商檢機構申請檢驗。

根據國務院於二零零一年十月十二日頒佈並於二零零二年一月一日實施的《中華人民共和國貨物進出口管理條例》，中國對貨物進出口實行統一的管理制度。中國准許貨物的自由進出口，依法維護公平、有序的貨物進出口貿易。除法律、行政法規明確禁止或者限制進出口的貨物外，任何單位或個人均不得對貨物進出口設置、維持禁止或者限制措施。

進境動物檢疫

根據全國人大常務委員會於一九九一年十月三十日頒佈，於一九九二年四月一日生效，並於二零零九年八月二十七日修訂的《中華人民共和國進出境動植物檢疫法》及國務院於一九九六年十二月二日頒佈並於一九九七年一月一日生效的《中華人民共和國進出境動植物檢疫法實施條例》，輸入動物、動物產品的，必須事先提出申請，辦理檢疫審批手續。

法 規

根據《關於進一步規範和明確進境大中動物檢驗檢疫工作程序及要求的通知》(由國家質檢總局頒佈並於二零零四年六月七日生效)規定，進境動物檢疫程序如下：

- 進境動物隔離檢疫場使用單位必須取得檢驗檢疫機構批准使用隔離檢疫場；
- 國家質檢總局選派官員出國進行進境預檢；
- 進口企業辦理進境動物檢疫審批手續；
- 進口企業或者代理人應在辦理《進境動植物檢疫許可證》後，正式對外簽訂貿易合同，並將檢疫要求寫入貿易合同；
- 國家質檢總局向出口國有關部門書面通知簽發《進境動植物檢疫許可證》和派發出獸醫的名單，以便出口國有關部門根據兩國政府簽署的議定書要求，憑《進境動植物檢疫許可證》開始實施檢疫工作；
- 入境的動物必須按已簽發的《進境動植物檢疫許可證》指定的運輸方式、運送路線和入境口岸進入中國，經入境口岸現場檢疫，確認符合現場檢疫要求後方可調運到批准的隔離檢疫場進行為期45天的隔離檢疫，隔離檢疫合格後予以放行；
- 國家質檢總局所在地直屬檢驗檢疫局在入境動物檢疫結束放行後一周內，向國家質檢總局提交隔離檢疫總結報告和動物流向表。同時，將動物流向表函告目的地檢驗檢疫局，便於跟蹤瞭解有關情況；及
- 各檢驗檢疫局應妥善保存各種檢驗檢疫原始記錄和樣品。國家質檢總局將隨時抽查檢疫情況，並抽調樣品送往其他實驗室進行覆核性檢驗。

進境動物遺傳物質檢疫

根據畜牧法律及法規的規定，從境外引進畜禽遺傳資源的，應當向省級人民政府畜牧獸醫行政主管部門提出申請；受理申請經畜牧獸醫行政主管部門審核後，報國務院畜牧獸醫行政主管部門經評估論證後批准。經批准的，依照《中華人民共和國進出境動植物檢疫法》的規定辦理相關手續並實施檢疫。

根據《進境動物遺傳物質檢疫管理辦法》(國家質檢總局於二零零三年四月三日頒佈並於二零零三年七月一日生效)的規定，該辦法所稱動物遺傳物質是指哺乳動物的精液、胚胎和卵細胞。輸入動物遺傳物質的，必須事先辦理檢疫審批手續，取得《進境動植物檢疫許可證》，並在貿易合同或有關協定中訂明中國的檢疫要求。進境動物遺傳物質的使用單位應當到國家質檢總局所在地直屬檢驗檢疫局備案。

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牛海綿狀腦病(俗稱「瘋牛病」)發佈公告。根據該公告所載的規定，禁止直接或間接從在境內發現瘋牛病個案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個案的國家名單，此後發現瘋牛個案的任何國家將自動列入上述名單之內。自二零零一年起，農業部及國家質檢總局不時發佈公告，禁止從發現瘋牛病個案的國家進口奶牛及相關產品。

有關物權的法律及法規

農村土地承包

根據中國第十屆全國人大第五次會議於二零零七年三月十六日通過並於二零零七年十月一日生效的《中華人民共和國物權法》(中華人民共和國主席令第六十二號)(「物權法」)，農民通過其本身屬其成員的集體經濟組織集體所有或由國家所有但由農民通過集體經濟組織集體使用的耕地、林地、草地以及其他用於農業的土地，可承包予第三方或承包方。

根據全國人大常務委員會於二零零二年八月二十九日頒佈，於二零零三年三月一日生效，並於二零零九年八月二十七日修訂的《中華人民共和國農村土地承包法》(中華人民共和國主席令第七十三號)(「農村土地承包法」)，農村土地的承包方可為擁有或使用相關土地的集體經濟組織成員，或集體經濟組織以外的單位及個人。農村土地的承包方主要享有下列權利：

- 依法享有承包地使用、收益和土地承包經營權流轉的權利，有權自主組織經營承包地；
- 承包地被政府依法徵用、佔用的，有權依法獲得相應的補償；及
- 法律規定的其他權利。

同時，農村土地的承包方須承擔下列義務：

- 維持承包地的農業用途，不得用於非農建設；

法 規

- 依法保護和合理利用承包地，不得給承包地造成永久性損害；及
- 法律規定的其他義務。

承包地的發包方(主要為擁有或使用相關土地的集體經濟組織)有權監督承包方是否按約定方式使用承包地。然而，其不得干涉承包方依法進行正常的生產經營活動。

根據物權法及農村土地承包法，耕地的承包期為三十年。草地的承包期為三十年至五十年。林地的承包期為三十年至七十年。

非集體經濟組織成員承包農村土地

根據農村土地承包法，由擁有土地的集體經濟組織成員以外的單位或個人承包農村土地的決定須按照相關程序作出，其規定(i)應當事先經集體經濟組織成員的村民會議三分之二以上成員或者三分之二以上村民代表的同意，及(ii)報鄉(鎮)人民政府批准。

土地承包經營權的流轉

物權法及農村土地承包法規定，農村土地的承包方可通過與受讓方訂立書面協議採取轉包、出租、互換、轉讓或者其他方式流轉其承包地的經營權。受讓方可以是擁有相關承包地的集體經濟組織成員，或者集體經濟組織以外從事農業生產活動的單位及個人。

承包方的土地承包經營權流轉應當遵循(其中包括)以下原則：

- 有關流轉必須由承包方與受讓方按自願協商的基準進行；
- 有關流轉不得改變(i)承包地所有權的性質和(ii)承包地的農業用途；
- 流轉的期限不得超過承包期的剩餘期限；
- 受讓方須有經營農業生產活動的能力；及
- 在同等條件下，集體經濟組織成員就取得土地承包經營權享有優先權。

根據農業部於二零零五年一月十九日頒佈並於二零零五年三月一日生效的《農村土地承包經營權流轉管理辦法》(農業部令第四十七號)，如承包方向第三方流轉土地承包經營權，

承包地的承包方與發包方之間的關係不受影響。採取轉讓方式流轉的，應當經發包方事先同意；採取其他方式流轉的，承包方僅需就有關流轉及時報發包方備案。

承包方有意委託發包方或中介組織流轉其土地承包經營權予第三方的，應當由承包方出具委託書。委託書應當載明委託的範圍和期限等詳情。沒有承包方的書面委託，任何組織和個人不得流轉相關承包地的經營權。

租賃集體所有土地

根據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同日生效的《村民委員會組織法》(中華人民共和國主席令第三十七號)，處置村民集體經濟組織集體所有的任何財產必須經村民會議商議決定方可辦理。村民會議亦可以授權村民代表會議商議決定批准有關財產處置。如承租人自村民集體經濟組織租賃集體所有土地，則必須遵守上述規定。如租賃土地被分類為農業用地，承租人不得將土地用作非農業用途，除非租賃土地的許可用途依中國法律轉變為非農業用途則另作別論。

此外，根據全國人大於一九九九年三月十五日頒佈的《中華人民共和國合同法》，租賃期限不得超過二十年。超過二十年的，超過部分無效。

設施農用地

根據於二零一零年九月三十日頒佈及生效並隨後於二零一四年九月二十九日廢止的《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》，設施農用地包括用於農產品生產活動的生產設施用地和附屬設施用地，依據《土地利用現狀分類》(GB/T 21010-2007)應被視為農用地並按農用地管理。根據《國土資源部、農業部關於進一步支持設施農業健康發展的通知》(國土資發[2014]127號)的規定，設施農用地具體劃分為生產設施用地、附屬設施用地以及配套設施用地，其性質屬於農用地，按農用地管理，故此不需辦理作農業設施的農用地轉為耕地非農化利用的審批手續。使用設施農用地者需與鄉鎮地方政府、農村集體經濟組織簽訂用地協議。用地協議簽訂後，鄉鎮政府應按要求及時將用地協議與設施建設方案報縣級國土資源部和農業部的主管部門備案。此外，使用任何設施農用地必須事先取得縣級政府的批准。如不符合中國法律的規定，則不得將設施農用地用作非農業用途。

歷史、發展及重組

概覽

作為籌備上市而進行重組的一部分，本公司於二零一四年四月二十四日在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司。本公司為本集團的控股公司，而本集團包括(其中包括)香港中地(一家中間控股公司)及北京中地(我們在中國的主要經營附屬公司)。我們主要通過在中國的經營附屬公司開展核心業務，即奶牛牧場經營業務及優質奶牛的進口貿易。

我們的里程碑

本集團歷史可追溯至二零零二年十月，當時我們在中國的首家經營附屬公司寬甸中地宣告成立。下表載列本集團發展過程中的主要里程碑：

年份	事件
二零零二年	<ul style="list-style-type: none">寬甸中地宣告成立。
二零零三年	<ul style="list-style-type: none">我們的內蒙古商都牧場開始運營。我們的遼寧寬甸牧場開始運營。
二零零四年	<ul style="list-style-type: none">北京中地良種奶牛有限公司(「中地良種」，我們主要經營附屬公司北京中地的前身公司)宣告成立。
二零零五年	<ul style="list-style-type: none">我們開始向中國領先乳製品企業蒙牛提供優質原料奶。
二零零九年	<ul style="list-style-type: none">北京中地成為我們當時在中國的所有經營附屬公司的直接控股公司。
二零一零年	<ul style="list-style-type: none">北京中地開展其進口貿易業務，以支持我們的奶牛牧場經營業務的發展。進行第一輪股本融資(共計人民幣100,000,000元)為擴充我們的奶牛牧場經營業務提供資金。
二零一一年	<ul style="list-style-type: none">進行第二輪股本融資(人民幣30,000,000元)，為進一步擴張提供資金。我們的北京順義牧場開始運營。
二零一二年	<ul style="list-style-type: none">進行第三輪股本融資(共計人民幣130,000,000元)，為我們的核心業務擴張及一般營運提供資金。
二零一三年	<ul style="list-style-type: none">我們的奶牛群規模超過10,000頭。我們的寧夏賀蘭牧場開始運營。進行第四輪股本融資(共計人民幣90,000,000元)，為進一步業務擴張提供資金。
二零一四年	<ul style="list-style-type: none">首次公開發售前投資者投資本公司金額共計人民幣640,000,000元。我們與蒙牛及伊利開展長期策略性合作以確保我們日後增長。
二零一五年	<ul style="list-style-type: none">內蒙古商都牧場(二期)於二零一五年七月投產。寧夏賀蘭牧場(二期)於二零一五年八月投產。山西天鎮牧場於二零一五年八月投產。

我們的歷史及發展

我們的主席、執行董事兼行政總裁張建設先生於二十世紀八十年代通過中國農業部農村合作經濟經營管理總站開始從事畜牧業，從中積累了在種子、農作物及奶牛進口貿易及養殖方面豐富的經驗，並矢志投身乳品行業。於二零零零年三月，張建設先生聯同北京北方良益穀物技術開發有限公司及張來玉先生(各自為獨立第三方)成立了中地控股有限公司，即中地集團的前身。中地集團成立時主要從事種子業務及奶牛以及其他畜牧業相關產品的貿易。

張開展先生為我們的執行董事及張建設先生的大學校友。張開展先生亦擁有多年畜牧業經驗，其經驗來自其於一九八八年至二零零六年受聘於中國種畜進出口有限公司。

張建設先生及張開展先生於二零零一年透過在奶牛進口貿易方面的合作結識非執行董事劉岱先生。二零零二年底，張建設先生及張開展先生向劉岱先生介紹投資奶牛牧場經營行業的商機。憑藉其長期在內蒙古工作經歷獲得對於當地業務環境的認識，劉岱先生加入張建設先生及張開展先生為本集團早期發展奠定了基礎。於二零零三年二月後，張建設先生、張開展先生及劉岱先生達成一致行動人士安排，據此，張建設先生同意領導本集團管理層，而張開展先生及劉岱先生則同意於股東大會及本集團當時成員公司的董事會上行使投票權以一致行動方式支持張建設先生。有關更多詳情，請參閱本招股章程「首次公開發售前投資－有關首次公開發售前投資者的資料」及「與我們控股股東的關係」兩節。

出於對中國奶牛產業市場潛力的憧憬，於二零零二年底至二零零五年初，憑藉(其中包括)張開展先生及劉岱先生的支持，張建設先生以彼等過往業務活動所得的個人資金成立多家公司(如下文所載)，以下所有公司主要從事奶牛繁育、餵飼及擠奶：

- 於二零零二年十月，寬甸中地由張建設先生、張開展先生及其他兩名屬獨立第三方的人士成立。成立後，寬甸中地擁有註冊資本人民幣10,000,000元，由張建設先生及張開展先生分別擁有約41.85%及10.00%。
- 於二零零三年一月，商都中地由劉岱先生及其他兩名屬獨立第三方的人士成立。成立後，商都中地擁有註冊資本人民幣2,000,000元，由劉岱先生擁有50%。

歷史、發展及重組

- 於二零零三年十二月，中地科技由中地集團、劉岱先生及獨立第三方劉利先生成立。成立後，中地科技擁有註冊資本人民幣10,000,000元，由中地集團及劉岱先生分別擁有80.00%及15.00%。
- 於二零零四年六月，中地良種(北京中地的前身公司)由中地集團、劉岱先生及劉利先生成立。成立後，中地良種擁有註冊資本人民幣15,000,000元，由中地集團及劉岱先生分別擁有65.00%及30.00%。

隨後於二零零五年四月，我們種豬場的前運營公司中地美加由中地集團及獨立第三方李延志先生成立。成立後，中地美加擁有註冊資本人民幣4,000,000元，由中地集團擁有78%。有關更多詳情，請參閱下文「—我們的主要中國經營附屬公司」及「—出售中地美加」兩節。

為精簡及優化股權架構及確保本集團的長期可持續發展，上述五家公司各自於二零零七年及二零零八年進行了一連串資本重組，其後該五家公司的個人股東(包括張建設先生、張開展先生及劉岱先生)將其於相關公司的全部股權轉讓予中地集團。因此，寬甸中地、商都中地、中地科技、北京中地及中地美加各自於二零零八年底前成為中地集團的全資附屬公司。中地集團其後自二零零八年底至二零零九年底將其於寬甸中地、商都中地、中地科技及中地美加的全部股權轉讓予其當時全資附屬公司北京中地。

於二零一零年四月，中地集團決定對其不同業務線進行重整，逐步縮減進口及銷售奶牛進口貿易業務的規模及最終終止經營該項業務。與此同時，由於我們的奶牛牧場經營業務預期將須進口更多奶牛數目，北京中地於二零一零年四月開展進口貿易業務以產生更大的協同效應。預計到未來我們奶牛牧場經營業務的擴張及增加在全國各地目標市場的滲透率，我們其後自二零一一年九月起策略性地在中國適合發展奶牛牧場經營業務的地區成立了其他多家經營附屬公司。有關更多詳情，請參閱下文「—我們的主要中國經營附屬公司」一節。

我們的主要中國經營附屬公司

北京中地

(i) 早期發展

我們在中國的主要經營附屬公司北京中地於二零零四年六月四日在中國成立為一家有限責任公司。成立時，其命名為中地良種，其後分別於二零零八年八月及二零一二年九月更名為北京中地種畜有限公司及北京中地種畜股份有限公司。由於在二零一四年四月重組時轉制成中外合資有限責任公司，其更名為北京中地種畜有限公司。就下文而言，除文義另有所指外，有關北京中地的提述包括其所有或任何前稱。

歷史、發展及重組

於成立時，北京中地的註冊資本為人民幣15,000,000元，由中地集團、劉岱先生及劉利先生分別擁有65%、30%及5%。

二零零七年八月，劉岱先生及劉利先生分別以人民幣4,500,000元及人民幣750,000元為代價(其乃經參考北京中地當時的註冊資本後釐定)將其各自於北京中地的全部股權轉讓予中地集團。此後，北京中地成為中地集團的全資附屬公司。北京中地於二零零八年底至二零一零年初期間進行一連串增資，此後其註冊資本增至二零一零年二月的人民幣34,000,000元。

為籌集資金作日後增長及拓展之用，下文載列北京中地於二零一零年四月至二零一三年一月進行了進一步資本重組(包括四輪股本融資)。

(ii) 於二零一零年四月進行第一輪股本融資

二零一零年三月十九日，中地集團、張建設先生、農業投資基金、北京秉原創業投資有限責任公司(「秉原創業」)及北京中地訂立一項投資協議，據此，張建設先生、農業投資基金及秉原創業同意分別於北京中地投資人民幣30,000,000元、人民幣50,000,000元及人民幣20,000,000元，其中人民幣8,500,000元、人民幣14,170,000元及人民幣5,670,000元進賬入北京中地的註冊資本，全部均已於二零一零年四月十四日以現金悉數繳足。農業投資基金及秉原創業各自為獨立第三方。於二零一零年四月十九日完成投資及增資後，北京中地的註冊資本為人民幣62,340,000元，並由中地集團、農業投資基金、張建設先生及秉原創業分別擁有約54.54%、22.73%、13.64%及9.09%。

為重新調整及管理其投資，於二零一一年九月二十日，秉原創業將其於北京中地的全部股權轉讓予受上海秉原秉鴻股權投資管理有限公司(「秉原秉鴻」)與秉原創業控制的上海秉原旭股權投資發展中心(有限合夥)(「秉原旭」)，代價為人民幣20,000,000元，乃參考秉原創業原投資額而釐定，並已於二零一一年九月二十七日以現金悉數結清。於二零一一年十月十四日完成有關股權轉讓後，北京中地由中地集團、農業投資基金、張建設先生及秉原旭分別擁有約54.54%、22.73%、13.64%及9.09%。

(iii) 於二零一一年十一月進行第二輪股本融資

二零一一年十一月二十八日，中地集團、農業投資基金、張建設先生、秉原旭及中地兄弟訂立一項增資協議，據此，中地兄弟同意於北京中地投資人民幣30,000,000元，當中人民幣6,930,000元進賬入北京中地的註冊資本及全部投資額已於二零一一年十二月二日以現金悉數繳足。中地兄弟為有限合夥企業，現時宋乃社先生為其普通合夥人，有限合夥人包括北京

歷史、發展及重組

中地及中地集團及其聯屬公司的若干僱員及前僱員。緊隨二零一一年十二月二日增資完成後，北京中地的註冊資本為人民幣69,270,000元，並由中地集團、農業投資基金、張建設先生、中地兄弟及秉原旭分別擁有約49.09%、20.46%、12.27%、10.00%及8.18%。

(iv) 於二零一二年四月進行的第三輪股本融資

二零一二年四月二十日，中地集團、農業投資基金、中地兄弟、張建設先生、秉原旭（統稱「二零一二年前股東」）及北京中地與中信資本（天津）股權投資合夥企業（有限合夥）（「中信資本」）、林玲女士、祥恩一期股權投資基金（上海）合夥企業（有限合夥）（「祥恩投資」）及杭州金燦金道股權投資合夥企業（有限合夥）（「金燦金道」）（統稱「二零一二年投資者」）訂立一項投資協議，據此，二零一二年投資者同意於北京中地投資合共人民幣130,000,000元，其中人民幣12,860,000元進賬入北京中地的註冊資本，並已於二零一二年四月二十七日以現金悉數繳足。二零一二年投資者各自為獨立第三方。下表載列北京中地於緊隨二零一二年五月二日投資及增資完成後的股權架構：

股東名稱／姓名	認購資本 (人民幣千元)	概約股權 百分比 (%)
中地集團	34,000	41.40
農業投資基金	14,170	17.25
張建設	8,500	10.35
中地兄弟	6,930	8.44
中信資本	6,924	8.43
秉原旭	5,670	6.90
林玲	2,968	3.61
祥恩投資	1,484	1.81
金燦金道	1,484	1.81
總計	82,130	100.00

二零一二年八月十一日，北京中地當時的股東（即二零一二年前股東及二零一二年投資者）訂立一項發起人協議，據此，北京中地當時各股東均同意將其轉制成一家中國的股份有限公司，註冊資本為人民幣100,000,000元，分為100,000,000股每股面值人民幣1.00元的普通股，乃根據北京中地截至二零一二年六月三十日的經審核資產淨額按1:0.2461的比例釐定。下表載列北京中地於緊隨二零一二年九月五日轉制完成後的股權架構：

股東名稱／姓名	股份數目	概約股權 百分比 (%)
中地集團	41,400,000	41.40
農業投資基金	17,250,000	17.25

歷史、發展及重組

股東名稱／姓名	股份數目	概約股權 百分比 (%)
張建設	10,350,000	10.35
中地兄弟	8,440,000	8.44
中信資本	8,430,000	8.43
秉原旭	6,900,000	6.90
林玲	3,610,000	3.61
祥恩投資	1,810,000	1.81
金燦金道	1,810,000	1.81
總計	100,000,000	100.00

(v) 於二零一三年一月進行的第四輪股本融資

二零一二年十二月三日，二零一二年前股東、二零一二年投資者及北京中地與一家在香港註冊成立的有限公司開信平潤訂立一項投資協議，據此，開信平潤及金燦金道同意分別以代價人民幣75,000,000元及人民幣15,000,000元認購8,980,000股及1,800,000股北京中地的新發行股份。有關代價乃按每股新發行股份約人民幣8.35元（經參考北京中地截至二零一二年六月三十日的經審核資產淨額釐定）計算，並已於二零一三年一月二十二日以現金悉數付清。於開信平潤及金燦金道於二零一三年一月二十五日完成股份認購後，北京中地成為一家外商投資股份有限公司。下表載列北京中地於緊隨認購完成後的股權架構：

股東名稱／姓名	股份數目	概約股權 百分比 (%)
中地集團	41,400,000	37.37
農業投資基金	17,250,000	15.57
張建設	10,350,000	9.34
開信平潤	8,980,000	8.11
中地兄弟	8,440,000	7.62
中信資本	8,430,000	7.61
秉原旭	6,900,000	6.23
林玲	3,610,000	3.26
金燦金道	3,610,000	3.26
祥恩投資	1,810,000	1.63
總計	110,780,000	100.00

(vi) 於重組時進行資本重組

作為籌備上市而進行重組的一部分，於二零一四年二月十二日，北京中地由外商投資股份有限公司轉制為中外合資企業（有限責任）。於二零一四年四月至二零一五年九月，北京中地進行若干額外資本重組，此後其成為中國一家外商獨資企業及本公司的全資附屬公司。有關進一步詳情，請參閱「一重組」分節。

中地科技

中地科技於二零零三年十二月十六日在中國成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣10,000,000元，於成立時全部均入賬列為繳足，並由中地集團、劉岱先生及劉利先生分別出資80%、15%及5%。中地科技於二零零八年至二零零九年期間進行兩次股權轉讓，此後於二零零九年十月成為北京中地的全資附屬公司。中地科技的註冊資本其後於二零一二年五月增至人民幣30,000,000元。

二零一四年八月十一日，中地科技、北京中地、中地集團、中地兄弟、野穀農業(由張建設先生全資擁有的公司)及北京天佑興業投資有限公司(「天佑興業」)(由林玲女士全資擁有的公司)訂立一項增資協議，據此，中地集團、中地兄弟、野穀農業及天佑興業同意向中地科技投資合共人民幣124,556,000元，其中，人民幣1,000,000元已進賬入中地科技的註冊資本。有關投資已於二零一四年八月二十八日以現金悉數繳足。投資及增資於二零一四年八月二十日完成後，中地科技的註冊資本為人民幣31,000,000元，並由北京中地、中地集團、野穀農業、中地兄弟及天佑興業分別擁有約96.78%、2.10%、0.52%、0.42%及0.18%。

為精簡中地科技的股權架構，於二零一四年八月二十五日，北京中地分別與中地集團、中地兄弟、野穀農業及天佑興業各自訂立股權轉讓協議，據此，北京中地同意收購上述轉讓股權實體持有的中地科技全部股權，總代價人民幣1,000,000元。所有該等股權轉讓協議項下的代價乃經參考上述轉讓實體注入中地科技當時的註冊資本釐定。除收購中地兄弟所持股權的代價於二零一四年九月十二日清償外，所有有關代價已於二零一四年九月十日以前以現金悉數付清。股權轉讓於二零一四年八月二十五日完成後，中地科技成為北京中地的全資附屬公司，因此成為本公司的間接全資附屬公司。

中地科技於二零零三年十二月十六日開展業務。中地科技在成立之時主要從事肉類加工。經過不斷致力調整其業務領域後，中地科技自二零一零年起建立其核心業務，即奶牛繁育及餵飼以及原料奶生產。

商都中地

商都中地於二零零三年一月二十四日在中國成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣2,000,000元，於成立時已繳足，並由劉岱先生、田友葆先生及翟炳星先生分別出資50%、25%及25%。田友葆先生及翟炳星先生均為獨立第三方。商都中地於二零零三年至二零零八年期間進行一連串增資及股權轉讓，此後其註冊資本增至人民幣30,000,000元，並自二零零八年九月起成為北京中地的全資附屬公司。

商都中地於二零零三年一月二十四日開始其業務，主要從事奶牛繁育及餵飼以及原料奶生產。

賀蘭中地

賀蘭中地於二零一一年九月二十三日在中國成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣20,000,000元，於成立時已繳足並由北京中地出資。賀蘭中地的註冊資本其後於二零一二年五月增至人民幣30,000,000元。自成立以來，賀蘭中地一直為北京中地的全資附屬公司。

賀蘭中地於二零一一年九月二十三日開始其業務，主要從事奶牛繁育及餵飼以及原料奶生產。

寬甸中地

寬甸中地於二零零二年十月三十一日在中國成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣10,000,000元，於成立時已繳足，並由韓慧楠先生、張建設先生、張開展先生及韓正珍女士分別出資約43.65%、41.85%、10.00%及4.50%。韓慧楠先生及韓正珍女士各自均為獨立第三方。寬甸中地於二零零五年至二零零八年期間進行了一連串增資及股權轉讓，此後其註冊資本增至人民幣12,000,000元，並自二零零八年九月起成為北京中地的全資附屬公司。

寬甸中地於二零零二年十月三十一日開始其業務，主要從事奶牛繁育及餵飼以及原料奶生產。

廊坊中地

廊坊中地於二零一二年十二月十三日在中國成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣30,000,000元，於成立時已繳足並由北京中地出資。自成立起，廊坊中地一直為北京中地的全資附屬公司。

廊坊中地於二零一四年九月二十九日開始其業務，主要從事奶牛繁育及餵飼以及原料奶生產。

天鎮中地

天鎮中地於二零一三年十月十六日在中國成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣30,000,000元，於成立時已繳足並由北京中地出資。自成立起，天鎮中地一直為北京中地的全資附屬公司。

天鎮中地於二零一四年九月二十六日開始其業務，主要從事奶牛繁育及餵飼以及原料奶生產。

灤南華元

灤南華元於二零零九年四月三十日在中國成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣3,000,000元，於成立時已繳足，並由楊小山先生、李衛東先生及姚興銳先生各自分別出資。楊小山先生、李衛東先生及姚興銳先生各自均為獨立第三方。

歷史、發展及重組

二零一四年一月，北京中地收購灤南華元的全部股權，代價為人民幣16,600,000元，乃經參考當時土地使用權及地面固定裝置市值以及類似的進口檢疫隔離場租金而釐定，並已於二零一四年二月十二日悉數付清。收購於二零一四年一月二十三日完成後，灤南華元成為北京中地的全資附屬公司，進而成為本集團的一部分。灤南華元於二零零九年四月三十日開始其業務，主要業務範圍為經營河北唐山進口檢疫隔離場。

我們的境外附屬公司

香港中地

本集團的中間控股公司香港中地於二零一四年五月九日在香港註冊成立，已發行股本為10,000港元，分為10,000股已配發及發行(列作繳足)予本公司的股份。自註冊成立以來，香港中地一直為本公司的全資附屬公司。除「一重組」分節所披露者外，截至最後實際可行日期，香港中地尚未開始投資控股以外的任何實際業務營運。

開信平潤

開信平潤於二零一二年五月三十日在香港註冊成立，已發行股本為1.00港元，分為1股已配發及發售(列作繳足)予Peak Ring Holding Limited(「**Peak Ring Holding**」，一家於開曼群島註冊成立的公司，於開信平潤註冊成立後為獨立第三方)的股份。

於二零一四年七月八日，Peak Ring Holding將其於開信平潤的一股股份轉讓予香港中地，代價為本公司配發及發行89,800,000股普通股。完成股權轉讓後，開信平潤成為香港中地的全資附屬公司，因此為本公司的間接全資附屬公司。有關更多詳情，請參閱「一重組—第三步：認購普通股」分節。

截至最後實際可行日期，開信平潤並未開展投資控股以外的任何實際業務營運。

出售中地美加

作為我們專著於奶牛繁育、餵飼及擠奶核心業務的策略舉措的一部分，我們已出售中地美加(主要業務為營運種豬牧場)。二零一四年八月十二日，北京中地與城股建設(張建設先生的聯繫人，故於上市後為我們的關連人士)訂立中地美加出售協議，據此，城股建設同意以代價人民幣13,564,618.51元收購中地美加的全部股權。有關代價乃經訂約方公平磋商並參考中地美加截至二零一四年六月三十日的資產淨值釐定。代價已於二零一五年二月六日由城股建設悉數付清。於二零一四年八月十五日完成出售後，中地美加不再屬本集團的一部分。

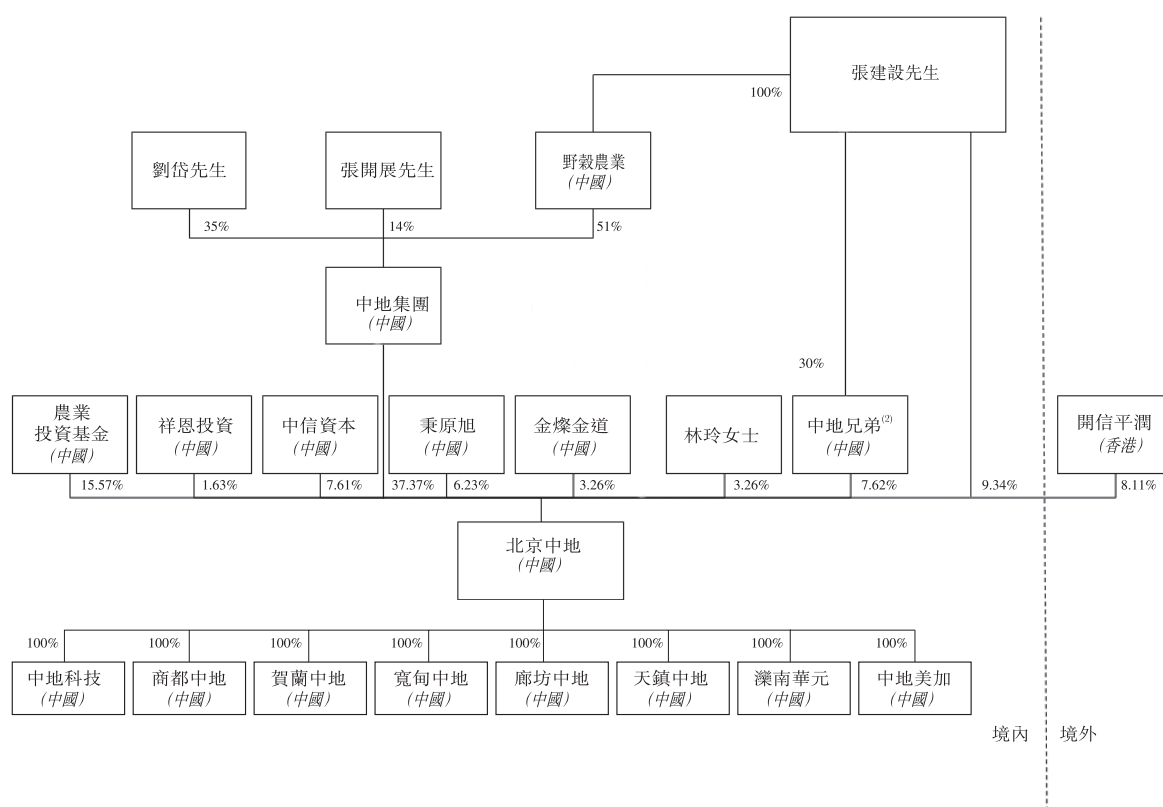
歷史、發展及重組

鑒於中地美加主要從事有別於我們核心業務的業務，故我們的董事認為該出售對我們的營運及財務狀況整體而言並不重大，亦無重大不利影響。

經我們的中國法律顧問確認，除上文所披露者外，上述出售已妥善合法地結清及完成。我們已從相關中國機關取得有關出售有效性及效力所需或適宜的所有許可證、牌照、授權、批文及同意，且屬有效、具當前效力、持續有效且未被撤銷。

重組

為籌備上市，本集團曾進行重組。緊接重組前的本集團企業架構載列如下⁽¹⁾：



- (1) 此圖僅描繪我們於中國的主要經營附屬公司。有關我們其他中國附屬公司的更多詳情，請參閱會計師報告(全文載於本招股章程附錄一)及本招股章程附錄四「法定及一般資料—A.有關本集團的進一步資料—3.我們的附屬公司股本變動」一節所載的資料。
- (2) 於緊接重組前，中地兄弟的普通合夥人為張建設先生，且其有限合夥人包括張開展先生、劉岱先生、中地集團以及北京中地、中地集團及其聯屬公司的若干僱員及前僱員。

歷史、發展及重組

重組於二零一四年初開始，主要涉及以下步驟：

第一步：張建設先生及林玲女士轉讓股權

二零一四年四月十七日，張建設先生與林玲女士分別均以代價人民幣30,000,000元將彼等各自於北京中地的股權轉讓予野穀農業與天佑興業。代價乃參考張建設先生及林玲女士分別對北京中地的初步出資金額釐定。下表載列緊隨二零一四年四月二十五日完成股權轉讓後北京中地的股權架構：

股東名稱	認購資本 (人民幣千元)	概約股權百分比 (%)
中地集團	41,400	37.37
農業投資基金	17,250	15.57
野穀農業	10,350	9.34
開信平潤	8,980	8.11
中地兄弟	8,440	7.62
中信資本	8,430	7.61
秉原旭	6,900	6.23
天佑興業	3,610	3.26
金燦金道	3,610	3.26
祥恩投資	1,810	1.63
總計	110,780	100.00

第二步：成立境外股權架構

作為我們境外股權架構的一部分，北京中地當時的各名股東(或彼等各自的實益擁有人或控制實體)均於二零一四年四月在開曼群島註冊成立一家投資控股公司，包括：

- (i) YeGu Investment，一家由張建設先生全資擁有的公司；
- (ii) SiYuan Investment，一家由張開展先生全資擁有的公司；
- (iii) Tai Shing，一家由劉岱先生全資擁有的公司；
- (iv) Tianfu Investment Company Limited(「**Tianfu Investment**」)，一家由林玲女士全資擁有的公司；
- (v) ZhongDi Brothers Investment Company Limited(「**ZhongDi Brothers Investment**」)，一家由中地兄弟全資擁有的公司；
- (vi) Agriculture Investment，一家由上海京牧全資擁有的公司；
- (vii) New Century Husbandry Limited(「**New Century**」)，一家由中信資本全資擁有的公司；
- (viii) Vertex Venture Capital Management Company Limited(「**Vertex Venture Capital**」)，一家由祥恩投資全資擁有的公司；

歷史、發展及重組

(ix) Beyond Dawn Limited (「**Beyond Dawn Investment**」)，一家由秉原旭全資擁有的公司；及

(x) Golden Avenue Investment Limited (「**Golden Avenue Investment**」)，一家由金燦金道全資擁有的公司。

於二零一四年四月二十四日，本公司在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司，法定股本為50,000美元，分為5,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股。自其註冊成立後，Mapcal Limited認購了一股入賬列作繳足的普通股，其後該股份同日按面值轉讓予YeGu Investment。

於二零一四年四月二十九日，合共595,377,999股按面值繳足的普通股獲配發及發行予YeGu Investment、SiYuan Investment、Tai Shing及Tianfu Investment。於股份發行完成後，本公司由YeGu Investment、Tai Shing、SiYuan Investment及Tianfu Investment分別擁有約58.92%、24.70%、10.32%及6.06%。

香港中地(本集團的中間控股公司)於二零一四年五月九日在香港註冊成立為有限公司。註冊成立後，香港中地的已發行股本為10,000港元，分為10,000股股份，所有股份已配發及發行(列作繳足)予本公司。

第三步：認購普通股

於二零一四年六月十八日，合共422,622,000股普通股獲配發及發行(列作繳足)予ZhongDi Brothers Investment、Agriculture Investment、New Century、Vertex Venture Capital、Beyond Dawn Investment及Golden Avenue Investment，總代價為14,422,800美元，其中約11.8百萬美元已於二零一四年九月前直接注入本公司，而其餘部分已於二零一四年八月二十七日作為中地兄弟向中地科技注資實收資本。

同日，89,800,000股普通股亦獲配發及發行予開信平潤當時唯一的股東Peak Ring Holding，代價為向香港中地轉讓開信平潤所有已發行股份。於二零一四年七月八日完成開信平潤的有關轉讓後，開信平潤成為香港中地的全資附屬公司，並因而成為本公司的間接全資附屬公司。有關更多詳情，請參閱「一重組—第五步：香港中地向北京中地注資及收購北京中地股權」分節。下表載列緊隨完成上文所提及股份轉讓及認購後的本公司股權架構：

股東名稱	普通股數目	概約股權 百分比 (%)
YeGu Investment	350,778,000	31.66
Agriculture Investment	172,500,000	15.57
Tai Shing	147,040,000	13.27
Peak Ring Holding	89,800,000	8.11

歷史、發展及重組

股東名稱	普通股數目	概約股權 百分比 (%)
New Century	84,300,000	7.61
Beyond Dawn Investment	69,000,000	6.23
SiYuan Investment	61,460,000	5.55
ZhongDi Brothers Investment	42,622,000	3.85
Tianfu Investment	36,100,000	3.26
Golden Avenue Investment	36,100,000	3.26
Vertex Venture Capital	18,100,000	1.63
總計	1,107,800,000	100.00

第四步：引入A系列投資者

本公司、香港中地、北京中地及A系列投資者等於二零一四年六月二十六日訂立A系列股份收購協議，據此，本公司同意發行而A系列投資者同意認購568,420,000股A系列優先股，總代價為人民幣540,000,000元。就此而言，本公司法定股本中1,000,000,000股普通股獲重新指派及重新分類為A系列優先股。於二零一四年七月十四日完成A系列首次公開發售前投資後，本公司的已發行股本總額由1,107,800,000股股份增至1,676,220,000股股份，包括1,107,800,000股普通股及568,420,000股A系列優先股。下表載列緊隨完成A系列首次公開發售前投資後的本公司股權架構：

股東名稱	股份數目	股份類別	概約股權 百分比 (%)
YeGu Investment	350,778,000	普通股	20.93
Agriculture Investment	172,500,000	普通股	10.29
Tai Shing	147,040,000	普通股	8.77
Peak Ring Holding	89,800,000	普通股	5.36
New Century	84,300,000	普通股	5.03
Beyond Dawn Investment	69,000,000	普通股	4.12
SiYuan Investment	61,460,000	普通股	3.67
ZhongDi Brothers Investment	42,622,000	普通股	2.54
Tianfu Investment	36,100,000	普通股	2.15
Golden Avenue Investment	36,100,000	普通股	2.15
Vertex Venture Capital	18,100,000	普通股	1.08
A系列投資者	568,420,000	A系列優先股	33.91
總計	1,676,220,000		100.00

A系列投資者是Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited、Chingford Holding Ltd.、Swift Achiever Limited及Optimum Result Developments Ltd.。有關進一步詳情，請參閱下文「—首次公開發售前投資—A系列首次公開發售前投資概覽」分節。

第五步：香港中地向北京中地注資及收購北京中地股權

北京中地當時的股東(即二零一二年前股東、二零一二年投資者及開信平潤)、香港中地及北京中地於二零一四年六月三十日訂立一項增資協議，據此，香港中地同意認購北京中地金額為人民幣340,000,000元的已增加註冊資本。所認購資本於二零一四年八月十一日通過動用一部分A系列首次公開發售前投資所得款項悉數繳足。

同日，中地集團、農業投資基金、野穀農業、中地兄弟、中信資本、秉原旭、天佑興業、金燦金道及祥恩投資各自分別與香港中地分別訂立一項股權轉讓協議，據此，香港中地同意收購上述實體持有北京中地的所有股權，總代價為人民幣197,625,750元。有關代價乃經參考北京中地截至二零一三年十二月三十一日的經審核資產淨值及已增加註冊資本後釐定，且已於二零一四年八月十一日通過動用餘下部分的A系列首次公開發售前投資所得款項悉數繳足。

完成上述增資及股權轉讓後，北京中地的註冊資本為人民幣450,780,000元及分別由香港中地及開信平潤擁有約98.01%及1.99%。北京中地自二零一四年七月八日起成為本公司位於中國的外商獨資企業及全資附屬公司。

為進一步精簡本集團股權架構，於二零一四年八月四日，香港中地與開信平潤訂立股權轉讓協議，據此，香港中地同意以代價人民幣8,980,000元收購由開信平潤持有的全部北京中地股權，代價金額乃經參考開信平潤當時持有的北京中地註冊資本而釐定。香港中地支付的代價其後於二零一四年十月十六日由開信平潤書面免除。於二零一四年八月二十二日完成股權後，北京中地成為了香港中地的全資附屬公司。

第六步：引入B系列投資者

於二零一四年八月二十二日，本公司、香港中地、北京中地及B系列投資者等訂立B系列股份收購協議，據此，本公司同意發行而B系列投資者同意認購105,260,000股B系列優先股，總代價為人民幣100,000,000元。就此而言，本公司法定股本中500,000,000股普通股獲重新指派及重新分類為B系列優先股。於二零一四年八月二十二日完成B系列首次公開發售

歷史、發展及重組

前投資後，本公司的已發行股本總額由1,676,220,000股股份增至1,781,480,000股股份，包括1,107,800,000股普通股、568,420,000股A系列優先股及105,260,000股B系列優先股。下表載列緊隨完成B系列首次公開發售前投資後的本公司股權架構：

股東名稱	股份數目	股份類別	概約股權 百分比 (%)
YeGu Investment	350,778,000	普通股	19.69
Agriculture Investment	172,500,000	普通股	9.68
Tai Shing	147,040,000	普通股	8.25
Peak Ring Holding	89,800,000	普通股	5.04
New Century	84,300,000	普通股	4.73
Beyond Dawn Investment	69,000,000	普通股	3.87
SiYuan Investment	61,460,000	普通股	3.45
ZhongDi Brothers Investment	42,622,000	普通股	2.39
Tianfu Investment	36,100,000	普通股	2.03
Golden Avenue Investment	36,100,000	普通股	2.03
Vertex Venture Capital	18,100,000	普通股	1.02
A系列投資者	568,420,000	A系列優先股	31.91
B系列投資者	105,260,000	B系列優先股	5.91
總計	1,781,480,000		100.00

有關進一步詳情，請參閱下文「—首次公開發售前投資—B系列首次公開發售前投資概覽」分節。

於二零一四年十月二十日，北京中地的註冊資本增至人民幣700,000,000元，增加的金額已由香港中地悉數認購。於二零一五年九月十四日，北京中地的註冊資本進一步增至人民幣1,200,000,000元，增加的金額已由香港中地悉數認購。

根據我們中國法律顧問的意見，我們已就重組從相關中國機關取得及完成所有重大方面的所有必需批文及／或登記，且重組(以中國法律及法規適用者為限)在所有重大方面已遵守適用的中國法律及法規。

首次公開發售前投資

為向我們的中國經營附屬公司業務擴展、資本開支及一般營運資金提供部分所需資金，我們已於二零一四年進行兩輪首次公開發售前投資。

A系列首次公開發售前投資概覽

按照A系列股份收購協議的條款，我們於二零一四年七月十四日按每股人民幣0.95元的代價向A系列投資者(即Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited、

歷史、發展及重組

Chingford Holding Ltd.、Swift Achiever Limited及Optimum Result Developments Ltd.) 發行合共568,420,000股A系列優先股。因此，本公司的已發行股本總額由1,107,800,000股股份增至1,676,220,000股股份，包括1,107,800,000股普通股及568,420,000股A系列優先股。

作為A系列股份收購協議的完成條件，本公司、香港中地、北京中地及A系列投資者等於二零一四年六月二十六日訂立首份股東協議，據此，A系列者獲授若干特別權利。

Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited、Chingford Holding Ltd.、Swift Achiever Limited及Optimum Result Developments Ltd.各自的投資分別於二零一四年七月十七日、二零一四年七月二十一日、二零一四年七月十七日、二零一四年七月二十二日及二零一四年七月二十五日悉數繳足。A系列首次公開發售前投資籌集的所有所得款項已由香港中地作為額外註冊資本注入北京中地及其後由北京中地用於收購北京中地當時股東的股權。

B系列首次公開發售前投資概覽

按照B系列股份收購協議的條款，我們於二零一四年八月二十二日按每股人民幣0.95元的代價向B系列投資者(即瑞雄投資有限公司)發行合共105,260,000股B系列優先股。因此，本公司的已發行股本總額由1,676,220,000股股份增至1,781,480,000股股份，包括1,107,800,000股普通股、568,420,000股A系列優先股及105,260,000股B系列優先股。

作為B系列股份收購協議的完成條件，本公司、香港中地、北京中地、A系列投資者及B系列投資者等於二零一四年八月二十二日訂立第二份股東協議，據此，首份股東協議被全部取消及取代。有關授予首次公開發售前投資者的特別權利概要載於下文「首次公開發售前投資—首次公開發售前投資者的權利」分節。所有該等特別權利將於上市後結束及終止。

B系列首次公開發售前投資於二零一四年八月二十二日完成，投資款項於同日悉數繳足。B系列首次公開發售前投資籌集的部分所得款項於二零一四年十月作為額外註冊資本由香港中地注入北京中地及餘下部分將全部用於為上市產生的開支提供資金。

首次公開發售前投資的詳情

除投資各方外，所認購優先股數目及類別、向本公司支付的代價、A系列首次公開發售前投資及B系列首次公開發售前投資的其他主要詳情均為相同，有關詳情載於下文。

每股優先股人民幣0.95元的認購價乃經相關方公平磋商釐定，並已考慮本集團的業務前景、經營業績及財務狀況。認購價相當於最高發售價折讓約11.03%。

歷史、發展及重組

下表載列首次公開發售前投資的其他主要詳情：

首次公開發售前投資者名稱	已付代價 (人民幣千元)	已獲認購 優先股 的數目	股份 類別 ⁽¹⁾	概約股權 百分比 ⁽²⁾ (%)	概約股權 百分比 ⁽³⁾ (%)	概約股權 百分比 ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (%)
Green Farmlands Group	300,000	315,790,000	A系列 優先股	18.84	17.73	14.54
Jingm Investment Company Limited.....	100,000	105,260,000	A系列 優先股	6.28	5.91	4.85
Chingford Holding Ltd.	95,000	100,000,000	A系列 優先股	5.97	5.61	4.60
Optimum Result Developments Ltd.	37,000	38,950,000	A系列 優先股	2.32	2.19	1.79
Swift Achiever Limited	8,000	8,420,000	A系列 優先股	0.50	0.47	0.39
瑞雄投資有限公司	100,000	105,260,000	B系列 優先股	0	5.91	4.85

- (1) 預期首次公開發售前投資者持有的優先股將根據第二份股東協議於緊接上市前自動轉為普通股。
- (2) 百分比指緊隨A系列首次公開發售前投資於二零一四年七月十四日完成後的股權情況。
- (3) 百分比指緊隨B系列首次公開發售前投資於二零一四年八月二十二日完成後的股權情況。
- (4) 百分比指緊隨全球發售後的股權情況(假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)。

有關首次公開發售前投資者的資料

A系列投資者

Green Farmlands Group為一家於二零一四年三月十七日在開曼群島註冊成立的投資控股公司。為確保控股股東於全球發售完成後繼續為本公司控股股東及持有我們經擴大已發行股本逾30%，張建設先生於二零一五年二月十日透過其全資公司YeGu Investment自GF&FB Holding Ltd. (Green Farmlands Group當時的唯一股東) 收購Green Farmlands Group的全部已發行股本⁽¹⁾。因此，於全球發售完成後(假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)及由於一致行動人士安排，控股股東將合共直接及間接於我們的經擴大已發行股本中擁有約40.28%權益，並將成為我們的控股股東。有關更多詳情，請參閱本招股章程「與我們控股股東的關係」一節。

- (1) 收購總代價為53百萬美元，乃透過非執行董事于天華女士管理的基金向YeGu Investment提供的無抵押貸款撥付。該代價已由YeGu Investment於二零一五年三月九日悉數付清。

歷史、發展及重組

Jingm Investment Company Limited於二零一四年四月三十日在開曼群島註冊成立，為專注於農業產業投資的私募股權基金，由上海京牧（為我們的主要股東，並因此於上市後成為本公司的核心關連人士）全資擁有。

Chingford Holding Ltd.於二零零三年七月八日在英屬處女群島註冊成立，為香港永久居民兼獨立第三方韓敬遠先生全資擁有的投資控股公司。

Optimum Result Developments Ltd.於二零一三年十月二日在英屬處女群島註冊成立，為香港永久居民兼獨立第三方黃文宗先生全資擁有的投資控股公司。

Swift Achiever Limited於二零一四年一月三日在開曼群島註冊成立，為香港永久居民兼獨立第三方林易佐先生全資擁有的投資控股公司。

B系列投資者

瑞雄投資有限公司於二零一四年七月三十日在英屬處女群島註冊成立，為獨立第三方順豐控股有限公司全資擁有的投資控股公司。

就我們的董事所知及所信，概無首次公開發售前投資者彼此曾一致行動，且彼等並無訂立任何安排以鞏固首次公開發售前投資者於本公司的控制權。

首次公開發售前投資者的權利

根據第二份股東協議，首次公開發售前投資者獲授若干特別權利，其概要載於下文。各相關特別權利將於全球發售完成後自動終止。因此，下文所提及所有該等特別權利將於上市後終止。

知情與查閱權

除於同一時間可供其他股東查閱的資料外，首次公開發售前投資者有權查閱我們的定期財務及會計資料、其他賬目及記錄以及彼等合理要求的其他相關資料，亦有機會與我們的管理層就上述資料進行討論。

董事會代表

只要Green Farmlands Group持有佔本公司當時已發行股本總額超過5%的任何A系列優先股或由其轉換而來的普通股，Green Farmlands Group（作為牽頭A系列投資者）有權在合資格公開發售（定義見下文）前委任及罷免一名董事。Green Farmlands Group的代名人于天華女士於二零一五年二月十三日獲委任為非執行董事，並將須於上市後遵守組織章程細則下的退任及重任規定。

歷史、發展及重組

「合資格公開發售」指本公司根據國際認可的證券交易所所在司法權區的相關公司及證券法所註冊的招股章程上市及公開發行普通股，這些交易所應為至少大多數當時發行在外的優先股持有人所接受，任何情況下本公司在緊接有關公開發售完成前的估值不得低於2,600,000,000港元或美元等值金額。第二份股東協議的訂約方已同意全球發售為合資格公開發售。

註冊權

倘本公司在註冊權具有法律意義的司法權區尋求公開發售，則各名首次公開發售前投資者可享有常用註冊權，而本公司將就此與相關首次公開發售前投資者訂立註冊權協議。

參與權

各名首次公開發售前投資者可享有按所佔股份比例認購本公司將予以發行任何新證券權利，惟(其中包括)根據全球發售或合資格公開發售發行的證券除外。

優先購買權及共同出售權

倘於合資格公開發售前及於首次公開發售前投資者仍持有任何優先股或由此轉換而來的普通股期間內，YeGu Investment、Tai Shing、SiYuan Investment、張建設先生、劉岱先生或張開展先生(「轉讓人」)中任何一方有意將其所持有或控制的任何股份或可購買相關股份(「已發售股份」)的權利、購股權或認購權證轉讓予一名或多名第三方(「受讓人」)，首次公開發售前投資者應根據向受讓人提呈發售的相同條款擁有購買全部或部分彼等各自所佔比例已發售股份的優先購買權。

倘轉讓人為張建設先生或YeGu Investment且任何首次公開發售前投資者決定不行使其對所佔比例已發售股份的全部或部分優先購買權，相關首次公開發售前投資者應擁有按相同條款參與有關轉讓的共同出售權。

清算優先權

發生任何視作清算事件(定義見下文)後，首次公開發售前投資者首先有權於向其他股東作出任何分派之前優先獲得付款，每股優先股金額相當於下列兩者中的較高者(i)人民幣0.95元(即優先股發行價)，可就任何股份分拆、股份股息、合併、重新資本化或類似交易作出調整，及(ii)倘來自視作清算事件的全部所得款項應按比例及轉換基準分派予普通股及優先股的持有人，則有權享有每股優先股的金額。

歷史、發展及重組

就上述目的而言，「視作清算事件」指下列事件中任何一項，除非持有至少50%已發行及發行在外優先股的持有人按轉換基準作為單一團體共同投票豁免則另作別論：

- (a) 本集團任何成員公司清算、解散、清盤(不論是否自願或被迫)、就本集團任何成員公司委任清算委員會或破產管理人、或本集團任何成員公司正面臨破產程序、接管、破產管理、債權人利益轉讓或類似無力償債相關訴訟；或
- (b) 其他實體以任何交易或一系列相關交易(包括但不限於任何股份收購、重組、兼併或合併)方式收購本集團任何成員公司，惟(i)本集團相關成員公司發行在外投票證券持有人於緊接有關交易前繼續保留(不論藉餘下的相關發行在外投票證券或藉自存續實體投票證券轉換而來的相關投票證券)佔本集團相關成員公司或相關存續實體緊隨有關交易或系列交易後發行在外投票證券的總投票權超過50%的交易或系列交易除外；(ii)出售、轉讓、租賃或以其他方式處置本集團任何成員公司的全部或絕大部分資產(包括知識產權)，或會導致出售、轉讓、租賃或以其他方式處置本集團任何成員公司的全部或絕大部分資產的任何系列關聯交易；或(iii)向第三方獨家授權使用本集團任何成員公司的全部或絕大部分知識產權(「貿易銷售」)。

倘發生貿易銷售，首次公開發售投資前投資者隨後豁免遵守本公司分配資產規定。

轉換權

優先股可基於下文所載轉換比率轉換：

- **選擇性轉換**

任何優先股可在其持有人的全權選擇及酌情決定下，基於當時適用的轉換價隨時轉換為繳足及毋須課稅普通股，而毋須繳納額外代價。

- **自動轉換特徵**

優先股可在緊接以下時間前(以較早者為準)基於當時適用的轉換價自動轉換為繳足及毋須課稅普通股，而毋須繳納任何額外代價：(i)合資格公開發售結束時，或(ii)擁有當時已發行及發行在外優先股至少50%的持有人書面同意或協議訂明的日期。

- 轉換比率

$$A = B/C$$

其中：

- (i) A = 各優先股轉換的普通股數目；
- (ii) B = 優先股發行價；及
- (iii) C = 轉換價，最初應為優先股發行價，可不時透過慣常事件作出調整，如股份分拆及合併、股息分派、重組、合併、綜合、重新分類、交換、替代及攤薄發行，包括(其中包括)如發行新證券(受若干股權割讓限制，例如，因優先股選擇性轉換或自動轉換發行的任何普通股、根據合資格公開發售或任何僱員、董事及顧問股份獎勵計劃發行的證券)。

每股優先股與普通股的初始轉換比率應為1:1。在任何情況下，對優先股轉換價的調整將不會與發售價或本公司上市後市值掛鉤，且將與聯交所頒佈的準則及規定相一致。

對本公司的策略性利益

董事認為本公司可從首次公開發售前投資者對本公司的承擔而受惠，其投資顯示彼等對本集團業務充滿信心，並表示彼等對本公司表現、實力及前景的認同。

獨家保薦人確認

獨家保薦人已確認首次公開發售前投資符合(i)指引信HKEx-GL29-12，原因是首次公開發售前投資代價已於我們就上市向聯交所上市科首次提交上市申請表格當日前超過28個足日結清；(ii)指引信HKEx-GL43-12，原因是向首次公開發售前投資者授出的特別權利將於上市後終止及中止；及(iii)就優先股向首次公開發售前投資者發出的指引信HKEx-GL44-12的規定。

禁售承諾

根據第二份股東協議，(i)持有佔緊隨A系列首次公開發售前投資或B系列首次公開發售前投資完成後本公司已發行股本總額5%或以上任何優先股的任何首次公開發售前投資者不得在上市日期後六個月內以任何方式出售彼等持有的股份；及(ii)YeGu Investment、Tai Shing、SiYuan Investment、張建設先生、劉岱先生或張開展先生不得在上市日期後十二個月內以任何方式出售彼等持有的股份。

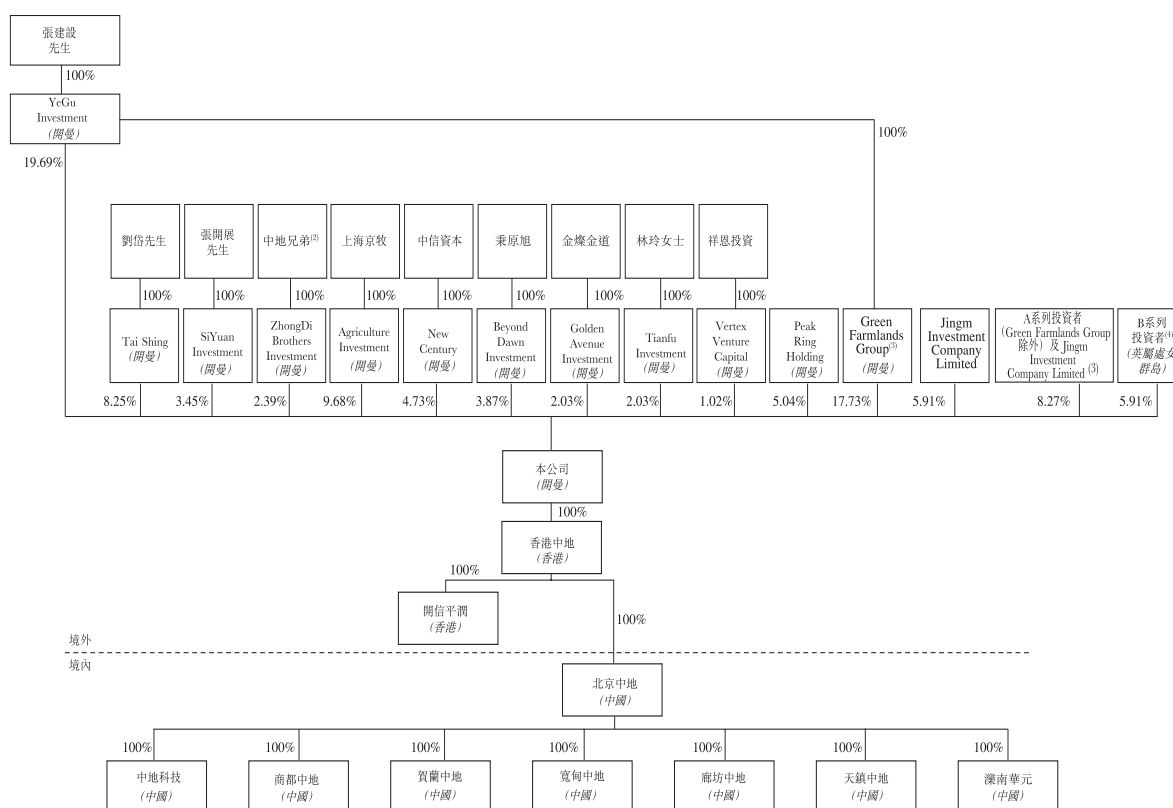
歷史、發展及重組

公眾持股量

緊隨全球發售完成後（假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能會授出的購股權並無獲行使），Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited、Chingford Holding Ltd.、Optimum Result Developments Ltd.、Swift Achiever Limited及瑞雄投資有限公司各自將成為315,790,000股股份、105,260,000股股份、100,000,000股股份、38,950,000股股份、8,420,000股股份及105,260,000股股份的持有人，分別佔我們經擴大已發行股本總額約14.54%、4.85%、4.60%、1.79%、0.39%及4.85%。除Green Farmlands Group及Jingm Investment Company Limited（我們的主要股東上海京牧的緊密聯繫人，並因此將於上市後成為核心關連人士）將於上市後成為我們的核心關連人士，因此其持有的股份根據上市規則第8.08(1)條不計作公眾持股量的一部分，每名首次公開發售前投資者均獨立於本集團及我們的關連人士，因此該等首次公開發售前投資者持有的股份根據上市規則第8.08(1)條就此用途計作公眾持股量的一部分。

重組後及全球發售前的公司架構

由於重組及緊接全球發售完成前，本集團股權架構將如下⁽¹⁾：

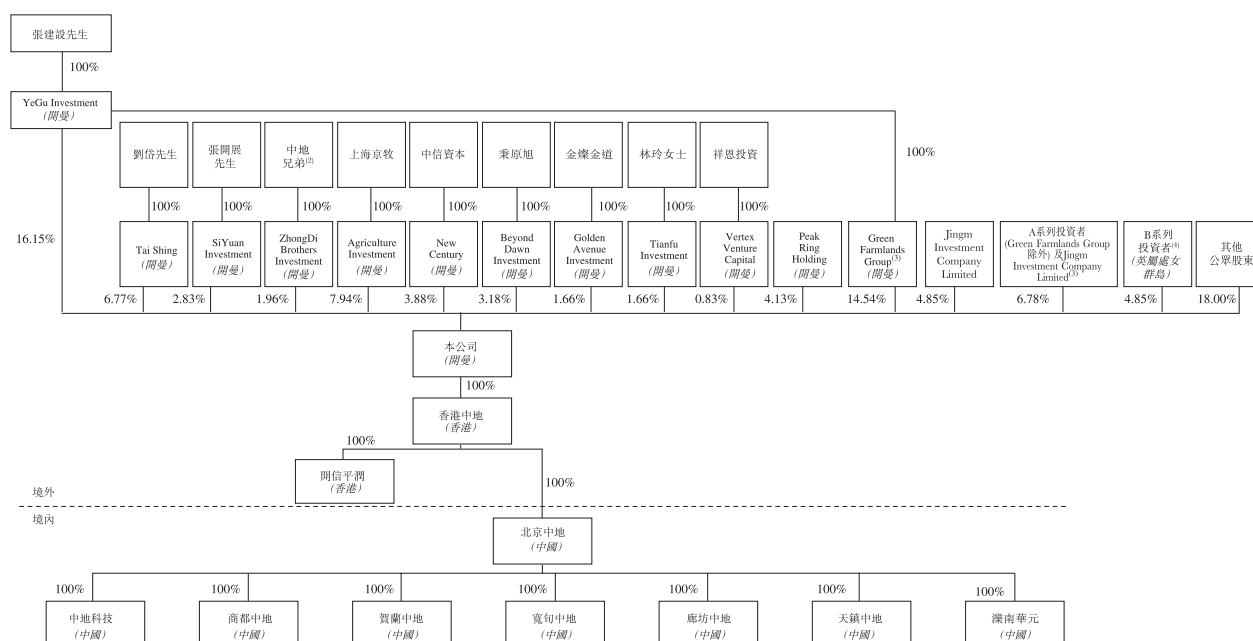


歷史、發展及重組

- (1) 本圖僅描繪我們於中國的主要經營附屬公司。更多有關我們其他中國附屬公司的詳情，請參閱會計師報告(全文載於本招股章程附錄一)及本招股章程附錄四「法定及一般資料—A.有關本集團的進一步資料—3.我們的附屬公司股本變動」一節所載資料。
- (2) 中地兄弟為有限合夥企業，由北京中地及中地集團及其聯屬公司的若干僱員及前僱員全資擁有。中地兄弟的普通合夥人為本公司副總經理宋乃社先生。
- (3) A系列投資者為Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited、Chingford Holding Ltd.、Swift Achiever Limited及Optimum Result Developments Ltd.。Green Farmlands Group由YeGu Investment全資擁有(因為已於二零一五年二月進行股份轉讓，其詳情載於上文「—首次公開發售前投資—有關首次公開發售前投資者的資料」分節)及Jingm Investment Company Limited由上海京牧全資擁有。除Green Farmlands Group及Jingm Investment Company Limited將於上市後成為我們的核心關連人士外，各A系列投資者均為獨立第三方。有關各A系列投資者的資料及其各自持股情況的更多詳情，請參閱「—首次公開發售前投資」分節。
- (4) B系列投資者為獨立第三方瑞雄投資有限公司。有關B系列投資者的其他詳情，請參閱「—首次公開發售前投資」分節。

緊隨全球發售後的公司架構

緊隨全球發售完成(假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)後，本集團股權架構將如下⁽¹⁾：



- (1) 上圖僅描繪我們於中國的主要經營附屬公司。更多有關我們其他中國附屬公司的詳情，請參閱會計師報告(全文載於本招股章程附錄一)及本招股章程附錄四「法定及一般資料—A.有關本集團的進一步資料—3.我們的附屬公司股本變動」一節所載的資料。
- (2) 中地兄弟為有限合夥企業，由北京中地及中地集團及其聯屬公司的若干僱員及前僱員全資擁有。中地兄弟的普通合夥人為本公司副總經理宋乃社先生。
- (3) A系列投資者為Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited、Chingford Holding Ltd.、Swift Achiever Limited及Optimum Result Developments Ltd.。Green Farmlands Group由YeGu Investment全資擁有(因為已於二零一五年二月進行股份轉讓，其詳情載於上文「—首次公開發售前投資—有關首次公開發售前投資者的資料」分節)及Jingm Investment Company Limited由上海京牧全資擁有。除Green Farmlands Group及Jingm Investment Company Limited將於上市後成為我們的核心關連人士外，各A系列投資者均為獨立第三方。有關各A系列投資者的資料及其各自持股情況的更多詳情，請參閱「—首次公開發售前投資」分節。

歷史、發展及重組

公開發售前投資者的資料」分節)及Jingm Investment Company Limited由上海京牧全資擁有。除Green Farmlands Group及Jingm Investment Company Limited將於上市後成為我們的核心關連人士外，各A系列投資者均為獨立第三方。有關各A系列投資者的資料及其各自持股情況的更多詳情，請參閱「首次公開發售前投資」分節。

- (4) B系列投資者為獨立第三方瑞雄投資有限公司。有關B系列投資者的其他詳情，請參閱「首次公開發售前投資」分節。
- (5) 就上市規則第8.08(i)條而言，YeGu Investment、SiYuan Investment、Tai Shing、Green Farmlands Group、Jingm Investment Company Limited及Agriculture Investment所持有的股份將不計作公眾持股量的一部分。
- (6) 根據詳述於本招股章程附錄四「B.有關業務的進一步資料—1.重大合約概要」日期為二零一五年十一月十二日的禁售承諾契據(「禁售承諾契據」)，Tianfu Investment、ZhongDi Brothers Investment、Agriculture Investment、Vertex Venture Capital、Beyond Dawn Investment、Golden Avenue Investment、Peak Ring Holding、Jingm Investment Company Limited、B系列投資者及New Century各自承諾，(其中包括)於禁售承諾契據日期起及直至上市日期後第六個月當日(包括當日)的任何時間不會出售其股份。

中國監管規定

我們的中國法律顧問中倫律師事務所已確認，本節所述中國經營附屬公司的所有股份轉讓及註冊股本增加已依法適當結算並取得所有重要批文及許可，截至最後實際可行日期仍然有效，且所涉及程序及步驟於所有重大方面均符合相關中國法律法規。

中國關於外國投資者併購境內企業的規定

根據商務部、國務院國有資產管理監督委員會、國家稅務總局、中國證監會、國家工商行政管理總局及國家外匯管理局於二零零六年八月八日聯合發佈，於二零零八年九月八日生效及於二零零九年六月修訂的《關於外國投資者併購境內企業的規定》(「**新併購規定**」)，境內公司、企業或自然人如以其在境外合法設立或控制的公司名義併購與其有關聯關係的境內公司，有關併購事項須經商務部審批；境內公司或自然人如透過境外特殊目的公司持有境內公司的股本權益，該特殊目的公司境外上市須經中國證監會批准。

根據《外商投資准入管理手冊》(2008年版)(商資服字[2008]530號)，新併購規則並非適用於境內企業向境外企業轉讓已成立外商投資企業的股權，不論有關各方之間的任何關聯關係，亦不論境外企業是否原股東或新投資者。新併購規定所指的境內公司只包括內資企業。

據我們的中國法律顧問所告知，由於(i)在香港中地於二零一四年六月首次收購北京中地的股權時，北京中地已經是外商投資企業；及(ii)已向中國主管當局北京市順義區商務委

員會取得有關香港中地收購股權導致北京中地改制為外商獨資企業的批文，重組毋須適用新併購規定。因此，我們毋須向中國證監會或商務部就股份於聯交所上市取得批准。

中國國家外匯管理局登記

按照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《關於境內居民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》(匯發[2005]75號) (「**國家外匯管理局75號文**」)，「特殊目的公司」指中國境內居民(公司或個人)為進行有關其於境內企業所持資產或股權的境外股本融資而直接成立或間接控制的境外企業。計劃進行境外股本融資的中國境內居民須向外匯管理部門提出申請，並自有關部門取得記錄。

根據中國法律顧問的意見，張建設先生、張開展先生、劉岱先生及林玲女士(即本集團相關實益擁有人且為中國的境內個人居民)已分別根據國家外匯管理局75號文的規定，於二零一四年六月十二日就註冊成立YeGu Agriculture Investment、SiYuan Investment、Tai Shing、Tianfu Investment、本公司及香港中地向國家外匯管理局地方分支部門完成境外投資的外匯登記。

於二零一四年七月四日，國家外匯管理局頒發《關於境內居民通過特殊目的公司境外投資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(匯發[2014]37號) (「**國家外匯管理局37號文**」)，據此，國家外匯管理局75號文被廢止。根據國家外匯管理局37號文，就已登記特殊目的公司，其個人股東的中國居留權、名稱、經營期限等基本信息有任何變更，或發生任何股東增資、減資、股權轉讓或置換、有關已登記特殊目的公司合併或分立等其他重大信息變更後，股東應及時到主管外匯機關再辦理上述變更的登記手續。

截至最後實際可行日期，分別由張建設先生、張開展先生、劉岱先生及林玲女士直接註冊成立的YeGu Agriculture Investment、SiYuan Investment、Tai Shing及Tianfu Investment並無發生上述變更。因此，據我們的中國法律顧問所告知，截至最後實際可行日期，毋須按國家外匯管理局37號文的規定向國家外匯管理局或其他外匯機關提交變更登記申請。

概覽

我們是一家中國奶牛牧場經營公司，從事優質原料奶的生產。根據Frost & Sullivan的資料，按奶牛畜群規模及原料奶銷量計，我們於二零一四年在中國超過1,000家奶牛牧場經營公司中分別排名第11位及第18位。我們的原料奶質量和總畜群規模與其他知名的行業領導者相比毫不遜色，甚至在原料奶質量和總畜群規模上超越他們。此外，我們是二零一四年獲中國國務院頒發國家科學技術進步獎的僅三家中國奶牛牧場經營公司之一。我們主要從事奶牛飼養、奶牛繁育、原料奶生產及銷售以及優良奶牛種畜的進口和銷售等業務，涵蓋奶牛牧場經營行業價值鏈的多個環節。

我們已在中國適合奶牛牧場經營的優勢區域建立奶牛牧場網絡。截至二零一五年六月三十日，我們擁有及運營四個現代化奶牛牧場，分別位於中國華北地區是北京及內蒙古自治區、中國東北地區的遼寧省和中國西北地區的寧夏回族自治區。截至二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，我們的奶牛牧場(包括我們四個營運中的奶牛牧場以及截至二零一五年六月三十日在建的山西天鎮牧場、河北文安牧場及內蒙古商都牧場(二期))擁有的畜群總數分別為28,482頭及37,160頭荷斯坦奶牛。為確保飼料的質量及以有效的成本穩定供應飼料，截至二零一五年六月三十日，我們亦已租賃或承包合共約37,000畝的土地，以在我們的奶牛牧場周邊或附近的五個農作物種植場種植飼料。

我們奶牛牧場網絡優越的地理位置及高效的牛奶生產管理使我們得以通過向乳製品企業提供優質原料奶供加工成高端液態奶(主要包括超高溫滅菌奶、鮮奶及酸奶)而瞄準全國市場。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的泌乳牛平均每年產奶量分別約為每頭泌乳牛10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸；我們的成母牛平均每年產奶量分別約為每頭成母牛8.8噸、8.3噸、9.6噸及10.1噸。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的原料奶平均售價分別約為每噸人民幣4,509元、人民幣4,800元、人民幣4,785元及人民幣4,398元。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一四年，中國每頭成母牛的平均每年產奶量約為5.5噸，而於二零一五年上半年，中國原料奶的全國平均售價約為每噸人民幣3,438元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別售出32,083噸、30,637噸、63,099噸及41,057噸原料奶。

我們亦在中國從事主要涉及牛、苜蓿乾草及其他畜牧業相關產品的進口貿易業務。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一四年，按數量計，我們是中國第三大奶牛進口商，市場份額為18.1%。我們的進口貿易業務通過及時從海外進口優質奶牛作為我們擴建或新建奶牛牧場的基礎奶牛支持我們奶牛牧場網絡的擴張。

截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期及(ii)兩個新奶牛牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。在我們完成當前的擴充計劃後，我們的奶牛牧場網絡預期將覆蓋中國的七個省份或直轄市，包括中國華北地區是北京、天津、山西省、河北省及內蒙古自治區、中國東北地區的遼寧省及中

國西北地區的寧夏回族自治區。於上述開發項目完成後，我們奶牛牧場所佔用土地的總面積預期將達到約12,220畝，總設計容量為飼養約71,413頭奶牛。

我們已為我們的奶牛牧場建立可有效複製到我們的擴建或新建奶牛牧場的可擴展運營模式。我們擁有致力於擴張過程各個方面的專門團隊，如奶牛牧場的設計、建設及管理。憑藉我們的進口貿易業務能力及時進口大量優質奶牛，我們的可擴展運營模式讓我們能夠快速追蹤開發過程，從而在我們的擴建或新建奶牛牧場提前開始商業化產奶。按設計容量達到5,000頭或以上奶牛的奶牛牧場計算，我們一般只需不到18個月的時間即可完成從施工建造牧場基礎設施到開始商業化產奶的奶牛牧場開發過程。根據Frost & Sullivan的資料，在中國開發一個超過1,000頭奶牛的新奶牛牧場通常平均需時兩年。

我們相信，我們與蒙牛及伊利的長期戰略性合作為我們成功擴展奶牛牧場經營業務打下紮實基礎。於二零一四年八月及九月，我們分別與蒙牛和伊利訂立為期十年的長期戰略合作協議。我們與蒙牛及伊利的合作，令我們就未來十年在四個營運中的奶牛牧場及我們目前擴充計劃涵蓋的五個奶牛牧場(包括若干營運中的奶牛牧場的二期)所生產的符合若干特定質量標準的原料奶取得購買承諾。我們相信，我們奶牛牧場的優越位置及網絡讓我們擁有優勢向蒙牛和伊利等國內領先的乳製品企業提供長期及穩定的優質原料奶供應。

我們於往績記錄期內增長迅猛。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們來自持續經營業務的收入分別為人民幣406.9百萬元、人民幣309.1百萬元、人民幣721.6百萬元及人民幣229.8百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們來自持續經營業務的溢利分別為人民幣71.2百萬元、人民幣81.5百萬元、人民幣152.3百萬元及人民幣42.5百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們來自奶牛牧場經營業務的收入分別為人民幣150.8百萬元、人民幣182.8百萬元、人民幣308.4百萬元及人民幣180.6百萬元，而於同期，我們來自奶牛牧場經營業務的毛利(於生物資產公允價值調整前)分別為人民幣68.5百萬元、人民幣74.6百萬元、人民幣130.5百萬元及人民幣82.2百萬元。

我們的競爭優勢

我們是一家中國奶牛牧場經營公司，從事優質原料奶的生產。我們主要從事奶牛飼養、奶牛繁育、原料奶生產及銷售以及優良奶牛種畜的進口和銷售等業務，涵蓋中國奶牛牧場經營行業價值鏈的多個環節。

憑藉下述本公司的主要競爭優勢並抓緊中國奶牛牧場經營行業的增長機遇，我們已經發展成為一家獲農業部認可的農業產業化國家重點龍頭企業。我們相信，下述競爭優勢有

業 務

助我們高效實施大規模擴充計劃，從而使我們的業務在不久將來在營運規模及市場份額方面均得以快速而可持續地增長。

我們已經在中國適宜養殖奶牛的優勢區域有戰略地建立了奶牛牧場網絡

截至二零一五年六月三十日，我們擁有及運營四個現代化奶牛牧場，分別位於中國東北地區的遼寧省、中國華北地區的北京和內蒙古自治區以及中國西北地區的寧夏回族自治區，全部位於農業部二零零九年公佈的《全國奶牛優勢區域布局規劃(2008-2015年)》中指定的奶牛牧場經營區域。

截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期，即內蒙古商都牧場(二期)及寧夏賀蘭牧場(二期)，及(ii)兩個新奶牛牧場，即山西天鎮牧場及河北文安牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。我們不斷為我們的奶牛牧場經營業務發掘其他潛在擴建項目。有關我們擴建的更多詳情，請參閱「我們的生產設施－擴充計劃」分節。

下表載列有關我們截至二零一五年六月三十日的營運中的奶牛牧場及目前擴充計劃下的奶牛牧場的經選定信息：

我們的奶牛牧場網絡	位置	開始商業化 產奶時間 (實際或預計)	設計容量 (奶牛頭數)	規模 (畝)
營運中的奶牛牧場				
內蒙古商都牧場(一期)	華北	二零零三年第三季	2,200	300
遼寧寬甸牧場(一期)	中國東北地區	二零零三年第四季	1,000	118
北京順義牧場	華北	二零一一年第四季	4,200	336
寧夏賀蘭牧場(一期)	中國西北地區	二零一三年第四季	16,000	4,600
小計	—	—	23,400	5,354
擴充計劃下的奶牛牧場				
內蒙古商都牧場(二期) ⁽¹⁾	華北	二零一五年第三季	5,667	579
山西天鎮牧場 ⁽²⁾	華北	二零一五年第三季	10,717	1,156
寧夏賀蘭牧場(二期) ⁽³⁾	中國西北地區	二零一五年第三季	9,607	1,066
河北文安牧場	華北	二零一五年第四季	10,924	1,305
天津牧場	華北	二零一七年第二季 或較遲 ⁽⁴⁾	5,045	700
遼寧寬甸牧場(二期)	中國東北地區	二零一七年第四季	6,053	2,060
小計	—	—	48,013	6,866
總計	—	—	71,413	12,220

(1) 我們的內蒙古商都牧場(二期)於二零一五年七月開始投產。

(2) 我們的山西天鎮牧場於二零一五年八月開始投產。

(3) 我們的寧夏賀蘭牧場(二期)於二零一五年八月開始投產。

(4) 管理層將根據市況及我們的業務前景決定天津牧場商業化生產的時間。我們認為天津牧場開始商業化生產的最早時間將為二零一七年第二季。

我們的奶牛牧場網絡使我們具有以下競爭優勢：

- **戰略性的網絡佈局。**我們在選定奶牛牧場網絡位置時考慮的因素(其中)包括當地環境是否適宜養殖奶牛、當地原料奶市場的供求關係、與下游乳製品加工設施之間的距離和交通設施的可用情況及是否便利。例如，我們大部分的奶牛牧場位於適宜進行奶牛牧場經營的自然環境和鄰近全國領先的乳製品企業的原料奶加工設施的地區。我們相信，這些戰略性佈局有助於我們獲得對優質原料奶有穩定及大規模需求的有價值客戶。
- **定位全國市場。**我們以全國市場為目標市場，向全國領先的乳製品企業供應我們的奶牛牧場所生產的優質原料奶以加工製成高端液態奶。例如，蒙牛和伊利向我們購買的優質原料奶可以用於加工製成為高端液態奶，例如蒙牛的特侖蘇和伊利的金典。根據Frost & Sullivan的資料，中國高端液態奶的零售總值由二零零九年的人民幣179億元增至二零一四年的人民幣488億元，複合年增長率為22.2%。隨著中國消費者可支配收入的不斷增加及健康意識日漸提高，預期二零一八年中國高端液態奶的零售總值將達人民幣828億元，二零一四年至二零一八年的複合年增長率為14.1%，估計佔二零一八年所有乳製品零售值的35.1%。中國領先的乳製品企業一般會在全國各地建立加工設施網絡。我們的奶牛牧場網絡策略性地佈局於中國不同地區，使我們能夠分散於不同地域的加工設施網絡向客戶供應優質原料奶，有助我們與全國領先的乳製品企業建立和維繫長期合作關係。我們相信，定位全國市場可降低我們對任何特定地區的依賴程度，從而為我們的業務發展和市場份額的提升提供更大空間。
- **靠近乳製品消費的市場中心。**我們的奶牛牧場靠近較發達的中國環渤海地區(包括北京、天津、遼寧省、山東省、河北省及內蒙古自治區)或中國西北地區的省會城市(如寧夏回族自治區的銀川)。根據Frost & Sullivan的資料，乳製品加工企業一般在乳製品消費的市場中心點(例如發達地區或省會)的周邊地區設立加工設施。靠近該等市場中心點有助我們與優質客戶建立穩定的合作關係。我們大部分現有客戶的加工設施均位於我們奶牛牧場方圓約200千米的範圍內，這可以降低原料奶運輸的成本和時間。
- **取得稀缺土地資源。**中國大部分農業用地被分割為小塊土地，並根據中國土地承包制分別租賃予當地家庭。同時，中國城鎮化的進程將大面積農業用地轉變為城鎮地區。農業用地擁有權分散和城鎮化率提高，導致當局對農業用地用途設立嚴格的法規。尤其是，中國法律禁止使用耕地進行畜禽養殖。此外，大型奶牛牧場往往需要在周邊地區租賃或承包大面積農田種植飼料，以便為奶牛提供穩定且具

成本效益的青貯來源，導致該等奶牛牧場對土地資源的需求進一步增加。因此，適合現代化奶牛牧場經營的大型農業用地嚴重不足。我們已取得約12,220畝大面積土地，我們相信該等土地足夠供我們現時業務營運及目前擴充計劃之用。我們相信，我們在不同地區取得的大面積土地使我們可以建立進入門檻並有效地與同區或鄰近地區的其他競爭對手競爭。

- **適宜的氣候條件。**我們的奶牛牧場分佈在大約北緯40度的中國東北、中國西北和華北地區。根據Frost & Sullivan的資料，我們的奶牛牧場所處地區的氣候條件普遍被認為適合奶牛飼養和繁育、產奶以及種植奶牛飼料，如玉米和苜蓿。與華南地區相比，我們的奶牛牧場所處地區的夏季大部分時間普遍不算過於炎熱潮濕；而與中國北緯度更高的地區相比，我們的奶牛牧場所處地區的冬季不算太冷。
- **盡量降低爆發疫情的風險。**我們營運中的奶牛牧場分佈在四個省份或直轄市。在我們完成目前擴充計劃後，預期我們的奶牛牧場網絡最終將覆蓋七個省份或直轄市。與所有奶牛牧場集中在同一個地區或有限數目地區的奶牛牧場經營公司相比，我們通過將奶牛牧場分佈在全國不同地區，將奶牛牧場爆發重大疫情的風險降至最低。

我們具有可擴展的運營模式，其應使我們能夠以可持續的方式進一步擴大我們的市場份額

我們已為奶牛牧場建立可擴展運營模式，可於我們擴建或新建的奶牛牧場有效複製。憑藉我們可及時進口大量優質奶牛的進口貿易業務的能力，我們的可擴展運營模式有助於我們迅速完成開發進度，提前於擴建及新建的奶牛牧場開始商業化產奶。按設計容量達到飼養5,000頭或以上奶牛的奶牛牧場計算，我們一般只需少於18個月的時間便可完成從施工建造牧場基礎設施到投入商業化產奶的奶牛牧場開發過程。我們或會透過選擇進口懷孕育成牛棲居於新設施，進一步加快未來擴建或新建奶牛牧場的開發進度。根據Frost & Sullivan的資料，開發一個超過1,000頭奶牛的新奶牛牧場通常平均需時兩年。例如，我們於二零一二年八月開始建造寧夏賀蘭牧場（一期），設計容量達到能飼養16,000頭奶牛。二零一三年一月，海外進口的育成牛自進口檢疫隔離場運送至寧夏賀蘭牧場（一期）。二零一三年十二月，該等育成牛長大成為泌乳牛，開始投入商業化產奶。另一個例子是我們於二零一零年七月開始建造的北京順義牧場。進口育成牛在六個月後就放進該奶牛牧場，並在二零一一年底前開始商業化產奶。通過在擴建或新建奶牛牧場複製我們的奶牛牧場運營模式以高效擴充我們的業務營運，我們能夠具成本效益地有效把握投資機會，繼而可在中國不斷增長的優質原料奶市場佔據更大的市場份額。

我們預期由目前擴充計劃下的奶牛牧場所組成的強大網絡可令我們業務的營運規模和市場份額迅速可持續增長。有關我們擴充的更多詳情，請參閱「我們的生產設施－擴充計

劃」分節。另請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－我們或無法充分管理我們未來的業務擴展及增長或在預期時間範圍內實現增長計劃以履行我們向客戶作出的保證最低供應承諾」一節。

我們相信，我們的營運規模和市場份額可主要通過以下措施實現快速增長：

- 進口優質奶牛以支持奶牛牧場網絡擴展。根據Frost & Sullivan的資料，按二零一四年進口的奶牛數目計算，我們是中國第三大奶牛進口商，市場份額為18.1%。我們的進口貿易業務為我們不斷擴建營運中的奶牛牧場及開發新奶牛牧場奠定基礎。尤其是：
 - 從海外進口奶牛到中國費時且涉及複雜程序。一項標準交易由向海外供應商詢價到交付進口奶牛到中國指定牧場通常需要七個月左右方可完成。我們已能運用從進口貿易業務中獲得與進口手續有關的經驗及知識，在建造或擴建奶牛牧場時同時進口育成牛，使得育成牛可在相關新設施的建造工程竣工後即可交付至我們的奶牛牧場。我們在中國多個主要港口附近擁有及經營進口奶牛所必需的進口檢疫隔離場，有助確保我們能夠及時完成中國法律所規定的進口防疫隔離檢疫。我們認為，上述因素有助我們加快在擴建或新建奶牛牧場開始商業化產奶。
 - 根據Frost & Sullivan的資料，中國已成為全球最大的奶牛進口國。截至最後實際可行日期，中國僅准許從澳大利亞、新西蘭、烏拉圭、羅馬尼亞和智利進口奶牛。中國對奶牛的需求持續殷切已令該等國家的供應緊張。通過我們已發展成熟的進口貿易業務，我們與澳大利亞和新西蘭的知名奶牛供應商已建立長期穩固合作關係，令我們即使在市場供應不足時仍可為我們擴建或新建的奶牛牧場獲得優質奶牛的供應。
- 專門團隊負責擴建的各個環節。我們有專門的團隊分別負責擴建營運中的奶牛牧場和開發新奶牛牧場的各個環節，以使我們奶牛牧場規模和奶牛群規模按下列方式實現快速可持續增長：
 - 我們設有工程管理團隊，負責評估、挑選和監督參與設計及建造牧場設施的多名承包商，有助於我們以合理的成本確保奶牛牧場設施的質量。

- 我們設有專門團隊負責為我們的擴建或新建奶牛牧場進口優質奶牛作為基礎奶牛。
- 我們在總部和營運中的奶牛牧場建立了強大的牧場管理和經營人員後備，能夠方便調配到擴建或新建奶牛牧場進行管理和經營。我們相信，我們調配的人員有助複製我們的運營模式及令奶牛牧場的新員工融入。
- 我們總部設有專業的技術團隊對奶牛牧場的牛群管理的各個環節進行監督和指導，例如餵飼、繁育及疾病控制。我們亦與第三方科研機構開展多個研發項目，改善我們牛群管理技巧及吸引能幹人才。
- 對奶牛牧場進行標準化設計、建造和管理，並可依據需求進行客製化。對於我們擴建或新建奶牛牧場的設計、建造和管理的各個環節，我們尋求推行由總部統一控制的標準化程序。同時，我們力求保持足夠的靈活性以適應特定奶牛牧場的當地環境。例如：
 - 我們各個奶牛牧場的佈局設計，均由總部選擇的專業第三方，根據當地環境條件(例如氣候、土壤的成份和水源)以及預計營運規模等因素，制訂專門的設計方案。我們的工程管理團隊亦會向該專業第三方提出建議和指導，以確保我們的運營模式能夠在各個不同的奶牛牧場順利實施。
 - 我們總部的各個部門集中管理和控制奶牛牧場運營的相關職能。例如，我們各個奶牛牧場的飼料配方是經由總部相關委員會基於具特定奶牛牧場的可用飼料原料、個別奶牛群的特點、以及產奶和繁殖等情況制定及批准的。
 - 我們的總部通過現代化信息技術系統對奶牛牧場的運營情況進行有效監督。我們在總部、北京順義牧場、內蒙古商都牧場、寧夏賀蘭牧場(一期)、河北文安牧場及山西天鎮牧場均安裝了由美國的Valley Agricultural Software開發、在全球奶牛牧場經營行業中廣泛應用的Dairy Comp 305奶牛牧場管理軟件套件。我們預期將為我們日後所有的奶牛牧場安裝Dairy Comp 305或類似的先進信息技術系統。因此，我們的總部能夠及時掌握奶牛管理的相關信息，有助我們有效控制奶牛牧場的繁育及擠奶以至餵飼及疾病控制等各個營運環節。

業 務

我們生產的優質原料奶被乳製品企業用於加工製成高端液態奶

根據Frost & Sullivan的資料，按照乳品行業公認的原料奶質量的四大指標（即衡量營養價值的脂肪含量及蛋白質含量，及衡量食品安全的好氧性生菌數及體細胞計數），我們的奶牛牧場所生產的原料奶被分類為優質原料奶，而且我們原料奶的質量遠超過美國標準、中國標準及經選定大型中國奶牛牧場經營公司的平均表現。下表載列我們於二零一四年所生產的原料奶、相關政府標準及經選定大型中國奶牛牧場經營公司的平均質量指標的比較：

經選定標準／大型 中國奶牛牧場經營公司	蛋白質含量	脂肪含量	好氧 性生菌數	體細胞計數
	(%)	(%)	(菌落單位／毫升)	(菌落單位／毫升)
本公司 ⁽¹⁾	3.3	4.2	10,000	160,000
原生態 ⁽²⁾	3.4	4.2	4,000	162,000
聖牧 ⁽³⁾	3.3	4.1	30,000	130,000
輝山集團 ⁽⁴⁾	3.2	4.1	50,000	200,000
現代牧業 ⁽⁵⁾	3.2	3.8	<20,000	<250,000
經選定大型中國奶 牛牧場的平均值 ⁽⁶⁾	3.0-3.2	3.7-3.9	200,000- 250,000	300,000- 400,000
歐盟標準 ⁽⁷⁾	不適用	不適用	<100,000	<400,000
美國標準 ⁽⁸⁾	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000
中國標準 ⁽⁹⁾	≥2.8	≥3.1	≤2,000,000	不適用

(1) 按照我們二零一四年的原料奶產量數據計算。

(2) 按照該公司日期為二零一三年十一月十四日的招股章程所披露的二零一二年原料奶產量數據計算。

(3) 就該公司日期為二零一四年六月三十日的招股章程所披露的優質非有機原料奶而言。

(4) 按照該公司日期為二零一三年九月十三日的招股章程所披露的二零一二年原料奶產量數據計算。

(5) 如該公司於日期為二零一四年三月二十一日的二零一三年業績公佈所披露及其官方網站 www.moderndairyir.com 所公佈。

(6) 包括二零一三年經中國國家奶牛產業技術體系（一個由農業部與中國財政部共同發起的旨在推動中國奶牛牧場經營行業發展的項目）選定及監察的230個大型奶牛牧場。

(7) 請參閱歐盟採納的理事會指令92/46/EEC。

(8) 請參閱美國衛生及公共服務部頒佈的「A」級優質巴氏殺菌奶條例。

(9) 請參閱中國的國家食品安全標準 (GB19301-2010)。

我們認為，我們憑藉多項因素得以生產優質原料奶，主要包括：(i)我們奶牛的優良品種和基因特性；(ii)我們奶牛牧場所處地區的環境理想、氣候適宜、水源純淨，有利於奶牛健康成長；(iii)我們營養均衡的飼料配方及現代餵飼方法為我們的奶牛供給所需的全部營養；(iv)先進的擠奶系統，隔絕原料奶與外界環境接觸，可最大限度地減少原料奶質量受損害或污染的風險；及(v)我們嚴格且全面的疾病控制系統，務求保持奶牛的整體健康。

我們的優質原料奶的目標客戶主要包括將我們的優質原料奶用作生產高端液態奶原材料的乳製品企業，該等乳製品企業其後按高於針對大眾化市場的乳製品的價格將高端液態奶售予消費者。例如，蒙牛和伊利向我們購買的優質原料奶可以用於加工製成高端液態奶，例如蒙牛的特侖蘇和伊利的金典。

業 務

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的原料奶的平均售價分別約為每噸人民幣4,509元、人民幣4,800元、人民幣4,785元及人民幣4,398元。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一五年上半年，中國原料奶的全國平均售價約為每噸人民幣3,438元。我們相信，通過以較高價格生產和出售優質原料奶，我們享有以下優勢：

- 較高的利潤率。與平均質量的原料奶相比，我們的優質原料奶的售價較高，從而為我們帶來更具吸引力的利潤率及回報。
- 強勁的市場需求。根據Frost & Sullivan的資料，中國對高端液態奶的需求增長強勁，我們認為這繼而會推動對我們的優質原料奶有更強勁的需求。

我們以具成本效益的方式享有穩定的優質飼料供應

我們奶牛牧場的原料奶生產的成本結構具效益，我們相信這主要通過我們能夠以具成本效益方式取得的優質及穩定飼料供應所實現。飼料為我們原料奶銷售成本的最大組成部分，截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，分別約佔我們於生物資產公允價值調整前的原料奶銷售成本的83.5%、78.1%、80.1%及83.8%。根據Frost & Sullivan的資料，玉米青貯在中國被廣泛用作奶牛飼料的其中一個主要組成部分。玉米青貯一般佔泌乳牛日糧中乾物質超過20%。考慮到水分含量，玉米青貯可能佔泌乳牛日糧總重量約一半。近年來，中國奶牛牧場經營行業對玉米青貯的需求增加，令玉米青貯的供應短缺日益加劇，導致價格逐漸上漲。根據Frost & Sullivan的資料，二零零九年至二零一四年，中國的玉米青貯平均市價累計增長了約69.4%。

為確保能以具成本效益的方式取得優質及穩定的飼料供應，截至二零一五年六月三十日，我們已租賃或承包合共約37,000畝土地，在我們奶牛牧場周邊或附近建造了五個農作物種植場，用作種植奶牛的飼料。於二零一四年，寧夏賀蘭農作物種植場所出產的玉米青貯達43,330噸。根據Frost & Sullivan的估計，平均一頭奶牛每年通常消耗約5.1噸玉米青貯。我們亦在寧夏賀蘭農作物種植場種植苜蓿，以生產苜蓿乾草作為我們奶牛的飼料。通過在我們奶牛牧場周邊的農作物種植場種植飼料，我們享有以下競爭優勢：

- 節省運輸飼料的開支。我們的農作物種植場位於奶牛牧場周邊，可最大限度降低向我們的奶牛牧場運送玉米青貯的成本。
- 確保飼料質量。我們處於有利位置，可通過自行種植活動或指導監督第三方種植者的種植活動，確保我們農作物種植場所種植飼料的質量及營養成份。
- 獲得穩定的飼料供應。我們通過與第三方種植者訂立具約束力的合約安排（據此，種植者承諾向我們銷售農作物種植場收穫的所有玉米）取得穩定的飼料供應。

業 務

- **提升成本效益。**我們聘用第三方種植者在我們所有農作物種植場種植玉米。種植者通常訂立具約束力的合約安排，按事先釐定的價格向我們出售所收穫的所有玉米，這使我們能夠相對有效益地鎖定採購成本。因此，我們相信，我們能有效限制所面對的市場價格波動風險。
- **降低奶牛糞污處理費用。**我們的奶牛牧場產生的奶牛糞污在我們多個農作物種植場經過處理後可以用作有機肥，從而以環保的方式降低奶牛糞污的處理及處置成本。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，已出售原料奶的平均飼料成本(按於我們於生物資產公允價值調整前的原料奶銷售成本項下已入賬的總飼料成本除以各報告期間已出售的原料奶總量計算)分別約為每噸原料奶人民幣2,045元、人民幣2,100元、人民幣2,181元及人民幣2,008元。

我們與蒙牛及伊利的戰略合作協議可確保對我們的原料奶的長期需求及提高我們未來收入來源的確定性及可靠性

於二零一四年八月二十日，我們與蒙牛訂立一份長期戰略合作協議。根據蒙牛戰略協議，蒙牛承諾購買及我們承諾出售(i)將會在寧夏賀蘭牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶的50%；(ii)將會在遼寧寬甸牧場(包括一期及二期)及北京順義牧場生產的所有原料奶；及(iii)將會在截至二零一五年六月三十日正在建設的山西天鎮牧場及河北文安牧場生產的所有原料奶，戰略合作關係一直維持至二零二四年七月三十一日為止，前提是所生產的原料奶符合蒙牛所訂明的質量標準。於二零一四年九月二十八日，我們與伊利訂立另一份長期戰略合作協議。根據伊利戰略協議，伊利承諾購買及我們承諾出售(i)將會在寧夏賀蘭牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶的50%；及(ii)將會在內蒙古商都牧場(包括一期及二期)生產的所有原料奶，戰略合作關係為期十年，前提是所生產的原料奶符合伊利所訂明的質量標準。請參閱「一與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」分節以了解更多詳情。

我們相信，我們與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議有助我們確保對我們的原料奶的需求及提高我們未來收入來源的確定性及可靠性，並使我們取得一系列競爭優勢，主要包括：

- **專注於看重我們奶牛牧場網絡的客戶。**蒙牛及伊利為國內兩家具有領導地位的乳製品企業，以全國市場為目標，需要來自全國各地長期及穩定的優質原料奶供應。我們營運中的奶牛牧場及目前擴充計劃下的奶牛牧場所組成的網絡，策略性地位於七個省及直轄市。我們相信，我們的供應與在全國市場上具有領導地位的乳製品企業(例如蒙牛及伊利)的需求極為相符。透過將資源及注意力集中於與蒙牛及伊利的合作上，我們旨在透過迎合看重我們跨區域奶牛牧場網絡的經挑選客戶的需要，從而最大化股東價值。

- *增加客戶組合的價值。*與可能只會一個或少數地區市場經營業務的地區性乳製品企業相比，以信譽、預期忠誠度及對更高原料奶產量的需求計，蒙牛及伊利提供更大的客戶資產。通過承諾將在有關奶牛牧場生產的所有原料奶售予蒙牛及伊利，我們增加客戶組合的價值。
- *提高未來收入來源的確定性。*蒙牛及伊利的長期購買承諾保證了未來十年我們四個營運中的奶牛牧場及目前擴充計劃下的五個奶牛牧場(包括若干營運中的奶牛牧場的二期)將會生產且符合規定質量標準的所有原料奶的需求及銷售。與往績記錄期內每年訂立年度原料奶銷售協議的過往做法比較，該等安排提高了我們未來收入來源的確定性。
- *保持定價上升的潛力。*蒙牛戰略協議及伊利戰略協議項下各自的定價方案包括基礎價格及增補金額(視乎我們實際交付的原料奶是否超出預先設定的一系列質量指標及其程度而定)。我們所交付的原料奶質量越優良，增補金額便越高。如我們對蒙牛或伊利的檢測結果及基於其質量評級方案釐定的原料奶價格存有異議，我們根據蒙牛戰略協議及伊利戰略協議擁有要求第三方原料奶品質檢測機構重新檢測的合約權利。訂約方同意，適用定價方案應反映現行市價並以其為基礎，從而可在市場整體呈上升趨勢時保持定價上調的潛力。
- *為持續投資以擴大我們的奶牛牧場網絡提供基礎。*我們用以擴大奶牛牧場網絡的持續投資，乃受到蒙牛及伊利作出的長期購買承諾的支持。承諾銷售大大降低了我們計劃投入合共約人民幣18億元資本開支來完成我們目前的擴充計劃所涉及的風險。

我們專注於投資及改良奶牛品種與基因特性，以實現更高及可持續的生產力

截至二零一五年六月三十日，我們的所有奶牛均屬荷斯坦品種，根據Frost & Sullivan的資料，按每頭平均產奶量計，荷斯坦品種為全球各奶牛品種之首。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們每頭泌乳牛的平均每年產奶量分別約為每頭10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸；而我們每頭成母牛的平均每年產奶量則分別約為每頭8.8噸、8.3噸、9.6噸及10.1噸。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年，中國每頭成母牛的平均每年產奶量約為5.5噸。

從長遠來看，我們力求在短期內實現產奶量與可持續性的平衡。我們認為，不應以犧牲可持續性為代價來追求多種產奶量指標(如每頭成母牛的平均每年產奶量)。根據Frost & Sullivan的資料，中國奶牛的平均高產量年限一般為三至五個泌乳期，而產奶量一般於第三個泌乳期達到峰值，其後則不斷下降。由於我們努力改良奶牛的品種與基因特性，我們的

奶牛可能有更多個泌乳期，擁有更高及更可持續的產奶量。例如，截至二零一四年十二月三十一日，我們在內蒙古商都牧場(一期)有426頭已繁殖四次或以上的成母牛，佔該奶牛牧場所有成母牛數量的約37.2%。儘管此百分比導致該牧場成母牛的平均年齡增加至64.3個月，大幅高於我們整個畜群的平均年齡，但該奶牛牧場的平均每年產奶量與我們其他奶牛牧場的平均每年產奶量仍相若。

我們主要通過在以下方法投資並改良我們奶牛的品種和基因特性，以實現在可持續的基礎上不斷提高生產效率：

- 從海外進口優質品種的育成牛作為我們奶牛牧場的基礎母牛。我們奶牛牧場的基礎母牛主要是從澳大利亞或新西蘭進口的純種荷斯坦育成牛，都具系譜證書。根據Frost & Sullivan的資料，在全球奶牛品種中，就每頭平均產奶量而言，荷斯坦奶牛的產奶量是最高的。另外，荷斯坦奶牛對不同氣候及環境狀況的適應性很強。於荷斯坦譜系內，我們着重挑選具有良好特性的個體。憑藉我們從事奶牛進口貿易業務積累的經驗及行業知識，我們評估待選育成牛的身體素質、健康狀況和系譜，基於通常與較高產奶量及繁育能力有關的特性挑選育成牛。我們認為，進口優秀品種的育成牛作為我們奶牛牧場的基礎母牛，有助有效提高我們奶牛群的基因特性和生產效率。
- 利用海外奶牛群的遺傳進展改善我們奶牛群的基因特性。我們的系統化育種工作專注於持續改善奶牛群的基因特性，這有利於我們生產優質的原料奶，使我們有別於其他注重高原料奶產量但以犧牲質量為代價的奶牛牧場經營公司。我們採取系統的繁育管理措施，以不斷改善奶牛的基因特性，主要包括：(i)根據其身體素質、系譜、年齡及過往的繁育記錄，為每一頭奶牛制定並調整繁育計劃；(ii)採取從美國、加拿大或德國進口的人工授精技術，使用具備良好的預期基因遺傳特性的公牛冷凍精液；及(iii)使用性別分類的冷凍精液，以提高生育母犢的比例。尤其是，我們盡量在海外購買利用基因組測序技術篩選的公牛精液，我們相信這將會使我們快速有效地確定具有有利基因特性的公牛，從而可利用海外奶牛牧場經營行業奶牛群的最新遺傳進展。透過系統繁育及飼養我們奶牛牧場的後備牛，我們可有效控制奶牛群的基因組合，降低購買替代母牛所帶來的額外開支和引入外部疾病的風險，並最終能通過為我們的新建奶牛牧場提供足夠數量的基礎母牛實現我們奶牛群的自給自足。我們相信，我們的系統繁育工作取得的成功，部分表現在我們自繁殖育成牛／犢牛的溢價高於同期進口貿易業務中所出售的進口奶牛。
- 利用國際專業知識推行牛群管理系統現代化。我們利用國際同行的先進技術及方法現代化我們的牛群管理系統。於二零一四年二月，我們開始向嘉吉(一家國際知

名企業集團) 尋求技術諮詢意見，嘉吉一直為我們提供關於飼料營養成份測定、日糧配置方案制訂、奶牛群健康狀況評估以及牛奶生產及繁育記錄評估等牛群管理系統各環節的綜合技術諮詢服務。

- 創新技術及研發實力作為生產效率持續提升的後盾。我們致力於通過可持續的技術革新，提高我們奶牛牧場的生產效率。例如，於二零一三年，我們與中國農業大學及北京市畜牧獸醫研究所分別合作開展了若干提高奶牛生產效率的研發項目。我們的研發項目因其技術進步及廣泛的應用已取得一系列獎項，如中國教育部頒發的科技推廣一等獎、農業部頒發的中華農業科技獎一等獎及國家科技進步二等獎。

我們具有老練及專業的管理團隊，專注於我們業務的可持續增長

我們的管理團隊由老練及專業的團隊成員組成。我們的董事長張建設先生，在本集團工作超過12年。張建設先生擔任中國畜牧業協會副會長，反映了其在中國畜牧業行業內建立了寬廣的人脈。於二零一三年，張建設先生獲中國農學會農業產業化分會授予「2012-2013年度優秀企業家」的稱號，以表彰其對中國乳品行業發展作出的貢獻。我們的執行董事兼總經理張開展先生，在本集團工作超過8年，擁有超過27年的畜牧行業從業經驗。張開展先生同時兼任中國畜牧業協會常務理事、中國奶業協會常務理事以及中國畜牧業協會豬業分會常務理事。我們的副經理宋乃社先生，擁有超過26年的乳品行業從業經驗，在本集團工作超過7年。宋乃社先生已在中國多份學術期刊上發表多篇有關奶牛牧場運營的文章。我們認為，具有豐富經驗的專業管理團隊將有助我們把握中國乳品行業的發展機遇。

我們管理團隊竭力憑藉中國領先的第三方研究機構的科研能力，促進我們奶牛牧場經營業務的技術創新。通過與國家奶牛產業技術體系(農業部及財政部為促進中國奶牛牧場經營行業的發展而共同發起的研發舉措)進行合作，我們已在北京順義牧場成立國家奶牛產業技術研發中心試驗基地。北京順義牧場亦被農業部指定為飼料和飼料添加劑有效性評價基地，被中國農業大學指定為研究生培養與科技創新實踐基地，及被農業部指定為奶牛標準化示範牧場。此外，我們與中荷奶業發展中心合作進行研究及創新，指定我們的北京順義試驗基地牧場(為我們北京順義牧場的一部分)為荷蘭示範牧場。我們亦積極參與中德畜牧合作項目(一個由德意志聯邦共和國食品和農業部與中華人民共和國農業部牽頭的倡議，旨在將德國

先進的畜牧管理技術引進中國)。通過與多個領先的第三方研究機構合作，我們能夠接觸先進的奶牛牧場經營技術並應用於我們的業務運營。例如，我們已於二零一二年在北京順義牧場安裝粗糧攝入量控制(RIC)餵飼系統，此乃一個研究項目的其中一環，該系統乃為監察及影響測試對象(即奶牛)的個別飼料採食行為而特別設計。在該研究項目下，每頭奶牛會獲編配按身份識別的專用給料機，而RIC管理軟件會記錄每頭奶牛的精確餵飼時間、持續時間及飼料採食量。研究得出數據為進一步進行有關餵飼管理的綜合分析及研究提供基礎。

我們管理團隊具備國際視野。我們已挑選奶牛牧場的傑出技術人員參與海外培訓。我們亦已邀請國際奶業行業專家到訪中國參加演講及座談會。例如，二零一二年三月，我們與全球領先的牲畜遺傳物質營銷組織美國環球公司(World Wide Sires, Ltd.)的中國附屬公司合作成立環球(中國)奶業管理培訓中心，加快培訓及應用先進奶牛牧場經營技術。我們亦已委聘國際奶業行業專家就評估及改造運營技術及流程向我們提供意見。例如，二零一四年二月，嘉吉開始向我們提供全面的技術諮詢服務，使我們能夠憑藉嘉吉在奶牛牧場經營方面的世界級專業知識提高經營效率。最後，我們自國外進口先進生產設備，如用於全混合日糧餵飼奶牛的混合攪拌機，以提高我們奶牛牧場的自動化水平及降低勞工成本。

我們的策略

我們擬繼續擴大我們的營運規模，生產優質及安全的原料奶，最終成為中國最大的奶牛牧場經營公司之一。為實現該目標，我們計劃實施下列策略：

繼續擴建現有奶牛牧場及開發新奶牛牧場

截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期，即內蒙古商都牧場(二期)及寧夏賀蘭牧場(二期)，及(ii)兩個新奶牛牧場，即山西天鎮牧場及河北文安牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。於完成目前的擴充計劃後，我們的奶牛牧場總面積預期將達約12,220畝，與我們截至二零一五年六月三十日的四個營運中的奶牛牧場的目前規模5,354畝相比，總面積增長127.9%；我們將擁有及經營共七個奶牛牧場，總設計容量將達到能飼養約71,413頭奶牛，與我們四個營運中的奶牛牧場的現有容量能飼養23,400頭奶牛相比，增長205.2%。此外，我們正不斷為奶牛牧場經

營業務探索其他潛在擴充項目。例如，我們目前正在發掘在華北及甘肅等其他地區開發新奶牛牧場的潛在機會。有關我們擴張的更多詳情，請參閱「我們的生產設施－擴充計劃」分節。

結合我們奶牛牧場的可擴展運營模式和我們能夠進口大量優質奶牛的實力，我們擬加快擴充計劃下的奶牛牧場的開發速度並最終投入商業化產奶。我們的內蒙古商都牧場(二期)、寧夏賀蘭牧場(二期)及山西天鎮牧場分別於二零一五年七月、二零一五年八月及二零一五年八月開始生產，而上述奶牛牧場正迅速提高生產以達到全面運作。我們目前預計，遼寧寬甸牧場(二期)將於二零一七年第四季開始商業化產奶，而河北文安牧場及天津牧場將分別於二零一五年第四季及二零一七年第二季或較遲⁽¹⁾開始商業化產奶。

我們擴充計劃下奶牛牧場的強大供貨渠道為我們的營運規模及市場份額在不久將來取得大幅增長提供了平台。我們相信，進一步提高我們的營運規模和市場份額，可以充分發揮我們在繁育技術及牛群管理方面的競爭優勢、提高我們的利潤率並最終鞏固我們在中國奶牛牧場經營行業中的地位。進一步擴大我們的奶牛牧場網絡對中國主要奶牛牧場經營地區的覆蓋，能夠加強我們對目標市場的滲透，提高我們產品在全國市場的知名度。

擇機進入乳品行業價值鏈下游加工業務

我們計劃在考慮所需資金規模、中國乳製品市場供需狀況以及自有奶牛牧場經營業務發展階段的同時，擇機進入乳品行業價值鏈下游加工業務。憑藉我們奶牛牧場經營業務生產優質原料奶的優勢，我們目前預期將在未來下游乳品業務中專注於鮮奶及酸奶，我們相信，相較於超高溫滅菌奶等其他乳製品，鮮奶及酸奶在中國擁有更具發展潛力的市場前景，亦將對原料奶質量施加更嚴格的要求。我們預期將利用上游奶牛牧場經營業務所生產且並無售予蒙牛或伊利的優質原料奶，加工成鮮奶及酸奶。我們可能選擇獨立投資及建立下游業務，也可以合營方式與第三方合作，以便借助於該等第三方提供的資源，例如強大的營銷實力、成熟的分銷管道和雄厚的資金後盾。

於二零一四年十月十五日，我們與中國一家運輸服務公司順豐速運有限公司(「順豐速運」)訂立無約束力、非獨家意向書，內容有關就鮮奶及酸奶生產及分銷項目可能進行的合作。順豐速運乃與我們的B系列投資者受共同控制。根據意向書，我們擬將我們的奶牛牧場所生產且未售予蒙牛或伊利的優質原料奶加工成鮮奶及酸奶，而順豐速運擬利用其在中國

⁽¹⁾ 管理層將根據市況及我們的業務前景決定天津牧場商業化生產的時間。我們認為天津牧場開始商業化生產的最早時間將為二零一七年第二季。

廣泛的冷鏈物流網絡、順豐優選(www.sfbest.com)等電子商務平台及／或順豐嘿客(遍佈中國的網上購物服務社區門店網絡)等其他分銷渠道，營銷、出售及分銷由我們加工的鮮奶及酸奶。預期鮮奶及酸奶將以我們旗下的消費品牌名義營銷及出售。訂約雙方擬進一步磋商預期合作細節，並預期將納入雙方所簽立具約束力的合作協議中。

我們亦考慮在有利時機收購具潛在競爭力的中國地區性下游乳品加工商，從而實現未來下游乳品業務規模的加速增長。

我們相信，進入下游乳品業務，我們可充分釋放上游奶牛牧場經營業務所生產優質原料奶的價值。結合下游加工業務與上游奶牛牧場經營業務，我們將能夠確保向消費者提供優質安全的乳製品，並將提升我們的整合水平。我們相信，垂直整合業務將有助我們進一步提高盈利能力，最終實現股東回報最大化。

截至最後實際可行日期，我們並無就進軍乳品行業價值鏈下游加工業務設定任何明確的時間表。請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－倘我們日後拓展至下游乳製品市場，我們或會面臨挑戰及產生額外成本」一節。

繼續提高我們的奶牛牧場運營效率

我們計劃主要從以下方面繼續提升我們奶牛牧場的整體運營效率：

- **促進奶牛的可持續基因進展。**我們擬繼續採取系統的繁育管理措施，改善我們奶牛的基因特性。例如，購買從美國、加拿大或德國進口的冷凍精液時，我們會要求精液供應商提供使用基因組測序技術對公牛種畜基因特性進行測評得到的數據。我們可使用基因組測序技術在公牛種畜相對年輕時評估其優越基因特性的遺傳能力。
- **改善餵飼管理效率。**我們擬採取及改善以下措施，繼續以營養均衡的日糧餵飼奶牛：(i)繼續聘請國際專家就飼養管理向我們提出建議；(ii)繼續按照每頭奶牛的年齡、泌乳階段、產奶量、營養需求等其他相關因素，將奶牛分群，餵飼不同日糧；及(iii)繼續用全混合日糧餵飼奶牛。
- **加大參與奶牛群體改良項目的力度。**我們的北京順義牧場及寧夏賀蘭牧場現已參與中國奶業協會下屬中國奶牛數據中心組織的奶牛群體改良(DHI)項目。我們定期將參與項目的奶牛牧場的每頭泌乳牛原料奶樣本送交中國奶牛數據中心進行分析及檢驗。檢驗資料其後將輸入我們的Dairy Comp 305牧場管理軟件系統，指導我們的牛群管理團隊有關餵飼、繁育、產奶、疾病控制及淘汰的資訊。參與DHI項目有助我們科學、系統地改善牛群管理。我們擬逐步要求我們所有奶牛牧場均參與DHI項目。

尋求興建更多新建農作物種植場及進一步提升農作物種植場的產量及效率

為確保我們飼料的質量並保證以具成本效益方式獲得穩定供應，截至二零一五年六月三十日，我們已分別為內蒙古商都農作物種植場、北京順義農作物種植場、寧夏賀蘭農作物種植場、河北文安農作物種植場及天津農作物種植場五個農作物種植場租賃總共約37,000畝農作物土地，以種植玉米及苜蓿作為奶牛飼料。

我們將尋求在我們奶牛牧場附近租賃更多大面積農作物土地供種植飼料，作為奶牛飼料的穩定及具成本效益來源。我們目前正探索在甘肅省興建新農作物種植場的潛在項目的機會。截至最後實際可行日期，我們尚未開始為新農作物種植場開發任何潛在項目。我們在建立新農作物種植場方面並無訂出具體時間表或預算，亦無對最終著手開發任何新農作物種植場作出任何保證。

我們將致力優化農作物種植場的營運效率，進一步提升農作物種植場內農作物的產量。例如，我們計劃根據當地氣候的特點調整播種時間，進一步完善農作物種植場的灌溉及加強對農作物種植場的經營管理。

隨着我們繼續開發新奶牛牧場，我們將盡力挑選附近擁有大面積農作物土地的地點作為我們新奶牛牧場的場址。經考慮(i)與配置僱員種植飼料相比所涉及的成本；(ii)第三方種植者對當地氣候、土壤成份及其他環境條件的了解；及(iii)與當地社區的關係等多項因素後，我們擬繼續在是否委聘第三方種植者在我們的新農作物種植場種植飼料方面保持靈活性。

我們的業務經營

我們的業務經營主要包括兩個分部：(i)以生產及銷售原料奶為主的奶牛牧場經營業務；及(ii)以進口牛、苜蓿乾草、活禽、種畜及其他動物養殖相關產品(如公牛冷凍精液)為主的進口貿易業務。

奶牛牧場經營業務

概覽

我們是中國生產及銷售優質原料奶的奶牛牧場經營公司。我們的奶牛牧場經營業務主要從事奶牛飼養、繁育及擠奶，以及將原料奶主要售予業內客戶，業內客戶再將原料奶加工成超高溫滅菌奶、鮮奶及酸奶等高端液態奶。

截至二零一五年六月三十日，我們經營四個位於華北、東北及西北優越位置的奶牛牧場，合共有37,160頭奶牛。我們的奶牛均屬荷斯坦品種，根據Frost & Sullivan的資料，按每頭平均產奶量計，荷斯坦品種居全球各奶牛品種之首。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們每頭泌

業 務

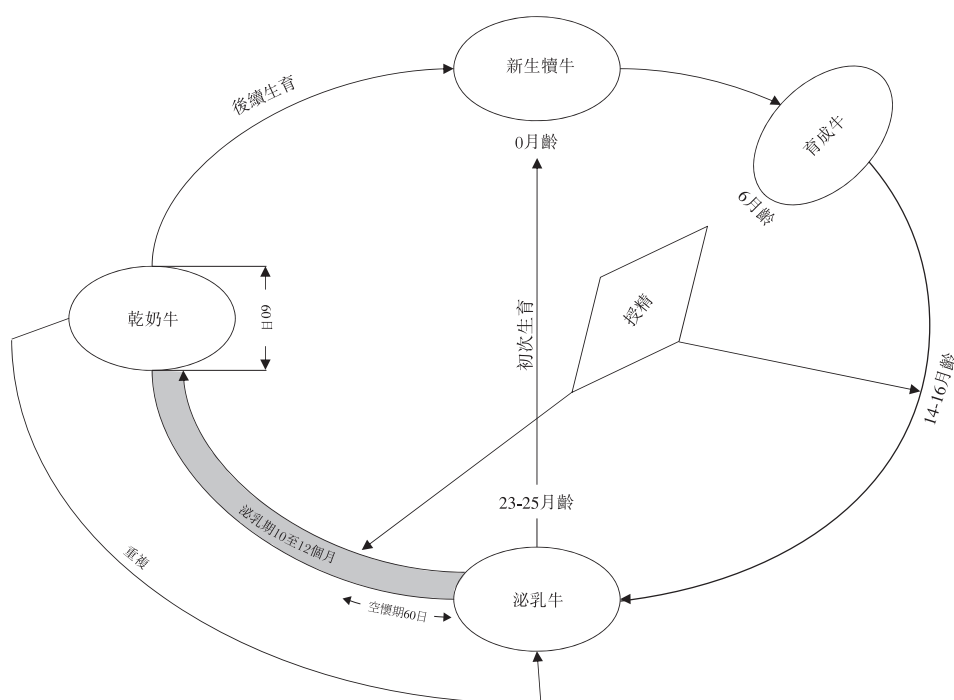
乳牛的平均每年產奶量分別約為10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸；我們每頭成母牛的平均每年產奶量分別約為8.8噸、8.3噸、9.6噸及10.1噸。我們奶牛牧場的基礎奶牛主要為優質育成牛，備有文件證明屬純種荷斯坦血統，均從澳大利亞或新西蘭進口。我們利用從美國、加拿大及德國進口的冷凍精液對育成牛進行授精，以改良我們畜群的基因特性。

我們的奶牛包括(i)成母牛(包括泌乳牛及乾奶牛)；(ii)育成牛及犏牛；及(iii)我們擬出售予第三方或本集團奶牛牧場、於我們的奶牛牧場出生的自繁育成牛／犏牛(因此被歸類為持作出售的牛)。下表載列於所示日期我們奶牛的總數、明細及其他相關資料。

	奶牛數目			總數
	成母牛	育成牛及犏牛	持作出售 自繁育成牛 ／犏牛	
	(頭)			
截至十二月三十一日				
二零一二年	3,813	1,809	1,800	7,422
二零一三年	5,143	6,429	131	11,703
二零一四年	8,671	19,311	500	28,482
截至六月三十日				
二零一五年	10,374	26,286	500	37,160

奶牛的生命週期

在我們奶牛牧場的奶牛由出生至淘汰的平均壽命約為七年。下圖說明我們奶牛的生命週期。



業 務

- 犏牛。犏牛一般指六個月大以下的奶牛。我們一般在所有雄性犏牛出生後即將之作為肉牛出售，僅保留雌性犏牛加入我們的奶牛群。
- 育成牛。育成牛一般包括六個月大以上直至首次生產（通常在23至25個月大左右時發生）的奶牛。我們一般在雌性犏牛14至16個月大時對其進行授精，懷孕期一般持續約九個月。
- 泌乳牛。育成牛首次生產後，會即時進行擠奶，從而成為泌乳牛。在首次生產後約60日內，我們不會再次對泌乳牛進行人工授精。這段暫停授精期一般稱為「空懷期」。
- 泌乳期及乾奶期。泌乳牛的泌乳及產奶期一般為305日至340日，稱為「泌乳期」。在懷孕泌乳牛預計產犏日期前約60日，我們一般會停止擠奶，這段期間一般稱為「乾奶期」。
- 淘汰。產奶量低、繁殖問題、疾病、乳房問題或其他問題的奶牛會從奶牛群中淘汰出去。

奶牛牧場經營業務的產品

原料奶

我們致力於生產優質原料奶，並將原料奶主要售予業內客戶，業內客戶進一步將原料奶加工成高端液態奶，如超高溫滅菌奶、鮮奶及酸奶。從一系列關鍵質量指標看，我們的原料奶品質優良。下表載列我們優質原料奶、其他領先生產商所生產的原料奶以及若干國家或行業標準在關鍵質量指標方面的比較：

經選定標準／大型 中國奶牛牧場經營公司	蛋白質含量	脂肪含量	好氧性 生菌數	體細胞 計數
	(%)	(%)	(菌落單位／ 毫升)	(菌落單位／ 毫升)
本公司 ⁽¹⁾	3.3	4.2	10,000	160,000
原生態 ⁽²⁾	3.4	4.2	4,000	162,000
聖牧 ⁽³⁾	3.3	4.1	30,000	130,000
輝山集團 ⁽⁴⁾	3.2	4.1	50,000	200,000
現代牧業 ⁽⁵⁾	3.2	3.8	<20,000	<250,000
中國經選定大型 奶牛牧場的平均值 ⁽⁶⁾	3.0-3.2	3.7-3.9	200,000- 250,000	300,000- 400,000
歐盟標準 ⁽⁷⁾	不適用	不適用	<100,000	<400,000
美國標準 ⁽⁸⁾	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000
中國標準 ⁽⁹⁾	≥2.8	≥3.1	≤2,000,000	不適用

(1) 按照我們二零一四年的原料奶產量數據計算。

業 務

- (2) 按照其日期為二零一三年十一月十四日的招股章程所披露二零一二年原料奶產量數據計算。
- (3) 就其日期為二零一四年六月三十日的招股章程所披露的其優質非有機原料奶而言。
- (4) 按照其日期為二零一三年九月十三日的招股章程所披露二零一二年原料奶產量數據計算。
- (5) 如其於日期為二零一四年三月二十一日的二零一三年業績公佈所披露及其官方網站 www.moderndairyir.com 所公佈。
- (6) 包括於二零一三年經中國國家奶牛產業技術體系(一個由農業部與中國財政部共同發起的旨在推動中國奶牛牧場經營行業發展的項目)選定及監察的230個大型奶牛牧場。
- (7) 請參閱歐盟採納的理事會指令92/46/EEC。
- (8) 請參閱美國衛生及公共服務部頒佈的「A」級優質巴氏殺菌奶條例。
- (9) 請參閱中國國家食品安全標準(GB19301-2010)。

由於我們原料奶的品質優良，我們一直能夠以較高價格銷售。下表載列於所示期間我們原料奶的銷量、收益及平均售價。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
				(未經審核)	
銷量(噸)	32,083	30,637	63,099	31,254	41,057
收益(人民幣百萬元)	144.7	147.1	301.9	153.5	180.6
平均售價(人民幣元/噸)	4,509	4,800	4,785	4,911	4,398

根據Frost & Sullivan的資料，於二零一五年上半年，中國的原料奶全國平均售價約為每噸人民幣3,438元。同期，我們原料奶的平均售價較全國平均售價高出27.9%。

自繁育成牛／犏牛

為把握國內奶牛市場極具吸引力的價格優勢，我們的奶牛牧場經營業務亦銷售部分奶牛牧場自繁奶牛。我們的管理層會根據來年的年度預算及經營計劃，決定來年在我們的奶牛牧場養殖或售予第三方客戶的自繁育成牛數目。該等自繁育成牛被分類為持作出售的奶牛，並入賬列為本集團的流動資產。

下表載列於所示期間已售的自繁育成牛／犏牛數目、所產生收益及每頭已售自繁育成牛／犏牛的平均售價。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
				(未經審核)	
已售自繁育成牛／犏牛(頭) ...	270	1,800	325	—	—
所產生收益(人民幣千元)	6,156	35,682	6,488	—	—
每頭平均售價(人民幣元)	22,800	19,823	19,963	—	—

業 務

於往績記錄期，在我們奶牛牧場出生的自繁育成牛／犏牛平均售價一般高於我們通過進口貿易業務銷售的進口奶牛。我們相信，自繁育成牛／犏牛售價高反映(其中包括)(i)我們奶牛繁育計劃的效率及質量；(ii)與自澳大利亞或新西蘭進口的奶牛相比，自繁育成牛／犏牛對中國當地環境的適應能力更強；及(iii)買家購買我們自繁育成牛／犏牛的交易流程較購買進口奶牛(通常需時七個月)更簡便快捷。

我們採取審慎均衡的策略控制指定期間將予出售的自繁育成牛／犏牛具體數目(如有)，其中考慮：(i)我們奶牛牧場替換淘汰奶牛的後備牛需求、(ii)我們奶牛牧場現有及預測奶牛牧場經營能力、(iii)奶牛現行及預測市價、(iv)在自繁育成牛／犏牛生命週期未來原料奶生產的預期回報現值、(v)持續養殖自繁育成牛／犏牛所需時間及資源及(vi)我們奶牛牧場新出生母犏牛的預期可用率等因素。

隨着我們繼續擴大我們奶牛牧場經營業務的營運規模，我們預期將在銷售自繁育成牛／犏牛與因我們的奶牛牧場為維持自繁育成牛／犏牛作為後備牛及替換我們不斷擴大奶牛群所淘汰奶牛而帶來的內部需求增加之間取得平衡。

有關過往於往績記錄期出售的自繁育成牛／犏牛數量波幅的討論，請參閱本招股章程「財務資料－影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－售予客戶的自繁育成牛／犏牛」一節。

進口貿易業務

概覽

我們於二零一零年開展進口貿易業務。於二零一零年九月之前，作為本公司關連人士的中地集團(由我們三名董事張建設先生、劉岱先生及張開展先生實益擁有)擁有及營運(i)開發、生產及銷售農用種子的種子業務，及(ii)以進口奶牛及其他動物養殖相關產品為主的進口貿易業務。為了擴大我們的奶牛牧場經營業務，並考慮到將進口貿易業務與我們的奶牛牧場經營業務整合的潛在裨益，我們的最終控股股東開始理順彼等控制的不同業務類型，以期將進口貿易業務合併至本集團的奶牛牧場經營業務。因此，由中地集團進口貿易業務接到的客戶訂單逐步分流至本集團，而我們自二零一零年四月起開始吸納及接受進口貿易的客戶訂單。中地集團自二零一零年九月起不再經營進口貿易業務。我們相信，將進口貿易業務與本集團的奶牛牧場經營業務合併為我們帶來許多競爭優勢。更多詳情，請參閱本招股章程「歷史、發展及重組－我們的歷史及發展」一節。

業 務

於往績記錄期，我們就進口貿易業務及奶牛牧場經營業務自澳大利亞及新西蘭進口育成牛。我們會在與我們的進口貿易業務客戶並無訂立相應交易協議的情況下，將進口育成牛分類為就奶牛牧場經營業務所持有的奶牛。

我們在兩種截然不同的業務模式下開展進口貿易業務，即自營貿易及代理服務：

- 自營貿易。**在自營貿易模式下，我們主要以主事人身份進口牛及苜蓿乾草至中國，並將有關產品出售予客戶。於往績記錄期，我們進口的大部分牛為奶牛，我們亦進口少部分的肉牛。我們賺取高於進口價的溢價作為回報。我們與海外供應商訂立一份供應協議及與客戶訂立一份銷售協議，於該兩份協議中均以主事人的身份行事。所進口的牛及苜蓿乾草的所有權於我們向海外供應商採購時轉予我們。檢疫檢驗、餵養或倉儲後，我們其後在中國轉售進口貨物時，將有關產品的所有權轉予我們的客戶。具體而言，當奶牛在目的港口通過船舶的欄柵時，進口牛所有權的風險及回報即從海外供應商轉予我們。其後，當奶牛交付予我們的客戶並獲接受後，相同所有權風險及回報即由我們轉移至我們的自營貿易客戶。
- 代理服務。**在我們的代理服務模式下，我們作為我們中國客戶的代理，主要進口活家禽、種畜及其他動物養殖相關產品(如家畜凍精)。作為我們客戶的代理，我們物色有意進行及履行交易的潛在海外供應商來執行客戶的訂單，並以代理的身份代客戶執行交易，直至進口貨物交付予客戶為止。我們就進口交易與海外供應商及客戶訂立一份三方協議。我們就擔任客戶的代理，物色有意的供應商及執行交易而向客戶收取佣金。進口貨物的所有權直接從海外供應商轉移至我們的客戶。我們並不就有關進口貨物的任何風險或缺陷承擔責任。

下表列示於所示期間我們按業務模式劃分的進口貿易業務的收益明細。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一四年		二零一五年	
	(人民幣千元，百分比除外)									
	(未經審核)									
自營貿易	248,321	97.0%	120,945	95.8%	408,254	98.8%	178,524	99.6%	48,971	99.4%
代理服務	7,734	3.0%	5,364	4.2%	4,875	1.2%	770	0.4%	312	0.6%
總計	256,055	100.0%	126,309	100.0%	413,129	100.0%	179,294	100.0%	49,283	100.0%

業 務

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，按價值計算我們大部分進口貿易業務均在自營貿易模式下開展。與代理服務模式相比，我們相信自營貿易模式通常可令我們盡量提高進口貿易業務所得的收益及利潤，主要反映(i)自營貿易模式交易中我們通常會提供額外增值服務，例如在進口牛接受進口檢疫測試期間提供進口檢疫隔離場供安置進口牛、在進口檢疫隔離場飼餵進口牛及安排將進口牛由進口檢疫隔離場交付至客戶；及(ii)自營模式交易中我們所承擔與進口貨物相關的其他風險，有關風險僅可於交付進口貨物後轉移予客戶。在代理服務交易中，我們可能只會負責至進口貨物在中國的目的港卸貨為止的進口程序，而不會承擔與進口貨物相關的任何風險。

自營貿易

我們主要在自營貿易模式下進口及銷售牛及作為飼料的苜蓿乾草。下表列示於所示期間按交易貨物劃分的自營貿易的收益明細。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	(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)
自營貿易				(未經審核)	
牛	227,939	114,630	401,545	177,938	40,793
苜蓿乾草	20,382	6,315	6,709	586	8,178
總計	<u>248,321</u>	<u>120,945</u>	<u>408,254</u>	<u>178,524</u>	<u>48,971</u>

我們進口貿易業務有關的重大不利變動

我們於二零一五年上半年的進口貿易業務的表現受中國原料奶價格自二零一四年三月起大幅下降所影響。由於奶牛訂單數量大幅減少，進口貿易業務的收益由二零一四年上半年的人民幣179.3百萬元減少72.5%至二零一五年上半年的人民幣49.3百萬元。由於交付進口牛所需的完成交付時間，預期我們今年接獲客戶的4,600頭牛的訂單到二零一六年一月才會交付，並於同期確認收益。因此，我們預期於二零一五年下半年不會從牛隻的進口貿易獲取任何進一步的收益。有鑒於此，我們預期我們截至二零一五年十二月三十一日止年度的進口貿易業務收益將較截至二零一四年十二月三十一日止年度的收益大幅減少。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們於各報告期間交付的進口牛平均售價分別約為每頭人民幣22,356元、人民幣20,199元、人民幣18,385元及人民幣24,950元，通常與市場趨勢一致。

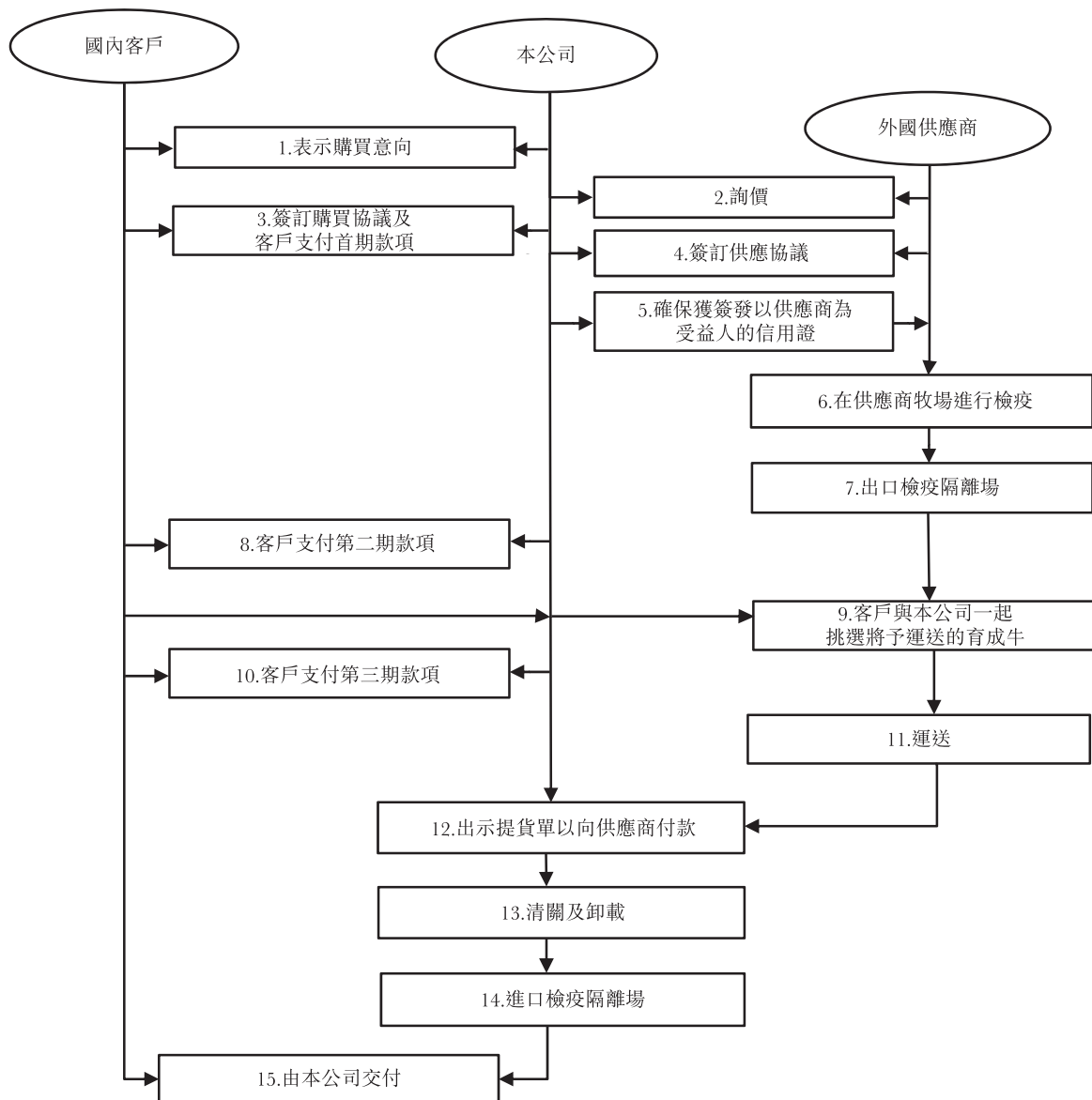
奶牛

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們幾乎所有的奶牛均在自營貿易模式下進口及銷售。我們於往績記錄期進口的幾乎所有奶牛均為來自澳大利亞及新西蘭的育成牛。

業 務

我們進口奶牛的客戶主要包括中國的第三方奶牛牧場。我們的奶牛牧場經營業務亦購買通過我們進口貿易業務進口的奶牛作為奶牛牧場的基礎母牛。我們奶牛牧場經營業務的有關購買作為分部間銷售於本集團的收益內抵減。更多詳情，請參閱本招股章程「財務資料－若干收益表項目說明－收益」一節。

進口及銷售奶牛的交易一般需時約七個月完成，包括多個步驟及程序。受限於可獲取的供應量、進口檢疫隔離場的容量及對初始協議的後續修改(如有)等因素，個別交易或會長於或短於七個月。下圖說明一般交易所涉及的主要步驟。



- 簽署交易協議。在接到客戶可能訂購進口奶牛的意向後，我們會向澳大利亞及新西蘭的長期奶牛供應商詢價。倘潛在客戶滿意價格及其他銷售條款，客戶會與我們訂立購銷合同，並隨後盡快支付首期購買價款項予我們。在簽署購銷合同後，我們會就進口奶牛與外國供應商訂立供應協議。此外，我們將會促使簽發以供應商為受益人，面值為供應協議全數代價的信用證。
- 在供應國物色備選奶牛及進行檢疫。供應商收到信用證後，便會開始根據協定標準(如年齡、血統、奶牛母親的產奶量、體態及健康狀況等)在其奶牛群中物色備選奶牛。根據中國國家質檢總局與澳大利亞或新西蘭當局協定的相關檢疫協議和衛生要求，國家質檢總局屆時會派出官方獸醫前往供應國並在供應商農場為備選奶牛進行檢疫。有關實地檢疫一般需時15至30日，視乎備選奶牛的數目而定。通過檢疫的奶牛會被送往供應國批准的出口檢疫隔離場，接受為期30日的檢疫監察，這視乎供應國的適用法律及檢疫協議而定。
- 挑選育成牛。客戶支付第二期購買價款項予我們後，我們的技術人員及客戶代表會前赴供應國及在出口檢疫隔離場一起挑選奶牛。我們會盡量挑選能夠持續長期生產大量優質牛奶的奶牛。根據Frost & Sullivan的資料，一頭奶牛的外觀乃其產奶量的主要指標，倘一頭母牛的腿部、肩部、頸部及皮膚具備若干外觀特徵，則其通常產奶較多且產奶期較長。我們相信，我們長期進口奶牛至中國的經驗為我們提供挑選最多產的奶牛的訣竅和專業知識。
- 運送及清關。在挑選準備運送的奶牛及在出口檢疫隔離場通過檢疫後，客戶會支付第三期購買價款項予我們。經挑選的奶牛其後會裝上專門貨船，經由海路運送到中國，奶牛的運送一般會由供應商安排。裝載奶牛後，供應商將會向有關通知銀行出示提貨單以獲悉數支付代價。從澳大利亞或新西蘭至中國的海上航行通常需時約15至18日。於海上航行途中，奶牛會由供應商的專業人員以貨船上裝運的飼料飼餵。有關奶牛的所有權及相關開支與風險，會於奶牛越過目的地港口船舷交貨時由供應商轉移予本公司。
- 進口檢疫。在抵達中國的目的地港口後，我們會進行清關，奶牛會被卸下並送往我們在港口附近的其中一個進口檢疫隔離場。根據中國的適用法律，奶牛會在進口檢疫隔離場逗留45日。我們採用現代化機器在進口檢疫隔離場以全混合日糧飼餵奶牛。

業 務

- 運送。在進口檢疫隔離場通過中國國家質檢總局進行的檢疫的奶牛將通過卡車送到客戶指定的奶牛牧場。我們一般負責安排運送事宜。客戶對運送的奶牛進行檢驗，並接受符合購銷合同所訂質量要求的奶牛。倘客戶接受的實際奶牛數目與原購銷合同所載數目之間有差異，我們與客戶會於交付及接收後隨即結算有關差異對應的部分購買價款項。

我們在奶牛交付予客戶及獲客戶接納後錄得來自進口及銷售奶牛的收益。對於某報告期間我們已與客戶訂立買賣協議的奶牛，在其被交付予客戶並獲客戶接納前，將不會計入同期銷售的奶牛。由於我們的客戶一般會於交付貨品前兩個多月便支付全數購買價，我們於此期間將有關款項記錄為客戶預付款項。於往績記錄期，我們亦以與進口及銷售奶牛相類似的交易程序進口及銷售少部分肉牛。請參閱本招股章程「財務資料－若干財務狀況表項目－應付賬款及其他應付款項」一節以了解更多詳情。

苜蓿乾草

我們的自營貿易業務亦包括從美國進口苜蓿乾草，然後將其出售予中國的第三方奶牛牧場。我們的奶牛牧場經營業務亦購買通過我們進口貿易業務進口的苜蓿乾草作為奶牛的飼料。有關購買作為分部間銷售於本集團的收益內對銷。更多詳情，請參閱本招股章程「財務資料－若干收益表項目說明－收益」一節。

進口及銷售苜蓿乾草的交易通常自潛在客戶表達購買意向時開始。客戶與我們訂立購買協議後，我們與外國供應商訂立供應協議。進口苜蓿乾草經海運從美國運至中國，一般耗時20至30天。有關苜蓿乾草的所有權、相關開支及風險於苜蓿乾草通過目的港口船舷時從供應商轉移至本公司。我們一般使用付款交單作為付款方法，要求供應商運送苜蓿乾草及其後向代收銀行遞交相關文件，而代收銀行只會於我們就苜蓿乾草付款後才向我們發放有關文件。我們一般使用卡車將進口苜蓿乾草從抵達的港口運輸至客戶指定地點。我們通常要求客戶在貨物運抵目的港前一個星期內向我們支付全部款項。

代理服務

在我們的代理服務模式下，我們主要進口活家禽、種畜及其他畜牧業相關產品（如家畜凍精）。有關我們向客戶提供代理服務的詳情，請參閱「我們的業務經營－奶牛牧場經營業務－概覽」分節。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，代理服務的收益分別佔我們進口貿易業務收益的約3.0%、4.2%、1.2%及0.6%。

與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議

我們已與蒙牛及伊利等客戶保持長期及穩定關係。於二零一四年八月及九月，我們分別與蒙牛及伊利訂立長期戰略合作協議。我們相信，我們與蒙牛及伊利的戰略合作協議可確保對我們原料奶的長期需求及提高我們未來收入來源的確定性及可靠性。請參閱「我們的競爭優勢－我們與蒙牛及伊利的戰略合作協議可確保對我們的原料奶的長期需求及提高我們未來收入來源的確定性及可靠性」分節以了解更多詳情。請亦參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－我們在很大程度上倚賴有限數目的客戶（如蒙牛及伊利）銷售我們的原料奶，而倘違反或提前終止我們的原料奶購銷合同，或倘我們並無執行蒙牛或伊利的最低採購責任，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。根據蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相關原料奶購銷合同，倘我們未能根據規定的時間表、數量或品質向有關客戶交付原料奶，我們將違反相關原料奶購銷合同，在此情況下，我們須根據中國法律向有關客戶作出賠償。」一節。下表載列截至二零一五年六月三十日有關我們分別與蒙牛及伊利訂立的合作協議所涵蓋的營運中的奶牛牧場及擴充計劃下的奶牛牧場的經選定資料。

與蒙牛及伊利合作	位置	開始商業化 產奶的時間 (實際或估計)	設計容量 (奶牛頭數)	面積 (畝)	戰略夥伴
營運中的奶牛牧場					
內蒙古商都牧場(一期)	華北	二零零三年第三季	2,200	300	伊利
遼寧寬甸牧場(一期)	中國東北	二零零三年第四季	1,000	118	蒙牛
北京順義牧場	華北	二零一一年第四季	4,200	336	蒙牛
寧夏賀蘭牧場(一期)	中國西北	二零一三年第四季	16,000	4,600	蒙牛：50% 伊利：50%
小計	—	—	23,400	5,354	—
擴充計劃下的奶牛牧場					
內蒙古商都牧場(二期) ⁽¹⁾	華北	二零一五年第三季	5,667	579	伊利
山西天鎮牧場 ⁽²⁾	華北	二零一五年第三季	10,717	1,156	蒙牛
寧夏賀蘭牧場 ⁽³⁾ (二期)	中國西北	二零一五年第三季	9,607	1,066	蒙牛：50% 伊利：50%
河北文安牧場	華北	二零一五年第四季	10,924	1,305	蒙牛
遼寧寬甸牧場(二期)	中國東北	二零一七年第四季	6,053	2,060	蒙牛
小計	—	—	42,968	6,166	—
總計	—	—	66,368	11,520	—

(1) 我們的內蒙古商都牧場(二期)於二零一五年七月開始投產。

(2) 我們的山西天鎮牧場於二零一五年八月開始投產。

(3) 我們的寧夏賀蘭牧場(二期)於二零一五年八月開始投產。

與蒙牛的長期戰略合作

蒙牛戰略協議規定蒙牛與我們須按照經協定的形式，就蒙牛戰略協議涵蓋的每個奶牛牧場（即遼寧寬甸牧場（包括一期及二期）、北京順義牧場、寧夏賀蘭牧場（包括一期及二期）、山西天鎮牧場及河北文安牧場）分別訂立為期十年的原料奶購銷合同。我們於二零一四年八月與蒙牛分別就遼寧寬甸牧場及寧夏賀蘭牧場及於二零一四年十月就北京順義牧場訂立原料奶購銷合同。我們預期與蒙牛就蒙牛戰略協議涵蓋的其他奶牛牧場於其開始商業化產奶時訂立原料奶購銷合同。我們的中國法律顧問已告知我們，根據中國法律，蒙牛戰略協議及根據蒙牛戰略協議訂立的相關原料奶購銷合同具法律約束力。以下為蒙牛戰略協議及有關原料奶購銷合同的主要條款概要：

- **排他性。**除寧夏賀蘭牧場（我們僅將所生產的一半原料奶售予蒙牛）外，蒙牛承諾購買，而我們承諾出售蒙牛戰略協議涵蓋的所有其他奶牛牧場生產的符合蒙牛所規定品質標準的所有原料奶。倘我們與蒙牛雙方均同意下調最低採購量，則我們有權通過將之售予替代買家或經營中自用（如脫水成未加工的奶粉用於飼養我們的犢牛）等方式，自行處置未售出的原料奶。
- **最低供應承諾。**根據蒙牛戰略協議，我們承諾每天向蒙牛供應一個最低數量且符合蒙牛規定的若干品質標準的原料奶，而有關預先釐定的平均最低供應量一般會逐年上調，反映隨著我們奶牛群的擴大，我們的原料奶生產預期會增加。董事相信在我們的目前擴充計劃完成後，我們將有能力履行於蒙牛戰略協議項下增加供應的合約承諾。在執行我們與蒙牛的月度供應計劃時，我們或會在計及（其中包括）我們在當月滿足最低供應水平的能力、客戶對我們的原料奶的需求及該地區原料奶的市場價格後，不時與蒙牛共同約定下調最低採購量。有關月度下調乃按個案基準進行磋商，而根據我們中國法律顧問的意見，有關調整不會修改或取代蒙牛戰略協議中有關未來期間的協定最低供應水平。我們的中國法律顧問已確認蒙牛戰略協議有效且具有法律強制性且本集團有權行使其權利。然而，我們可能因蒙牛在市場上的優勢地位及其強大的議價能力以及我們非常依賴蒙牛而選擇豁免其對我們的最低採購量規定以及違反此規定的賠償責任。倘蒙牛於相當長的一段時間裏降低其最低採購量而我們無法按類似價格將未售原料奶售予其他買家，則我們的財務表現可能會受到重大不利影響。
- **年度供應計劃。**經考慮我們成母牛的乾奶期及我們的目前擴充計劃，每月平均最低日供應量隨月份變動。在我們的最低供應承諾的基礎上，我們與蒙牛應於當前

年度的三月底前確定下一曆年各個奶牛牧場的原料奶供應計劃(就月度供應量而言)。我們於某一月份實際交付的原料奶數量可能與預先釐定的月度供應計劃有少許偏差。在執行我們與蒙牛的月度供應計劃時，雙方在考慮(其中包括)有關地區的市況、各訂約方本身的條件及整體市場價格後已不時磋商及達成相互諒解，調整供應量。

- **定價。**倘我們於某一月份交付的原料奶數量在預先釐定的月度供應計劃(包括允許偏差)範圍內，我們所供應原料奶的價格基於一個質量評級體系釐定，包括基礎金額及增補金額，增補金額視乎我們交付的原料奶是否超出預先設定的一系列質量指標(如微生物數目、蛋白質含量及脂肪含量)及超出程度而定。定價體系由蒙牛基於以下原則以合理方式設定：(i)應遵循當前市價，及(ii)我們所交付的原料奶質量越優良，適用價格就越高。蒙牛應根據協議定期即時結算每月應付予我們的代價。
- **運輸。**我們負責每日安排將原料奶運往及交付至蒙牛於相關原料奶購銷合同內指定的加工廠房，有關廠房通常鄰近相關的奶牛牧場。運輸費用將由我們承擔。有關我們運輸安排的詳情請參閱「一物流」分節。
- **驗收。**蒙牛將會稱量我們所交付的原料奶並參照多項指標進行質量檢測。稱量及檢測結果構成釐定所交付原料奶是否符合規定品質標準及應付總價格的基準。若我們對初始檢測結果存有異議，我們可於接到初始檢測結果後的八小時內要求第三方原料奶品質檢測機構進行進一步檢測。
- **質量控制及檢查。**我們須遵守有關我們生產流程及所產原料奶的所有適用法律規定。交付予蒙牛的原料奶亦必須符合蒙牛所設定的質量標準。蒙牛不得在缺乏合理解釋的情況下提高或壓低該品質標準。蒙牛亦針對擠奶程序以及擠奶設備、儲存及運輸設施衛生等方面施加質量控制要求。為確保我們合規，蒙牛可對我們的牛奶生產、儲存及運輸設施進行監察。
- **我們違反協議及相應後果。**倘我們未能根據規定的時間表、數量或品質向蒙牛交付原料奶，我們將違反相關原料奶購銷合同，在此情況下，我們須根據中國法律向蒙牛作出賠償。倘我們連續不超過五天拒絕交付任何原料奶，則我們須向蒙牛支付算定損害賠償，而該金額乃參考有關期間未有供應的奶量(根據有關協議釐定)及有關該違反的上一個月原料奶價格計算。此外，倘我們連續超過一個月未能

持續履行我們的最低供應承諾(包括允許的偏差)，蒙牛可申索參考該期間我們未有供應的奶量及該月的原料奶價格計算的算定損害賠償；蒙牛亦可單方面終止有關的原料奶購銷合同。倘我們連續超過五天拒絕向蒙牛供應任何優質原料奶，則我們將被視為已終止協議，而我們須向蒙牛支付相等於未履行協議價值20%的算定損害賠償(經參考當時原料奶價格)。倘我們交付的原料奶低於規定數量(經計及任何允許偏差)，則蒙牛應付的原料奶價格應予以折讓，該折讓乃參考實際交付數量與根據規定的供應時間表(包括任何允許偏差)要求交付的數量之間的差距計算。

- **蒙牛違反協議及相應後果。**倘蒙牛未能根據協議採購我們所交付的原料奶(除非經蒙牛及我們一致同意)、在缺乏合理解釋情況下調整其質量標準、或未能結算應付我們的代價，則蒙牛將違反相關原料奶購銷合同。於各情況下，蒙牛須根據中國法律向我們作出賠償。倘蒙牛連續不超過五天拒絕採購我們向其交付的任何原料奶，則蒙牛須向我們支付算定損害賠償，而該金額乃參考有關期間未有採購的奶量(根據有關協議釐定)及有關該違反的上一個月原料奶價格計算。倘蒙牛連續超過五天拒絕採購我們向其交付的任何原料奶，則蒙牛將被視為已終止協議，而蒙牛須向我們支付相等於未履行協議價值20%的算定損害賠償(經參考當時原料奶價格)。
- **提前終止。**蒙牛戰略協議經訂約方同意，或倘協議的目的因任何不可抗力事件而無法達成，可提前終止。倘一方出現重大違約行為，並且沒有於合理期限內(不得少於30天)予以補救或雖然採取了補救措施仍給非違約方造成嚴重損失，則另一方亦可終止協議。倘協議一方因其或另一方破產或業務營運的其他嚴重惡化情況令其連續30天以上不能履行義務，則可終止協議。
- **不可抗力。**任何一方因不可抗力事件延遲或未有履行其於相關協議項下的責任不視為違約。

與伊利的長期戰略合作

伊利戰略協議規定伊利與我們須每年按照經協定的形式，就伊利戰略協議涵蓋的每個奶牛牧場分別訂立年度原料奶購銷合同。我們已於二零一四年十二月與伊利分別就內蒙古商都牧場及寧夏賀蘭牧場訂立首份年度原料奶購銷合同。我們的中國法律顧問已告知我

們，根據中國法律，伊利戰略協議具法律約束力。以下為伊利戰略協議及預期將會訂立的相關原料奶購銷合同的主要條款概要：

- **排他性。**我們承諾出售而伊利承諾購買內蒙古商都牧場所生產的符合伊利所規定品質標準的所有原料奶，為期十年。我們亦承諾出售而伊利承諾購買寧夏賀蘭牧場於同期生產的符合伊利所規定品質標準的一半原料奶。倘我們與伊利雙方均同意下調最低採購量，則我們有權通過將之售予替代買家或經營中自用(如或脫水或未加工的奶粉用於飼養我們的犏牛)等方式，自行處置未售出的原料奶。
- **最低供應承諾。**根據伊利戰略協議，我們承諾每天向伊利供應一個最低數量且符合伊利規定的若干品質標準的原料奶，而有關預先釐定的平均最低供應量一般會逐年上調，反映隨著我們奶牛群的擴大，我們的原料奶生產預期會增加。董事相信在我們的目前擴充計劃完成後，我們將有能力履行於伊利戰略協議項下增加供應的合約承諾。在執行我們與伊利的月度供應計劃時，我們或會在計及(其中包括)我們在當月滿足最低供應水平的能力、客戶對我們的原料奶的需求及該地區原料奶的市場價格後，不時與伊利共同約定下調最低供應量。有關下調乃按個案基準進行磋商，而根據我們中國法律顧問的意見，有關調整不會修改或取代伊利戰略協議中有關未來期間的協定最低供應水平。我們的中國法律顧問已確認伊利戰略協議有效且具有法律強制性且本集團有權行使其權利。然而，我們可能因伊利在市場上的優勢地位及其強大的議價能力以及我們非常依賴伊利而選擇豁免其對我們的最低採購量規定以及違反此規定的賠償責任。倘伊利於相當長的一段時間裏降低其最低採購量而我們無法按類似價格將未售原料奶售予其他買家，則我們的財務表現可能會受到重大不利影響。
- **年度供應計劃。**經考慮我們成母牛的乾奶期及我們的目前擴充計劃，每月平均最低日供應量隨月份變動。在我們的最低供應承諾的基礎上，我們與伊利應於當前年度的七月底前確定下一曆年各個奶牛牧場的原料奶供應計劃(就月度供應量而言)。我們於某一月份實際交付的原料奶數量可能與預先釐定的月度供應計劃有少許偏差。在執行我們與伊利的月度供應計劃時，雙方可在考慮(其中包括)有關地區的市況、各訂約方本身的條件及整體市場價格後不時磋商及達成相互諒解，調整供應量。
- **定價。**供應予伊利的原料奶價格按與蒙牛的戰略合作性質類似的定價體系釐定。由於原料奶購銷合同每年簽立，故定價體系會每年調整，以反映整體的市場價格

及同區其他大型奶牛牧場的原料奶售價。該年度調整相比往年價格的偏差應不超過5%。伊利亦可於經計及市價波動及季節性因素後在現有購銷合同期內調整向其供應的原料奶價格。伊利須根據協議定期即時結算每月應付予我們的代價。

- **運輸。**我們通常會每天安排我們的原料奶運送及交付至伊利指定的加工設施，並由我們承擔運輸費用。請參閱「一物流」分節。伊利亦可選擇委任運輸公司負責日常運送及交付，並直接向該運輸公司支付運輸開支。
- **驗收。**伊利將會稱量我們所交付的原料奶並參照多項指標進行質量檢測。稱量及檢測結果構成釐定所交付數量原料奶是否符合規定品質標準及應付總價格的基準。我們可要求伊利重新檢測以確定檢測的結果。若我們對檢測結果存有異議，我們及伊利可一同將檢測樣本呈交第三方檢測機構重新驗測。
- **質量控制及檢查。**除適用的法定質量標準外，我們亦須要遵守伊利設定的質量標準。除非法定或政府規定授權調整，否則伊利須得到我們事先同意方可調整其有關食品安全事宜的質量標準。經對外公佈，伊利亦可調整其質量標準，以應對市場的實際波動及季節性因素。伊利亦針對擠奶程序以及擠奶設備、儲存及運輸設施衛生等方面施加質量控制要求。為確保我們合規，伊利可檢查我們的設施。
- **我們違反相關協議及相應後果。**倘我們未按照規定的時間表、數量或質量標準向伊利交付原料奶，則我們將被視為未能向伊利供應原料奶。倘我們未向伊利供應符合其訂明質量標準的原料奶，則我們將違反相關協議，我們須就此產生的經濟損失向伊利作出賠償。倘我們未向伊利交付相關協議所訂明的原料奶量，我們亦將違反相關協議，且我們須向伊利支付算定損害賠償（經參考未交付予伊利的原料奶量（根據有關協議釐定）及應付原料奶價格的30%（或約定金額倍數）計算）。倘我們交付予伊利的原料奶含有污染物或違禁物質，我們須就每次違約向伊利支付固定款額。倘我們一年內未向伊利供應原料奶超過30次，則我們被視為已單方面終止相關原料奶購銷合同。
- **伊利違反相關協議及相應後果。**倘伊利未採購我們所交付的符合規定品質標準的原料奶、未結算應付我們的代價或在缺乏合理解釋情況下調整其質量標準，則伊利將違反相關協議。在各情況下，伊利須就有關違約產生的任何經濟損失向我們作出賠償，支付結欠我們應付款項的任何利息（按適用的銀行貸款利率累算），及就任何我們交付予伊利但未獲伊利根據相關協議採購的原料奶向我們支付算定損

害賠償(經參考伊利未採購的牛奶量(根據有關協議釐定)及應付原料奶價格的30%(或約定金額倍數)計算)。倘伊利一年內未有採購我們所交付的原料奶超過30次,則其被視為已單方面終止有關原料奶購銷合同。

- **提早終止。**訂約方經同意可終止相關協議。在任何一方被視為或實際單方面提前終止相關協議情況下,違約方應向非違約方支付算定損害賠償,賠償額相當於未履行協議價值的20%(經參考過去三個月所供應原料奶的平均每日價格計算)。
- **不可抗力。**任何一方因不可抗力事件而未有履行其於相關協議項下的責任不視為違約。

自二零一四年十二月起至二零一五年六月下調我們的原料奶採購量

二零一三年下半年,由於中國的原料奶供應短缺及原料奶價格劇增,乳製品企業開始從外國(如澳大利亞及新西蘭)進口奶粉,以滿足生產需求及削減原材料成本。於往績記錄期,奶粉可用作代替若干乳製品的原料奶,而且一般比國內原料奶便宜。進口奶粉量由二零一二年的573,100噸大幅增至二零一三年的854,400噸並進一步增至二零一四年的923,700噸。二零一四年,進口奶粉總量佔二零一四年中國原料奶產量的19.8%。二零一五年上半年進口奶粉量為344,000噸。有關詳情,請參閱本招股章程「行業概覽」一節「國外乳品品牌及國外奶粉進口的競爭」分節。

由於擁有大量未消耗庫存進口奶粉,我們的其中一名主要客戶提議,且我們在經過審慎仔細考慮後同意,自二零一四年十二月起至二零一五年六月下調原料奶買賣協議中的最低採購量。自二零一五年七月起並無下調採購量。我們的主要客戶因在市場居於主導地位,所以議價能力較我們強。雖然我們認為,我們與該名客戶為應對短期市場波動達成的臨時共同安排符合我們的最佳利益及顯示我們之間建立了良好的誠信關係,但我們於未來可能繼續選擇免除該名客戶的最低採購量規定及可能選擇對其他客戶採取相同做法。倘我們實際上已向該名主要客戶出售原先協定的原料奶採購量,則未售部分的收益於二零一四年及二零一五年上半年應分別約為人民幣1.1百萬元及人民幣18.8百萬元。該名客戶於二零一四年及二零一五年上半年原先協定的採購量與經調減採購量的差額相等於各相應期間我們原料奶總產量的約1%及11%。自二零一四年十二月至二零一五年六月,我們將該部分原料奶的約20%賣給另一名作為全國領先乳製品企業的主要客戶及其他與我們有長期業務關係

的本地乳品加工商替代買家。我們將未售出的原料奶脫水成未加工奶粉，用於餵養已擴建奶牛牧場的新犢牛。已脫水成未加工奶粉的未售出原料奶記錄為存貨。我們的存貨按以下較低者：(a)成本；及(b)可變現淨值列賬。存貨成本按加權平均法釐定，並指(a)未售出原料奶公允價值減去在收穫時銷售的成本、(b)脫水加工成本，及(c)將奶粉轉至其現有地點及狀況所產生的任何其他成本。於釐定未加工奶粉的可變現淨值時，因為我們持有未加工奶粉是為了餵飼犢牛，所以如果以未加工奶粉餵飼的犢牛所生產的原料奶預期按成本或高於成本出售，我們便不會將未加工奶粉的賬面值減記至成本以下。截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，根據以上方法計量的未加工奶粉的賬面值分別為約人民幣0.7百萬元及人民幣13.0百萬元。

自二零一四年三月起原料奶價格的下行壓力

由於奶粉進口劇增，自二零一四年三月起，中國原料奶的市價一直面臨下行壓力。中國的原料奶平均價格由二零一四年三月的每噸人民幣4,228元大幅下跌至二零一五年二月的每噸人民幣3,440元，並於二零一五年二月至二零一五年九月維持在每噸約人民幣3,400元的穩定水平。有關原料奶價格的進一步詳情，請參閱本招股章程「行業概覽」一節「原料奶價格」分節。根據我們與蒙牛及伊利訂立的戰略合作協議，我們向蒙牛及伊利提供的原料奶的價格乃基於以下原則：(i)應遵循當前市價；及(ii)我們所交付原料奶的質量越高，適用價格也越高。因此，由於我們所生產原料奶質量上乘，故我們一直能盡量減少我們原料奶的平均售價較市場平均價格的下降幅度。此外，蒙牛及伊利一般願意向我們支付高於平均的價格以維持我們穩定的原料奶供應及各自戰略合作協議下與我們的長期合作關係。因此，我們原料奶的平均售價於二零一四年下半年至二零一五年上半年僅下降5.7%，而同期中國原料奶的平均市價下降11.8%。根據管理賬目，我們的原料奶平均售價於二零一五年九月約為每噸人民幣4,200元，而中國的原料奶平均市場價格於二零一五年九月則為每噸人民幣3,436元。由於隨著我們擴大業務及提升經營效率我們奶牛牧場的產量及泌乳牛的平均產奶量繼續增加，故我們的業務、經營業績及財務狀況並無受到原料奶市價不斷下降的重大影響。

於二零一五年上半年，我們奶牛牧場經營業務的收入一直按月適度增長，大致上與同期的原料奶的平均銷量增幅一致。儘管平均售價下降及下調我們原料奶的最低採購量，但由於我們持續努力增加我們泌乳牛的平均產奶量及管理我們的飼料成本，我們奶牛牧場經營業務的毛利率由二零一四年的42.3%稍微上升至二零一五年上半年的45.5%。

產奶管理

影響產奶量的因素

我們的產奶量主要受泌乳牛數量所影響。遺傳特徵(包括奶牛的品種及基因)決定了特定牛群的產奶潛力，接著飼料及牛群管理決定了能否達到遺傳潛力。具備優厚產奶潛力的奶牛除非獲得適當的飼料及營養，否則無法大量產奶。適當的牛群管理，例如遵守定時的擠奶及餵飼時間表，亦有助於大量產奶。

產奶量亦受奶牛的健康狀況影響。例如，乳腺炎(乳房的炎症)可使奶牛產奶量大幅減少。

此外，相對產奶量於第三個泌乳週期達到最高，奶牛的產奶量於其首次泌乳週期一般較低。在同一泌乳週期內，奶牛的產奶量通常在產犢後第六至第八週最多，其後的產奶量將會逐漸下降。有關更多詳情，請參閱本招股章程「行業概覽－奶牛牧場經營－產奶週期」。成母牛的乾奶期集中亦將會導致奶產量於特定期間波動。

根據Frost & Sullivan的資料，相對較涼及乾燥的天氣適合奶牛，而夏季氣溫高，故其產奶量相對較低。我們已於奶牛牧場安裝噴淋系統及風扇，盡量減小夏季產奶量的跌幅。

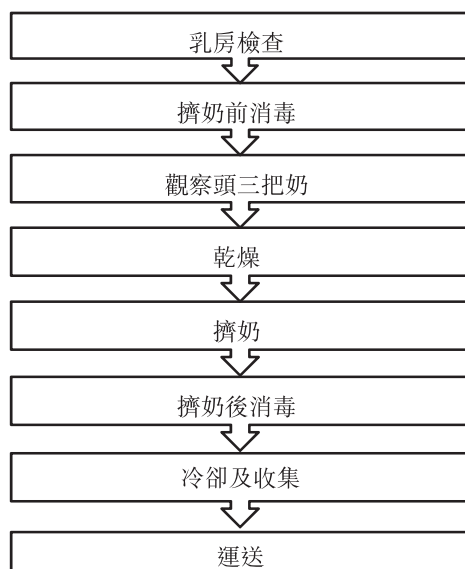
截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的每頭泌乳牛平均每年產奶量分別約為每頭10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸；而我們的每頭成母牛平均每年產奶量則分別約為每頭8.8噸、8.3噸、9.6噸及10.1噸。

擠奶生產程序

擠奶是奶牛牧場的重要生產程序。擠奶過程不恰當或擠奶設備不完善均可導致牛隻乳房受感染、微生物數目及體細胞數目上升，從而對產奶量以及原料奶的安全及質量造成不利影響。運用良好的擠奶方法可有效和及時地為奶牛擠奶。我們的所有奶牛牧場均使用標準化擠奶過程，在自動化且衛生的環境擠出原料奶，以確保原料奶的安全及質量。

業 務

我們奶牛牧場的泌乳牛一般採用每日擠奶三次的安排。我們的擠奶過程主要包括以下步驟：



- **乳房檢查**。我們的擠奶員首先會檢查泌乳牛的乳房健康狀況，如檢查乳房是否出現紅腫或受傷。
- **擠奶前消毒**。擠奶前，先向泌乳牛的乳房及奶頭噴灑消毒液。我們亦會於擠奶前清洗及消毒擠奶杯。
- **觀察頭三把奶**。為確保原料奶的質量及安全，我們會將從泌乳牛擠出的頭三把原料奶放入指定容器，以觀察是否有任何凝塊或絮狀物。如觀察到任何異常跡象，會立即將泌乳牛移交獸醫治療並單獨擠奶。所生產的原料奶將會以符合環保的方式消毀。
- **乾燥**。消毒後30秒內用乾毛巾抹乾泌乳牛的乳房及奶頭。
- **擠奶**。開始擠奶程序時，擠奶員在完成上述程序後將隨即為泌乳牛的乳房套上直接連接到中央奶缸的擠奶杯，盡量將感染風險減至最低。
- **擠奶後消毒**。擠奶後，立即向泌乳牛的乳房及奶頭噴灑消毒液。
- **冷卻及收集**。原料奶從奶牛身上擠出後會即時冷卻，並沿著多條專門密封的管道流到溫度保持於攝氏2至4度的奶缸。
- **運送**。原料奶從我們的中央奶缸直接導入熱絕緣的奶罐車並於24小時內運送至我們的客戶。

為確保我們原料奶的質量及泌乳牛的健康，我們亦會定期清潔擠奶機，其過程包括沖洗、酸洗及鹼洗等步驟。

擠奶設施

我們的擠奶過程高度自動化，直接將原料奶由奶牛導入奶缸。原料奶完全隔絕任何外界接觸，能最大限度地減少原料奶受損害或污染的風險。我們考慮相關奶牛群的規模、維修時間及成本、經營成本及效率後，採用適當的擠奶設施。我們的山西天鎮牧場、內蒙古商都牧場(二期)及寧夏賀蘭牧場(一期及二期)目前使用轉盤式擠奶系統，而我們其他奶牛牧場則使用平行或魚骨式擠奶系統。平行及魚骨式擠奶系統相對較易維修，對正常運作的干擾很少。轉盤式擠奶系統則快捷高效，並能為大規模牛群擠奶。

平行及魚骨式擠奶系統需要在奶牛進入擠奶廳時，將奶牛分組載送至擠奶平台，然後由工人消毒並在奶牛乳房套上擠奶杯。擠奶過程一般需時約六至八分鐘。擠奶完成後，擠奶杯自動從乳房上掉下，並再次消毒奶頭。然後，奶牛將分組離開擠奶廳。在轉盤式擠奶系統下，我們的工人站近擠奶廳入口，在奶牛經過時進行消毒及在奶牛乳房套上擠奶杯。奶牛被逐一載送至擠奶廳內緩慢轉動的擠奶平台上。把奶牛送上及移離平台的不停流轉，為奶牛提供暢順運動。當平台差不多完成轉動一周時，奶牛被消毒後離開平台。

截至最後實際可行日期，我們在所有奶牛牧場設置15套擠奶系統，大部分採購自海外供應商。擠奶系統的供應商或分銷商為我們奶牛牧場的操作人員提供培訓。截至二零一四年十二月三十一日，我們四個奶牛牧場的擠奶系統利用率介乎約70%至80%不等，在很大程度上視乎各牧場擁有的泌乳牛數目而定。隨著奶牛群擴充，我們預計利用率會提升。利用率乃通過將擠奶系統於該年內的實際日均作業時間除以該擠奶系統的設計每日作業時間計算得出。

原料奶運送

我們大部分客戶的加工設施均位於我們奶牛牧場方圓約200千米的範圍內，讓我們可及時運送原料奶以確保其安全及質量。我們聘用第三方物流供應商運送原料奶，原料奶會從我們的中央奶缸直接導入奶罐車，並一般會於24小時內運送至我們的客戶。

牛群管理

我們相信奶牛牧場必須實施良好的管理措施，以保持奶牛健康及實現高效產奶。

飼餵

飼餵是奶牛牧場營運的重要環節，原因是飼餵能直接影響原料奶產量、動物健康及繁殖。

奶牛飼料佔奶牛牧場經營業務成本的很大比例。奶牛須以均衡的日糧飼餵，以獲取最高的產奶利潤。根據Frost & Sullivan的資料，飼餵對奶牛的產奶量具有重大影響。適當的飼餵及照料令奶牛的產奶量更接近其最大遺傳能力。

飼餵亦可能影響奶牛繁殖。飼餵不足延遲育成牛首次發情期，而與獲飼餵均衡日糧的牛隻相比，過度飼餵則可能對奶牛繁殖產生負面影響。

奶牛分群以飼餵全混合日糧

我們採納全混合日糧飼餵的現代飼餵方法。全混合日糧為將全部或幾乎全部飼料原料混和在一起的飼餵日糧，接著可自由選擇飼餵同類的所有奶牛，讓奶牛隨意吃糧。全混合日糧由粗飼料、精飼料及其他原料結合而成，以滿足奶牛的能量、蛋白質、礦物質、維他命及粗纖維需要。我們相信為奶牛飼餵全混合日糧主要帶來下列優勢：

- 每頭奶牛獲得平衡的日糧，且更有效使用飼料。
- 每頭奶牛獲妥當飼餵以接近其最高遺傳產奶潛能。
- 減少飼餵指定奶牛群所需勞力。
- 我們可能會在不損害飼料原料營養價值的情況下以價格較低的日糧原料替代成本上升的原料。

我們按奶牛年齡、泌乳階段及產奶水平將其分為多組，並按各組不同營養需要配對日糧。例如，犢牛出生後即以脂肪、蛋白質及抗體均高於一般牛奶的牛初乳飼餵，以便新生犢牛能直接吸收抗體。

奶牛日糧成份

全混合日糧的主要成份包括：

- **粗飼料。**奶牛日糧大部分乾物質來自粗飼料，主要包括青貯及乾草。苜蓿乾草及玉米青貯為兩種最常用的粗飼料。我們一般使用玉米青貯作為奶牛日糧的主要粗飼料。玉米青貯為易於儲藏及處理的可口飼料，其生產方式為對蠟熟期的玉米進行全株收割，將其切成青貯，接著將青貯堆疊、壓縮以及密封發酵及儲存。我們亦以苜蓿乾草補充玉米青貯，苜蓿乾草較大部分其他乾草穀物提供更多蛋白質及易消化營養。
- **精飼料。**精飼料主要因為其能量含量而被納入奶牛日糧。我們奶牛日糧的精飼料主要包括玉米、麥麩、豆粕、棉粕及玉米副產品。
- **礦物質補充。**良好平衡的奶牛日糧須包括礦物質補充以滿足奶牛的礦物質需求，如鈣、磷、鎂、鉀及鈉。

業 務

- 維他命及其他補充。為確保奶牛日糧含有足夠維他命A、D及E，我們或在奶牛日糧中添加若干維他命預混料。

飼料測試及分析

我們定期進行飼料測試及分析，以妥善平衡日糧及降低飼料成本。我們一直向國際知名公司嘉吉尋求技術諮詢意見，以利用其世界級專業知識分析及設計飼料配方。嘉吉主要向我們提供下列服務：

- 測試飼料營養成份。不同飼料的營養成份含量大相徑庭。為確保我們的奶牛飼餵符合所有營養需要的全混合日糧，嘉吉會於收到我們奶牛牧場提供的飼料樣本後及時進行測試。測試結果將作為我們有關牧場設計飼料配方的一個基準。
- 設計飼料配方。嘉吉以其專有軟件系統以可用飼料原料為飼養我們不同奶牛群設計最優的全混合日糧配方。飼料配方繼而將由本集團總部的飼料配方及營養委員會審批。我們的奶牛牧場均須嚴格遵守已獲批的飼料配方。
- 為牛群管理提供意見。嘉吉會定期派遣專家團隊至我們奶牛牧場進行實地考察。專家將評估我們牛群管理的做法並就不同因素提供意見，包括產奶及繁育記錄備存、奶牛健康狀況及標準的營運程序。

飼料轉化效益

我們致力透過為奶牛飼餵具成本效益的均衡日糧達致利潤最大化的產奶。下表載列於所示期內的原料奶銷量、入賬為生物資產公允價值調整前原料奶銷售成本的飼料成本及已售原料奶的平均飼料成本。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
原料奶銷量(噸)	32,083	30,637	63,099	31,254	41,057
入賬為生物資產公允價值 調整前原料奶銷售 成本的飼料成本 (人民幣百萬元)	65.6	64.3	137.6	62.9	82.5
已售原料奶的平均飼料成本 ⁽¹⁾ (人民幣元/噸)	2,045	2,100	2,181	2,012	2,008

⁽¹⁾ 按根據生物資產公允價值調整前原料奶銷售成本入賬的飼料成本除以各報告期已售原料奶總量計算。

根據Frost & Sullivan的資料，我們的奶牛飼料主要成份(如玉米青貯及苜蓿乾草)的價格於往績記錄期內普遍上升。已售原料奶平均飼料成本的飼料價格上漲的影響已部分被我們於往績記錄期內平均每年產奶量普遍上升所抵銷。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的每頭泌乳牛平均每年產奶量分別為每頭約10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸。

繁育

繁育以及飼養後備牛作為奶牛群中成母牛的替代牛為成功牛群管理的重要一環。與向第三方供應商採購替代牛隻相比，我們主要從奶牛繁育計劃取得以下優勢：

- **受控遺傳改善。**透過挑選具備最可取的可遺傳特質的公牛及母畜，我們能在更大程度上控制奶牛群的遺傳改善。
- **開支效益。**繁育及飼養後備牛按所產生開支計算，較直接購買替代牛更具效益。
- **降低疾病風險。**透過避免購買替代牛隻，我們能降低給現有奶牛群帶來任何外來疾病的風險。

人工授精

根據Frost & Sullivan的資料，父本(或公牛)遺傳為奶牛群遺傳改善的重要一環。例如，奶牛群中約87.5%的第三代牛隻基因來自授精基礎母牛的公牛以及第一和第二代牛隻。

我們主要就奶牛人工授精採取下列方法：

- **揀選具優越遺傳基因的公牛。**我們相信揀選具優越遺傳基因的公牛，將有助加快我們奶牛群的基因改善進度。我們一般採購從美國、加拿大或德國進口的經揀選具優越遺傳基因的公牛精液。為揀選最合適公牛，我們考慮多項因素，包括公牛健康狀況、其下一代母牛的產奶量及生育能力，以及其優越特性(如產奶、繁殖能力及壽命等)的預期遺傳能力。此外，我們致力於向美國、加拿大或德國購買使用基因組測序技術揀選的公牛精液，我們認為此舉讓我們能及時識別具有優越基因特性的公牛，從而利用海外奶牛牧場經營行業的最新遺傳進展。
- **採用性控精液。**我們為成熟育成牛使用性控精液，以大幅提高雌性犢牛出生比率，從而較快速地擴大我們的奶牛群。根據Frost & Sullivan的資料，在不使用性控精液的情況下，雌性犢牛的一般出生比率約為50%。使用性控精液使我們可達致較高的雌性犢牛出生比率，最高約為80%至90%。

- **安裝自動發情探測器。**成功人工授精的其中一項主要因素為測試牛隻發情期。為提高奶牛發情期測試率，我們為每頭將授精的奶牛安裝自動發情探測器，以使我們決定牛隻的最佳授精時間。
- **揀選最佳繁育時間。**當我們的育成牛達約14個月大時，育成牛到達繁育的最佳體積。我們努力於這段時間繁育育成牛，以使育成牛可於23至25個月大時誕下犢牛，根據Frost & Sullivan的資料，此舉一般會增加奶牛全壽命周期的預期回報。我們一般於奶牛產犢後60至100天內通過人工授精使其受孕，以使產犢間隔約為400天。

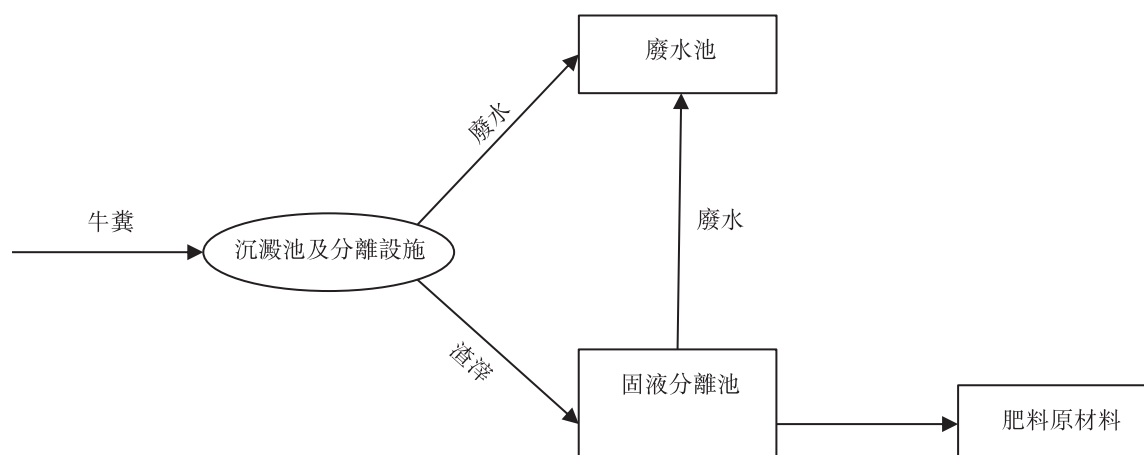
淘汰

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別淘汰641頭、813頭、1,153頭及865頭成母牛，年淘汰率分別為17.11%、21.04%、16.27%及18.62%。我們已採用淘汰方式從奶牛群永久移除若干奶牛。奶牛因多種原因而被淘汰，例如低產奶量、繁殖問題、疾病、乳房問題等。在決定淘汰多少奶牛時，我們亦考慮後備牛的成本、供應量及估計生產效率。有關奶牛牧場的利用率及可變動及固定經營成本亦屬相關因素。例如，經考慮各項因素後，如果(i)我們預期奶牛群的未來畜群由於基因改善而較現有畜群具有更高生產力，或(ii)現有畜群達到充足懷孕率，我們可能增加淘汰某畜群。我們相信淘汰計劃補充我們在繁育工作上的努力，以隨著時間而持續提升奶牛群的基因、健康繁殖及產奶量。

廢物處理

廢物處理是大型奶牛牧場日常運作及環境保護的關鍵環節。我們奶牛牧場產生的主要廢物是牛糞。我們目前把產出的牛糞清除及出售予當地農戶作生物肥料。我們已在北京順義牧場及寧夏賀蘭牧場(一期)安裝牛糞處理設施將固體廢物從廢液中分離出來。我們將於目前擴充計劃下的所有奶牛牧場安裝特殊牛糞處理設施。固體廢物將售予第三方肥料製造商作為原材料，而廢水則一般提供予鄰近的當地農戶或我們的農作物種植場用作生物肥料。

下圖說明我們的牛糞處理系統典型流程。



我們的奶牛產生的牛糞一般會移至相關奶牛牧場沉澱池，其後通過分離設施將廢水及渣滓分離。渣滓會送到固液分離池作進一步加工，將剩餘廢水從渣滓中提取。所產生固體廢物接著將會向第三方肥料製造商出售作為原材料。沉澱池及固液分離池內的廢水將會存放於廢水池作分解及發酵，並最終給予鄰近的當地農戶或我們的農作物種植場用作生物肥料。

牧場管理技術

為改善我們牛群管理的效率，我們兩個牧場寧夏賀蘭牧場（一期）及北京順義牧場已參與中國奶牛數據中心舉辦的全國奶牛群體改良(DHI)項目。我們定期分發每個參與牧場的原料奶樣本至中國奶牛數據中心做檢測。我們將來自該檢測報告的數據輸入我們的牛群管理軟件程序，以指引我們的生產程序，包括飼餵、繁育、擠奶表現評估、疾病控制以及淘汰。

我們利用一系列牧場管理軟件，包括阿菲牧及SmartDairy。此外，我們已在總部、北京順義牧場、內蒙古商都牧場、寧夏賀蘭牧場（一期）、河北文安牧場及山西天鎮牧場安裝Dairy Comp 305系統。我們正為遼寧寬甸牧場及我們所有日後的奶牛牧場安裝Dairy Comp 305系統或類似的先進信息技術系統。Dairy Comp 305系統為美國領先牧場管理軟件發展商Valley Ag. Software開發的奶牛牧場管理軟件。我們的總部能透過Dairy Comp 305系統方便取得及監督奶牛牧場的畜群及生產詳情，以便綜合經營數據及對我們奶牛牧場的營運進行中央監控。我們擬透過採納Dairy Comp 305系統在各奶牛牧場整合我們的管理軟件系統。

我們的牧場管理項目主要透過以下方面有助我們改善我們奶牛牧場的營運效率及管理
能力：

- **數據記錄。**管理程序監視及記錄有關我們奶牛的相關詳情，包括但不限於畜群資料、血統、繁殖活動、健康狀況及產奶。
- **營運指引。**根據對所記錄數據的分析，管理程序可就一系列牛群管理決定作出營運指引，例如飼餵、淘汰、授精、泌乳牛乾奶及接種疫苗。
- **表現評估。**我們管理程序作出表現報告評估我們奶牛牧場有關產奶、健康狀況及繁殖效率等一系列指數。

牛隻福利

我們的管理理念為以牛隻的福利為首要考量。我們採取以下措施以確保我們進口檢疫
隔離場及奶牛牧場的牛隻的健康和福祉：

- 就進口牛而言，我們的國外供應商負責海運中牛的健康和福利。供應商的專家將負責餵飼船上的牛。於抵達中國的目的港後，牛將會以經消毒及鋪墊沙粒的卡車（提供運送中的舒適環境）移至我們的其中一個進口檢疫隔離場。我們在進口檢疫隔離場採用全混合日糧（或TMR）餵飼系統。
- 我們的奶牛牧場設有不妨礙奶牛自由活動的散欄通風牛棚，確保奶牛可在墊料與飼餵區之間自由走動。
- 我們已在牛棚外安裝防水、防紫外線捲簾。捲簾可根據溫度上下捲動，有利通風或令牛棚保持溫暖。
- 我們亦已在部分營運中的奶牛牧場安裝風扇及噴淋系統，可在夏季營造清涼舒適的環境。
- 我們為奶牛的牛棚地面加鋪墊子，柔軟的鋪墊材料可最大程度確保舒適度並防止滑倒。
- 我們專注提供一個能影響奶牛荷爾蒙水平的適當燈光系統。適當的燈光強度及時間對奶牛的健康、生育能力及產奶量均有正面影響。特別是，光照控制奶牛的荷爾蒙水平，因此，適當的光照對產奶量有正面影響。我們正在為新建的牧場安裝節能LED照明，為奶牛提供合適的燈光。
- 我們的擠奶系統是為輕柔、快速及舒適地為奶牛擠奶而設。我們努力為奶牛提供舒適的擠奶過程。

- 我們繼續升級廢物處理系統。例如，我們於二零一四年上半年在寧夏賀蘭牧場(一期)以先進的水沖洗設施取代目前的廢物棄置設施，進一步改善牛棚的衛生情況，並為奶牛提供更健康舒適的環境。

疾病控制

我們已實施嚴謹且全面的疾病控制系統以保持我們奶牛群的健康。例如，我們在各奶牛牧場僱用駐場獸醫監察奶牛群的健康，(其中包括)每日為奶牛進行兩次例行檢查。我們亦利用嘉吉等公司提供的外部專業知識，嘉吉同意(其中包括)定期派遣其專家到訪我們的奶牛牧場及對我們的奶牛健康狀況進行系統化評估。

據董事所知，於往績記錄期內及直至最後實際可行日期，我們的任何奶牛牧場均無爆發任何疾病，以致對我們的業務營運、經營業績或財務狀況造成任何重大不利影響。

我們的疾病控制系統主要包括下列方面。

進入奶牛牧場守則

未經授權的車輛、人士、動物或設備，一律禁止進入奶牛牧場。僱員及車輛在進入奶牛牧場之前必須消毒。

定期及經常消毒設備及設施

我們會定期為員工宿舍、牛棚、擠奶棚及動物醫院進行消毒。例如，我們每日對動物醫院進行消毒。僱員在處理奶牛或牛奶時必須佩戴口罩、帽子及手套。

疾病控制措施

口蹄疫、布魯氏桿菌病和牛結核病等傳染性疾病是奶牛牧場經營行業的主要威脅。我們已在奶牛牧場採取多項疾病控制措施，包括定期注射口蹄疫疫苗和定期就布魯氏桿菌病和牛結核病進行檢疫。作為口蹄疫防疫措施的其中一環，我們為所有兩至三個月的初生雌性犏牛接種疫苗，並每四至六個月為整個畜群接種疫苗。就布魯氏桿菌病及牛結核病而言，我們定期為畜群進行檢疫確保畜群沒有染病。我們亦規定員工進行定期測試，確保人類與動物之間不會交叉感染。如出現任何疾病爆發的高風險，整個牧場將須進行消毒及免疫處理以防止相關疾病在奶牛群中擴散。

我們的奶牛場飼養的牛隻患上肢蹄病和乳腺炎(奶牛牧場最常見的兩種疾病)的情況相對較少。我們相信這得益於我們的良好衛生措施、管理良好的散欄及我們設施的環境清潔。

隔離檢疫及處理患病和死去的奶牛

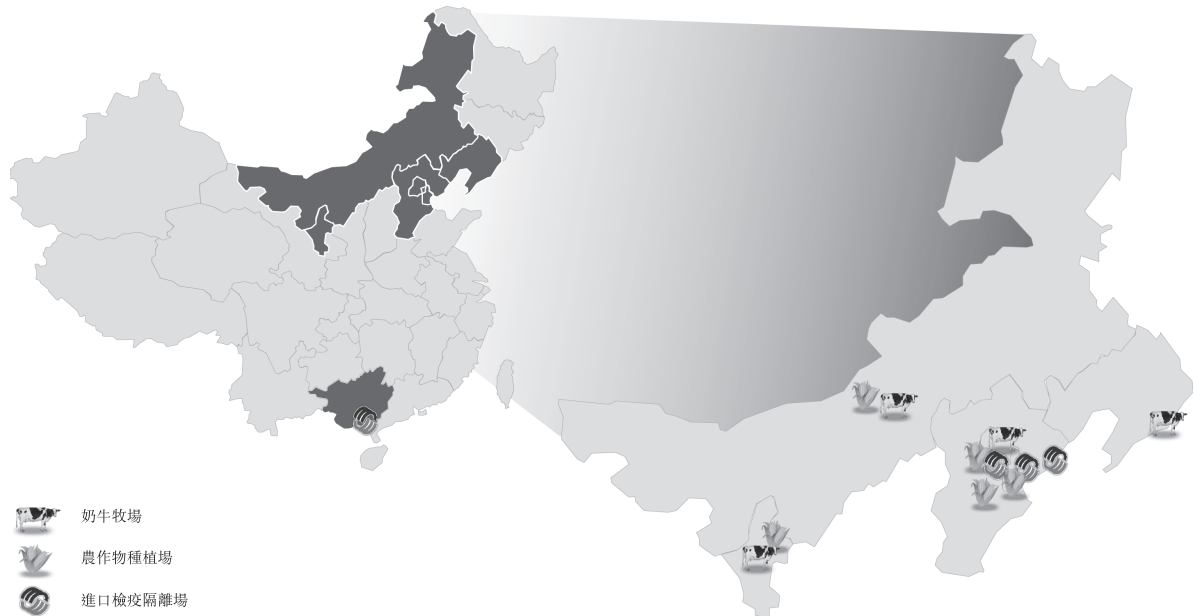
我們將患病奶牛在隔離牛舍進行隔離檢疫，並立即由獸醫檢查。我們會收集組織樣本，以便在我們的化驗室進行測試以確定患病原因及嚴重程度。根據患病奶牛的狀況，我們或會遵照我們獸醫的指導使用獲政府批准的藥物(包括在若干情況下使用抗生素)對其進行治療。我們僅會在患病奶牛的病徵適合使用抗生素治療時，按照藥品用法說明，使用合理劑量的抗生素治療患病奶牛。我們不會出於預防目的而為奶牛注射抗生素。患病奶牛產出的牛奶會被妥善處理及銷毀，不會用於出售或餵養犏牛。倘醫藥治療不具成本效益或不可行，患病奶牛將被淘汰及無害化處理，並消毒受影響範圍。正接受醫治或病癒的奶牛會於隔離的擠奶廳中擠奶，直至其生產的牛奶通過我們所有測試及檢驗。一般而言，死去的奶牛及死牛胎將於死後數小時內由獸醫人員處理及清除。

新僱員須接受強制性疾病控制培訓

我們要求新僱員完成強制性疾病控制培訓並通過強制性健康檢查，方可開始工作。我們奶牛牧場的僱員至少每年一次進行強制性健康檢查。

我們的生產設施

以下中國地圖顯示截至最後實際可行日期我們按位置劃分的營運中的奶牛牧場、農作物種植場及進口檢疫隔離場。



我們的奶牛牧場

概覽

截至二零一五年六月三十日，我們在中國擁有及營運四個奶牛牧場，合計佔地面積為5,354畝。我們奶牛牧場內的基礎奶牛主要為優質育成牛，備有文件證明純種荷斯坦血統，所有牛隻均從澳大利亞或新西蘭進口。我們專注透過繁育及飼養後備牛提高我們奶牛群的自給自足能力。

下表載列截至二零一五年六月三十日我們的四個營運中的奶牛牧場的若干詳情：

	內蒙古 商都牧場 (一期)	遼寧 寬甸牧場 (一期)	北京 順義牧場	寧夏 賀蘭牧場 (一期)	總計
位置	華北	中國東北	華北	中國西北	—
開始商業化產奶	二零零三年 九月	二零零三年 十一月	二零一一年 十一月	二零一三年 十二月	—
奶牛牧場面積 (畝)	300	118	336	4,600 ⁽¹⁾	5,354
設計容量 ⁽²⁾ (奶牛(頭))	2,200	1,000	4,200	16,000	23,400
畜群規模 (奶牛(頭))	2,599	758	4,480	14,130	21,967 ⁽³⁾

- (1) 我們的寧夏賀蘭牧場(一期)位於總面積約4,600畝的若干租賃或訂約土地之上。我們現使用約2,000畝經營寧夏賀蘭牧場(一期)。
- (2) 奶牛牧場的設計容量指於相關奶牛牧場同時可飼養的奶牛的設計數目。
- (3) 如分別計入截至二零一五年六月三十日均在開發中的我們山西天鎮牧場、內蒙古商都牧場(二期)及河北文安牧場的5,637頭奶牛、3,779頭奶牛及5,777頭奶牛，我們的總畜群規模將為37,160頭奶牛。

我們的奶牛牧場

我們的奶牛牧場策略性地位於中國各地區適合飼養奶牛的地點。下文載述有關我們奶牛牧場的若干詳情。

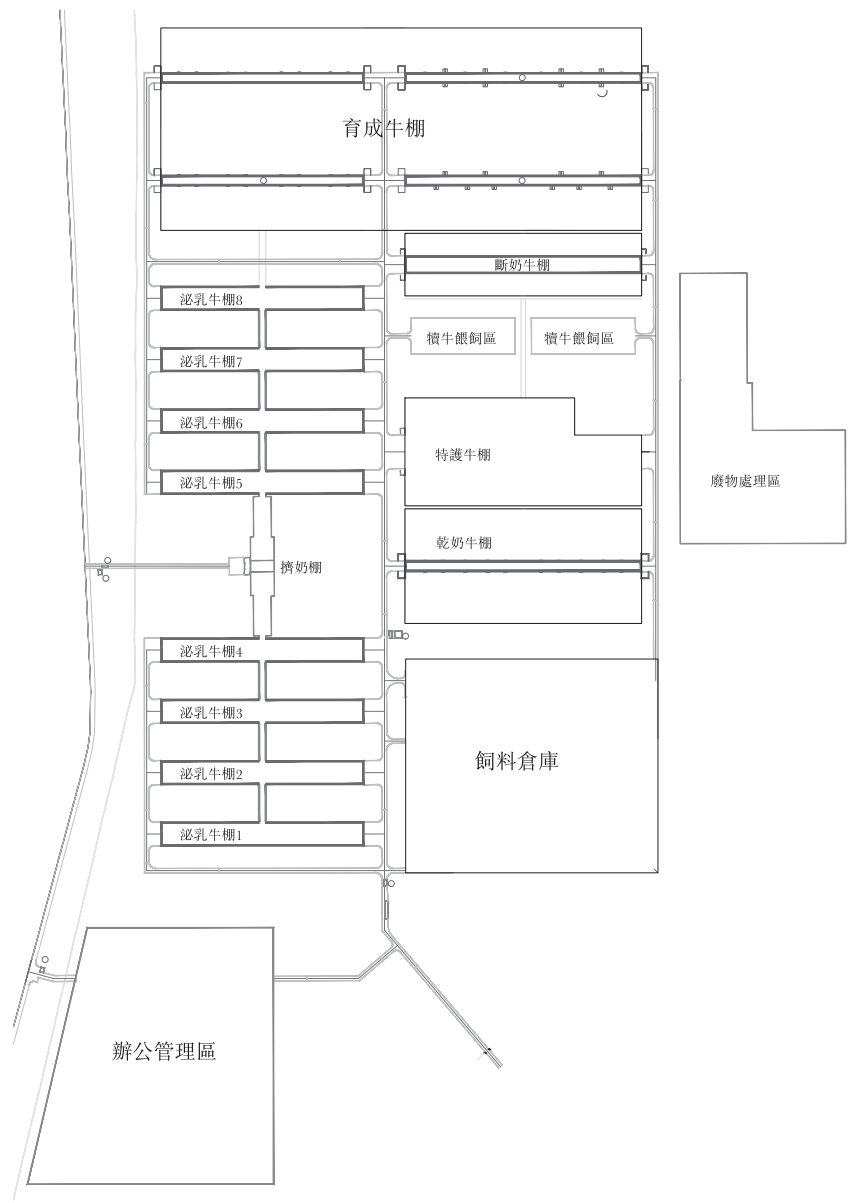
- **內蒙古商都牧場。**內蒙古商都牧場位於內蒙古自治區商都縣。商都縣位於內蒙古中部，大部分為平均海拔約1,400米的高原地帶。當地氣候的冬季漫長、寒冷及乾燥，夏季溫暖。奶牛牧場經營是當地經濟的主要行業之一，享有政府政策優惠。大型乳品加工商如蒙牛及伊利已在烏蘭察布市(距商都縣約100千米)設立加工業務。
- **遼寧寬甸牧場。**遼寧寬甸牧場位於遼寧省寬甸縣。位於中國東北部，寬甸縣的夏季較短而冬季較長，一般認為有利於奶牛產奶。寬甸縣靠近鴨綠江，鴨綠江為中國東北部一條主要區域河流。當地的農業活動有着深厚傳統，如種植玉米，讓遼寧寬甸牧場可獲得本地種植的優質玉米青貯，並可出售牛糞予當地農民用作生物肥料。遼寧寬甸牧場距離遼寧省會兼中國東北部區域中心瀋陽市約200千米。許多全國乳品加工商如蒙牛及伊利已在瀋陽市附近設立乳製品加工業務。
- **北京順義牧場。**北京順義牧場位於北京順義區。其具備獲得附近下游乳品加工商及進入北京乳製品發達市場之便利。利用接近北京眾多院校及其他學術機構的優勢，北京順義牧場與多間著名學術機構如中國農業大學、中國農學會、中國農業科學院及北京農學院已開展廣泛的研究與發展項目。北京屬於相對乾燥、受季候風影響的半濕潤大陸性氣候，夏季炎熱潮濕，冬季一般寒冷乾燥。順義區具有大型玉米及水果種植園，我們的北京順義牧場產生的牛糞，已及時售予有機肥料加工廠作為原材料。

業 務

- 寧夏賀蘭牧場。寧夏賀蘭牧場位於寧夏回族自治區賀蘭縣。賀蘭縣靠近黃河上游，並設有廣泛的灌溉運河網絡。當地氣候溫和，適宜種植農作物，方便我們穩定獲得大量的玉米青貯供應作為奶牛的飼料。寧夏賀蘭牧場的位置遠離當地住宅及工業地區，降低牲畜疾病的傳染風險。寧夏賀蘭牧場的位置靠近當地的大型鮮果蔬菜種植場，對來自寧夏賀蘭牧場用作有機肥料的加工糞肥創造強大需求。多家下游乳品及食品加工商在賀蘭縣或附近營運，如伊利、蒙牛、中國旺旺控股有限公司及寧夏塞尚乳業有限公司。

奶牛牧場佈局

我們的奶牛牧場採用現代化的科學佈局設計及施工，以環保方式盡可能提高產奶能力。一個典型的奶牛牧場主要包括擠奶棚、犢牛棚、育成牛棚及成母牛棚、染病奶牛隔離區、廢物處理設施及飼料倉庫。以下是我們的寧夏賀蘭牧場(一期)佈局說明圖：



我們分別為犢牛、育成牛、泌乳牛、乾奶牛及需特別照料的奶牛提供獨立牛棚，按組別單獨安置我們的奶牛。我們以此方式安排奶牛牧場佈局旨在實現更高產能和勞動效率。例如，擠奶棚應靠近泌乳牛棚；我們亦要求牛棚能保護奶牛不受極端天氣條件影響，提供充分通風。

我們的農作物種植場

概覽

為確保我們飼料的質量及以具經濟效益成本的穩定供應，我們努力在我們的奶牛牧場附近地區建立農作物種植場。我們的農作物種植場為我們的奶牛種植及提供玉米及苜蓿等飼料。農作物種植場亦使用我們奶牛牧場部分經處理牛糞作為有機肥料，並以環保方式降低奶牛所產生牛糞的處理成本。

截至二零一五年六月三十日，我們擁有五個農作物種植場，均位於我們奶牛牧場附近，合共種植面積約37,000畝。下表載列截至二零一五年六月三十日我們現有農作物種植場的若干詳情。

	內蒙古 商都農作物 種植場	北京 順義農作物 種植場	寧夏 賀蘭農作物 種植場	河北文安 農作物 種植場	天津 農作物 種植場
開始營運	二零零九年	二零一三年	玉米：二零一二年 苜蓿：二零一四年 ⁽¹⁾	二零一四年	二零一四年
面積 (畝)	606	905	玉米：16,341 苜蓿：13,877	3,130	2,218
農作物	玉米	玉米和小麥	玉米及苜蓿	玉米	玉米
種植者	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者
農作物擁有人	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者	合約第三方 種植者

(1) 我們於二零一三年開展一項試點計劃，在寧夏賀蘭農作物種植場的有限區域種植苜蓿。於二零一四年我們開始在寧夏賀蘭農作物種植場按商業規模種植苜蓿。

玉米

玉米為一年生作物，每年均可收成及重新種植一次。根據Frost & Sullivan的資料，玉米是世界上種植範圍最廣的作物之一，適應多種氣候條件。我們或我們的合約種植者在我們的所有農作物種植場種植玉米，農作物種植場中的玉米春季播種，九月左右收割。收割時，整株玉米將切碎製成青貯，其後進行堆疊壓縮除去青貯堆中的氧氣。經壓縮的青貯堆將用塑料薄膜密封並發酵數周。我們將密封後的玉米青貯存放在奶牛牧場，便於在下次收成前的一年時間內用於飼養奶牛。

業 務

我們一般與第三方種植者訂約，彼等在我們的農作物種植場種植玉米作物，並將已長成的玉米作物售予我們，令我們得享當地勞動力成本效益的優勢。例如，就寧夏賀蘭農作物種植場而言，我們已與當地種植者訂立多份合約，據此，當地種植者同意種植及收割在農作物種植場有關部分的玉米作物，其後將收獲的玉米作物加工成玉米青貯，並向我們出售所有經加工的玉米青貯。該類種植合約的其他主要條款包括：

- **良好種植方式。**寧夏賀蘭農作物種植場的種植者將遵循良好種植方式，如有違反，我們將有權終止合約。
- **質量標準。**合約詳載種植者所收成玉米農作物及所生產玉米青貯的質量標準，例如物理特徵及營養成份。我們可監督並就種植者的種植活動提供指導。
- **風險分配。**種植者須承擔玉米農作物涉及的所有風險，包括農作物種植、灌溉、收成、加工及運輸，直至經加工的玉米青貯已送交我們並被我們驗收為止。
- **排他性。**我們致力採購由寧夏賀蘭農作物種植場的種植者所生產符合質量標準的所有玉米青貯。種植者未取得我們的事先書面批准前，不得向任何第三方出售。
- **定價。**我們向種植者支付的採購價乃經參考合約規定的基準額計算，並可進一步調整以反映所交付玉米青貯的質量。

於二零一四年，寧夏賀蘭農作物種植場所產的玉米青貯達43,330噸。根據Frost & Sullivan的估計，平均一頭奶牛每年通常會消耗約5.1噸玉米青貯。

苜蓿

苜蓿是一種多年生作物，在我們的寧夏賀蘭農作物種植場播種後可生長達七年。其為根部深入地下的豆科植物，最適合在適度至良好排水的土壤中生長。苜蓿可在發芽期至開花期之間收割，將莖部切割下來，而根部則完好無損留在土壤中。在寧夏，苜蓿根在收割後一般會在40至50天內長出新莖，直至再次收割。我們可於播種年份之後的每年五至十月收割四次苜蓿。所收割的苜蓿於田地風乾，以減少水份含量，再捆紮成苜蓿乾草。

苜蓿產量在播種年份相對較低，接下來的年份會逐漸攀升。苜蓿可在種植後最多生長七年。在最後一年生長期進行第四次收割後，土壤需要休耕，直至我們於下一年度再次播種苜蓿草，其後週期重複。

業 務

我們於二零一三年開始在寧夏賀蘭農作物種植場進行試點計劃種植苜蓿，並於二零一四年開始的商業規模種植苜蓿。為利用地方勞工市場的具效益成本，我們聘用第三方種植者種植苜蓿。寧夏賀蘭農作物種植場佔據種植苜蓿的有利地理位置，原因是：(i)當地的氣候及土壤的化學特性適合種植苜蓿，及(ii)寧夏賀蘭農作物種植場廣闊平坦的地形為運用先進的機械播種及收割設備創造了條件，極大提升我們的工作效率。

我們的進口檢疫隔離場

截至最後實際可行日期，我們在中國各地擁有及營運四個進口檢疫隔離場，合計佔地總面積約為1,100畝。當我們進口貿易業務進口的牛運抵中國目的港時，將在通關後卸下並運往我們其中一個進口檢疫隔離場。根據適用中國法規，牛將在進口檢疫隔離場中觀察45天。45天隔離期屆滿後，通過隔離檢疫的牛會被運往奶牛牧場或運往客戶處。

下表載列我們截至最後實際可行日期的進口檢疫隔離場詳情：

	廣西北海 進口檢疫 隔離場	北京 進口檢疫 隔離場	天津 進口檢疫 隔離場 ⁽²⁾	河北唐山 進口檢疫 隔離場 ⁽³⁾	總計
開始營運	二零零三年 第三季	二零零九年 第四季	二零一三年 第四季	二零一四年 第三季	—
地點	華南	華北	華北	華北	—
面積 (畝)	121	134	700	125	1,080
設計產能 ⁽¹⁾ (牛 (頭))	4,500	4,200	8,000	6,000	22,700

(1) 進口檢疫隔離場的設計產能指可於相關牧場同時飼養的育成牛最高設計數目。

(2) 我們正在將天津進口檢疫隔離場改為一個新的奶牛場，即天津牧場。我們目前預計於二零一六年第一季結束時不再將其用作進口檢疫隔離場。

(3) 我們於二零一四年一月自獨立第三方收購河北唐山進口檢疫隔離場。

擴充計劃

奶牛牧場的發展過程

我們相信，我們能在大幅短於競爭對手的時間內完成新建奶牛牧場。奶牛牧場發展階段的主要步驟一般包括：

- **物色並取得潛在牧場地點。**我們旨在按一系列標準物色最佳的牧場地點，例如氣候特徵、土壤狀況、水源、鄰近的農作物土地供應、交通是否便捷、與下游奶產品加工商的距離以及與同地區現有或潛在競爭對手的情況。一旦確定潛在牧場規模，我們將按此規模尋求取得相關土地。有關本集團物業的更多詳情，請參閱「物業」分節。
- **進行可行性研究。**我們一般委聘第三方工程及規劃專家進行可行性研究，以審閱及分析潛在牧場地點的優劣。完成可行性研究一般需時約一個月。
- **設計牧場的佈局。**我們於選定特定牧場地點後，將聯絡專業第三方設計師設計符合當地環境的牧場佈局。設計程序一般需時約兩個月。
- **獲取政府批准。**於我們著手興建新奶牛牧場前，我們主要須獲得(其中包括)國家發改委的批文及環評報告批覆。
- **興建牧場基礎設施。**我們一般委聘第三方承建商興建牧場基礎設施。我們亦會委聘獨立代理與我們本身的發展團隊聯手監督及監管建設程序。於工程竣工後及於我們可能經營奶牛牧場前，我們須取得環保設施竣工驗收。
- **進口基礎奶牛。**憑藉我們從進口貿易業務所累積的經驗及專業知識，我們旨在同步我們從澳大利亞或新西蘭進口的基礎奶牛的到達時間與完成興建後備牛設施的時間，而這對安置及飼養進口基礎奶牛乃屬必需。於基礎奶牛產犢後，我們開始在相關奶牛牧場進行商業化產奶。

業 務

根據Frost & Sullivan的資料，在中國發展一個超過1,000頭奶牛的新奶牛牧場，由開始建造牧場基礎設施直至開始商業化產奶為止，一般需要平均兩年時間。我們耗用不到18個月時間發展我們分別於二零一零年七月及二零一二年八月開始建設且各自於二零一一年十一月及二零一三年十二月開始商業化產奶的北京順義牧場及寧夏賀蘭牧場(一期)。我們或會透過選擇進口懷孕育成牛填充新設施以進一步加快未來擴建或新建奶牛牧場的開發進度。下表說明我們奶牛牧場的主要發展里程碑的典型時間軸。

時間	開始	3個月	6至7個月	不超過18個月
里程碑	√ 開始建造設施	√ 完成建造後備牛設施	√ 將澳大利亞或新西蘭進口的育成牛引入後備牛設施	√ 育成牛開始首次繁殖及商業化產奶

目前擴充計劃下的奶牛牧場

我們擬透過擴建營運中的奶牛牧場及新建奶牛牧場提高我們的整體原料奶產能及奶牛牧場經營業務規模來繼續擴充我們的業務。根據Frost & Sullivan的資料，二零零九年至二零一四年間，中國原料奶市場持續呈供不應求的態勢，預期供應不足的情況將繼續擴大，於二零一八年將達約28.3百萬噸。根據Frost & Sullivan的資料，日後對優質原料奶的需求可能會高於對普通原料奶的需求。儘管自二零一四年三月以來原料奶的市場價格一直承受下行壓力，以及我們已與其中一名主要客戶共同約定自二零一四年十二月起至二零一五年六月下調最低採購量，但我們相信這一不利形勢屬暫時性及區域性，主要是由於二零一四年中國大量進口奶粉所致，且相比一般擁有較高產奶量及更優質原料奶的大型奶牛牧場而言，對中小型奶牛牧場的影響更為深遠。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「行業概覽－國外乳品品牌及國外奶粉進口的競爭」。由於優質原料奶供應與需求之間的缺口預期將持續擴大，加上中國政府通過優惠政策繼續扶持創辦大型奶牛牧場，我們認為我們應當擴大我們現有的奶牛牧場以及開發新的奶牛牧場，以生產更多優質的原料奶以迎合不斷增長的需求。截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期，即內蒙古商都牧場(二期)及寧夏賀蘭牧場(二期)，及(ii)兩個新奶牛牧場，即山西天鎮牧場及河北文安牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。我們的內蒙古商都牧場(二期)、寧夏賀蘭牧場(二期)及山西天鎮牧場分別於二零一五年七月、二零一五年八月及二零一五年八月開始生產，而上述奶牛牧場正迅速提高生產以達到全面運作。我們持續監控擴充奶牛牧場計劃的進度，並可根據我們對市況、建設進度及其他因素(包括我們與蒙牛及伊利的磋商)的評估調整我們的擴充計劃。截至最後實際可行日期，我們的擴充計劃已按照預期時間表實行。

業 務

下表載列截至二零一五年六月三十日有關我們奶牛牧場目前正在進行或計劃進行的擴建及新建活動的若干詳情。我們預期同時利用銀行借款所得款項、首次公開發售前投資所得款項淨額、全球發售所得款項淨額及我們經營業務所得的內部資金為所有該等項目提供資金。由於預期擴充將產生大量資本開支，故預期日後會增加折舊開支。完成此擴充計劃後，估計每年折舊開支將為人民幣50.2百萬元。由於我們的總收益預期會增加，與我們擴充牧場的折舊開支一致，故我們相信折舊開支的增加將不會對我們日後的純利造成不利影響。

	擴充營運中的奶牛牧場			發展新奶牛牧場			總計
	內蒙古 商都牧場 (二期) ⁽¹⁾	寧夏 賀蘭牧場 (二期) ⁽²⁾	遼寧 寬甸牧場 (二期)	山西天鎮 牧場 ⁽³⁾	河北文安 牧場	天津 牧場	
我們目前的擴充計劃							
地點	內蒙古	寧夏	遼寧省	山西省	河北省	天津	—
實際/預計開始	二零一五年	二零一五年	二零一七年	二零一五年	二零一五年	二零一七年	—
商業化產奶	第三季	第三季	第四季	第三季	第四季	第二季 或較遲 ⁽⁴⁾	
設計容量 ⁽⁵⁾ (奶牛(頭))							
成母牛 ⁽⁶⁾	4,200	7,500	3,630	6,000	5,949	3,000	30,279
育成牛/犢牛	1,467	2,107	2,423	4,717	4,975	2,045	17,734
合計	5,667	9,607	6,053	10,717	10,924	5,045	48,013
估計牛奶年產能 ⁽⁷⁾ (噸/年)	37,800	67,500	32,670	54,000	53,541	27,000	272,511
面積(畝)	579	1,066	2,060	1,156	1,305	700	6,866
設計基礎							
奶牛數量 ⁽⁸⁾ (奶牛(頭))	2,589	6,554	3,630	5,997	5,150	3,000	26,920
估計資本開支總額 ⁽⁹⁾							
(人民幣百萬元)	156	208	204	227	244	176 ⁽¹⁰⁾	1,215
截至二零一五年六月三十日							
已產生資本開支總額 ⁽¹¹⁾							
(人民幣百萬元)	72.5	81.2	0.1	66.7	79.5	70.5	370.5

(1) 我們的內蒙古商都牧場(二期)於二零一五年七月開始投產。

(2) 我們的寧夏賀蘭牧場(二期)於二零一五年八月開始投產。

(3) 我們的山西天鎮牧場於二零一五年八月開始投產。

(4) 管理層將根據市況及我們的業務前景決定天津牧場商業化生產的時間。我們認為天津牧場最早的商業化生產時間將為二零一七年第二季。

(5) 奶牛牧場的設計產能指於相關奶牛牧場同時可飼養的奶牛的設計數目。

(6) 成母牛數目相對於相應的設計產能總數的比例可能存在重大差異，主要因為我們可能在某一奶牛牧場的某一期增加成母牛飼養數目，但於同一奶牛牧場的另一期減少成母牛飼養數目。我們相信，我們可通過集中所需資源飼養同一年齡組別的奶牛從而實現較高營運效益。

業 務

- (7) 估計牛奶年產能按(i)牧場達到設計容量時的成母牛估計數量乘以(ii)估計每頭成母牛的平均每年產奶量為9.0噸(這是根據我們奶牛群於往績記錄期的過往生產記錄進行估計)計算得出。
- (8) 我們按(i)各牧場飼養奶牛的設計容量及(ii)基礎奶牛的預期繁殖率來釐定各牧場的設計基礎奶牛數量。
- (9) 估計資本開支總額包括與基礎設施及設備相關的估計資本開支且不包括進口及飼養基礎奶牛的估計資本開支。奶牛牧場的資本開支可能視乎多項因素而存在重大差異，包括選址的土質及氣候特徵、牧場設計，以及相關牧場的奶牛預期年齡分佈。
- (10) 這與建設目前的天津進口檢疫隔離場及將其改建成天津牧場的資本開支有關。預計該改建將能使用已建於天津進口檢疫隔離場的部分基礎設施(已建成基礎設施最多可容納8,000頭育成牛)，從而推高天津牧場估計資本開支總額。
- (11) 截至二零一五年六月三十日已產生資本開支總額包括截至二零一五年六月三十日與基礎設施及設備相關的已產生資本開支，且不包括截至二零一五年六月三十日進口及飼養基礎奶牛的已產生資本開支。

下表載列我們目前擴充計劃下的奶牛牧場採購奶牛作為基礎奶牛的估計數量及時間表。

	已到場/ 預期到場的奶牛 (截至最後實際 可行日期) (奶牛(頭))	預期最遲到場日期	截至最後實際 可行日期的狀況
內蒙古商都牧場(二期)	2,589	—	二零一四年第三季已到
寧夏賀蘭牧場(二期)	第一批：2,859 第二批：696 第三批：2,999	— — —	第一批： 二零一四年第二季已到 第二批及第三批： 二零一四年第三季已到
遼寧寬甸牧場(二期)	3,630	二零一六年第四季	未簽署購買協議
山西天鎮牧場	第一批：4,297 第二批：1,368	— —	二零一四年 第四季已到 第二批： 二零一五年 第一季已到
河北文安牧場	第一批：4,479 第二批：1,351	— —	第一批及第二批： 二零一五年 第一季已到
天津牧場	3,000	二零一六年第二季 或較遲 ⁽¹⁾	未簽署購買協議

⁽¹⁾ 基礎奶牛預期會在天津牧場開始商業化生產(預期最早為二零一七年第二季)前12個月左右到達天津牧場。

於完成現正進行的擴充計劃後，我們的奶牛牧場網絡將覆蓋中國七個省份或直轄市。以下中國地圖顯示目前的擴充計劃完成後我們的奶牛牧場、農作物種植場及進口檢疫隔離場。



潛在擴建項目

除目前擴充計劃下的奶牛牧場外，我們亦正不斷尋求及探索其他潛在擴建項目以進一步增加我們整體的原料奶產能及奶牛牧場經營業務的規模。例如，我們現正發掘潛在機會在華北及甘肅省等其他地區新建奶牛牧場以及建立新農作物種植場，以確保我們不斷增長的奶牛群有質量更好及更穩定的飼料供應。

截至最後實際可行日期，我們尚未開始發展目前考慮中的任何潛在擴建項目。我們並無實施任何有關項目的明確時間表或預算，亦概不保證會開始發展任何該等潛在擴建項目。

擴充計劃的理由

儘管原料奶市場近期不景氣且我們其中一名關鍵客戶對最低採購量作出下行調整，但我們認為我們的擴充計劃基於下列理由而有理有據。

中國的原料奶市價低迷預計是一個短期現象

自二零一四年三月以來，中國的原料奶市價已因二零一四年進口奶粉大幅增加而下跌。這進而是由於國內原料奶供應短缺(致使進量大增)導致二零一三年下半年中國原料奶價格飆升。二零一四年的進口奶粉量達923,700噸，佔同年國內原料奶產量的19.8%。我們

預計，從長遠看，中國乳品製造商不會繼續大量使用進口奶粉製造產品。有關來自國外乳品品牌的競爭以及其對中國原料奶價格的影響的詳情，請分別參閱本招股章程「行業概覽」一節「國外乳品品牌及國外奶粉進口的競爭」以及「原料奶價格」分節。

我們從銷售非奶粉所能代替的優質牛奶中獲取收益

我們的行業專家Frost & Sullivan預測，中國的原料奶供應於未來三年內將保持虧損，同時對優質原料奶的需求將會按快於中國整體原料奶需求的速度增長。我們生產被客戶主要用於製造優質乳製品的優質牛奶。因此，我們可在生產低端原料奶的奶牛牧場中脫穎而出，而根據Frost & Sullivan的資料，該等低端原料奶大部分可由奶粉所取代，該等奶牛牧場則因而面對因奶粉進口激增而被取代並被淘汰的最大風險。

此外，董事認為，從長遠看，中國政府仍會支持建立國內原料奶供應，而非依賴進口。根據Frost & Sullivan的資料，全國性的乳製品製造商一直在加強國內供應鏈，以保證優質原料奶的穩定供應。

對我們原料奶的需求將會隨著新加工設施投入營運而增加

根據Frost & Sullivan的資料，加工能力約束是導致中國絕大多數下游乳製品加工公司減少原料奶採購的一個因素。由於加工能力有限，國內乳製品加工公司必須通過增加中低端液態奶和經加工乳製品的比例並減少高端液態奶的比例短期內調整產品結構，以加快在進口奶粉保質期內將奶粉加水復原為復原乳和其他經加工乳製品。

根據我們與客戶的溝通，我們預計，儘管有關的詳細計劃並未公布，但我們客戶位於我們奶牛牧場(尤其是寧夏賀蘭牧場和內蒙古商都牧場)附近的新牛奶加工設施將會近期內開始營運。我們相信此項發展將會有助進一步提高對我們原料奶的需求，這將保證戰略協議按合約進行。

我們持續受到蒙牛戰略協議和伊利戰略協議中的合約條文的保障

即便雙方已同意適度下行調整最低採購量，但相關戰略協議並無永久性的修訂。我們的中國法律顧問已確認，蒙牛戰略協議和伊利戰略協議中的相關條文持續有效且可依法強制執行，我們仍有合法權利強制執行該等協議的條款。儘管我們可能因關鍵客戶在市場上的優勢地位及強大的議價能力而選擇豁免最低採購量規定，但我們會在我們認為屬適當且長遠來說對本集團整體有益處時執行我們當中的權利。

我們的中國法律顧問亦確認，蒙牛戰略協議和伊利戰略協議中無阻止我們在蒙牛或伊利(視情況而定)不接納訂約採購的所有原料奶的情況下向其他客戶銷售原料奶的限制規定。事實上，由於我們生產優質原料奶，即使進行下行數量調整，我們有能力將部分未獲接納的原料奶售予其他乳製品製造商。

品質控制

在中國，品質控制對乳品行業至關重要。因此，我們十分注重品質控制，並已裝設及實施嚴格的監控及品質控制系統以管理我們的營運。我們於生產過程中的不同階段進行若干品質檢驗及檢測程序，如肉眼檢測、物理化學指數評估、總菌數檢測、獸藥殘留檢測及致病細菌檢測，以確保我們的原料奶符合適用的中國食品衛生和安全法規。根據蒙牛戰略協議及伊利戰略協議，我們致力向蒙牛及伊利供應符合適用法定質量標準以及蒙牛及伊利分別制訂的相關質量指標的原料奶。倘(其中包括)我們的原料奶未能符合任何規定質量標準或含有任何污染物，我們將違反蒙牛戰略協議、伊利戰略協議以及相關原料奶購銷合同。更多詳情請參閱本招股章程「與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」及「風險因素－與我們業務有關的風險－我們在很大程度上倚賴有限數目的客戶(如蒙牛及伊利)銷售我們的原料奶，而倘違反或提前終止我們的原料奶購銷合同，或倘我們並無執行蒙牛或伊利的最低採購責任，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。根據蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相關原料奶購銷合同，倘我們未能根據規定的時間表、數量或品質向有關客戶交付原料奶，我們將違反相關原料奶購銷合同，在此情況下，我們須根據中國法律向有關客戶作出賠償。」等章節。

於二零零八年發生三聚氰胺事件後，中國的市民大眾以及政府均開始十分關注中國的原料奶及乳製品的安全，尤其是有關可能加入原料奶中的任何添加劑、化學物或其他人工物質。我們的客戶作為乳製品製造商，須按法律規定於其乳製品銷往市場前進行三聚氰胺污染檢測。我們的客戶亦會於我們的原料奶交付後進行三聚氰胺污染檢測。我們持續監察擠奶過程，並於整個過程中每隔一段時間進行檢查，以確保原料奶品質如一及符合適用牛奶安全標準。我們從國外進口的新式擠奶系統直接將原料奶由奶牛輸送至奶缸，這在最大程度上減少僱員的參與及消除擠奶過程中受外部污染的風險。由於我們從未因任何原因於我們的原料奶中加入任何添加劑或化學物，故從未於我們的原料奶中發現含有三聚氰胺或任何人工物質。

我們的各僱員須於日常運營過程中遵守我們的質量控制標準。我們亦已建立一個質量控制團隊，專門負責監控及執行我們的質量控制系統。截至最後實際可行日期，我們的質量控制團隊由12名成員組成，大部分成員已取得相關高等教育或大學學位。我們的質量控制團隊平均擁逾十年相關行業經驗。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們的原料奶從未受污染。此外，自我們開展業務以來直至最後實際可行日期為止，我們並無收到任

何關於我們的原料奶安全或質量事宜的投訴，或成為任何產品爭議的對象或須召回或退回我們的產品，以致我們的財務狀況或經營業績可能受到重大不利影響。請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－我們原料奶的品質無法保持可能對我們的業務造成重大不利影響」一節。

我們全面的品質控制系統可分為五個階段：(i)進口育成牛品質控制；(ii)飼料品質控制；(iii)奶牛群品質控制；(iv)擠奶過程中的品質控制；及(v)原料奶儲存及運輸過程中的品質控制。

進口奶牛品質控制

我們進口的所有奶牛均為純種。對於荷斯坦奶牛，我們要求將予進口的奶牛須獲澳大利亞奶牛群改良計劃(Australian Dairy Herd Improvement Scheme)頒發的澳大利亞種用奶牛證書(Australian Dairy Breeding Animal Certificates)或獲新西蘭活畜改良公司(Livestock Improvement Corporation Limited)提供三代系譜(Three Generation Pedigree)。每批進口奶牛均需取得出口國獸醫主管部門頒發的健康檢疫合格證書與認可獸醫頒發的證書，證明供應的奶牛全部通過檢驗，繁殖系統未發現任何遺傳缺陷及疾病。

奶牛經過多輪挑選及檢驗後方可運往中國。首先，我們授權海外供應商按照供應協議規定的質量及規格現場篩選備選奶牛。中國國家質檢總局其後將派出官方獸醫前往供應商國家在供應商的牧場中進行檢疫。通過現場檢疫的奶牛其後將運往出口檢疫隔離場進行檢疫。我們的技術人員將會陪同客戶代表前往出口檢疫隔離場，以挑選奶牛運往中國。

根據適用中國法律，奶牛運抵目的港後將從船上卸下並轉送至我們的進口檢疫隔離場檢疫45天。我們遵照中國嚴格的家畜檢疫法律及法規設立及管理進口檢疫隔離場。例如，我們的進口檢疫隔離場與最近的住宅、學校、菜市場、畜牧場及屠宰場需至少相距三千米。我們的進口檢疫隔離場亦配備必需的消毒設施、飼料付運及廢物處理系統以及疫病防治檢疫區。此外，根據Frost & Sullivan的資料，我們為中國少數在進口檢疫隔離場採用全混合日糧(或TMR)飼餵系統的奶牛進口貿易公司之一，這有助提高飼料的營養成份以及確保進口奶牛的健康狀況。

飼料品質控制

飼料質量對原料奶的品質和產量有重大影響。我們的飼料主要包括玉米青貯、苜蓿乾草、大豆、豆粕、棉粕及羊草。我們於總部實施中央採購系統以購買及分派飼料至我們轄下每個牧場。飼料配方由我們的總部決定，並按照各牧場的反饋意見作出調整。在飼料交付後，我們的質量控制人員通過肉眼評估對飼料的色澤及純度進行初步檢驗，再利用檢測

儀器對水分、養分及其他指標作進一步檢測。此外，我們對所有轄下牧場的飼料進行批次抽樣檢查，並定期將樣本送到第三方專業機構進行營養成份測試，以幫助我們更好地監測飼料質量。

我們與當地第三方種植者訂立種植協議，於我們的農作物種植場種植玉米及苜蓿。我們會定期派出質量控制檢查員到該等農場監察種植及收割過程。我們並無義務購買未符合我們與種植者訂立的種植協議所規定指定質量標準的玉米青貯。我們的僱員監督及指導第三方種植者進行種植及收割活動，以確保最終生產的苜蓿乾草質量。

我們供應商送交的其他飼料亦必須由我們的質量監控部審查。未通過檢查的飼料將被拒收並即時退回予供應商。不同類別的飼料會分開儲存於我們的不同倉庫以防止交叉污染，我們會定期檢查及測試儲存飼料以防止變壞。

奶牛群品質控制

我們從澳大利亞及新西蘭進口優質奶牛，並以從美國、加拿大及德國（通常被乳品行業視為優質公牛的來源地）進口的精液為我們的奶牛授精，藉以改良我們畜群的基因組合。我們從本身的供應商獲取冷凍精液並僅接納經由地方荷斯坦協會正式測試及註冊的捐精公牛所產生的精液。我們亦會要求進口精液須符合國家質檢總局及相關來源國家的統一適用法定標準。

我們的各個奶牛牧場亦安裝一套牛群管理軟件以密切監察我們的奶牛質量及健康。如察覺任何奶牛有任何生病跡象，將即時將有關奶牛送往另一牛舍進行隔離並由專業獸醫檢查。我們亦設有一套完善的疾病控制標準及程序，以確保及維持我們奶牛的健康。我們每天根據觀察（其中包括）奶牛的動作及反芻進行兩次例行健康檢察，一經發現任何病徵，我們的檢查人員將立即知會我們的獸醫進行深入體檢。

產奶品質控制

我們持續監察擠奶過程，並於整個過程中按有系統的間隔時間進行檢查，以確保我們的原料奶能保持一貫品質並符合適用的牛奶安全標準。為確保原料奶的品質及安全，我們於開始擠奶前會先對奶牛的奶頭進行消毒，而從奶牛擠出的最初三把原料奶將會棄掉。擠奶過程完成後會再一次對奶牛的奶頭噴灑消毒液。

我們的全部擠奶設施均採用嚴格的衛生標準。我們從國外進口的現代化擠奶系統直接將原料奶由奶牛輸送至奶缸，亦最大程度地降低了員工的參與程度以及消除擠奶過程受到外來污染的風險。

我們亦定期檢查設施以確保我們的擠奶系統處於最佳運作狀態。於往績記錄期內，我們並無因擠奶設施故障而導致生產出現任何重大或持續停工。

根據(i)我們於往績記錄期內的原料奶買賣協議及(ii)蒙牛戰略協議、伊利戰略協議以及該等戰略協議涵蓋的相關原料奶購銷合同，倘原料奶出現以下問題，我們的客戶通常可能會拒絕接收我們交付的原料奶：(i)未能通過我們客戶進行的安全及質量檢查，(ii)產自產奶七天內產下幼崽的泌乳牛，或擠奶時正接受抗生素治療或接受有關治療後的七天內被擠奶，或擠奶時正患任何傳染性疾病(如乳腺炎、牛結核病或布魯氏桿菌病)的奶牛，(iii)變質或不純，或(iv)未能符合法律及法規規定的其他安全及質量標準。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無遇到客戶拒收我們交付的原料奶從而對我們的業務營運造成重大不利影響的事件。

原料奶儲存及運輸過程中的品質控制

我們會定期檢查及檢測我們的原料奶，其中包括檢測獸藥殘留、微生物數目、致病細菌、蛋白質含量和脂肪含量，並編撰測試報告供內部記錄之用。

我們將運輸工序外包予多名第三方物流供應商，以將我們的原料奶運送予我們的客戶。我們要求第三方物流供應商取得運送原料奶的必需牌照及資格，其運輸車輛的設計可在運送過程中為原料奶的安全及品質維持最理想的儲存環境。運奶車輛的牛奶容器會按照我們的質量控制程序定期清洗和消毒。牛奶容器在整個運輸過程中均處於保溫狀態，並儲存於攝氏4度以下以確保牛奶保持新鮮。每個牛奶容器於離開我們的牧場之前會鉛封，待到達時方會由客戶打開。由於我們力求任何日期生產的原料奶於24小時內運送予我們的客戶，我們一般不會於牧場儲存任何原料奶存貨。

銷售及營銷

概覽

我們主要向乳製品加工設施位於我們奶牛牧場附近的業內客戶銷售原料奶。就我們進口貿易業務而言，我們開展多項市場推廣活動以提升客戶關注度，主要包括組織及參加行業研討會及會議，並有選擇性地在行業刊物上投放廣告。鑒於我們進口貿易業務客戶(主要包括奶牛牧場及其他畜牧場)的相對專屬集中性，我們認為口碑營銷是增加回頭客及為我們進口貿易業務招攬新客戶的又一強有力工具。

業 務

我們的客戶

於往績記錄期內，本集團五大客戶主要包括(i)多家全國領先乳製品企業，例如伊利、蒙牛及三元，彼等採購我們奶牛牧場經營業務生產的原料奶用作原料，及(ii)各類奶牛牧場經營公司，彼等採購我們進口貿易業務進口及銷售的奶牛。下表載列所示期間來自我們的奶牛牧場經營業務及進口貿易業務的五大客戶的收益。

截至二零一二年十二月三十一日止年度

	收益 (人民幣百萬元)	佔進口貿易 收益總額的 百分比 (%)
進口貿易業務的五大客戶 ¹		
客戶A ²	76.2	29.8%
客戶B ²	25.2	9.9%
客戶C ²	21.7	8.5%
客戶D ³	20.1	7.8%
客戶E ⁴	19.7	7.7%
總計	162.9	63.7%
	收益 (人民幣百萬元)	佔奶牛牧場 經營收益總額 的百分比 (%)
奶牛牧場經營業務的五大客戶 ¹		
客戶F ⁵	132.2	87.7%
客戶G ⁵	12.2	8.1%
客戶H ⁶	0.05	0.03%
客戶I ⁷	0.002	0.001%
客戶J ⁸	0.001	0.001%
總計	144.5	95.8%

截至二零一三年十二月三十一日止年度

	收益 (人民幣百萬元)	佔進口貿易 收益總額的 百分比 (%)
進口貿易業務的五大客戶 ¹		
客戶K ⁴	70.0	55.4%
客戶L ³	22.8	18.1%
客戶M ⁴	21.7	17.2%
客戶N ⁹	4.4	3.5%
客戶J ⁸	1.5	1.1%
總計	120.4	95.3%

業 務

	收益 (人民幣百萬元)	佔奶牛牧場 經營收益總額 的百分比 (%)
奶牛牧場經營業務的五大客戶 ¹		
客戶F ⁵	111.2	60.8%
客戶L ³	20.1	11.0%
客戶G ⁵	15.4	8.4%
客戶O ¹⁰	8.7	4.7%
客戶P ⁵	8.0	4.4%
總計	<u>163.4</u>	<u>89.3%</u>

截至二零一四年十二月三十一日止年度

	收益 (人民幣百萬元)	佔進口貿易 收益總額的 百分比 (%)
進口貿易業務的五大客戶 ¹		
客戶Q ⁴	73.6	17.8%
客戶R ²	52.9	12.8%
客戶S ³	45.6	11.0%
客戶T ³	32.2	7.8%
客戶U ³	24.8	6.0%
總計	<u>229.1</u>	<u>55.4%</u>

	收益 (人民幣百萬元)	佔奶牛牧場 經營收益總額 的百分比 (%)
奶牛牧場經營業務的五大客戶 ¹		
客戶F ⁵	140.1	45.4%
客戶P ⁵	46.0	14.9%
客戶G ⁵	44.5	14.4%
客戶O ¹⁰	32.3	10.5%
客戶V ⁴	31.5	10.2%
總計	<u>294.4</u>	<u>95.4%</u>

截至二零一五年六月三十日止六個月

	收益 (人民幣百萬元)	佔進口貿易 收益總額的 百分比 (%)
進口貿易業務的五大客戶 ¹		
客戶B ²	29.0	58.8%
客戶W ³	11.7	23.7%
客戶X ¹¹	2.6	5.3%
客戶Y ²	2.4	4.9%
客戶Z ²	1.2	2.4%
總計	<u>46.9</u>	<u>95.1%</u>

業 務

截至二零一五年六月三十日止六個月

	收益	佔奶牛牧場 經營收益總額 的百分比
	(人民幣百萬元)	(%)
奶牛牧場經營業務的五大客戶 ¹		
客戶G ⁵	92.1	51.0%
客戶F ⁵	88.2	48.8%
客戶AA ¹²	0.2	0.1%
客戶BB ¹²	0.1	0.1%
—	—	—
總計	180.6	100.0%

附註(1)： 出於保密性考慮，該等客戶的身份及簡介並無於該等表格中披露。

附註(2)： 中國國內一家農業企業。

附註(3)： 中國國內一家奶牛牧場經營公司。

附註(4)： 中國國內一家乳製品企業。

附註(5)： 瞄準國內市場的中國領先乳製品企業(如蒙牛、伊利及三元)之一。

附註(6)： 中國國內一家動物醫院及研究中心。

附註(7)： 中國的一家公立醫院。

附註(8)： 一名為獨立第三方的人士。

附註(9)： 中國的一家貿易企業。

附註(10)： 專注於生產新鮮乳製品的一家國際食品企業。客戶O自二零一四年起已成為客戶G的聯屬公司。

附註(11)： 中地美加。

附註(12)： 中國的一家當地乳品加工商。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自進口貿易業務五大客戶的收益分別為人民幣162.9百萬元、人民幣120.4百萬元、人民幣229.1百萬元及人民幣46.9百萬元，佔各期間進口貿易收益總額的63.7%、95.3%、55.4%及95.1%。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自進口貿易業務最大客戶的收益分別為人民幣76.2百萬元、人民幣70.0百萬元、人民幣73.6百萬元及人民幣29.0百萬元，佔各期間進口貿易收益總額的29.8%、55.4%、17.8%及58.8%。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自牧場經營業務五大客戶的收益分別為人民幣144.5百萬元、人民幣163.4百萬元、人民幣294.4百萬元及人民幣180.6百萬元，佔各期間牧場經營收益總額的95.8%、89.3%、95.4%及100.0%。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，來自我們的奶牛牧場經營業務最大客戶的收益分別為人民幣132.2百萬元、人民幣111.2百萬元、人民幣140.1百萬元以及人民幣92.1百萬元，佔各期間的奶牛牧場經營收益總額的87.7%、60.8%、45.4%及51.0%。於往績記錄期內，我們的董事、彼等各自的緊密聯繫人或擁有全部已發行股份百分之五或以上的股東概無於任何一名本集團五大客戶中擁有權益。

業 務

請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－我們在很大程度上倚賴有限數目的客戶（如蒙牛及伊利）銷售我們的原料奶，而倘違反或提前終止我們的原料奶購銷合同，或倘我們並無執行蒙牛或伊利的最低採購責任，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。根據蒙牛戰略協議、伊利戰略協議及相關原料奶購銷合同，倘我們未能根據規定的時間表、數量或品質向有關客戶交付原料奶，我們將違反相關原料奶購銷合同，在此情況下，我們須根據中國法律向有關客戶作出賠償。」一節。

我們與客戶維持長期穩定關係。例如，我們分別自二零零五年及二零一一年起向兩家領先國內乳製品企業蒙牛及伊利提供原料奶，我們最近更與蒙牛及伊利各自訂立為期十年的戰略協議。有關更多詳情，請參閱「與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」分節。我們截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月的五大客戶與我們維持平均超過兩年的業務關係。

定價

有關原料奶的定價情況，請參閱「與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」及「原料奶銷售合約」分節。有關自繁育成牛／犏牛的定價情況，除屬相同品種及年齡的奶牛於中國的現行市價外，我們一般會考慮多項因素，如(i)自繁牛隻的健康狀況、(ii)飼養自繁牛隻所產生的開支，及(iii)我們預期來自銷售的利潤率。

我們以代理服務模式及自營貿易模式進行進口貿易業務。在代理服務模式下，我們向客戶收取佣金，金額通常為合約金額的某一百分比。在自營貿易模式下，我們的定價決策計及採購成本、履約產生的輔助開支、我們所提供捆綁式服務的價值、我們相對於客戶承擔風險的概率及程度及我們預期通過交易賺取的利潤率等一系列相關因素。

例如，我們參考以下因素為以自營貿易模式銷售予客戶的進口牛定價，如(i)按到岸價計算的進口牛預期採購成本，包括運抵中國目的港的保險、運費及所有其他費用；(ii)履行合約時將產生的輔助開支，如安排中國政府獸醫、客戶代表及技術人員赴來源國考察備選牛的開支、支付海外供應商所產生的銀行交易費用、中國報關開支、我們進口檢疫隔離場的進口牛餵飼費用以及進口牛運至客戶指定目的地的運輸開支；(iii)我們向客戶提供的捆綁式服務的協同價值；(iv)我們就將進口牛從澳大利亞或新西蘭裝貨港最終交付予客戶而對客戶承擔的風險；及(v)我們預期通過該交易賺取的利潤率。

原料奶銷售合約

於往績記錄期及直至二零一四年八月及九月，當我們分別與蒙牛及伊利訂立蒙牛戰略協議及伊利戰略協議，我們各牧場通常透過一年期合約（倘由訂約雙方協定可於屆滿後續期）向客戶出售已生產原料奶。銷售合約的特定條款須由訂約雙方經磋商協定，因此客戶之間的條款各有不同，且我們的牧場於不同期間均會有所變動。除相關期間的長度及所涉牧場數目外，我們過往銷售合約的主要條款一般與適用於我們與蒙牛及伊利的戰略合作的條款性質相似，如最低供應量、定價機制、運輸、接收及質量控制。有關我們與蒙牛及伊利的戰略合作的更多詳情，請參閱「與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」分節。

進口牛的銷售協議

根據我們進口貿易業務的自營貿易模式，我們與客戶訂立銷售協議以出售進口牛。就進口奶牛的銷售而言，除規管交易涉及的主要步驟以及釐定客戶支付責任的分期付款時間表外，一份典型的銷售協議亦包括下列主要規定。有關交易涉及的主要步驟以及分期付款時間表的更多詳情，請參閱「我們的業務經營—進口貿易業務—自營貿易—奶牛」分節。

- **質量。**每頭進口奶牛必須符合一系列質量指標，如繁育、種畜登記、母牛的產奶能力、起運港上船時的年齡、交付予客戶時的年齡、體形及健康記錄。在適用情況下須提供必要文件以證明符合質量指標。
- **定價。**客戶須就每頭奶牛支付一項固定捆綁價格，涵蓋在交付及接收奶牛之前產生的所有費用以及所提供的相關服務。有關價格組成部分的更多詳情，請參閱「定價」分節。客戶應付總金額須按交付予客戶並由客戶接收奶牛的實際數目計算。
- **風險分攤。**我們相對於客戶承擔的有關進口奶牛的所有風險，包括關於在澳大利亞或新西蘭起運港上船、抵達中國目的港後送往進口檢疫隔離場進行為期45天的進口隔離檢疫、由進口隔離檢疫場運至客戶奶牛牧場、以及最終交付予客戶並由客戶接收等相關風險。
- **保證。**倘客戶在交付及接收後兩個月內發現奶牛遺傳生殖缺陷（如弗里馬丁症），我們須賠償客戶就有缺陷奶牛已付價格，但我們可對相關奶牛是否存在所指缺陷進行檢查、確認。我們其後將就已確認的相關缺陷向供應商尋求賠償。於往績記錄期內，我們成功自供應商獲得所尋求的所有賠償。

季節性

並無重大季節性因素影響我們進口貿易業務的表現。就我們的奶牛牧場經營業務而言，於往績記錄期內，我們通常會透過一年期合約向客戶出售我們的已生產原料奶，有關合約載有定價機制以反映現行市價。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無經歷任何與季節性因素直接關聯的原料奶市價重大波動。我們與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議下的定價機制一般與我們過往的定價機制一致。至於我們奶牛牧場經營業務的生產方面，持久的寒冷或炎熱天氣可能會降低我們原料奶產量，原因是奶牛一般喜歡溫和氣候多於極端寒冷或炎熱的氣候。請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－自然災害、戰爭或恐怖主義行為、極端天氣狀況或其他我們無法控制的因素或會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響」一節。

原材料、供應商及存貨

原材料及供應商

我們的供應商主要包括原材料供應商、建造及發展新建或擴建奶牛牧場的第三方承包商、我們奶牛牧場經營業務的機器及設備供應商以及我們進口貿易業務的牛及苜蓿乾草的海外供應商。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，向本集團五大供應商採購的金額分別為人民幣235.6百萬元、人民幣376.8百萬元、人民幣935.2百萬元及人民幣161.0百萬元，分別佔各期間我們總採購額約68.9%、56.4%、71.9%及44.4%。向本集團的單一最大供應商作出的採購額分別為人民幣121.5百萬元、人民幣160.7百萬元、人民幣434.0百萬元及人民幣108.3百萬元，分別佔同期我們總採購額約35.5%、24.0%、33.4%及29.9%。

我們與供應商維持長期穩定關係。我們截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年的五大供應商與我們維持平均三年以上的業務關係。倘我們計入與中地集團（於二零一零年我們開始經營進口貿易業務之前，中地集團一向經營進口貿易業務）及我們進口貿易業務的相關供應商的業務關係年期，於往績記錄期各期間內與五大供應商的業務關係平均年期將會是六年以上。於往績記錄期內，除城股建設（於上市後向我們提供建設服務的關連人士）外，董事、彼等各自緊密聯繫人或擁有本公司全部已發行股本百分之五或以上的股東概無於任何一名本集團五大供應商中擁有任何權益。

我們奶牛牧場經營業務所消耗的原材料主要包括(i)奶牛的飼料（主要包括玉米青貯、苜蓿乾草及精飼料）、(ii)用於繁殖奶牛的冷凍精液及(iii)奶牛的疫苗及獸藥。我們主要按以下方式取得此等原材料：

- **飼料。**我們的絕大多數玉米青貯來自鄰近我們奶牛牧場的玉米種植農場。我們委聘第三方種植者在北京順義農作物種植場、內蒙古商都農作物種植場、寧夏賀蘭

農作物種植場、河北文安農作物種植場及天津農作物種植場種植、加工及向我們銷售玉米青貯。就我們奶牛所消耗玉米青貯的餘下部分而言，我們與當地種植者訂立購買協議。我們從美國進口我們奶牛所消耗的部分苜蓿，同時我們亦從自國內種植者及供應商以具競爭力的價格採購相若質量的苜蓿乾草。此外，我們於二零一四年開始以商業規模在寧夏賀蘭農作物種植場種植苜蓿。就豆粕、棉粕、麥麩及綿羊草等精飼料而言，我們主要購自國內第三方供應商。

- 冷凍精液、疫苗和藥物。我們購買自美國、加拿大及德國進口的冷凍精液來繁殖我們的奶牛。我們要求精液取自根據優秀基因特性的預測遺傳能力挑選出的公牛。我們也購買進口性控冷凍精液，以提高所產母犢牛的比例。我們向中國國內持牌獸藥銷售商購買奶牛疫苗和獸藥。

我們的進口貿易業務主要是向海外購買牛及苜蓿乾草，其中大多數海外供應商為畜牧業的專業供應商。

存貨

我們的存貨主要包括奶牛飼料。我們根據所涉飼料的特定類別採用定製的存貨政策。我們在每年玉米作物收割時(即九月份前後)購買玉米青貯。我們在奶牛牧場將所購買的玉米青貯密封並儲藏，這些玉米青貯將在其後的一整年用來餵養我們的奶牛，直至下次收割為止。就苜蓿乾草而言，我們一般維持足以供消耗三至四個月的存貨水平。而對於如豆粕及棉粕等精飼料，我們一般維持足以供消耗約一個月的存貨水平並根據現行及預期市價靈活調整我們的購買量及頻率。

物流

我們與第三方物流供應商訂約，以將我們的原料奶運輸及交付至客戶的加工設施。根據我們與物流供應商訂立的物流安排，原料奶必須根據合約條款運送至指定地點。物流供應商負責運輸途中所遇上的任何事故導致的損失。我們相信，透過聘請專業物流供應商，我們能夠更有效率地管理我們的原料奶運輸及進一步增強我們的質量及安全控制。這也有助我們將資源集中在核心業務，減少資本投資及將運輸事故、交貨延誤或損失的責任風險降至最低。我們的所有物流供應商均為專業的原料奶運輸商。物流供應商應我們的質量標準度身設計其運輸設施及程序的能力，有助確保我們的原料奶的質量直至交付至客戶並由客戶收貨。

我們進口貿易業務的進口牛通常經由專門貨船以海路運往中國，這一般由海外供應商安排。在海上航行期間，進口牛由供應商的專家以船上所載飼料餵養。奶牛抵達中國後，

我們聘請第三方物流供應商將進口牛運輸和交付至我們的進口隔離檢疫場或客戶（如適用）。我們規定該等卡車消毒和鋪砂，以保證舒適及安全的運輸環境。

我們相信，市場上可輕易找到其他合資格物流供應商，且倘現有物流供應商不符合我們的要求，我們能以其他物流供應商替代現有的物流供應商。於往績記錄期內及直至最後實際可行日期，我們在運輸原料奶或進口貨品方面並無遇到任何重大中斷或延誤的情況。

研發

我們相信，研發對於保持我們的競爭力及優勢至關重要。為跟上乳品行業的技術發展及持續提升我們的競爭優勢，我們極其重視研發以提升我們的獨立創新能力及我們的市場競爭力。我們與環球種畜有限責任公司、中國農學會、中國農業大學及其他研究機構合作，已進行廣泛的研發項目，成立國家奶牛產業技術研發中心試驗基地、農業部飼料和飼料添加劑有效性評價基地、中國農業大學研究生培養與創新實踐基地及環球（中國）奶業管理培訓中心。此外，我們與中荷奶業發展中心合作進行研究及創新，指定我們的北京順義試驗基地牧場（我們的北京順義牧場的一部分）為荷蘭示範牧場。我們亦積極參與中德畜牧合作項目——一個由德意志聯邦共和國食品和農業部與中華人民共和國農業部牽頭的倡議，旨在將德國先進的畜牧管理技術引進中國。

截至最後實際可行日期，我們擁有由五名人員組成的研發團隊，大部分人員具備逾十年的相關工作經驗且已在其各自領域獲得相關專業職銜。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，研發開支總額分別為人民幣0.3百萬元、人民幣0.3百萬元、人民幣0.1百萬元以及人民幣0.6百萬元。

知識產權

我們相信，知識產權（包括我們的商標、專有技術及域名）對我們業務的未來發展相當重要。我們主要依賴商標及第三方保密安排結合的方式保護我們的知識產權。有關我們的已登記重大知識產權（包括商標及域名）的詳情，載列於本招股章程附錄四「法定及一般資料—B.有關業務的進一步資料—2.本集團的知識產權」。

就不獲授予專利權及專利難以執行的工藝流程的專有技術而言，我們依賴商業機密保護及保密安排來保障我們的權益。我們的所有研發人員均有責任維護我們專有資料的機密

性。此外，根據中國法律及法規，我們的僱員在彼等受僱於我們期間所開發的所有可申請專利的發明、實用新型及設計均自動轉讓予我們。我們亦要求我們的業務夥伴將有關我們運營、技術或業務計劃方面的所有敏感資料保持機密。

儘管我們努力保護我們的專有權利，未經授權人士仍可能試圖複製或以其他方式獲得及使用我們的知識產權。監控未經授權使用我們的技術及技術訣竅存在困難。此外，我們的競爭對手可能獨立開發與我們的技術及技術訣竅類似的技術及技術訣竅。我們的預防措施不一定能預防濫用或侵犯我們的知識產權。於往績記錄期內及截至最後實際可行日期，就我們所深知，我們並無面臨任何可能對我們的業務或運營造成重大不利影響的重大知識產權索償。

競爭

中國奶牛牧場經營行業高度分散。我們與中國其他大型牧場以及大量個人奶牛牧場經營戶競爭。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一四年，五大奶牛牧場經營公司僅佔中國奶牛牧場經營行業總畜群規模（約15,000,000頭奶牛）的4.1%。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「行業概覽－奶牛牧場經營－競爭格局」一節。根據Frost & Sullivan的資料，擁有1,000頭以上奶牛的大型奶牛牧場與小型奶牛牧場相比，一般產奶量更高，原料奶質量更佳。Frost & Sullivan預期，未來中國大型奶牛牧場的比例將繼續擴大。然而，大型奶牛牧場經營行業的進入門檻相對較高，需要巨額資本投資、管理層經驗及政府支持。我們相信自身的營運規模、優質的原料奶、牧場的策略性位置、與蒙牛及伊利等領先乳製品企業的長期戰略合作及雄厚的研發實力將令我們能與中國其他牧場有效競爭。

我們開展以牛、苜蓿乾草、活禽、種畜及冷凍公牛精液等其他畜牧業相關產品為主的進口貿易業務。根據Frost & Sullivan的資料，我們是中國奶牛進口行業中的領先企業之一，二零一四年的進口量約佔中國所進口全部奶牛的18.1%，按進口奶牛量計，我們為中國第三大奶牛進口商。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年，中國三大奶牛進口商的進口量合計約佔中國所進口全部奶牛的58.7%。我們相信自身與海外奶牛供應商的長期穩定業務關係、自有進口檢疫隔離場及我們進口檢疫隔離場的先進餵飼系統將繼續協助我們保持競爭優勢，於中國其他奶牛進口商中脫穎而出。

業 務

獎項及認可

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的中國業務已因我們產品質量、品牌知名度等方面獲得多項獎勵及認可，包括：

獎項／認可	授予日期	授予機構／部門
國家科技進步二等獎	二零一四年	中華人民共和國國務院
農業產業化國家重點龍頭企業	二零一二年 及二零一四年	中華人民共和國農業部
第三屆中國畜牧行業先進企業	二零一四年	中國畜牧業協會
科學技術進步獎推廣類一等獎	二零一三年	中華人民共和國教育部
中國農學會農業產業化分會 2012-2013年度先進單位	二零一三年	中國農學會農業產業化分會
中華農業科技獎一等獎	二零一三年	中華人民共和國農業部

僱員

我們的僱員

截至最後實際可行日期，我們有合共786名僱員。截至最後實際可行日期，我們的僱員按職能劃分的明細載列如下：

管理	32
技術	184
銷售及採購	14
財務	18
行政及物流	112
生產	426
總計	<u>786</u>

截至最後實際可行日期，約153名僱員駐於北京，餘下僱員位於我們在中國各地的奶牛牧場，而截至最後實際可行日期，262名僱員位於我們寧夏賀蘭牧場的所在地寧夏賀蘭，佔絕大多數。

業 務

我們為管理人員及僱員提供在職教育、培訓及其他提升其技能及知識的機會。於往績記錄期內，我們並無遇到對我們的業務造成重大不利影響的任何罷工或重大勞務及管理糾紛。

我們已為我們的僱員繳納社會保障保險基金(包括養老金計劃、醫療保險、工傷保險、失業保險及生育保險)及住房公積金。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，除下文「—法律合規及訴訟」分節所披露者外，我們在重大方面均遵守根據中國法律適用於我們的一切法定社會保險及住房公積金責任規定。我們不受有關我們在中國的業務的任何集體議價協議規限。

職業健康與安全

我們須遵守中國有關勞工、安全及工傷事故的法律法規。於往績記錄期內，我們在各重大方面遵守相關中國工作場所安全監管規定。我們亦定期向我們的僱員提供安全相關教育，以提高僱員的工作安全意識。截至最後實際可行日期，我們已在各重大方面遵守中國工作場所安全監管規定及尚未遇到任何對我們的運營造成重大不利影響的事件。

環保事宜

有效的環境管理對於我們的業務成功及實現我們的長期可持續發展目標而言至關重要。我們的業務營運不會產生對環境造成重大不利影響的有害廢物或污染物。我們的業務產生的主要廢物包括廢水及牛糞，該等廢物在我們的生產設施內按照適用的環境標準處理。我們的生產設施實施了一套廢物處理程序。有關我們廢物處理的詳情，請參閱「—牛群管理—廢物處理」分節。

我們須遵守中國政府頒佈的環保法律及法規。除「—法律合規及訴訟—環保合規」分節所披露者外，我們的中國法律顧問已告知我們，我們的業務目前在各重大方面均按照中國環保法律及法規進行。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們每年遵守環保規章及法規的成本分別為人民幣176,996元、人民幣304,426元、人民幣803,825元以及人民幣848,023元。我們預期，截至二零一五年十二月三十一日止年度，我們每年遵守環保規章及法規的成本將約為人民幣1,588,986元。

截至最後實際可行日期，我們並無就違反任何該等環境法律或法規而被罰款或處以懲罰並因而對我們的生產造成重大不利影響。

保險

我們根據中國法律為我們的僱員投購法定社會保障保單並就此作出必要供款。

就我們在奶牛牧場養殖的奶牛而言，我們的保單一般保障(其中包括)由若干疾病、事故或自然災害引致的死亡、先前難產導致的不孕及因政府下令在相關地區大量屠殺家畜而產生的損失。我們應付的保險費受到育成牛及成母牛的年齡及泌乳期等一系列因素的影響。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無就我們奶牛牧場所養殖的奶牛作出保單下的任何重大索償。我們在更新此等保單時亦無遭遇任何重大困難。

就我們進口貿易業務的進口牛而言，我們境外供應商一般取得涵蓋從境外出發港口至中國到達港口的運輸過程中所涉風險的保險。如我們在中國委聘第三方物流供應商將牛從我們的進口檢疫隔離場交付至客戶，我們一般要求物流供應商投購保險。此等保險一般涵蓋運輸過程中產生的死亡及若干重大牲畜傷害風險。

由於中國法律無規定而這樣做不會抵觸中國的一般行業慣例，我們現時並無投購任何第三方產品責任險或為我們的主要生產設施、設備及樓宇維持保險保障範圍。請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－我們的保險保障範圍及政府補償可能不足以彌補我們的所有潛在損失」一節。

風險管理

我們已制訂系統性風險管理措施，以確保業務營運的可持續發展。我們的《風險評估管理辦法》載列有關識別、評估及減輕涉及我們業務營運的潛在風險的政策及程序。我們亦成立風險管理辦公室，成員包括主席、行政總裁、位於總部各部門的經理及中國附屬公司負責日常營運的主管，主要負責識別及評估潛在風險及向管理層建議減輕風險計劃。

風險管理的重要元素主要包括：

- **識別潛在風險。**按照董事會每年審批的表現目標，我們識別可能阻礙達成有關表現目標的潛在風險，並將其分類。我們相信，本集團面臨的潛在風險大致分為(i)環境風險，如競爭環境風險、消費者需求變動風險及法律變更風險等、(ii)程序風險，如內部審批程序風險、產品質量風險及財務風險等，及(iii)資訊風險，如定價決策風險、預算及監控風險以及競爭策略風險等。

業 務

- **風險評估。**我們按以下各項作風險評估及評級：(i)可能出現某風險的可能性，及(ii)倘某風險出現，其對我們業務、經營業績及財務狀況的影響。
- **減輕風險計劃。**根據我們對各種不同風險的評估及評級，我們會制訂相關減輕風險計劃以將風險控制在可接受的水平。例如，要減輕飼料成本持續上升的風險，我們要求原材料採購部定期監控及預測市價及供求情況，並按照最新市場資料調整採購計劃。
- **計量及匯報。**我們採取由下至上方式進行計量及匯報，此乃我們風險管理制度的重要元素。我們定期與前線員工會面及聯絡，以監控及計量減輕風險計劃的實施情況，繼而將所得資料向管理層及董事會匯報，作為進一步改進減輕風險計劃的參考。

物業

我們就我們的業務營運於中國佔用若干物業。該等物業乃用作上市規則第5.01(2)條所界定的非物業業務。該等物業主要包括我們的奶牛牧場、種植場、進口檢疫隔離場及辦公室。

根據香港法例第32L章公司(豁免公司及招股章程遵從條文)公告第6(2)條，本招股章程獲豁免遵守公司(清盤及雜項條文)條例第342(1)(b)條有關公司(清盤及雜項條文)條例附表3第34(2)段的規定，當中規定就本集團於土地或建築物的所有權益編製估值報告，理由為截至二零一四年十二月三十一日，概無物業的賬面值佔我們的綜合資產總值15%或以上。根據上市規則第五章，本招股章程毋須包含我們物業的估值。

自有物業

截至最後實際可行日期，我們已就四幅總地盤面積約990畝的土地取得土地使用權證，有關土地乃分別用作寧夏賀蘭牧場(二期)及北京順義牧場的一部分。據我們的中國法律顧問告知，在下文披露情況的規限下，我們已取得適用中國法律規定的一切重要證書、許可證及政府批文，以合法擁有及佔用我們所有自有物業。

截至最後實際可行日期，我們佔用寧夏回族自治區內地盤面積107畝的一幅劃撥地，作為目前發展中的寧夏賀蘭牧場(二期)的一部分，但並無取得相關土地使用權證。該幅土地由我們於二零一三年七月向一名獨立第三方連同其他奶牛牧場經營相關資產一併收購。我們目前正在發展總面積1,066畝的寧夏賀蘭牧場(二期)。該不合規地塊佔寧夏賀蘭牧場(二

期) 總面積約10.0%。我們已取得賀蘭縣國土資源局發出的確認書，確認(i)我們有權繼續佔用及使用該幅土地，及(ii)其不會就未取得土地使用權證而使用該幅土地向我們實施任何強制措施或處以行政處罰，及(iii)彼等擬根據適用法律及法規就該幅土地訂約或將其租予我們。據我們的中國法律顧問告知，賀蘭縣國土資源局為發出相關確認書的主管部門。我們積極配合政府部門，以獲取合法權利佔用及使用該幅土地。截至最後實際可行日期，我們尚未因未能獲取土地使用權證而導致業務營運出現任何中斷。董事認為，我們的業務營運不會受到重大影響。

租賃物業

租賃樓宇

截至最後實際可行日期，我們租賃以下各項：

- 位於北京五個總建築面積約850平方米的辦公室單位作為我們的總部。所有辦公室單位的出租人為中地集團，其將於上市後成為本公司的關連人士。有關更多詳情，請參閱本招股章程「關連交易－獲全面豁免持續關連交易－物業租賃協議」一節；及
- 位於遼寧省的總建築面積約7,600平方米的若干樓宇，連同一幅118畝的土地(該等樓宇乃建於其上)，乃用作遼寧寬甸牧場(一期)設施的一部分。有關更多詳情，請參閱「一租賃土地」分節。

據我們的中國法律顧問告知，在「一租賃土地」分節所披露資料的規限下，我們所有租賃樓宇的租賃協議屬有效及可強制執行，而按照該等租賃協議的條款，我們有權合法佔用及使用租賃樓宇。

租賃土地

截至最後實際可行日期，我們租賃10幅總地盤面積約23,048畝的土地，一直或預期用作我們的奶牛牧場、種植場及進口檢疫隔離場。我們就用作奶牛牧場的土地的所有租賃均為期超過十年。據我們的中國法律顧問告知，在下文披露情況的規限下，我們已取得適用中國法律規定的一切重要證書、許可證及政府批文，可按照租賃協議及適用中國法律合法租賃、佔用及使用該等土地。請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－我們尚未為一幅由我們其中一個營運中的奶牛牧場佔用的租賃土地取得所有所需批文」一節。

我們自中國人民解放軍的地方軍隊租賃一幅位於遼寧省總地盤面積約118畝的土地連同該土地上的若干建築物，租期為十年，由二零一零年一月起至二零一九年十二月止，遼寧寬甸牧場(一期)乃位於其上。據我們的中國法律顧問告知，按照適用中國法律，人民解放軍可將其物業租予第三方，惟倘租賃年期為十年或超過十年或租賃土地大於若干面積，則租賃應

獲人民解放軍總後勤部審批。據我們中國法律顧問告知，出租人有責任就相關物業的租賃取得總後勤部批准。截至最後實際可行日期，出租人尚未自總後勤部取得必要批文。截至二零一五年六月三十日，我們四個營運中的奶牛牧場中，由遼寧寬甸牧場(一期)佔用的土地約佔我們奶牛牧場佔用的所有土地總面積的2.2%，而遼寧寬甸牧場(一期)飼養的奶牛數目僅佔四個營運中的奶牛牧場飼養的全部奶牛約2.0%。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，銷售遼寧寬甸牧場(一期)所生產原料奶及自繁育成牛／犢牛產生的收益分別為人民幣12.3百萬元、人民幣15.5百萬元、人民幣16.1百萬元以及人民幣6.7百萬元，佔有關期間總收益的3.0%、5.0%、2.2%以及2.9%。我們目前計劃於二零一六年第二季前開始開發遼寧寬甸牧場(二期)，該期牧場與遼寧寬甸牧場(一期)位於同一個鎮，設計飼養容量為6,053頭奶牛。據我們的中國法律顧問告知，我們已就合法租賃、佔用及使用將興建遼寧寬甸牧場(二期)的土地獲得所有相關證書、許可證及政府批文。倘我們須停用目前由遼寧寬甸牧場(一期)(設計飼養容量僅為1,000頭奶牛)佔用的土地，我們可輕易地在約一天以內將相關奶牛及其他設施搬遷至遼寧寬甸牧場(二期)。在此情況下，我們估計我們將就在遼寧寬甸牧場(一期)投資的設施及設備產生不超過人民幣7.0百萬元的損失，但不會產生重大收益虧損及搬遷費用。或者，倘我們需要在遼寧寬甸牧場(二期)取得所有所需的批文及投入商業化生產前停止使用遼寧寬甸牧場(一期)目前佔用的土地，我們亦可將相關奶牛及其他設施遷至寧夏賀蘭牧場(一期)，寧夏賀蘭牧場(一期)擁有充足的容量可容納遷自遼寧寬甸牧場(一期)的所有奶牛。在此情況下，我們相信我們將在約2天內完成搬遷工作，收益虧損、搬遷費用以及與設施及設備有關的虧損總額不超過人民幣7.6百萬元。最終控股股東已就本公司的利益提供彌償保證承諾，據此，最終控股股東同意就未能取得總後勤部批文導致提早終止租賃或我們使用土地時遇到其他干預情況而向我們償付一切損失。截至最後實際可行日期，我們概無因未能就相關租賃取得總後勤部批文而導致業務營運中斷。我們亦無接獲終止相關租賃的任何通知。經考慮上述因素，董事認為我們的營運不會受到重大不利影響。

承包土地

根據中國法律，集體擁有的耕地、林地及其他農業用地可根據適用法律(當中規定承包土地須繼續用於農業用途)承包予第三方或承包商。更多詳情請參閱本招股章程「法規－有關物權的法律及法規－農村土地承包」一節。截至最後實際可行日期，我們已承包總地盤面積約9,030畝的12幅土地，主要用作我們經營中及未來的奶牛牧場、農作物種植場及進口檢疫隔離場；我們(作為受讓相關承包商經營該等土地的權利的承讓人)亦已收購經營總地盤面積約37,220畝的29幅承包土地的權利。據我們的中國法律顧問告知，我們已根據適用中國法律獲取所有重要證書、許可證及政府批文，以根據承包協議及轉讓經營承包土地權利的協議(如適用)的條款合法承包及經營上述土地。據我們的中國法律顧問告知，相關訂約方

已獲充分授權向我們出租承包土地，理由是農村經濟合作組織(作為出租人)已就相關承包土地取得組織中至少三分之二的代表同意，或取得原承包人的授權，並已就土地使用協議取得主管政府部門的相關批准或向主管政府部門申請登記。此外，據我們中國法律顧問告知，我們對土地的使用應構成農業用途，原因是我們的奶牛牧場及進口檢疫隔離場被用於培育奶牛及牲畜檢疫，這符合《國土資源部、農業部關於進一步支持設施農業健康發展的通告》(國土資發[2014]127號)中「設施農用地」的定義。此外，我們的中國法律顧問告知我們，除我們的遼寧寬甸牧場(一期)所在的約118畝地塊(如本招股章程「關於物業的不合規情況」一節所披露)外，我們佔用的所有土地均符合相關法律法規界定的用途。

許可證及牌照

據我們中國法律顧問告知，董事確認，截至最後實際可行日期，除於「一法律合規及訴訟」分節所披露者外，我們已為我們的中國業務取得相關中國機關頒發的一切重要牌照、批文及許可證。我們在中國的重要許可證及牌照主要包括種畜禽生產經營許可證、動物防疫條件合格證、環評報告批覆及環保設施竣工驗收。有關我們在中國經營業務須遵守的法律及法規的更多資料，請參閱本招股章程「法規」一節。

我們部分重要許可證及牌照的有效期限有限。我們監察許可證及牌照的有效情況，並於相關許可證及牌照的有效期限屆滿前及時申請續期。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們在獲取或續新我們經營業務所需的許可證及牌照方面並無遇到任何重大困難，且我們目前預期在未來重要許可證及牌照到期時續新並無任何重大阻礙。

法律合規及訴訟

反腐敗內部政策

我們已採納有關第三方招待活動的內部政策。根據我們的《招待管理辦法》，北京中地進行的任何第三方招待活動(包括餐飲及住宿等開支)須事先獲得部門主管、負責領導及總裁批准。其他附屬公司進行的第三方招待活動須事先獲得相關附屬公司總經理批准。特別

是，北京中地須承擔的住宿開支須事先獲得總裁批准，開支如要由相關附屬公司承擔，須事先獲得相關附屬公司總經理批准。截至最後實際可行日期，並無任何招待活動獲得批准。

我們的內部審核辦公室亦會定期進行內部審核，以確保內部遵守上述政策。此外，我們亦採納《反舞弊及舉報管理規定》並設立舉報熱線，以確保我們的僱員的任何不當行為將得以匯報管理層。截至最後實際可行日期，我們並無接獲任何有關腐敗及賄賂的舉報。我們並不知悉及並無收到政府當局有關任何僱員的腐敗相關不當行為的任何調查通知。我們的董事確認，我們在所有重大方面遵守相關反腐敗法律法規。

我們或會不時牽涉一般業務過程中產生的多項法律、仲裁或行政訴訟。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，我們亦未面臨此等法律、仲裁或行政訴訟的威脅。

據我們的中國法律顧問告知，董事確認，截至最後實際可行日期，除下文披露的若干不合規事件外，我們在一切重大方面一直遵守相關中國法律及法規。

中國住房公積金供款

根據中國法律，我們須作出住房公積金供款，作為我們中國附屬公司員工福利的一部分。由於相關住房公積金部門的慣例不同及參與員工的個人喜好，於往績記錄期或往績記錄期某個期間，其中三家中國附屬公司並無為若干員工作出住房公積金供款。我們估計，截至最後實際可行日期就有關員工的欠繳住房公積金供款約為人民幣0.5百萬元。董事認為，由於所涉及的金額不大，故無需撥備。

據我們的中國法律顧問告知，根據相關中國法律，有關住房公積金部門或會要求我們於指定期限內繳納有關應計住房公積金供款，否則可能須就每家不合規附屬公司處以介乎人民幣10,000元至人民幣50,000元的罰款，甚至遭主管法院發出強制執行令。此外，任何有關員工可就應計住房公積金供款向我們提出申索，我們因而或須向有關員工繳納應計供款。截至最後實際可行日期，我們並無接到任何住房公積金部門、主管中國法院或任何有關員工所發出有關要求我們繳納任何應計住房公積金供款的任何通知、申索或規定。截至最後實際可行日期，我們亦已為所有合資格員工繳納住房公積金供款。

此外，最終控股股東同意向我們作出彌償保證承諾，其承諾就我們因過去於往績記錄期並無按照適用中國法律繳納住房公積金供款而導致的任何罰款及損失向我們作全數償

付。經考慮上述所有因素，董事認為我們的業務不會因過去未能繳納應計住房公積金供款而受到重大不利影響。

環保合規

根據適用中國法律，各奶牛牧場(i)於動工前須先取得環評報告批覆，及(ii)於營運前須先取得環保竣工驗收意見書。

遼寧寬甸牧場(一期)及內蒙古商都牧場(一期)已分別於二零零三年十一月及二零零三年九月開展商業化產奶，惟於投產前並未取得環保竣工驗收意見書。我們已接到地方環境部門分別就遼寧寬甸牧場(一期)及內蒙古商都牧場(一期)發出的書面確認。兩份確認書均確認，(其中包括)(i)我們已興建有關奶牛牧場建設所需環保設施，(ii)兩家奶牛牧場並無涉及環保事件，(iii)有關部門並無收到指稱有關兩家奶牛牧場營運產生任何污染的投訴，及(iv)因此，有關部門不會勒令停止兩家奶牛牧場的營運，亦不會對我們處以任何行政處罰或罰款。據我們的中國法律顧問告知，地方環境部門為發出上述書面確認的主管政府部門。

我們認為，我們已大致遵守一切環保法規及我們在各重大方面目前均符合適用的國家、省及市的環保法律及法規。請參閱本招股章程「風險因素－與我們業務有關的風險－我們需要就業務營運獲得多項批文、牌照及許可證，失去或未能獲得或重續任何或所有該等批文、牌照及許可證，會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響」一節。

關於物業的不合規情況

我們就業務營運佔用的若干物業一直存在若干不合規事件。有關更多詳情，請參閱「物業」分節。

內部控制

董事負責監控內部控制系統及檢討其有效程度。我們已根據適用中國法律法規及香港法例及規例實施我們認為充分的必要內部控制程序，以維持內部控制系統的有效性。具體而言，鑒於我們在往績記錄期內所發生有關上述多項不合規事件的情況，我們實施以下內部控制措施以減少日後出現不合規情況的風險：

業 務

- 我們已加強附屬公司對員工事宜的監管。駐總部人力資源部負責定期審閱員工登記表並確保符合所有關於僱傭的法律及法規。董事認為嚴格監管將可防止日後發生不合規情況。
- 我們已制訂《環境保護管理辦法》，當中訂明我們就由建設新奶牛牧場、農作物種植場或進口檢疫隔離場的初步規劃、選址、建設基建、投產以至日常營運的環保步驟及程序的詳細規定。董事認為我們的現行政策及制度足以確保符合不同地方的環保法律及法規。
- 如有需要，我們將繼續委聘外部專業顧問，並與內部審核及法律團隊合作定期進行審閱，以確保所有登記、牌照、許可證、存檔及批文均屬有效，且及時續訂有關文件。我們亦已委任英高財務顧問有限公司為我們的外部合規顧問以就持續遵守上市規則及香港其他適用證券法例及規例提供意見，任期自上市日期起生效。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，董事並無發現任何重大內部控制弱點或事故。鑒於不合規事件的性質及原因，以及根據所採取的糾正措施，董事認為而獨家保薦人並無理由懷疑我們已加強的內部控制措施是否足以及有效應付上述不合規事件，而彼等並不知悉任何可影響董事是否勝任及本公司是否適合上市的事實或情況。

關 連 交 易

我們曾與於上市後根據上市規則將成為我們關連人士的若干人士進行若干交易，相關詳情載列如下。本節所披露的交易於上市後將繼續進行，因此根據上市規則第十四A章，該等交易將於上市後構成我們的持續關連交易。

關連人士

我們已與下列實體 (於上市後將成為本公司的關連人士) 進行交易：

中地集團

中地集團由張建設先生、劉岱先生及張開展先生 (均為我們的董事) 分別實益擁有51%、35%及14%，故為張建設先生及劉岱先生的緊密聯繫人。因此，中地集團將於上市後成為本公司的核心關連人士。

城股建設

城股建設由張大社先生 (張建設先生的胞兄) 實益擁有51%，故為張建設先生的聯繫人。因此，城股建設將於上市後成為本公司的關連人士。城股建設的其他實益擁有人為劉樂楠女士 (劉岱先生的成年女兒) 及姬新社先生 (張開展先生的妻舅)。截至最後實際可行日期，城股建設的註冊擁有人各自為獨立第三方。

獲全面豁免持續關連交易

下文載列根據上市規則第14A.76條獲豁免遵守上市規則第十四A章的申報、年度審核、公告及獨立股東批准規定的本集團持續關連交易概要。

物業租賃協議

二零一一年一月一日，本公司全資附屬公司北京中地與中地集團訂立一份物業租賃協議 (並由日期為二零一三年九月三十日的補充協議補充) (「物業租賃協議」)。根據物業租賃協議，中地集團同意將其擁有的若干物業租賃予北京中地。下表載列物業租賃協議的主要條款：

訂約方：	中地集團 (作為出租人)；及 北京中地 (作為承租人)
年期：	二零一一年一月一日至二零一五年十二月三十一日 (包括首尾兩日)
將予租賃物業：	中國北京市朝陽區曙光西里甲6號時間國際A座1001、1002、1003、 1005及1006室 ⁽¹⁾
建築面積：	850.74平方米 ⁽¹⁾

關 連 交 易

年租金： 人民幣1,552,600元，乃參考日租金每平方米人民幣5.00元釐定⁽¹⁾

物業用途： 辦公物業

(1) 根據日期為二零一一年一月一日由北京中地與中地集團訂立的物業租賃協議，中地集團同意將若干物業（即北京市朝陽區曙光西里甲6號時間國際A座1002、1003、1005及1006室）租賃予北京中地，年租金為人民幣1,063,639元。該年租金乃參照每平方米人民幣4.00元的日租金釐定。

於二零一三年九月三十日，北京中地與中地集團訂立補充協議，據此，除上述物業外，中地集團同意將該樓宇的1001室租賃予北京中地，日租金為每平方米人民幣5.00元。因此，自二零一三年十月一日起，物業租賃協議訂明的建築面積增至850.74平方米，而物業租賃協議訂明的年租金增至人民幣1,552,600元。

進行交易的理由及裨益

過去，北京中地一直向中地集團租用上述物業。因此，於該等租約終止的情況下，搬遷辦公物業將產生不必要的成本並對我們的營運造成不必要的干擾。

物業租賃協議訂明的年租金乃參考該地區相同或類似物業的當時市場租金（日租金約為每平方米人民幣4.00元至人民幣5.00元），經訂約方公平磋商後釐定。董事認為物業租賃協議乃按正常商業條款訂立，有關條款屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

過往交易金額

截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，北京中地向中地集團支付的租金總額分別為人民幣1,763,000元、人民幣1,686,000元、人民幣2,053,000元及人民幣776,000元。

上市規則涵義

由於根據物業租賃協議應付的年租金的各項適用百分比率（盈利比率除外）均低於0.1%，據此擬進行的交易獲豁免遵守上市規則第十四A章的公告、申報、年度審核及獨立股東批准規定。

倘北京中地於物業租賃協議屆滿後繼續向中地集團或其聯繫人租用任何物業，本公司將釐定適用百分比率並遵守上市規則第十四A章下的公告、申報、年度審核及獨立股東批准規定（如有關規定適用及以此為限）。

關 連 交 易

不獲豁免持續關連交易

下文概述根據上市規則須遵守上市規則第十四A章申報、年度審核、公告及獨立股東批准規定的本集團持續關連交易。

建設服務協議

於往績記錄期，我們就奶牛牧場及進口檢疫隔離場中的八個建設項目與城股建設訂立多份建設服務協議(統稱為「建設服務協議」並各自稱為一份「建設服務協議」)。根據各份建設服務協議，城股建設向本集團提供建設及相關服務，包括但不限於建造牛舍、辦公單位及青貯窖以及提供污水處理、廢物處理及電纜鋪設服務。根據建設服務協議擬進行的交易於上市後將繼續進行，因此根據上市規則構成本集團的持續關連交易。

進行交易的理由及裨益

城股建設於一九九四年四月二十八日在中國成立。於二零零零年四月，其轉變為由個人控制的有限責任公司，並取得營業執照，除建設相關業務外，涉及工作範圍包括合約建設工程。截至最後實際可行日期，城股建設的註冊資本為人民幣30百萬元。除向我們提供建設服務外，城股建設向我們表示，彼等已參與建設眾多住宅及工業樓宇。城股建設於二零零八年首次開始向本集團提供建設服務。於往績記錄期，我們絕大部分奶牛牧場及進口檢疫隔離場的建設服務均由城股建設提供。

根據城股建設與本集團已建立的長期合作關係，城股建設向本集團提供可靠、高效及滿意的建設服務記錄良好，使我們可以較競爭對手更短的時間完成發展奶牛牧場及進口檢疫隔離場。相比其他屬獨立第三方的許多建設承包商，城股建設在為本集團建設畜牧相關項目方面的經驗更加豐富，城股建設在與本集團溝通方面通常更加有效，且對於我們這方面的要求有更透徹了解。而且，本集團與城股建設在建設工程結算方式、建設進度或質量方面並無發生任何重大糾紛。於評估城股建設所進行的工程及提供的服務質量時，董事(包括獨立非執行董事)認為城股建設一直按時遵照本集團質量標準進行工程及提供服務。董事確認，截至最後實際可行日期，城股建設所建設的經營中奶牛牧場為北京順義牧場及寧夏賀蘭牧場(一期)，這兩個牧場均未曾遭受任何有關其結構質量的重大事件。此外，據我們的中國法律顧問表示，截至最後實際可行日期，北京順義牧場及寧夏賀蘭牧場(一期)已各自通過環境保護設施驗收程序。經考慮城股建設向本集團提供的整體條款及服務，董事(包

關 連 交 易

括獨立非執行董事)認為城股建設於往績記錄期向本集團提供的建設及相關服務乃於我們的日常及一般業務過程中按正常商業條款或較有利於本集團的條款提供，並符合股東的整體利益。

工作範圍

各建設服務協議已載有將由城股建設進行的工程，將包括建設相關奶牛牧場或進口檢疫隔離場、擠奶站、公路及污水處理等。根據建設服務協議，我們可派現場工程師檢查工程進度及質量及管理項目的預算。城股建設將須每25天向我們的現場工程師遞交進度報告以報告已竣工工程，而我們的現場工程師接著將於一周期間內檢查工程。

除非建設服務協議具體規定，否則承包予城股建設的任何工程均不得轉包予其他方。在所有建設服務協議中，訂約方僅同意將鋼結構工程及防水工程進一步轉包。

建設服務協議的定價條款及結算

與一般市場慣例及行業規範一致，本集團成員公司應付的預先協定的建設費於相關建設服務協議中予以明確規定，並可於計及地區建設定價指引、所產生的實際建設服務費用及勞工成本等多項因素後予以調整。作為向我們提供的建設服務的一部分，於往績記錄期內城股建設亦為我們採購絕大部分建築材料，而相關採購金額過去已計入及日後將繼續計入我們已付及應付予城股建設的建設費用總額內。城股建設向我們提供有關其本身採購程序的透明度，定期通知我們有關採購原材料物資的成本及進度、委聘的分包商及其他與我們建設奶牛牧場／進口檢疫隔離場相關的事宜。我們亦已密切監督採購所有建築材料的整個工作流程，包括但不限於甄選供應商、質量控制及價格協商。尤其是，我們定期評估建議調整及城股建設所收取的實際款項，並評估有關建議調整及所收取的款項是否合理，是否按照預先協定的建設費用及適用的定價指引釐定。就城股建設擔任建設承包商的部分建設項目而言，包括建設寧夏賀蘭牧場(一期及二期)，我們已委聘獨立評核機構評核及監督城股建設與本集團之間的結算安排，尤其是相關建設服務協議條款的遵守情況。

選擇及審核機制

於往績記錄期，我們就建設若干奶牛牧場向多名潛在投標人(包括城股建設)發出招標邀請。我們成立的評審委員會每次均由五至七名成員組成，包括負責行政、財務、內部審核及工程的主要僱員，以及外聘技術專家和經濟專家(如需要)。經考慮有關定價及合約條款的相關全國及地區指引後，評審委員會已設立一個以委員會成員就各方面(包括將予提供

關 連 交 易

建設服務的要約價、完成建設項目的預期時間及潛在投標人的資歷等) 給予各投標人的評分為基礎的評估機制。投標人的平均得分由評審委員會用作選擇建設承包商的重要指標。我們的評審委員會在審閱城股建設及其他投標人提交的投標文件後，城股建設獲甄選為其參與我們招標的所有奶牛牧場的建設承包商。

過往交易金額

截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，有關城股建設向本集團提供建設服務而產生的建設費用總額分別為人民幣33.0百萬元、人民幣160.7百萬元、人民幣249.9百萬元及人民幣108.3百萬元。二零一三年及二零一四年的過往交易金額大幅上升，主要由於城股建設向總建築面積約146,694平方米的寧夏賀蘭牧場(一期)提供建設服務。

年度上限

下表載列我們奶牛牧場／進口檢疫隔離場的六個目前未完工建設項目以及根據上文所披露的相關建設服務協議的定價條款我們就城股建設將產生的估計建設費用的若干詳情。我們將產生的估計建設費用預期於二零一六年年底悉數結清。

編號	奶牛牧場／ 進口檢疫隔離場名稱	開發階段	截至十二月三十一日 止年度本集團 就城股建設將產生的 估計建設費用	
			二零一五年 (人民幣千元)	二零一六年 (人民幣千元)
1.	河北唐山進口 檢疫隔離場	正進行進口檢疫隔離場的翻新工程。	6,207	6,207
2.	天津進口檢疫隔離場／ 天津牧場	已完成天津進口檢疫隔離場 主要基建的建設。(1)	15,020	35,046
3.	寧夏賀蘭牧場(二期)	正進行主要基建的建設。	64,803	27,773
4.	山西天鎮牧場	正進行主要基建的建設。	80,991	26,997
5.	內蒙古商都牧場(二期)	正進行主要基建的建設。	58,887	10,392
6.	河北文安牧場	正進行主要基建的建設。	63,643	63,643
總計			289,551	170,058

(1) 我們現正將天津進口檢疫隔離場改建為天津牧場。

關 連 交 易

建設費用將根據我們奶牛牧場或進口檢疫隔離場的開發過程結算。我們預期將於二零一五年完成寧夏賀蘭牧場(二期)、山西天鎮牧場及內蒙古商都牧場(二期)主要基礎設施的建設，而就該三間奶牛牧場產生的大部分建設費用將於二零一五年底入賬。因此，二零一六年的建議年度上限較二零一五年大幅下跌。有關我們奶牛牧場開發的更多詳情，請參閱本招股章程「業務－擴充計劃－目前擴充計劃下的奶牛牧場」一節。

截至最後實際可行日期，並無確認任何新奶牛牧場或進口檢疫隔離場的具體建設計劃，因此，現時預期截至二零一七年十二月三十一日止年度內本集團不會向城股建設支付任何建設費用。倘本集團日後建設任何新奶牛牧場或進口檢疫隔離場，經實行上述甄選及審核機制及符合上市規則的任何適用申報、年度審核、公告及獨立股東批准規定後，本集團可繼續委聘城股建設提供有關建設服務。然而，我們將尋求透過委聘其他獨立建設公司於日後建設我們的新奶牛牧場或進口檢疫隔離場而豐富我們的服務供應商。

經考慮往績記錄期內先前參與投標建設若干奶牛牧場的投標者名單，若城股建設並無就為未來奶牛牧場或進口檢疫隔離場有提供建設服務遞交標書，我們預期會有其他同類建設公司可為本集團提供有關建設服務。

上市規則涵義

由於建設服務協議下建設及相關服務的建議年度上限按年度計的一項或多項適用百分比率(盈利比率除外)超過5%，建設服務協議下建設及相關服務以及截至二零一六年十二月三十一日止兩個年度各年的建議年度上限須遵守上市規則第十四A章的申報、年度審核、公告及獨立股東批准規定。

豁免嚴格遵守上市規則

根據上市規則，上文「一不獲豁免持續關連交易」分節所述交易構成我們的持續關連交易，須遵守上市規則的申報、年度審核、公告及獨立股東批准規定。

如上文所述，我們預期該等不獲豁免持續關連交易將持續進行一段時間。因此，董事認為嚴格遵守上市規則的公告及獨立股東批准規定並不實際及過於繁重，且令本集團產生不必要的行政費用。

關 連 交 易

因此，就該等持續關連交易而言，我們已根據上市規則第14A.105條向聯交所申請而聯交所已批准我們豁免嚴格遵守上市規則的公告及獨立股東批准規定，惟(i)各財政年度持續關連交易的合共價值不得超過上文所載相關年度上限；及(ii)就二零一六年十二月三十一日後進行的交易，我們將全面遵守上市規則第十四A章所載規定。

倘我們於上市後進行任何新關連交易／持續關連交易或上述任何年度上限須進行修訂，我們將在有關規定適用的範圍內遵守上市規則的相關規定，包括任何申報、由我們的獨立非執行董事及核數師進行年度審核、公告及獨立股東批准規定。

董事意見

董事(包括獨立非執行董事)認為，本節所述持續關連交易(一直且須於本公司日常及一般業務過程中進行)乃按正常商業條款或對本集團更為有利的商業條款進行，屬公平合理並符合本公司及股東整體利益。董事(包括獨立非執行董事)認為，「一不獲豁免持續關連交易」分節所述持續關連交易的建議年度上限屬公平合理並符合本公司及股東整體利益。

董事張建設先生及劉岱先生在根據物業租賃協議擬進行的交易中有利益衝突，而張建設先生亦在根據建設服務協議擬進行的交易中有利益衝突，故彼等須就該等持續關連交易的相關董事會決議案放棄投票。

獨家保薦人確認

獨家保薦人認為「一不獲豁免持續關連交易」分節所述持續關連交易乃：(i)於我們的日常及一般業務過程中；(ii)按正常商業條款或對本集團更為有利的商業條款；及(iii)根據規管有關交易的建設服務協議按屬公平合理並符合本公司及股東整體利益的條款而進行。獨家保薦人亦認為該等不獲豁免持續關連交易的建議年度上限屬公平合理並符合本公司及股東整體利益。

董事及高級管理層

概覽

下表載列有關董事及高級管理層的若干資料。

董事

姓名	年齡	職位	加入本集團 的時間	委任日期	職責
張建設.....	55歲	主席、 執行董事兼 行政總裁	二零零二年 十月	二零一四年 四月二十四日	負責整體管理本公司的 戰略規劃及監督其 實施
張開展.....	51歲	執行董事	二零零六年 五月	二零一四年 七月十四日	協助主席整體管理 本公司的戰略規劃； 監督人力資源相關 事宜及本公司進口 貿易業務的經營
劉岱.....	63歲	非執行董事	二零零三年 一月	二零一四年 七月十四日	就企業發展提供戰略 意見，並就本公司的 重大經營及管理決策 作出推薦建議
杜雨辰.....	39歲	非執行董事	二零一五年 三月	二零一五年 三月一日	就企業發展提供戰略 意見，並就本公司的 重大經營及管理決策 作出推薦建議
李儉.....	53歲	非執行董事	二零一四年 九月	二零一四年 九月十一日	就企業發展提供戰略 意見，並就本公司的 重大經營及管理決策 作出推薦建議
于天華.....	39歲	非執行董事	二零一五年 二月	二零一五年 二月十三日	就企業發展提供戰略 意見，並就本公司的 重大經營及管理決策 作出推薦建議
李勝利.....	49歲	獨立 非執行董事	二零一二年 九月	二零一四年 七月十四日	就本公司的經營及 管理提供獨立意見

董事及高級管理層

姓名	年齡	職位	加入本集團 的時間	委任日期	職責
管林森	52歲	獨立 非執行董事	二零一二年 八月	二零一四年 七月十四日	就本公司的經營及 管理提供獨立意見
Joseph CHOW	52歲	獨立 非執行董事	二零一四年 七月	二零一四年 七月十四日	就本公司的經營及 管理提供獨立意見

高級管理層

姓名	年齡	職位	加入本集團 的時間	委任日期	職責
宋乃社 ⁽¹⁾	50歲	副總經理	二零零七年 四月	二零一四年 九月二十八日	負責我們奶牛牧場 經營業務的管理
廉恩臣 ⁽¹⁾	45歲	聯席公司秘書 副總經理	二零一二年 一月	二零一四年 九月十九日 二零一四年 九月二十八日	負責本公司的公司 秘書事宜及法律事務
何珊 ⁽¹⁾	34歲	財務總監	二零一零年 一月	二零一五年 十一月七日	監督本公司整體財務 及會計相關事宜

(1) 宋乃社先生、廉恩臣先生及何珊女士各自的營業地點為中國北京市朝陽區曙光西里甲6號時間國際A座10樓。

董事

目前董事會由九名董事組成，包括兩名執行董事、四名非執行董事及三名獨立非執行董事。根據組織章程細則及上市規則的相關規定，董事均由股東選舉及委任，任期三年，如獲重選及重新委任則可予連任。

董事會的職能及職責包括但不限於：

- 召開股東大會，並向股東大會報告其工作；
- 執行股東大會通過的決議案；
- 確定本公司的業務計劃及投資計劃；
- 制訂本公司的年度或季度預算以及年度及中期賬目；

董事及高級管理層

- 制訂本公司的股本增減、債券或其他證券的發行方案及上市計劃；及
- 行使組織章程細則賦予的其他權力、職能及職責。

各董事的履歷詳情載列如下：

執行董事

張建設

張建設先生，55歲，我們的主席、執行董事兼行政總裁。張建設先生於二零一四年四月獲委任為執行董事，主要負責整體管理本公司戰略規劃及監督其實施。隨後，彼自二零零二年十月擔任寬甸中地的副經理起，一直擔任我們的附屬公司多個職務。張建設先生現任我們所有附屬公司的董事。

於加入本集團之前，張建設先生於一九八四年七月至一九八八年十二月擔任中華人民共和國農業部農村合作經濟經營管理總站的職員。彼於一九八九年一月至一九九六年五月擔任中國農業物資供銷總公司處長，於一九九六年五月至一九九九年十二月擔任北京建農順物資商貿公司總經理。彼其後於二零零零年一月至二零零二年十月尋求個人事業發展，為創立本集團積累財務及實業基礎。

張建設先生於一九八四年七月畢業於陝西省的西北農業學院（現稱西北農林科技大學），獲農業經濟管理理學學士學位。彼自二零一一年十二月起擔任中國畜牧業協會副會長。彼為獲農業部認證的農業經濟高級經濟師。

於過去三年，張建設先生概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。張建設先生與本公司任何董事或高級管理層成員並無任何家族關係。

張開展

張開展先生，51歲，於二零一四年七月獲委任為執行董事，主要負責協助主席整體管理本公司戰略規劃並監督人力資源相關事宜及本公司進口貿易業務的經營。彼於二零零六年五月加入本集團擔任北京中地的副總經理，並自二零一二年九月起擔任總經理。彼亦於二零一一年十月至二零一四年八月擔任北京中地的董事。

於加入本集團之前，張開展先生於一九八八年七月至二零零六年五月在中國種畜進出口有限公司任職，先後擔任職員、部門副經理、部門經理及副總經理。於二零零六年十一月至二零零九年十二月，彼亦曾擔任中地集團副總經理。

董事及高級管理層

張開展先生於一九八八年七月畢業於陝西省的西北農業大學(現稱西北農林科技大學)，獲畜牧學士學位。彼自二零一零年十一月起擔任中國奶業協會常務理事，自二零一一年十二月起擔任中國畜牧業協會常務理事。彼為獲農業部認證的高級畜牧師。

於過去三年，張開展先生概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。張開展先生與本公司任何董事或高級管理層成員並無任何家族關係。

非執行董事

劉岱

劉岱先生，63歲，於二零一四年七月獲委任為非執行董事，主要負責就企業發展提供戰略意見，並就本公司重大經營及管理決策作出推薦建議。彼於二零零三年一月加入本集團，此後於我們的附屬公司擔任多個職位，包括下文所載職位：

附屬公司名稱	職位	任期
商都中地	執行董事 董事	二零零三年一月至二零零五年十一月 二零零五年十一月至二零零七年十一月
北京中地	執行董事兼經理 董事	二零零四年六月至二零零七年八月 二零一零年四月至二零一四年八月
中地科技	經理	二零零三年十二月至二零一二年九月
寬甸中地	董事	二零零五年九月至二零零七年十一月

加入本集團前，劉岱先生曾任職於華北雙匯食品有限公司及擔任內蒙古烏蘭察布盟經濟貿易委員會副主任，直至二零零二年十二月。劉岱先生自二零零二年十月起擔任中地集團總經理。

彼自二零零零年八月起為中國內蒙古自治區人事廳認證的中級工程師。

於過去三年，劉岱先生概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

杜雨辰

杜雨辰先生，39歲，於二零一五年三月獲委任為非執行董事，主要負責就企業發展提供戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦建議。加入本集團之前，杜雨辰先生於二零零一年四月至二零零八年十一月在一家資產管理公司北京首創資產管理有限公司任職，先後擔任投資管理部的項目經理、副總經理及總經理。彼亦自二零零七年三月起

董事及高級管理層

擔任南昌旋耕機有限公司的董事，該公司主要從事製造旋耕機及聯合收割機。杜雨辰先生亦自二零零八年十二月起在北京市農業投資有限公司任職，該公司主要從事農業生產的投資活動，彼先後擔任基金籌備委員會、監事及副總經理。彼自二零零九年九月起一直擔任北京農業產業投資基金(有限合夥)的執行副總裁及總經理。杜雨辰先生一直在主要從事投資活動的多個實體任職，包括自二零一四年一月起在珠海農業產業投資基金管理公司擔任法人代表及董事會主席，自二零一四年五月起在北京中合農投投資基金管理公司擔任法人代表及董事會主席，以及自二零一四年九月起在北京農金服投資中心(有限合夥)擔任法人代表及董事會主席。

杜雨辰先生於二零零一年三月畢業於位於吉林省長春市的吉林大學，獲得技術經濟學碩士學位，並於二零一三年七月獲得長江商學院的行政人員工商管理碩士學位。

於過去三年，杜雨辰先生概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

李儉

李儉先生，53歲，於二零一四年九月加入本集團擔任非執行董事，主要負責就企業發展提供戰略意見，並就本公司的主要經營及管理決策作出推薦建議。

於加入本集團之前，李儉先生自二零一零年四月起擔任開信創業投資管理(北京)有限公司(一家私募股權投資公司)的副總經理。彼目前擔任中信資本創業投資基金董事總經理，該公司亦主要從事私募股權投資。

李儉先生畢業於麻省理工學院，獲電機工程理學學士學位及電機工程及計算機科學理學碩士學位。

於過去三年，李儉先生概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

于天華

于天華女士，39歲，於二零一五年二月獲委任為非執行董事，主要負責就企業發展提供戰略意見，並就本公司的重大經營及管理決策作出推薦建議。加入本集團前，于天華女

董事及高級管理層

士自二零零九年一月起在揚州亞聯鋼管有限公司任職，目前擔任北京分公司副總裁及代表。彼亦一直受聘於貝祥投資集團（現稱為Canaccord Genuity Asia），直至二零零八年九月為止。

于天華女士於二零零一年五月畢業於位於加拿大溫哥華的英屬哥倫比亞大學，獲得商務學士學位。

於過去三年，于天華女士概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

獨立非執行董事

李勝利

李勝利教授，49歲，於二零一四年七月獲委任為獨立非執行董事，主要負責就本公司的運營及管理提供獨立意見。李勝利教授於二零一二年九月加入本集團，自此一直擔任北京中地的獨立董事，直至二零一四年八月。

於加入本集團之前，李勝利教授自一九九六年九月起受聘於中國農業大學動物科學技術學院，歷任動物科學技術學院動物營養與飼料科學系的助理教授、教授、博士生導師及副主任。

李勝利教授於一九八七年七月畢業於新疆維吾爾自治區的石河子農學院（現稱石河子大學），取得畜牧獸醫科學學士學位，並於一九九六年七月畢業於位於北京的中國農業大學，取得動物營養科學博士學位。多年來，李勝利教授榮獲多個獎項及榮譽，表彰其取得的成就。例如，彼分別於二零零零年及二零一一年獲得北京市科學技術獎二等獎及三等獎。彼亦於二零一二年獲得國家科學技術進步獎二等獎、於二零一三年獲得教育部科技進步獎一等獎及於二零一三年獲農業部授予中華農業科技進步一等獎。李勝利教授曾在多個行業間協會擔任多個職務，如自二零零四年一月起任中國奶業協會常務理事、自二零零七年七月起任中國畜牧業協會牛業分會理事會成員、自二零零五年十月起任中國林牧漁業經濟學會常務理事、自二零零八年一月起為第八屆科技農業部委員會成員及自二零零九年一月起任中國畜牧獸醫學會養牛分會理事長。

李勝利教授自二零零九年七月起擔任中國創業板交易所上市公司新疆西部牧業股份有限公司（股份代號：300106）的獨立董事，並自二零一零年十月起擔任聯交所上市公司中國現代牧業控股有限公司（股份代號：1117）的獨立非執行董事。

董事及高級管理層

除上文所披露者外，於過去三年，李勝利教授概無於香港或海外其他上市公司擔任任何董事職務。

咎林森

咎林森博士，52歲，於二零一四年七月獲委任為獨立非執行董事，主要負責就本公司的運營及管理提供獨立意見。咎林森博士於二零一二年九月加入本集團，自此一直擔任北京中地的獨立董事，直至二零一四年八月。

於加入本集團之前，咎林森博士自一九八六年起受聘於西北農林科技大學(前稱西北農業大學)，歷任助理研究員、副研究員、研究員及教授。彼現為西北農林科技大學動物科技學院教授。

咎林森博士於一九八六年七月畢業於陝西省的西北農業大學，取得農業學士學位、於一九九二年十二月取得農業科學碩士學位及於一九九七年七月取得農業科學博士學位。多年來，咎林森博士榮獲多個獎項及榮譽，以表彰其取得的成就。例如，彼於二零零七年二月獲得國務院政府特殊津貼，以表彰其對全國教育事業做出的貢獻，並於二零一二年二月獲中國科學技術協會頒發全國優秀科技工作者獎及於二零一二年十月獲農業部頒發全國農業科研傑出人才獎。咎林森博士亦於二零一四年五月獲中國畜牧業協會頒發中國畜牧行業先進工作者獎。彼亦自二零一二年三月起為第二屆國家家畜禽遺傳資源委員會牛馬駝專業委員會委員及自二零一三年六月起為中國奶業協會繁殖專業委員會專家顧問小組成員。

於過去三年，咎林森博士概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

Joseph CHOW

Joseph Chow先生，52歲，於二零一四年七月獲委任為獨立非執行董事，主要負責就本公司的運營及管理提供獨立意見。

於加入本集團之前，**Joseph Chow**先生曾擔任多間公司的財務總監及在多間金融機構的投資相關崗位上擔任高級管理層職位，在制定及監察投資策略方面積累豐富經驗及知識。彼自二零一零年起擔任於納斯達克證券交易所上市的多品牌酒店公司China Lodging Group Limited(股份代號：HTHT)的董事、自二零零九年起擔任於納斯達克證券交易所上市的嬰幼兒配方奶粉公司Synutra International, Inc(股份代號：SYUT)的財務總監及自二零零七年二月起擔任聯交所上市公司銀泰商業(集團)有限公司(股份代號：1833)的獨立非執行董事。彼亦自二零零九年六月八日起任職銀泰商業(集團)有限公司審核委員會主席。在此之

董事及高級管理層

前，彼曾先後出任顧問公司CJC Partners的普通合夥人總經理、環球投資銀行Moelis & Company的董事總經理、Goldman Sachs & Co.的董事總經理、中國網絡通信(控股)有限公司的財務總監、Citi Capital (現為Citigroup的一部分)的副總裁及金融服務公司Bombardier Capital戰略規劃部總監。在此之前，Joseph Chow先生亦曾任職於GE Capital。Joseph Chow先生於一九九三年五月畢業於馬里蘭大學學院市分校(University of Maryland, College Park)，取得工商管理碩士學位。

除上文披露者外，於過去三年，Joseph Chow先生概無於香港或海外其他上市公司擔任任何董事職務。

高級管理層

我們的高級管理層負責我們業務的日常管理及營運。我們各高級管理層成員的履歷詳情載列如下：

宋乃社

宋乃社先生，50歲，於二零一四年九月獲委任為本公司副總經理，主要負責我們奶牛牧場營運的管理。彼自二零零七年八月加入本集團以來在我們的附屬公司歷任多個職位，包括下文所載職位：

附屬公司名稱	職位	任期
北京中地	監事 副總經理	二零零七年八月至二零一零年四月 二零一零年一月至今
商都中地	監事	二零零七年十一月至二零零八年九月
寬甸中地	監事	二零零七年十一月至二零零八年九月
中地研究	經理	二零一二年十二月至今

於加入本集團之前，宋乃社先生曾於一九八八年九月至一九九七年六月受聘於北京三元集團雙橋農場，歷任技術員及奶牛牧場主管。彼亦曾於一九九七年六月至二零零三年六月擔任中國種畜進出口有限公司的部門經理。宋乃社先生亦於二零零三年六月至二零零七年八月期間受聘中地集團，先後出任部門主管及副總經理。

宋乃社先生於一九八八年七月畢業於陝西省的西北農業大學(現稱西北農林科技大學)，取得畜牧學學士學位。彼為獲農業部認證的高級畜牧工程師。

於過去三年，宋乃社先生概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

董事及高級管理層

廉恩臣

廉恩臣先生，45歲，於二零一四年九月獲委任為本公司副總經理及聯席公司秘書，主要負責本公司的公司秘書事宜及法律事務。廉恩臣先生於二零一二年一月加入本集團，並自二零一二年八月起一直擔任北京中地的副總經理及董事會秘書。

於加入本集團之前，廉恩臣先生於一九九九年六月至二零零八年七月一直任職於山東德衡律師事務所，於不同時間出任律師、北京分所的管理合夥人以及合夥人。彼於二零零八年七月至二零一零年三月亦為北京市華貿矽谷律師事務所律師及於二零一零年四月至二零一一年十二月為北京富鼎律師事務所(前稱北京瀚哲律師事務所)合夥人。

廉恩臣先生於一九九三年六月畢業於北京的對外經濟貿易大學，取得經濟學學士學位，並於二零零零年六月取得國際法碩士學位。彼為中國執業律師。

於過去三年，廉恩臣先生概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

何珊

何珊女士，34歲，於二零一五年十一月獲委任為本公司財務總監並主要負責監督本集團整體的財務及會計相關事宜。何珊女士於二零一零年一月加入本集團擔任總會計師，負責會計及審核、編製財務報表、報稅及協助準備貸款融資。彼自二零一零年三月起擔任北京中地財務部副經理及自二零一三年七月起擔任北京中地財務部經理，負責財務審核、銀行融資、財務分析、預算、與外聘會計師溝通以及編製財務報表。何珊女士曾擔任北京中地財務管理中心的經理，負責北京中地及其附屬公司的日常財務、預算、財務人員、債務融資。

於加入本集團前，何珊女士於二零零五年八月至二零零九年十二月獲中地集團委聘，於不同時候擔任進出口部員工、貿易管理部員工以及財務部的司庫兼會計師。

何珊女士於二零零四年七月畢業於中央財經大學，取得金融學士學位。何珊女士於二零零八年六月獲北京市財政局頒授會計專業證書。

於過去三年，何珊女士概無於香港或海外任何上市公司擔任任何董事職務。

董事及高級管理層

一般事項

除本招股章程所披露者外，各董事及高級管理層成員均已確認：(i)彼於緊接本招股章程日期前三個年度概無於香港或海外任何其他上市公司擔任任何其他董事職務；(ii)並無有關董事或高級管理層成員的其他資料須根據上市規則第13.51(2)條予以披露；及(iii)並無其他事宜須提請股東垂注。

聯席公司秘書

廉恩臣

我們已於二零一四年九月十九日委任廉恩臣先生為本公司聯席公司秘書之一。有關其履歷詳情，請參閱上文「—高級管理層」分節。

吳倩儀

吳倩儀女士，55歲，於二零一四年九月十九日獲委任為本公司另一名聯席公司秘書。吳倩儀女士為香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會資深會員。彼亦為香港特許秘書公會執業者認可證明持有人。吳倩儀女士現為卓佳專業商務有限公司企業服務部的董事。於加入卓佳集團之前，吳倩儀女士曾於一家由德勤•關黃陳方會計師行全資擁有的專業服務公司Secretaries Limited的公司秘書部工作。吳倩儀女士在公司秘書行業積逾25年經驗，一直在香港為跨國公司及上市公司提供企業服務。

董事委員會

我們已成立以下董事會委員會：審核委員會、薪酬委員會及提名委員會。各委員會按照董事會制訂的職權範圍運作。

審核委員會

我們已遵守上市規則附錄十四所載企業管治守則及企業管治報告成立審核委員會，並訂有書面職權範圍。審核委員會的主要職責為協助董事會檢討及監督我們的財務申報程序及本集團的內部監控制度、監察審計程序、向董事會提供建議及意見及履行董事會可能指派的其他職責及責任。

審核委員會現由三名成員組成，包括兩名獨立非執行董事Joseph Chow先生及李勝利教授以及非執行董事于天華女士。本公司審核委員會主席為Joseph Chow先生。

董事及高級管理層

薪酬委員會

我們已遵照上市規則附錄十四所載企業管治守則及企業管治報告成立薪酬委員會，並訂有書面職權範圍。薪酬委員會的主要職責為訂立、檢討及就與董事及高級管理層人員薪酬有關的政策及架構，以及就制訂該等薪酬的政策訂立一套正規及具透明度的程序，向董事提出建議；釐定每位執行董事及高級管理層成員的具體薪酬待遇條款；及參考董事不時決定的公司目標及宗旨，檢討及批准與表現掛鈎的薪酬。

薪酬委員會現由三名成員組成，包括非執行董事杜雨辰先生及兩名獨立非執行董事李勝利教授及咎林森博士。本公司薪酬委員會主席為李勝利教授。

提名委員會

我們已遵照上市規則附錄十四所載企業管治守則及企業管治報告成立提名委員會，並訂有書面職權範圍。提名委員會的主要職責為定期檢討董事會的架構、人數及組成，並就任何建議變動向董事會提出建議；物色、挑選或就選任董事人選向董事會作出推薦建議；評估我們獨立非執行董事的獨立性；以及就委任、重新委任及罷免董事及本公司的董事繼任計劃相關事宜向董事會提出建議。

提名委員會現由三名成員組成，包括我們的主席、執行董事兼行政總裁張建設先生及兩名獨立非執行董事咎林森博士及Joseph Chow先生。本公司提名委員會主席為張建設先生。

管理層人員留駐

上市規則第8.12條規定，申請於聯交所作主要上市的新申請人，須有足夠的管理層人員在香港。此一般是指至少須有兩名執行董事通常居於香港。由於我們的主要業務及營運均位於中國、於中國管理並透過我們的中國營運附屬公司開展，我們目前沒有且於可預見未來亦不會有兩名執行董事通常居於香港。

因此，我們已向聯交所申請且聯交所已同意向我們授出豁免，豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定。有關更多詳情，請參閱本招股章程「豁免嚴格遵守上市規則－管理層人員在香港」一節。

董事及高級管理層

合規顧問

我們已根據上市規則第3A.19條委任英高財務顧問有限公司為我們的合規顧問。根據上市規則第3A.23條，合規顧問將在以下情況向我們提供意見：

- 刊發任何監管機構或適用法律規定的公告、通函或財務報告之前；
- 擬進行交易(可能是上市規則第十四章及第十四A章下的須予公佈的交易或關連交易)，包括發行股份及購回股份；
- 我們擬運用全球發售所得款項的方式與本招股章程所詳述者不同，或本集團的業務活動、發展或經營業績與本招股章程所載任何預測、估計或其他資料不同；及
- 聯交所根據上市規則第13.10條就價格及成交量或其他發行的異常波動向我們作出查詢。

委任期將由上市日期開始，直至我們就上市日期後首個完整財政年度的財務業績派發年報當日結束。

企業管治

根據上市規則附錄十四所載企業管治守則的守則條文A.2.1條，主席與行政總裁角色應有區分，及不應由一人同時兼任。本公司主席及行政總裁由張建設先生一人兼任。董事會相信，主席及行政總裁由同一人兼任將使本公司在制訂業務策略及實施業務計劃時實現較高的回應能力、效率及效益。此外，鑒於張建設先生豐富的行業經驗及在本集團的發展歷程中發揮的重要作用，董事會相信上市後張建設先生繼續兼任我們的主席及行政總裁對本集團的業務前景有利，且董事會由執行董事、非執行董事及獨立非執行董事組成，已充分保持董事會運作的權力及授權平衡。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，董事認為本公司已完全遵守上市規則附錄十四企業管治守則所載的適用守則條文。

董事及高級管理層薪酬

董事及高級管理層獲取本公司以(其中包括)薪金、花紅及其他實物福利(包括代表董事及高級管理層人員向退休金計劃供款)形式發放的薪酬。我們亦向董事及高級管理層償付彼等為我們提供服務或履行與我們業務有關的職責時所產生的合理必要開支。

董事及高級管理層

由於本公司於二零一四年四月二十四日註冊成立，且除了進行重組並無開展任何業務或營運，除於註冊成立時委任張建設先生為本公司唯一董事外，我們於往績記錄期並無委任任何董事或行政總裁。於往績記錄期，概無董事或行政總裁放棄或同意放棄任何薪酬的安排。

截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，支付予董事的薪酬總額(包括薪金、花紅、其他實物福利及退休金計劃供款)分別約為人民幣1,028,000元、人民幣1,452,000元、人民幣2,009,000元及人民幣1,355,000元。

截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，支付予本集團五名最高薪酬人士(包括董事)的薪酬總額(包括薪金、花紅、其他實物福利及退休金計劃供款)分別約為人民幣1,825,000元、人民幣2,730,000元、人民幣3,127,000元及人民幣1,800,000元。

根據現行有效的安排，我們估計截至二零一五年十二月三十一日止年度應付予董事的薪酬總額約為人民幣3,629,860元。

於往績記錄期，本集團概無向董事支付任何薪酬，作為吸引其加入或加入本集團時的獎勵或離職補償。概無董事於往績記錄期放棄任何薪酬。

除上文所披露者外，就截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月，概無其他已支付或應支付的款項。

有關董事及高級管理層於往績記錄期的薪酬其他資料以及五名最高薪酬人士的資料，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告A節的附註16。

各執行董事已與本集團訂立服務合約，且本集團亦已與各非執行董事及獨立非執行董事訂立委任函件。以上服務合約及委任函件的條款進一步詳情，載於本招股章程附錄四「法定及一般資料－C.有關董事及主要股東的進一步資料」。

首次公開發售後購股權計劃

本公司已有條件採納首次公開發售後購股權計劃。首次公開發售後購股權計劃的主要條款概要載於本招股章程附錄四「法定及一般資料－D.其他資料－1.首次公開發售後購股權計劃」一段。

股本

股本

下文說明截至最後實際可行日期及緊隨全球發售完成後，本公司的法定及已發行股本：

截至最後實際可行日期

	美元
法定股本：	
5,000,000,000股每股面值0.00001美元的股份，包括：	50,000
(i) 3,500,000,000股每股面值0.00001美元的普通股；	35,000
(ii) 1,000,000,000股每股面值0.00001美元的A系列優先股；及	10,000
(iii) 500,000,000股每股面值0.00001美元的B系列優先股	5,000
已發行股本：	
1,781,480,000股每股面值0.00001美元的股份，包括：	17,814.80
(i) 1,107,800,000股每股面值0.00001美元的普通股 (佔截至最後實際可行日期我們已發行股本約62.2%)；	11,078.00
(ii) 568,420,000股每股面值0.00001美元的A系列優先股 (佔截至最後實際可行日期我們已發行股本約31.9%)；及	5,684.20
(iii) 105,260,000股每股面值0.00001美元的B系列優先股 (佔截至最後實際可行日期我們已發行股本約5.9%)	1,052.60

緊隨全球發售完成後

	美元
法定股本：	
5,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股	50,000
根據全球發售將予發行的股份：	
391,056,000股每股面值0.00001美元的普通股	3,910.56
全球發售完成後的已發行股本總額⁽¹⁾：	
2,172,536,000股每股面值0.00001美元的普通股 (假設所有優先股於全球發售完成時或緊接全球發售完成前 將按一對一基準獲轉換為普通股)	21,725.36

(1) 緊隨全球發售完成後，本公司的已發行股本總額將為2,172,536,000股普通股，其中673,680,000股普通股於上市時或緊接上市前由優先股轉換為普通股。

假設

上表假設全球發售已成為無條件，並假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使，且不計及我們根據下文所述授予董事的發行或購回股份的一般授權而可能發行或購回的任何股份。

地位

發售股份為本公司股本中的普通股，在所有方面與現有已發行或將予發行的所有普通股享有同等地位，尤其是將全面享有本招股章程日期之後宣派、作出或派付的所有股息或其他分派。

發行股份的一般授權

待全球發售成為無條件後，董事獲授一般無條件授權以隨時配發、發行及處理股份，以及作出或授出要約、協議或購股權，而該等要約、協議或購股權或會規定該等將予配發及發行或處理的股份須符合以下規定，即就此配發及發行或同意有條件或無條件將予配發及發行的股份面值總額不得超過以下兩者的總和：

- (i) 緊隨全球發售完成後本公司已發行股本總面值的20%；及
- (ii) 本公司根據下文所述購回股份的一般授權購回我們股本的面值(如有)。

此項授權不涉及根據供股或以股代息計劃或相似安排或股東授出的特定授權將予配發、發行或處理的股份。

此項發行股份的授權將於下列時間屆滿(以最早發生者為準)：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；或
- (ii) 任何適用法律或組織章程細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- (iii) 股東在股東大會上通過普通決議案修訂、撤銷或續新此項授權時。

有關此項發行股份的一般授權的進一步詳情，請參閱本招股章程附錄四「法定及一般資料—A.有關本集團的進一步資料—4.全體股東於二零一五年十月二十八日通過的書面決議案」一節。

購回股份的一般授權

待全球發售成為無條件後，董事獲授一般無條件授權以行使本公司一切權力購回總面值不超過緊隨全球發售完成後已發行或將予發行股本總面值10%的股份。

此項授權涉及根據一切適用法律法規及上市規則的規定在聯交所或股份上市（並就此獲證監會及聯交所認可）的任何其他證券交易所進行的購回。有關上市規則的概要載於本招股章程附錄四「法定及一般資料－A.有關本集團的進一步資料－6.本公司購回股份」一節。

此項購回股份的一般授權將於下列時間屆滿（以最早發生者為準）：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；或
- (ii) 任何適用法律或組織章程細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- (iii) 股東在股東大會上通過普通決議案修訂、撤銷或續新此項授權時。

有關此項購回股份的一般授權的進一步詳情，請參閱本招股章程附錄四「法定及一般資料－A.有關本集團的進一步資料－4.全體股東於二零一五年十月二十八日通過的書面決議案」一節。

須召開股東大會及類別股東大會的情況

須召開股東大會及類別股東大會的情況於組織章程細則中詳述。詳情請參閱本招股章程附錄三所載「本公司組織章程及開曼群島公司法概要」一節。

首次公開發售後購股權計劃

我們已有條件採納首次公開發售後購股權計劃。詳情請參閱本招股章程附錄四「法定及一般資料－D.其他資料－1.首次公開發售後購股權計劃」一節。

與我們控股股東的關係

概覽

我們的最終控股股東(即張建設先生、張開展先生及劉岱先生)在本集團發展初期彼此已熟識。於二零零三年二月，張建設先生、張開展先生及劉岱先生達成一致行動人士安排，據此，張建設先生同意領導本集團的決策、營運及管理，而張開展先生及劉岱先生同意通過就行使彼等在本集團當時成員公司股東大會及董事會上的投票權一致行動就此支持張建設先生。

為表明一致行動安排，我們的最終控股股東於二零一五年四月十五日簽立確認及承諾函，據此，最終控股股東進一步承諾，於彼等於股份中仍直接或間接擁有權益期間內，彼等將持續根據一致行動人士安排行動。

二零一零年四月至二零一四年七月間，我們向多名投資者及首次公開發售前投資者進行股本融資。緊隨於二零一四年八月B系列投資者完成最後一輪股本融資後，控股股東持有本公司當時已發行股本約31.39%，相當於緊隨全球發售完成後(假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)約25.74%的股權。為確保控股股東於全球發售完成後繼續為控股股東及持有我們經擴大已發行股本的30%以上，於二零一五年二月，張建設先生透過其全資附屬公司YeGu Investment收購Green Farmlands Group的全部已發行股本，而截至最後實際可行日期，Green Farmlands Group持有我們已發行股本約17.73%。於該收購完成後及截至最後實際可行日期，張建設先生、張開展先生及劉岱先生通過彼等各自的控股公司(即YeGu Investment(其又持有Green Farmlands Group全部已發行股本)、SiYuan Investment及Tai Shing)間接持有666,568,000股股份、61,460,000股股份及147,040,000股股份，按單獨基準計分別佔我們已發行股本約37.42%、3.45%及8.25%，及按合併基準計，佔我們已發行股本逾30%(即根據上市規則構成我們控股股東的水平)。有關收購的更多詳情，請參閱本招股章程「歷史、發展及重組－首次公開發售前投資－有關首次公開發售前投資者的資料」一節。

緊隨全球發售完成後(假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)，張建設先生、張開展先生及劉岱先生透過上述彼等各自控股公司，將持有666,568,000股股份、61,460,000股股份及147,040,000股股份，按單獨基準計分別佔我們經擴大已發行股本約30.68%、2.83%及6.77%，及按合併基準計，佔我們經擴大已發行股本的40.28%。因此，張建設先生、張開展先生及劉岱先生連同彼等各自控股公司(即YeGu Investment及其全資附屬公司Green Farmlands Group、SiYuan Investment及Tai Shing)於上市後仍然為我們的控股股東。

與我們控股股東的關係

獨立於控股股東

經考慮以下因素後，董事信納於上市後我們有能力獨立於控股股東及彼等各自的聯繫人開展業務。

管理獨立性

董事會包括兩名執行董事、四名非執行董事及三名獨立非執行董事。有關更多詳情，請參閱本招股章程「董事及高級管理層」一節。張建設先生(主席、執行董事兼行政總裁)、張開展先生(執行董事)及劉岱先生(非執行董事)作為一致行動人士，亦為我們的最終控股股東。

各董事均知悉彼作為董事的受信責任，該等責任要求(其中包括)彼須為本公司利益以符合本公司最佳利益的方式行事，且不容許其作為董事的職責與其個人利益之間出現任何衝突。倘因本公司與董事或彼等各自聯繫人將進行的任何交易而產生潛在利益衝突，有利害關係的董事須就批准其或其任何聯繫人於其中擁有重大利益的任何合約或安排或任何其他提案的任何董事會決議案放棄投票，且不得計入出席相關董事會會議的法定人數。此外，我們相信我們的獨立非執行董事可於董事會的決策過程中作出獨立判斷。

本集團的日常營運由經驗豐富的獨立管理團隊進行。我們擁有獨立履行財會、人力資源、業務管理及研發等一切必要行政職能的能力及人員。儘管我們各最終控股股東是上述彼等各自控股公司的董事，但由於該等公司乃作為重組的一部分作投資控股用途而註冊成立或為抵銷因全球發售而導致的本公司股權攤薄而被收購，故各最終控股股東將能夠並已承諾將其大部分時間及精力投入到本集團的管理。除上文所披露者外，本集團與控股股東並無管理層重疊。

基於上文所述，董事信納，董事會整體連同高級管理層團隊能夠獨立履行本集團的管理職責。

營運獨立性

我們可全權獨立於控股股東及彼等各自聯繫人就本身業務營運作出決策及經營業務，並將於上市後繼續如此。

知識產權及營運所需牌照

我們並不依賴控股股東或彼等各自聯繫人所擁有的商標。此外，我們持有所有對我們業務營運屬重要的相關牌照及許可證並享有相關利益。

與我們控股股東的關係

營運設施

截至最後實際可行日期，我們已向並將於上市後繼續向中地集團（兩名最終控股股東張建設先生及劉岱先生的聯繫人）租賃若干物業，總建築面積約850.74平方米，作辦公物業。由於過往本集團一直使用該等物業，董事認為與遷往其他物業相比，繼續有關租賃安排在成本、時間及營運穩定性方面更符合本集團的利益。同時，我們相信即使中地集團不再將物業租賃予我們，我們也將能夠在當地從獨立第三方出租人尋找到合適替代物業，而不會不當延誤我們的業務營運或對業務營運造成不便。因此，董事認為該租賃安排不會對我們獨立於控股股東的營運造成任何重大負面影響。有關更多詳情，請參閱本招股章程「關連交易－獲全面豁免持續關連交易」一節。除上文所披露者外，對我們業務營運屬必需的所有物業及設施均獨立於我們的控股股東及彼等各自聯繫人。

僱員

截至最後實際可行日期，我們絕大多數全職僱員乃主要透過招聘網站、校內招聘計劃、報紙廣告、招聘公司及內部推薦獨立招募而來。

與控股股東的關連交易

除本招股章程「關連交易」一節所載持續關連交易外，董事預期於或緊隨全球發售完成後本集團與控股股東或彼等各自聯繫人之間並無任何其他交易。

基於上文所述，董事信納，我們於往績記錄期一直獨立於控股股東及彼等各自聯繫人營運，並將繼續保持該營運獨立性。

財務獨立性

我們本身設有獨立於控股股東的財務部門，由負責履行本公司財務控制、會計、報告、集團信貸及內部控制等職能的財務人員團隊組成。我們能夠獨立作出財務決策，而控股股東不會干涉我們資金的使用。我們亦已建立獨立審計制度、標準財會制度及完整的財務管理制度。此外，我們曾經及能夠從獨立第三方取得融資而毋須依賴控股股東或其各自聯繫人提供任何擔保或抵押。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，張建設先生及其聯繫人已就我們的銀行借款提供多項擔保，其中張建設先生就人民幣90.0百萬元銀行借款所提供的擔保截至二零一五

與我們控股股東的關係

年九月三十日仍然有效。有關張建設先生及其聯繫人於往績記錄期所提供擔保的更多詳情，請參閱本招股章程附錄一會計師報告A節附註27。上述張建設先生提供的擔保將於上市後通過償還相關銀行貸款或取得銀行同意解除。

除上文所披露者及因本招股章程「關連交易」一節所披露持續關連交易而產生的應收款項及應付款項外，截至最後實際可行日期，應付及應收控股股東及其各自聯繫人的其他貸款、墊款或結餘款項均已悉數清償，而控股股東及其各自聯繫人對本集團借款所提供的所有質押及擔保均已獲全面解除或免除。

基於上文所述，董事信納，我們能夠保持財務獨立於控股股東及彼等各自聯繫人。

不競爭及業務的明確劃分

截至最後實際可行日期，除本集團業務外，控股股東或董事並無從事與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務或於其中擁有任何須根據上市規則第8.10條作出披露的權益。

不競爭承諾

為確保我們與控股股東的其他業務活動及／或權益不形成競爭，我們的控股股東（統稱為「契諾人」且各自為一名「契諾人」）均已於二零一五年十一月十二日訂立以本公司為受益人的不競爭承諾契據（「不競爭契據」），據此，契諾人均已（其中包括）不可撤回及無條件地向本公司共同及個別承諾，於有關期間（定義見下文）內任何時間，契諾人不會及促使其聯繫人（本集團成員公司除外）不會直接或間接經營、從事、投資、參與或試圖參與、提供任何服務、提供任何財務支援或以其他方式參與中國境內及香港與本集團任何成員公司不時經營或擬經營的業務（「受限制業務」）相同、類似或存在競爭的任何業務或投資活動或於其中擁有權益（不論單獨或聯同其他人士，亦不論直接或間接或代表或協助任何其他人士或與之一致行動）。

上述限制並無禁止任何契諾人及其聯繫人（本集團成員公司除外）：

- (a) 透過彼等於本集團的權益，持有開展或從事任何受限制業務的任何公司的任何證券；或
- (b) 收購任何從事任何受限制業務的公司、投資信託、合營企業、合夥企業或其他實體的單位或股份或以任何形式於其中持有任何投資或權益，而有關投資或權益並無超過該實體已發行股份的5%，惟(1)該投資或權益並無賦予契諾人或彼等各自聯

與我們控股股東的關係

繫人控制該實體董事會或經理組成的任何權利，(2)概無契諾人或彼等各自聯繫人控制該實體的董事會或經理，及(3)該投資或權益並無賦予契諾人或彼等各自聯繫人直接或間接參與該實體的任何權利。

各契諾人亦已承諾，按下列方式向我們(為其本身及作為代表我們各附屬公司不時利益的受託人)轉介或促使轉介與任何受限制業務有關的任何投資或商機(統稱「新商機」並各自稱為一個「新商機」)：

- 當其知悉任何新商機，向我們發出書面通知(「要約通知」)，以供我們識別目標公司(如有關)及新商機的性質，詳列其所知悉的全部資料(包括任何投資或收購成本詳情，以及向其提呈、建議或提出新商機的第三方聯絡詳情)，以便我們考慮應否爭取該新商機。
- 本公司須在可行情況下盡早且無論如何於收到要約通知後25個營業日內(「要約通知期」)以書面通知有關契諾人所作爭取或拒絕新商機的決定。於要約通知期內，本公司或會與提供、建議或提出新商機的第三方進行磋商，有關契諾人須盡力協助我們以相同或更有利條款取得該新商機。
- 本公司須就考慮是否爭取或拒絕新商機尋求於有關事宜中並無重大利益的獨立非執行董事批准，以及可能須委聘獨立財務顧問就新商機的標的事項的交易條款提供意見。
- 有關契諾人可全權酌情考慮延長要約通知期(視乎情況)。
- 倘出現以下情況，則有關契諾人將有權但並非有責任按要約通知所載在各重大方面的相同或較遜條款及條件經營、從事、投資、參與新商機或於其中擁有經濟或其他方面利益(不論單獨或聯同其他人士，亦不論直接或間接或代表或協助任何其他人士)：
 - (i) 有關契諾人收到我們拒絕新商機的書面通知；或
 - (ii) 其於我們收到要約通知後25個營業日內(或倘其已延長要約通知期，則於其同意的其他期限內)並無收到我們決定爭取或拒絕新商機的任何書面通知，在此情況下本公司將被視為已拒絕新商機。

與我們控股股東的關係

- 倘有關契諾人所爭取的新商機的性質或建議出現變動，其應向我們轉介經修訂的新商機，並須向我們提供全部可獲得資料的詳情，供我們考慮是否爭取經修訂的新商機。

當考慮是否爭取任何新商機時，獨立非執行董事將根據多項因素(包括但不限於估計盈利水平、投資價值以及許可及批准要求)得出意見。契諾人(為其本身及代表其聯繫人(本集團任何成員公司除外))亦已確認，本公司或須根據有關法律、法規及規則及監管機構的要求不時披露新商機的資料，包括(但不限於)在本公司公告或年報中披露爭取或拒絕新商機的決定，及已同意在遵守任何有關規定的情況下作出所需披露。

根據不競爭契據，契諾人均已不可撤回及無條件地向我們共同及個別進一步作出以下承諾：

- (i) 契諾人須並須促使其聯繫人(本集團成員公司除外)於有關期間(定義見下文)必要時及最少每年提供所有必要資料，以供獨立非執行董事審閱，惟須遵守任何相關法律、規則及法規或任何合約責任，以便於彼等審查契諾人及其聯繫人(本集團成員公司除外)遵守不競爭契據的情況，及有助於獨立非執行董事執行不競爭契據；
- (ii) 在不影響上文第(i)段的一般性前提下，契諾人須向我們提供有關遵守不競爭契據條款情況的年度聲明書，以供載入我們的年報；
- (iii) 契諾人已同意並授權我們以刊發年報或公告方式，披露獨立非執行董事就不競爭契據的遵守及執行情況所審查的事項作出的決定；及
- (iv) 各契諾人同意，就我們因契諾人或其各自的任何聯繫人未能遵守不競爭契據條款而可能蒙受或招致的任何及所有損失、損害、索償、債務、費用及開支(包括法律費用及開支)，向我們作出彌償。

本公司將於本公司年報或以向公眾作出公告方式披露獨立非執行董事就不競爭契據的遵守及執行情況所審查的事項作出的決定連同有關依據。

就上述者而言，「有關期間」指於上市日期起至以下較早日期止的期間：(i)契諾人及(視情況而定)其任何聯繫人直接或間接不再合共持有本公司30%或以上已發行股本或以其他方式於其中擁有實益權益當日(或上市規則規定構成控股股東的相關其他持股百分比)；或(ii)股份不再於聯交所上市(股份暫停買賣除外)當日。

與我們控股股東的關係

企業管治措施

董事認為我們已制訂適當企業管治措施用以管理控股股東與本集團之間的潛在利益衝突及保障股東的整體利益，理由如下：

- 獨立非執行董事將每年審查控股股東根據不競爭契據遵守不競爭承諾的情況；
- 控股股東應按本公司的要求，提供可供獨立非執行董事進行年度審查及執行不競爭契據所必需的所有資料；
- 本公司將於本公司年報或以公佈方式披露獨立非執行董事就控股股東根據不競爭契據遵守及執行不競爭承諾的情況所審查的事項作出的決定及有關依據（包括本公司就控股股東轉介的新商機作出的一切拒絕）；及
- 控股股東於我們的年報中作出遵守不競爭契據的年度聲明，此與根據上市規則於年報中企業管治報告內作出披露的原則一致。

主要股東

據董事所知，緊隨全球發售完成後(假設根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)，下列人士將於或被視為或當作於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須予披露的權益及／或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益：

股東名稱／姓名	權益性質	緊隨全球發售 完成後所持有的股份 (假設超額配股權 並無獲行使)		緊隨全球發售 完成後所持有的股份 (假設超額配股權 已獲悉數行使)	
		數目	概約百分比	數目	概約百分比
張建設 ⁽¹⁾	受控制法團權益／ 一致行動人士權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
李景濤 ⁽²⁾	配偶權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
YeGu Investment ⁽¹⁾	實益擁有人／ 一致行動人士權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
張開展 ⁽¹⁾	受控制法團權益／ 一致行動人士權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
張芳紅 ⁽²⁾	配偶權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
SiYuan Investment ⁽¹⁾	實益擁有人／ 一致行動人士權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
劉岱 ⁽¹⁾	受控制法團權益／ 一致行動人士權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
楊淑蘭 ⁽²⁾	配偶權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
Tai Shing ⁽¹⁾	實益擁有人／ 一致行動人士權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
Green Farmlands Group ⁽¹⁾	實益擁有人／ 一致行動人士權益	875,068,000	40.28%	875,068,000	39.22%
上海京牧 ⁽³⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%	277,760,000	12.45%
北京金石農業投資 基金管理中心 (有限合夥) ⁽³⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%	277,760,000	12.45%
農業投資基金 ⁽³⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%	277,760,000	12.45%
北京建業豐德投資 諮詢有限公司 ⁽³⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%	277,760,000	12.45%
Agriculture Investment ⁽³⁾	實益擁有人	172,500,000	7.94%	172,500,000	7.73%

(1) 截至最後實際可行日期，張建設先生為YeGu Investment的唯一股東，YeGu Investment直接持有350,778,000股股份，並透過其全資附屬公司Green Farmlands Group間接持有315,790,000股股份。因此，張建設先生被視為於YeGu Investment直接或間接持有的666,568,000股股份中擁有權益。此

主要股東

外，截至最後實際可行日期，張開展先生及劉岱先生透過彼等各自控股公司（即SiYuan Investment及Tai Shing）分別間接持有61,460,000股股份及147,040,000股股份。

根據一致行動人士安排，經日期為二零一五年四月十五日的確認及承諾函所記錄及補充，張建設先生同意領導本集團的決策、營運及管理，而張開展先生及劉岱先生同意通過就行使彼等在本集團當時成員公司的股東大會及董事會會議上的投票權共同行動就此支持張建設先生。此外，張建設先生、張開展先生及劉岱先生進一步承諾，於彼等於股份中仍直接或間接擁有權益期間內，彼等將持續根據一致行動人士安排行事。

因此，張建設先生、張開展先生及劉岱先生，連同彼等各自的控股公司（即YeGu Investment及其全資附屬公司Green Farmlands Group、SiYuan Investment及Tai Shing）均被視為於YeGu Investment、Green Farmlands Group、SiYuan Investment及Tai Shing直接及間接持有的全部股份（即合共875,068,000股股份）中擁有權益。

- (2) 李景濤女士為張建設先生的配偶，因此根據證券及期貨條例被視為於張建設先生擁有權益的相同數目股份中擁有權益。張芳紅女士為張開展先生的配偶，因此根據證券及期貨條例被視為於張開展先生擁有權益的相同數目股份中擁有權益。楊淑蘭女士為劉岱先生的配偶，因此根據證券及期貨條例被視為於劉岱先生擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (3) 上海京牧為Agriculture Investment及Jingm Investment Company Limited的唯一股東，故被視為於該兩間公司的股份（即合共277,760,000股股份）中擁有權益。Agriculture Investment Fund為上海京牧的有限合夥人，並持有其約75.05%的註冊資本，而北京金石農業投資基金管理中心（有限合夥）為上海京牧的普通合夥人，並持有其約0.11%的註冊資本。因此，農業投資基金及北京金石農業投資基金管理中心（有限合夥）均被視為於Agriculture Investment及Jingm Investment Company Limited持有的277,760,000股股份中擁有權益。此外，北京金石農業投資基金管理中心（有限合夥）的普通合夥人北京建業豐德投資諮詢有限公司亦被視為擁有上文所述277,760,000股股份的權益。

除上文及本招股章程附錄四「法定及一般資料—C.有關董事及主要股東的進一步資料」一節所披露者外，董事並不知悉任何人士於緊隨全球發售完成後（假設超額配股權並無獲行使且並無計及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能發行的任何股份）於或被視為或被當作於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須予披露的權益及／或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本集團任何其他成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益。

我們並不知悉於任何其後日期可能導致本公司控制權變動的任何安排。

財務資料

閣下應將本節連同本招股章程附錄一會計師報告所載根據國際財務報告準則編製的經審核綜合財務報表(包括相關附註)一併閱讀。以下討論及分析載有涉及風險及不確定因素事項的前瞻性陳述。我們的實際業績及特定事件的發生時間可能由於受到各種因素(包括本招股章程「風險因素」一節所載者)影響，與該等前瞻性陳述所預測者有重大差異。

概覽

我們是中國奶牛牧場經營公司，從事優質原料奶的生產。根據Frost & Sullivan的資料，按奶牛畜群規模及原料奶銷量計算，我們於二零一四年在中國超過1,000家奶牛牧場經營公司中分別排名第11位及第18位。我們從事的業務主要包括養育奶牛、繁育奶牛、原料奶生產及銷售以及進口和銷售優質品種的奶牛，參與奶牛牧場經營行業價值鏈的多個階段。

我們已在中國適合奶牛牧場經營的優勢區域建立起奶牛牧場網絡。截至二零一五年六月三十日，我們分別在華北地區的北京及內蒙古自治區、中國東北地區的遼寧省和中國西北地區的寧夏回族自治區擁有及營運四個現代化奶牛牧場。截至二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，我們的奶牛牧場(包括我們四個營運中的奶牛牧場以及於二零一五年六月三十日在建的山西天鎮牧場、河北文安牧場及內蒙古商都牧場(二期))擁有的畜群總數分別為28,482頭及37,160頭荷斯坦奶牛。為確保飼料的質量及以有效益的成本穩定供應飼料，截至二零一五年六月三十日，我們也已租賃或訂約租賃合共約37,000畝的土地，以在我們奶牛牧場周邊或附近的五個農作物種植場種植飼料。

我們奶牛牧場網絡優越的地理位置及高效的牛奶生產管理使我們得以通過向乳製品企業提供優質原料奶以供加工成高端液態奶(主要包括超高溫滅菌奶、鮮奶及酸奶)而瞄準國內市場。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的每頭泌乳牛平均每年產奶量分別約為每頭奶牛10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸；我們的每頭成母牛平均每年產奶量分別約為每頭8.8噸、8.3噸、9.6噸及10.1噸。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的原料奶平均售價分別約為每噸人民幣4,509元、人民幣4,800元、人民幣4,785元及每噸人民幣4,398元。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一四年，中國每頭成母牛的平均每年產奶量約為5.5噸，而於二零一五年上半年，中國國內的原料奶平均售價約為每噸人民幣3,438元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別售出32,083噸、30,637噸、63,099噸及41,057噸原料奶。

我們也在中國從事主要涉及牛、苜蓿乾草及其他畜牧業相關產品的進口貿易業務。根據Frost & Sullivan的資料，於二零一四年，按數量計，我們是中國第三大奶牛進口商，市場份額為18.1%。我們的進口貿易業務通過及時從海外進口優質奶牛作為我們擴建或新建奶牛牧場的基礎奶牛支持我們奶牛牧場網絡的擴張。

財務資料

截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期及(ii)兩個新奶牛牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。在我們完成當前的擴張後，我們的奶牛牧場網絡預期將覆蓋中國的七個省份或省級城市，包括華北地區是北京、天津、山西省、河北省及內蒙古自治區、中國東北地區的遼寧省及中國西北地區的寧夏回族自治區。於上述開發項目完成後，我們奶牛牧場所佔用土地的總面積預期將達到約12,220畝，總設計能力為養育約71,413頭奶牛。

我們已為我們的奶牛牧場建立可有效複製到我們的經擴大或新建奶牛牧場的可擴展運營模式。我們擁有致力於擴張過程各個方面的專業團隊，如奶牛牧場的設計、建設及管理。憑藉我們的進口貿易業務及時進口大量優質奶牛的能力，我們的可擴展運營模式讓我們能夠快速追蹤開發過程，從而提前在我們的經擴大或新建奶牛牧場開始商業化產奶。按設計容量達到5,000頭或以上奶牛的奶牛牧場計算，我們一般只需不到18個月的時間完成從施工建造牧場基礎設施到奶牛投入商業化產奶的奶牛牧場開發。根據Frost & Sullivan的資料，在中國開發含有1,000頭以上奶牛的新奶牛牧場一般平均需耗時兩年。

我們相信我們與蒙牛和伊利的長期戰略性合作為我們成功擴展奶牛牧場經營業務打下基礎。於二零一四年八月及九月，我們分別與蒙牛和伊利訂立為期十年的長期戰略性合作協議。我們與蒙牛及伊利的合作，使我們獲得我們四個營運中的奶牛牧場及目前擴充計劃涵蓋的五個奶牛牧場(包括若干營運中的奶牛牧場的第二期)所生產的符合若干規定質量標準的原料奶於未來十年的購買承諾。我們相信，我們奶牛牧場的戰略位置及網絡讓我們擁有優勢向如蒙牛和伊利等領先國內乳製品企業提供長期及穩定的優質原料奶供應。

我們於往績記錄期內歷經快速增長。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們來自持續經營業務的收益分別為人民幣406.9百萬元、人民幣309.1百萬元、人民幣721.6百萬元及人民幣229.8百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們來自持續經營業務的溢利分別為人民幣71.2百萬元、人民幣81.5百萬元、人民幣152.3百萬元及人民幣42.5百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們來自奶牛牧場經營業務的收益分別為人民幣150.8百萬元、人民幣182.8百萬元、人民幣308.4百萬元及人民幣180.6百萬元，而於同期，我們來自奶牛牧場經營業務的毛利(於生物資產公允價值調整前)分別為人民幣68.5百萬元、人民幣74.6百萬元、人民幣130.5百萬元及人民幣82.2百萬元。

財務資料

影響我們經營業績及財務狀況的主要因素

我們相信，以下為影響我們經營業績及財務狀況的最重要因素。

我們奶牛牧場經營業務的畜群規模

我們的經營業績一直受我們奶牛牧場經營業務的畜群規模的重大影響。特別是，我們成母牛數目增加推高我們年原料奶產量，因而推高我們於往績記錄期的奶牛牧場經營業務收益。下表載列所示日期我們奶牛牧場經營業務畜群規模的總數及詳情：

	奶牛數目			總數
	成母牛	育成牛及犏牛	持作出售自 繁育成牛／犏牛	
			(頭)	
截至十二月三十一日				
二零一二年	3,813	1,809	1,800	7,422
二零一三年	5,143	6,429	131	11,703
二零一四年	8,671	19,311	500	28,482
截至六月三十日				
二零一五年	10,374	26,286	500	37,160

我們奶牛牧場經營業務的畜群規模主要受以下因素的影響：

- **海外購買。**透過我們的進口貿易業務，我們向海外購買奶牛作為我們奶牛牧場的基礎奶牛。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度，我們為擴大畜群規模分別購買500頭、3,914頭及14,666頭奶牛。截至二零一五年六月三十日止六個月，我們購買零頭奶牛。
- **新生母犏牛。**我們奶牛牧場的成母牛產下母犏牛擴大畜群規模。我們旨在增加並透過繁育足夠數目的後備牛用於替換我們未來新開發奶牛牧場的淘汰奶牛及基礎奶牛最終實現奶牛群自我供應。
- **出售自繁育成牛／犏牛。**我們的畜群規模可透過出售於我們奶牛牧場繁殖的奶牛以利用國內市場上特別具吸引力的價格而縮小。更多詳情請參閱「一售予客戶的自繁育成牛／犏牛」分節。
- **淘汰。**採用淘汰的方式可長期將產奶量低、具有繁殖問題、疾病、乳房問題或其他問題的奶牛從奶牛群中淘汰。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別淘汰641頭、813頭、1,153頭及865頭成母牛。

於二零一三年七月，我們收購鄰近我們寧夏賀蘭牧場（一期）一個奶牛牧場的土地使用權、奶牛及其他奶牛牧場經營業務相關資產，而該奶牛牧場經營業務乃由一名獨立第三方

擁有。我們作出收購主要為透過減少鄰近牧場動物的傳染風險，根據我們寧夏賀蘭牧場位置特點以實現更佳管理。我們已收購的奶牛群包括716頭荷斯坦奶牛。展望未來，倘我們為奶牛牧場自外部購買奶牛，我們預期將繼續透過我們的進口貿易業務向海外供應商購買奶牛。

我們預期我們的原料奶產量及奶牛牧場經營業務收益將受我們畜群規模不斷擴充的正面影響。截至二零一五年六月三十日，我們正在開發(i)我們四個營運中奶牛牧場其中兩個的第二期，即內蒙古商都牧場(二期)及寧夏賀蘭牧場(二期)，及(ii)兩個新奶牛牧場，即山西天鎮牧場及河北文安牧場。此外，我們正在將天津進口檢疫隔離場改建為新奶牛牧場天津牧場。我們擬在二零一六年第二季前開始開發營運中的遼寧寬甸牧場的第二期。於完成所有目前擴充計劃後，我們將擁有及經營合共七座奶牛牧場，總設計能力為飼養約71,413頭奶牛，較營運中的奶牛牧場目前可飼養23,400頭奶牛的總設計能力增加205.2%。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－擴充計劃」一節。

平均產奶量

我們的經營業績亦受到每頭成母牛的平均產奶量的影響。高產奶量表示原料奶生產的效率及特定成母牛群的原料奶產量增加。平均產奶量受多項因素影響，主要包括：

- **產奶週期。**在同一泌乳週期內，產奶量通常在產犢後第六至第八週期間最多，其後的產奶量將會逐漸下降。相對產奶量於第三個泌乳週期達到最高，奶牛的產奶量於其首次泌乳週期一般較低。對於特定成母牛群，乾奶期(我們在預計產犢日期前約60日停止為懷孕母牛擠奶)集中亦將會對畜群整體的產奶量造成影響。有關更多詳情，請參閱本招股章程「行業概覽－奶牛牧場經營－產奶週期」一節。
- **遺傳特徵。**遺傳特徵(如奶牛的品種及基因特徵)決定了產奶潛力。我們的奶牛均屬荷斯坦品種，根據Frost & Sullivan的資料，按每頭的平均產奶量計，荷斯坦品種乃屬世界奶牛品種之冠。
- **飼料及畜群管理。**飼料及畜群管理決定了能否達到任何特定奶牛的遺傳潛力。具備優厚產奶潛力的奶牛除非獲得適當的飼料及營養，否則無法大量產奶。適當的畜群管理，例如遵守定時的擠奶及餵飼時間表，亦有助大量產奶。
- **奶牛的健康狀況。**產奶量亦受奶牛的健康狀況影響。例如，乳腺炎可令到產奶量大幅減少。

財務資料

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的每頭泌乳牛的平均每年產奶量分別約為每頭10.0噸、9.8噸、10.8噸及11.5噸，而我們的每頭成母牛的平均每年產奶量則分別約為每頭8.8噸、8.3噸、9.6噸及10.1噸。根據Frost & Sullivan的資料，二零一四年中國每頭成母牛的平均每年產奶量約為5.5噸。

	每頭泌乳牛 平均每年產奶量	每頭成母牛 平均每年產奶量
	(噸)	(噸)
截至十二月三十一日止年度		
二零一二年	10.0	8.8
二零一三年	9.8	8.3
二零一四年	10.8	9.6
截至六月三十日止六個月		
二零一五年	11.5	10.1

我們的每頭泌乳牛的平均每年產奶量於二零一二年至二零一三年間輕微下跌，主要反映於二零一三年夏天高溫天氣對我們北京順義牧場的產奶量的影響，因為北京於一段較長期間內出現異乎尋常的高溫天氣，部分被遼寧寬甸牧場(一期)及內蒙古商都牧場(一期)因飼養管理改善而致使產奶量增加所抵銷。我們的每頭成母牛的平均每年產奶量於二零一二年至二零一三年間的跌幅更大，主要反映於二零一三年下半年在北京順義牧場的奶牛乾奶期相對集中導致乾奶牛的比例較高，所帶來的更多下行壓力。

泌乳牛及成母牛的平均每年產奶量於二零一三年至二零一四年間有所增加，主要反映(i)北京順義牧場因採取多項改善飼養管理的措施(如安裝先進設備提升奶牛的全混合日糧餵養效率及尋求領先業內企業(如嘉吉)的外部技術建議)而致使產奶量增加；及(ii)我們寧夏賀蘭牧場(一期)於二零一三年十二月開始商業化產奶以來，其絕大部分泌乳牛於二零一四年產奶量得以提升。

我們原料奶的平均售價

我們原料奶於往績記錄期的平均售價遠高於中國行業平均水平。我們原料奶的平均售價一直是我們奶牛牧場經營業務收益及盈利能力增長的主要驅動因素之一。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們原料奶的平均售價分別約為每噸人民幣4,509元、人民幣4,800元、人民幣4,785元及人民幣4,398元。根據Frost & Sullivan的資料，截至二零一五年六月三十日止六個月，中國原料奶全國平均售價約為每噸人民幣3,438元。

與中國行業慣例一致，我們與客戶就所售原料奶規定定價機制訂立的原料奶買賣協議，通常載有基礎價格及增補金額，其視乎我們交付的原料奶是否超出預先設定的一系列質量指標(如蛋白質含量及脂肪含量)及超出程度而定。因此，我們奶牛牧場生產的優質原料奶售價通常會高於同期行業平均水平。我們亦在原料奶買賣協議中，與客戶協定根據定

財務資料

價機制計算得出的價格應與現行市價一致。根據Frost & Sullivan的資料，直至二零一四年三月中國原料奶的市價持續上升，主要反映市場需求強勁及飼料和勞動力成本不斷上升。此後，由於二零一四年中國大量進口奶粉（在部分乳製品中為原料奶的替代品），自二零一四年三月以來原料奶的市價一直面對下行壓力。即使如此，二零一四年中國原料奶的平均市價仍達到每噸人民幣4,042元，較二零一三年上升11.9%，二零零九年至二零一四年的複合年增長率為10.7%。

我們預期我們原料奶的平均售價於可預見未來會繼續受有利市場動態的支持。於二零一四年八月及九月，我們分別與蒙牛及伊利訂立長期戰略合作協議，我們相信這將為我們原料奶的價格趨勢提供進一步支持。有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務－與蒙牛及伊利的長期戰略合作協議」一節。

以下敏感度分析說明了原料奶平均價格的假設性變動對我們往績記錄期的純利的影響。以下敏感度分析假設僅有一項因素發生變動，而其他所有因素保持不變。有關分析僅可作參考用途，實際結果或會有別於本處所列示的數字。閣下應當注意，本分析並非鉅細無遺，僅限於說明原料奶平均價格變動的影響。

截至二零一二年

十二月三十一日止年度

原料奶平均價格變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值調整前 持續經營業務純利的 相應變動(人民幣千元)	7,233	4,340	1,447	(1,447)	(3,340)	(7,233)
生物資產公允價值調整前持續經營 業務純利的變動百分比	10.8%	6.5%	2.2%	(2.2%)	(6.5%)	(10.8%)

截至二零一三年

十二月三十一日止年度

原料奶平均價格變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值調整前 持續經營業務純利的 相應變動(人民幣千元)	7,353	4,412	1,471	(1,471)	(4,412)	(7,353)
生物資產公允價值調整前持續 經營業務純利的變動百分比	10.0%	6.0%	2.0%	(2.0%)	(6.0%)	(10.0%)

截至二零一四年

十二月三十一日止年度

原料奶平均價格變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值調整前 持續經營業務純利的 相應變動(人民幣千元)	15,097	9,058	3,019	(3,019)	(9,058)	(15,097)
生物資產公允價值調整前持續 經營業務純利的變動百分比	14.6%	8.8%	2.9%	(2.9%)	(8.8%)	(14.6%)

財務資料

截至二零一四年

六月三十日止六個月(未經審核)						
原料奶平均價格變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值調整前						
持續經營業務純利的						
相應變動(人民幣千元)	7,674	4,605	1,535	(1,535)	(4,605)	(7,674)
生物資產公允價值調整前持續						
經營業務純利的變動百分比	13.1%	7.8%	2.6%	(2.6%)	(7.8%)	(13.1%)

截至二零一五年

六月三十日止六個月						
原料奶平均價格變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值調整前						
持續經營業務純利的						
相應變動(人民幣千元)	9,028	5,417	1,806	(1,806)	(5,417)	(9,028)
生物資產公允價值調整前持續						
經營業務純利的變動百分比	21.3%	12.8%	4.3%	(4.3%)	(12.8%)	(21.3%)

飼料成本

飼料為我們原料奶銷售成本的最大組成部分，截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，分別約佔我們於生物資產公允價值調整前原料奶銷售成本的83.5%、78.1%、80.1%及83.8%。我們採納完全混合日糧餵飼奶牛的現代餵飼方法。完全混合日糧的主要組成部分由粗飼料(如玉米青貯及苜蓿乾草)、精飼料、礦物質補充、維他命及其他補充組成。我們力求通過以具成本效益的平衡完全混合日糧餵飼奶牛達致最具利潤的牛奶生產。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們已出售原料奶的平均飼料成本(按於我們於生物資產公允價值調整前原料奶銷售成本項下入賬的總飼料成本除以各報告期間已出售原料奶的總量計算)分別約為每噸原料奶人民幣2,045元、人民幣2,100元、人民幣2,181元及人民幣2,008元。於往績記錄期我們的平均飼料成本趨勢大致與整體市場趨勢相一致。平均飼料成本的日益上漲亦反映飼料品質的不斷改善，這將使原料奶的品質提高。例如，我們於二零一四年生產的原料奶的平均蛋白質含量為3.3%，而根據我們客戶的記錄，二零一四年下半年寧夏賀蘭牧場(一期)的平均蛋白質含量達到3.6%。

根據Frost & Sullivan的資料，玉米青貯為餵養奶牛的優質美味草料，易存儲及處理，佔泌乳牛的全混合日糧中乾物質超過20%。考慮水分含量，玉米青貯可佔泌乳牛日糧總重量約一半。平均一頭奶牛每年一般消耗約5.1噸玉米青貯。中國玉米青貯的平均市場價格由二零零九年的每噸人民幣236.1元大幅增至二零一四年的每噸人民幣400.0元，複合年增長率為11.1%。根據Frost & Sullivan的資料，中國對玉米青貯的需求預計會增加，由二零一四年的35.2百萬噸增加至二零一八年的45.0百萬噸，複合年增長率為6.3%。苜蓿為另一主要的飼料組成部分，對增加成母牛的產奶量及所產原料奶的蛋白質水平至關重要。根據Frost &

財務資料

Sullivan的資料，一頭奶牛通常平均每年消耗約0.7噸的苜蓿。由於國內生長的苜蓿供應有限，中國大型奶牛牧場通常依賴自美國進口苜蓿乾草。於二零零九年至二零一四年國內及進口苜蓿的價格整體呈現上漲趨勢。根據Frost & Sullivan的資料，中國對苜蓿的需求預計會由二零一四年的約1.5百萬噸增至二零一八年的2.4百萬噸，複合年增長率為12.4%。有關更多詳情，請參閱本招股章程「行業概覽－飼料」一節。

我們已於我們奶牛牧場周圍建立農作物種植場種植玉米及苜蓿，使我們能夠更有力控制成本結構及有助於確保粗飼料的質量及穩定供應。截至二零一五年六月三十日，我們分別有約23,200畝及13,900畝農作物種植場種植玉米及苜蓿，用作我們奶牛的飼料。有關我們農作物種植場的更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－我們的農作物種植場」一節。

以下敏感度分析闡明往績記錄期內作為我們奶牛牧場經營業務銷售成本組成部分的飼料成本的假設變動對我們純利的影響。以下敏感度分析假設僅有一項變量，其他各項保持不變。該分析僅作參考用途，實際結果可能有別於此處所示數額。閣下尤應注意，該分析並非全面，僅限於作為我們奶牛牧場經營業務銷售成本組成部分的飼料成本變動的影響。

截至二零一二年

十二月三十一日止年度

飼料成本變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值變動前 持續經營業務溢利						
相應變動(人民幣千元)	(3,281)	(1,969)	(656)	656	1,969	3,281
生物資產公允價值變動前 持續經營業務溢利變動百分比	(4.9%)	(2.9%)	(1.0%)	1.0%	2.9%	4.9%

截至二零一三年

十二月三十一日止年度

飼料成本變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值變動前 持續經營業務溢利						
相應變動(人民幣千元)	(3,217)	(1,930)	(643)	643	1,930	3,217
生物資產公允價值變動前 持續經營業務溢利變動百分比	(4.4%)	(2.6%)	(0.9%)	0.9%	2.6%	4.4%

截至二零一四年

十二月三十一日止年度

飼料成本變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值變動前 持續經營業務溢利						
相應變動(人民幣千元)	(6,882)	(4,129)	(1,376)	1,376	4,129	6,882
生物資產公允價值變動前 持續經營業務溢利變動百分比	(6.7%)	(4.0%)	(1.3%)	1.3%	4.0%	6.7%

財務資料

截至二零一四年

六月三十日止六個月						
飼料成本變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值變動前						
持續經營業務溢利						
相應變動(人民幣千元)	(3,144)	(1,887)	(629)	629	1,887	3,144
生物資產公允價值變動前						
持續經營業務溢利變動百分比	(5.4%)	(3.2%)	(1.1%)	1.1%	3.2%	5.4%

截至二零一五年

六月三十日止六個月						
飼料成本變動百分比	5%	3%	1%	(1%)	(3%)	(5%)
生物資產公允價值變動前						
持續經營業務溢利						
相應變動(人民幣千元)	(4,123)	(2,474)	(825)	825	2,474	4,123
生物資產公允價值變動前						
持續經營業務溢利變動百分比	(9.7%)	(5.8%)	(1.9%)	1.9%	5.8%	9.7%

售予客戶的自繁育成牛／犏牛

利用國內奶牛市場上特別具吸引力的價格，我們的奶牛牧場經營業務亦出售部分於我們奶牛牧場出生的奶牛(主要為育成牛)。當釐定在一定時期內出售的自繁育成牛／犏牛數目時，我們考慮多項因素，如(i)我們奶牛牧場對替換淘汰奶牛及擴大現有畜群規模的後備牛的需求，(ii)於我們奶牛牧場飼養奶牛的現有及預測能力，(iii)奶牛的現行及預測市價，(iv)自繁育成牛／犏牛生命週期內預期未來原料奶生產回報的現值，(v)持續飼養自繁育成牛／犏牛所需時間及資源，及(vi)預期可得的於我們奶牛牧場出生的額外雌性犏牛。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度，我們分別出售約270頭、1,800頭及325頭自繁育成牛／犏牛，分別產生收益人民幣6.2百萬元、人民幣35.7百萬元及人民幣6.5百萬元；有關自繁育成牛／犏牛的平均售價分別為每頭人民幣22,800元、人民幣19,823元及人民幣19,963元。

我們於二零一三年出售1,800頭自繁育成牛／犏牛，超過二零一二年所出售數目的六倍。銷量的大幅增加主要反映二零一三年我們決定利用我們自繁育成牛／犏牛與進口奶牛之間的價差優勢。根據二零一三年新訂立的合同，進口奶牛的平均售價僅為每頭人民幣17,523元，而我們自繁育成牛／犏牛的平均售價為每頭人民幣19,823元。

我們於二零一四年僅出售325頭自繁育成牛／犏牛，較二零一三年有大幅增長，主要反映隨著我們奶牛群持續擴大，我們奶牛牧場的內部需求增加以維持自繁育成牛／犏牛作為儲備奶牛。

我們於二零一五年上半年並無出售任何自繁育成牛／犏牛，主要反映隨著我們奶牛畜群持續擴大，以致我們奶牛牧場的內部需求日益增加以維持自繁育成牛／犏牛作為儲備奶牛。

財務資料

隨著我們繼續擴大我們奶牛牧場經營業務的營運規模，我們預期將在銷售自繁育成牛／犏牛與因我們的奶牛牧場為維持自繁育成牛／犏牛用於擴大奶牛畜群所產生不斷增加的內部需求之間取得平衡。

我們進口貿易業務的表現

我們進口貿易業務已經貢獻及可能會繼續貢獻本集團收益的較大部分。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們進口貿易業務所得收益分別約為人民幣256.1百萬元、人民幣126.3百萬元、人民幣413.1百萬元及人民幣49.3百萬元，分別約佔各期間本集團總收益的62.9%、40.9%、57.3%及21.4%。

我們在兩種不同業務模式(自營貿易及代理服務)下開展進口貿易業務。於往績記錄期，我們進口貿易業務的絕大部分收益來自於自營貿易模式，截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，分別貢獻收益約人民幣248.3百萬元、人民幣120.9百萬元、人民幣408.3百萬元及人民幣49.0百萬元，分別約佔各期間我們進口貿易業務總收益的97.0%、95.8%、98.8%及99.4%。

我們的自營貿易業務主要涉及進口及出售牛及苜蓿乾草。我們自營貿易活動的表現受限於多項因素，主要包括：

- **交付牛數目。**我們於牛交付予客戶時確認進口及出售牛的收益。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們於自營貿易模式下分別交付10,196頭、5,675頭、21,841頭及1,635頭牛。
- **我們進口牛的平均售價。**截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們於各報告期間交付的進口牛的平均售價分別約為每頭人民幣22,356元、人民幣20,199元、人民幣18,385元及人民幣24,950元，大致上符合市場趨勢。根據我們的客戶迄今為止所簽署的進口牛貿易合約，二零一五年下半年我們進口牛的平均售價預期將遠低於二零一五年上半年，這主要是由於中國的原料奶價格自二零一四年三月起下跌致使奶牛的需求下降所致。我們進口牛平均售價的波動將對我們進口貿易業務的收益及利潤率造成重大影響。
- **我們進口牛的平均銷售成本。**於往績記錄期我們進口至中國的所有牛均來自澳大利亞及新西蘭。我們進口牛的銷售成本主要包括(其中包括)在交付予我們進口貿易客戶前在我們的進口檢疫隔離場飼養的牛的採購成本、飼養成本、員工成本、折舊開支及公用事業費以及消耗品。於截至二零一二年、二零一三年及二零一四

財務資料

年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們進口牛的平均銷售成本分別為約人民幣21,083元、人民幣17,709元、人民幣15,952元及人民幣21,928元。在相關來源國是否可按商業上可接受價格獲得高質量牛將繼續大幅影響我們進口貿易業務的業績。

我們貿易業務的表現因合約開始及最終交付的時間而存在重大波動傾向。由於一般的進口牛自營貿易交易通常需花費約七個月的時間方能向我們的客戶最終交付進口牛，因此各報告期內所交付的牛數、平均售價及平均採購價或會受到當前以及先前報告期的市況所影響。我們的貿易活動(特別是我們進口牛的自營貿易活動)也以進口貨物的每次運載量相對較大但運載次數相對較少為特徵。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們來自進口牛自營貿易的收益分別產生自來自澳大利亞或新西蘭的4、3、7及1批進口牛運載。這於往績記錄期內進一步加劇我們貿易業務的波動程度。我們預期我們的貿易業務將繼續受到上述因素的影響。

我們的自營奶牛貿易所得收益由二零一四年上半年的人民幣177.9百萬元減少至二零一五年上半年的人民幣40.8百萬元，主要由於所交付奶牛數目由二零一四年上半年的10,606頭減少至二零一五年上半年的1,635頭，部分被每頭交付奶牛的平均售價由二零一四年上半年的人民幣16,777元增至二零一五年上半年的人民幣24,950元所抵銷。二零一四年上半年至二零一五年上半年期間的已交付奶牛的數目大幅減少，主要由於中國的原料奶價格自二零一四年三月起下降，致使奶牛的需求量亦下降所致。奶牛的平均售價於二零一五年上半年大幅上升，主要是由於二零一五年二月交付的1,635頭奶牛與客戶訂立的進口貿易合約於二零一四年年中訂立，當時中國奶牛的平均售價相對高昂。

生物資產及農產品

我們從事一系列農業活動，主要包括(i)為我們奶牛牧場經營業務從事奶牛飼養、繁育及擠奶，(ii)為我們奶牛牧場經營業務主要種植及收割苜蓿作為飼料，及(iii)為我們進口貿易業務在進口檢疫隔離場飼餵進口牛。

我們的生物資產主要包括牛及苜蓿草根。牛可進一步分類為(i)育成牛及犏牛，(ii)成母牛，及(iii)持作出售牛。持作出售牛包括(i)我們進口貿易業務下進口並於進口檢疫期間在我們進口檢疫隔離場飼養的牛，及(ii)我們已決定為利用國內奶牛市場上特別具吸引力的價格售予第三方客戶或本集團奶牛牧場的自繁育成牛／犏牛。自我們生物資產收穫的農產品主要包括(i)原料奶及(ii)已收割苜蓿草。

於往績記錄期內，我們亦曾經營生豬養殖業務並其後已於二零一四年八月出售。該業務從事農業活動，包括生豬餵養、繁育及飼養。其生物資產主要包括(i)商品豬(主要持作進一步生長，以供生產生豬)，及(ii)種豬，為獲選為養豬場配種的優質活家禽。農產品主要包

財務資料

括已售出及不再為我們生物資產的商品豬。更多詳情請參閱「一若干收益表項目說明一已終
止經營業務」分節。

根據國際財務報告準則，我們依據國際會計準則第41號將(其中包括)生物資產及農產
品入賬。

我們的財務狀況主要以以下方式受我們的生物資產及農作物的計算方式的影響：

- **生物資產。**根據國際會計準則第41號，我們於初始確認時及於各報告期末按公允
價值減銷售成本計算生物資產。我們生物資產的公允價值乃由獨立專業估值師根
據若干生物資產的未來市場趨勢及預計經營表現等多項假設釐定。有關往績記錄
期內各報告期初及期末之間我們生物資產賬面值變動的對賬，請參閱本招股章程
附錄一所載本集團會計師報告A節附註21。
- **農產品。**我們的財務狀況亦受農產品於收穫時計算方式的影響，根據國際會計準
則第41號須按收穫時的公允價值減銷售成本計算。根據國際會計準則第41號，「收
穫」被定義為「農產品從生物資產上分離或生物資產的生長過程的結束」。初始評估
農產品所產生的價值隨後成為相關農產品的成本，隨後再於出售時作為我們銷售
成本的部分呈列。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止
三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，按收穫時公允價值減銷售成本
初始評估我們奶牛所產原料奶分別達約人民幣141.2百萬元、人民幣143.6百萬元、
人民幣296.0百萬元及人民幣174.6百萬元。脫水成未加工奶粉的未出售的原料奶的
公允價值乃參考向較小型牛奶加工廠銷售原料奶的當地市場售價進行評估，有關
售價與我們的原料奶的生產成本相若。當未出售的原料奶脫水成未加工奶粉時，
已確認的未出售的原料奶公允價值及脫水成本轉至存貨成本。截至二零一四年十
二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，概無就初步確認脫
水成未加工奶粉的未出售的原料奶確認公允價值收益或虧損。

我們的經營業績主要以以下方式受與我們生物資產及農產品有關收益(即虧損，如適
用)的影響：

- **生物資產公允價值減銷售成本變動。**有關我們的生物資產，國際會計準則第41號
規定我們將公允價值減銷售成本變動所產生的損益計入我們於有關損益產生的報
告期間的損益。我們生物資產的公允價值通常因生物資產數量增加或質量改善、
通過生育創造額外生物資產以及生物資產價格上漲而增加。例如，育成牛的公允
價值一般於其生育犏牛、開始生產原料奶及成為成母牛時增加。我們生物資產的
公允價值通常因生物資產數量減少或質量惡化、生物資產生病及生物資產價格下

財務資料

跌而減少。例如，我們生物資產的公允價值通常因成母牛產奶量下降而遭淘汰及出售而減少。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們錄得生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益分別約人民幣19.3百萬元、人民幣31.9百萬元、人民幣111.0百萬元及人民幣5.0百萬元。

- **農產品的初始損益。**已收穫農產品於收穫時(指原料奶擠奶及收割苜蓿草的時間點)按公允價值減銷售成本確認為存貨。初始確認農產品所產生的任何損益(即有關農產品公允價值減銷售成本與直至收穫時產生的飼餵、種植及其他相關成本之間的差額)將於有關損益產生的報告期間計入我們的損益。當有關農產品出售(如我們的原料奶及持作出售牛)或內部消耗(如已收穫苜蓿草)時，同等損益作為已售存貨賬面值的部分將轉至銷售成本。我們將有關損益錄作我們有關期間銷售成本的生物資產公允價值調整。

重大會計政策及估計

我們遵照國際財務報告準則編製財務報表，國際財務報告準則要求我們作出判斷、估計及假設。基於最近期可獲得資料、我們自身歷史經驗及我們在相關情況下視作合理的多項其他假設，我們持續對該等估計及假設進行評估。由於使用估計是財務申報過程不可或缺的組成部分，實際業績可能因估計變動而有別於我們的預期。

倘一項會計政策需要基於有關估計時高度不確定事宜的假設而作出會計估計，及倘本可合理使用的不同會計估計或合理可能定期出現的會計估計變動會對綜合財務報表造成重大影響，則該項會計政策被視為重大。重大會計政策的選擇、判斷及影響該等政策應用的其他不確定因素，以及所申報業績對條件及假設變化的敏感度，是審閱我們綜合財務報表時應考慮的因素。我們認為以下會計政策的應用涉及較高程度的判斷及複雜性，並需要我們作出重大會計估計。以下重大會計政策、判斷及估計的說明應與本招股章程所載我們的綜合財務報表及其他披露事項一併閱讀。

生物資產公允價值的計量

根據國際會計準則第41號的規定，生物資產於初始確認時及於各報告期末按公允價值減銷售成本計量。根據屬性將生物資產分類有助於公允價值計量。我們的生物資產主要包括牛及苜蓿草根。我們的牛分為四類，包括(i)犢牛或六個月大以下的奶牛，(ii)育成牛或六

財務資料

個月大以上直至首次生產的奶牛，(iii)成母牛或首次生產後的奶牛，及(iv)持作出售牛，主要包括(x)我們進口貿易業務下進口的牛，直至該等牛交付予客戶，及(y)出生自我們奶牛牧場，我們擬將之出售予第三方故被分類為持作出售牛的自繁育成牛／犏牛。

我們生物資產的公允價值減銷售成本由獨立專業估值師主要應用以下估值法釐定：

- 育成牛及犏牛 (包括持作出售的自繁育成牛／犏牛)。小於14個月年齡組的育成牛及犏牛的公允價值乃經扣除飼養牛從各報告期間末的年齡至14個月大所需的估計餵飼成本加上飼養員通常所要求的利潤釐定。反過來，大於14個月年齡組的育成牛的公允價值乃經加入飼養育成牛從14個月大至各報告期間末的年齡所需的估計餵飼成本加上飼養員通常所要求的利潤釐定。
- 成母牛。由於成母牛的市場價格不可獲得，成母牛的公允價值用淨現值法以有關成母牛將產生的貼現未來現金流量為基準釐定。預測未來現金流量由獨立專業估值師制訂。
- 持作出售牛 (不包括持作出售的自繁育成牛／犏牛)。持作出售牛的公允價值減銷售成本基於估計當地市場價值減去飼餵成本釐定。
- 苜蓿草根。苜蓿草根的公允價值基於每年種植開支就預計剩餘壽命進行調整釐定。用作公允價值計量的苜蓿作物壽命預期目前為五年。

有關我們生物資產公允價值計量的更多詳情，請參閱「若干財務狀況表項目－生物資產」分節及本招股章程附錄一本集團會計師報告A節附註21。

生物資產的後續開支

有關後續開支可能主要包括有關我們奶牛的飼餵及其他相關成本(如員工成本、折舊費用以及公用事業及消耗品)。有關我們苜蓿作物，後續開支可能主要包括種植、除草、灌溉及其他相關成本(如員工成本、折舊費用、確認租賃預付款項以及公用事業及消耗品)。

我們主要以下列方式呈列有關我們生物資產的後續開支：

- 奶牛。有關我們犏牛及育成牛的後續開支獲資本化，直至其開始生產原料奶及轉入成母牛類。有關泌乳牛於泌乳期的相關開支於原料奶收穫後轉至存貨，其後於

財務資料

原料奶出售後轉至銷售成本，而於乾奶期的開支轉至生育犢牛的賬面值。有關持作出售牛的后續開支獲資本化，直至其出售。

- 苜蓿。與我們種植苜蓿有關的后續開支獲資本化，並於收穫時轉至存貨。

政府補助

我們已收取及預期會繼續收取有關生物資產(根據國際會計準則第41號按公允價值減銷售成本列賬)的政府補助，如有關旨在促進地方奶牛牧場經營行業的政府計劃項下就我們奶牛授予的補助。我們當且僅當有關政府補助可收取時於損益確認無條件補助。倘有關政府補助為有條件，我們當且僅當有關補助所附帶條件已達到時於損益確認補助。

其他政府補助在可合理保證本集團將符合有關補助附帶條件及將收取補助時方獲確認。

我們亦已收取及預期會繼續收取有關建造及購買用於我們奶牛牧場經營業務的物業、廠房及設備的政府補助，如有關建設及發展我們奶牛牧場基礎設施或購買用於我們奶牛牧場經營業務的先進機器的補助。由於有關政府補助主要以本集團建設、購買或以其他方式收購相關非流動資產為條件，已收取補助於我們綜合財務狀況表確認為遞延收入並按系統及合理基準於相關非流動資產的可使用年期轉至損益。

有關作為已產生開支或虧損補償應收，或向本集團無未來相關成本的業務作出即刻財務支持的政府補助，有關補助於其應收期間確認損益。

有關於往績記錄期各報告期損益確認的政府補助，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註9。有關於我們綜合財務狀況表確認為遞延收入的政府補助，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註29。

財務資料

若干收益表項目說明

收益

於往績記錄期，我們自兩個經營分部產生收益：(i) 主要有關牛、苜蓿乾草及其他動物養殖相關產品的進口貿易業務，及(ii) 奶牛牧場經營業務，其下我們主要生產及銷售原料奶及自繁育成牛／犏牛。除向外部客戶銷售外，我們進口貿易業務亦進口及向我們奶牛牧場經營業務出售奶牛及我們奶牛牧場經營業務所用其他相關產品(如苜蓿乾草、冷凍公牛精液及牧場機器設備)。下表按經營分部載列所示期間我們綜合收益的明細。

	分部收益	減：分部 間銷售	淨收益	佔淨收益 總額的百分比
(人民幣千元，百分比除外)				
截至二零一二年				
十二月三十一日止年度				
進口貿易業務	307,178	(51,123)	256,055	62.9%
奶牛牧場經營業務	150,824	—	150,824	37.1%
總計	458,002	(51,123)	406,879	100.0%
截至二零一三年				
十二月三十一日止年度				
進口貿易業務	259,229	(132,920)	126,309	40.9%
奶牛牧場經營業務	182,751	—	182,751	59.1%
總計	441,980	(132,920)	309,060	100.0%
截至二零一四年				
十二月三十一日止年度				
進口貿易業務	801,357	(388,228)	413,129	57.3%
奶牛牧場經營業務	308,426	—	308,426	42.7%
總計	1,109,783	(388,228)	721,555	100.0%
截至二零一四年六月三十日				
止六個月(未經審核)				
進口貿易業務	277,385	(98,091)	179,294	53.9%
奶牛牧場經營業務	153,488	—	153,488	46.1%
總計	430,873	(98,091)	332,782	100.0%
截至二零一五年六月三十日止六個月				
進口貿易業務	239,864	(190,581)	49,283	21.4%
奶牛牧場經營業務	180,566	—	180,566	78.6%
總計	420,430	(190,581)	229,849	100.0%

進口貿易業務

我們的進口貿易業務包括自營貿易及代理服務。自營貿易於我們進口相關產品作自營並再售予我們客戶，享有售價超過進口價及相關費用的溢價(如有)作為回報時產生。我們進口及出售牛主要於自營貿易模式下進行。我們亦就苜蓿乾草開展自營貿易活動。我們僅於我們作為代理通過將客戶訂單交給潛在海外供應商以找到願意訂立交易的供應商簽立客戶訂單時提供代理服務，並代表客戶執行交易直至進口產品交付予客戶時進行。於代理服務模式下，我們向客戶收取佣金，並入賬列作我們的收益。我們的代理服務主要涉及活家禽、種畜、飼料及冷凍公牛精液等其他動物養殖相關產品。於往績記錄期，我們絕大部分進口貿易業務以自營貿易模式進行。我們目前預期該模式於可預見未來將會持續。

財務資料

下表載列所示期間我們進口貿易業務收益的明細。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一四年		二零一五年	
	(人民幣千元，百分比除外)									
	(未經審核)									
進口貿易業務收益明細										
自營貿易										
牛	227,939	89.0%	114,630	90.8%	401,545	97.2%	177,938	99.2%	40,793	82.8%
苜蓿乾草	20,382	8.0%	6,315	5.0%	6,709	1.6%	586	0.3%	8,178	16.6%
小計	248,321	97.0%	120,945	95.8%	406,420	98.8%	178,524	99.6%	48,971	99.4%
代理服務	7,734	3.0%	5,364	4.2%	4,875	1.2%	770	0.4%	312	0.6%
總計	256,055	100.0%	126,309	100.0%	413,129	100.0%	179,294	100.0%	49,283	100.0%

於往績記錄期，代理服務模式貢獻的收益持續下降。未來我們並無計劃積極擴展代理服務模式的貿易活動。

奶牛牧場經營業務

我們奶牛牧場經營業務的淨收益來自(i)生產及向我們行業客戶(主要將我們原料奶加工成鮮奶及酸奶等下遊乳製品)出售原料奶，及(ii)出售於我們奶牛牧場出生的自繁育成牛／犏牛，以利用國內奶牛市場上特別具吸引力的價格。

原料奶

下表載列所示期間我們原料奶銷量、所產生收益及每噸平均售價。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	(未經審核)				
銷量(噸)	32,083	30,637	63,099	31,254	41,057
收益(人民幣千元)	144,668	147,069	301,938	153,488	180,566
平均售價(每噸人民幣元)	4,509	4,800	4,785	4,911	4,398

財務資料

原料奶銷量由二零一二年的32,083噸略跌約4.5%至二零一三年的30,637噸，主要反映(i)二零一三年下半年我們北京順義牧場的大部分成母牛在相對同步的泌乳期後於較為集中的期間內出現乾奶的影響，及(ii)於二零一三年夏天高溫天氣對我們北京順義牧場的產奶量的影響，因為北京於一段較長期間內出現異乎尋常的高溫天氣。北京順義牧場產奶量所帶來的負面影響部分被(i)寧夏賀蘭牧場(一期)於二零一三年十二月開始產奶，及(ii)遼寧寬甸牧場(一期)及內蒙古商都牧場(一期)因飼養管理改善而致使產奶量增加所抵銷。

我們的原料奶銷量由二零一三年的30,637噸增加約106.0%至二零一四年的63,099噸，主要反映(i)北京順義牧場因採取多項改善飼養管理的措施(如安裝先進設備提升奶牛的全混合日糧餵養效率及尋求領先業內企業(如嘉吉)的外部技術建議)而致使產奶量增加，及(ii)寧夏賀蘭牧場(一期)於二零一三年十二月開始產奶。

我們的原料奶銷量由二零一四年上半年的31,254噸增加約31.4%至二零一五年上半年的41,057噸，主要由於(i)寧夏賀蘭牧場(一期)因我們繼續擴大牛群規模而產奶量大增，及(ii)我們的泌乳牛平均每年產奶量由二零一四年上半年的11.1噸增至二零一五年上半年的11.5噸。

原料奶的平均售價由二零一二年的每噸人民幣4,509元上漲6.5%至二零一三年的每噸人民幣4,800元，其反映優質原料奶的強勁需求及同期中國原料奶市價上漲。原料奶的平均售價於二零一四年輕微下降0.3%至每噸人民幣4,785元。根據Frost & Sullivan的資料，自二零一四年三月以來，中國原料奶的市價面臨下行壓力。然而，原料奶市價的跌幅被寧夏賀蘭牧場(一期)銷量自二零一四年第二季顯著增加所抵銷，故二零一四年我們的奶牛牧場經營業務收益大幅增長。

自繁育成牛／犏牛

下表載列所示期間所售自繁育成牛／犏牛數目、所產生收益及所售自繁育成牛／犏牛每頭平均售價。有關我們已出售自繁育成牛／犏牛的數目的過往波動及於往績記錄期每頭奶牛的平均售價的討論，請參閱「影響我們經營業績及財務狀況的主要因素－售予客戶的自繁育成牛／犏牛」分節。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
所售自繁育成牛／犏牛(頭)	270	1,800	325	—	—
所產生收益(人民幣千元)	6,156	35,682	6,488	—	—
每頭平均售價(人民幣元)	22,800	19,823	19,963	—	—

(未經審核)

財務資料

銷售成本及毛利

下表按性質載列所示期間我們銷售成本的詳情。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	(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)
銷售成本－持續經營業務					
原料奶生產的飼料及					
其他相關成本	78,600	82,386	171,936	79,151	98,401
持作出售牛的購買、飼料及					
其他相關成本	218,731	126,267	354,454	170,176	35,853
購買成本	188,106	84,557	301,485	140,184	29,924
飼料成本	10,045	29,020	21,460	8,374	2,205
其他相關成本	20,580	12,690	31,509	21,618	3,724
苜蓿乾草貿易相關成本	19,520	6,253	6,357	405	7,854
不計及生物資產					
公允價值調整小計	316,851	214,906	532,746	249,732	142,108
生物資產公允價值減銷售成本					
的變動產生的收益	15,364	24,045	53,580	7,762	4,940
收穫後初始確認農產品收益	62,591	61,164	124,088	71,796	76,209
總計	394,806	300,115	710,414	329,290	223,257

原料奶生產的飼餵及其他相關成本主要包括(其中包括)有關我們成母牛於泌乳期的飼餵成本、員工成本、折舊費用以及公用設施及消耗品。

於二零一三年，我們原料奶生產的飼料及其他相關成本由二零一二年的人民幣78.6百萬元略增至人民幣82.4百萬元，主要由於我們已出售原料奶的平均飼料成本由二零一二年的每噸人民幣2,045元增至二零一三年的每噸人民幣2,100元，整體與二零一三年飼料整體價格水平持續上漲一致，部分被二零一三年的原料奶銷量較二零一二年略降約4.5%所抵銷。

於二零一四年，我們原料奶生產的飼料及其他相關成本較二零一三年超出一倍，主要由於二零一四年我們原料奶銷量較二零一三年增加約106.0%。

我們原料奶生產的飼料及其他相關成本由二零一四年上半年的人民幣79.2百萬元增加24.3%至二零一五年上半年的人民幣98.4百萬元，主要由於二零一五年上半年我們原料奶銷量較二零一四年上半年增加31.4%。

持作出售牛的購買、餵飼及其他相關成本主要包括(其中包括)與(i)將牛交付予我們的進口貿易客戶前，在我們的進口檢疫隔離場飼養的牛，及(ii)出生自我們奶牛牧場，我們擬

財務資料

將之出售予第三方或本集團奶牛牧場，故被分類為持作出售牛的自繁育成牛／犏牛有關的購買成本、餵飼成本、員工成本、折舊開支及公用設施及消耗品。與買賣苜蓿乾草相關的成本主要包括我們所進口並向進口貿易客戶銷售的苜蓿乾草的購買成本。

下表載列於所示期間按經營分部劃分的銷售成本明細。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一四年		二零一五年	
	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後
(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)		
銷售成本										
進口貿易業務	234,485	247,459	106,753	120,883	354,771	407,902	170,581	178,343	43,707	48,647
奶牛牧場經營業務										
原料奶	78,600	141,191	82,386	143,550	171,936	296,024	79,151	150,947	98,401	174,610
自繁育成牛／犏牛	3,766	6,156	25,767	35,682	6,039	6,488	—	—	—	—
小計	82,366	147,347	108,153	179,232	177,975	302,512	79,151	150,947	98,401	174,610
總計	316,851	394,806	214,906	300,115	532,746	710,414	249,732	329,290	142,108	223,257

下表載列於所示期間按經營分部劃分的毛利明細。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一四年		二零一五年	
	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後
毛利										
進口貿易業務	21,570	8,596	19,556	5,426	58,358	5,227	8,713	951	5,576	636
奶牛牧場經營業務										
原料奶	66,068	3,477	64,683	3,519	130,002	5,914	74,337	2,541	82,165	5,956
自繁育成牛／犏牛	2,390	—	9,915	—	449	—	—	—	—	—
小計	68,458	3,477	74,598	3,519	130,451	5,914	74,337	2,541	82,165	5,956
總計	90,028	12,073	94,154	8,945	188,809	11,141	83,050	3,492	87,741	6,592

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的奶牛牧場經營業務產生的生物資產公允價值調整前毛利分別約佔有關期間生物資產公允價值調整前總毛利的76.0%、79.2%、69.1%及93.6%。

銷售成本生物資產公允價值調整包括(i)生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益，即銷售持作出售牛所產生的收益，及(ii)於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品所產生的收益，即於擠奶時確認原料奶為農產品產生的收益。

財務資料

下表載列於所示期間經營分部的毛利率。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一四年		二零一五年	
	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後	生物資產 公允價值 調整前	生物資產 公允價值 調整後
(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
毛利率										
進口貿易業務	8.4	3.4	15.5	4.3	14.1	1.3	4.9	0.5	11.3	1.3
奶牛牧場經營業務										
原料奶	45.7	2.4	44.0	2.4	43.1	2.0	48.4	1.7	45.5	3.3
自繁育成牛／犏牛	38.8	—	27.8	—	6.9	—	—	—	—	—
小計	45.4	2.3	40.8	1.9	42.3	1.9	48.4	1.7	45.4	3.3
總計	22.1	3.0	30.5	2.9	26.2	1.5	25.0	1.0	38.2	2.9

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們自繁育成牛／犏牛產生的生物資產公允價值調整前毛利率分別為38.4%、27.8%、6.9%及零。於往績記錄期，我們利用市場窗口期，將我們的部分自繁育成牛／犏牛賣給第三方。我們銷售自繁育成牛／犏牛產生的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一二年的38.4%降至二零一三年的27.8%，並進一步降至二零一四年的6.9%，主要原因是育成牛／犏牛的平均市場價格持續下滑，而同期我們自繁育成牛／犏牛的賬面值保持穩定。我們於二零一五年上半年並無出售任何自繁育成牛／犏牛予第三方，原因是我們的內蒙古商都牧場(二期)開始商業生產，故保留該等自繁育成牛／犏牛作自用。二零一二年初的市價為每頭約人民幣19,000元，並於二零一二年相對保持穩定。二零一二年底，市價開始下滑，直至二零一三年底，之後於二零一四年反彈。市價穩定保持在二零一五年上半年的每頭約人民幣18,000元。育成牛／犏牛的市價波動可能會嚴重影響我們銷售自繁育成牛／犏牛的毛利率，但不會對我們進口貿易業務的毛利率產生重大影響，原因是我們在銷售價格對進口價格之間享有相對穩定的溢價。

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益

就我們的生物資產而言，國際會計準則第41號規定我們須呈報公允價值減銷售成本變動所產生的收益及虧損，該等收益及虧損將計入產生報告期間的損益內。

我們於初始確認時及各報告期末按公允價值減銷售成本計量生物資產。生物資產公允價值減銷售成本乃由獨立專業估值師釐定。有關所採用估值方法的詳情，請參閱「一若干財務狀況表項目—生物資產」分節。於各報告期末，相關生物資產公允價值減銷售成本與賬面值之間的差額(如有)將確認為產生自公允價值減銷售成本變動的損益(如適用)。

財務資料

育成牛及犏牛的賬面值將主要(i)因我們為奶牛牧場經營業務進口更多奶牛而增加，(ii)因之後與育成牛及犏牛有關的開支資本化而增加，(iii)因育成牛及犏牛開始產出原料奶並轉至成母牛而減少，及(iv)因淘汰奶牛被售予第三方而減少。

成母牛的賬面值將主要(i)因育成牛及犏牛開始產出原料奶並轉至成母牛而增加，(ii)因在我們的奶牛牧場出生的奶牛獲出售予第三方奶牛牧場，以利用國內奶牛市場機具吸引力的價格而減少，及(iii)因淘汰成母牛被售予第三方而減少。於二零一三年七月，我們向一個獨立第三方收購若干土地使用權及其他奶牛牧場經營有關的資產。已收購資產組合包括716頭奶牛，且分配至所收購奶牛的代價部分亦令成母牛的賬面值增加。

持作出售的牛的賬面值將主要(i)因我們進口將轉售予進口貿易客戶的牛而增加，(ii)因之後與持作出售的牛有關的開支於奶牛在我們的進口檢疫隔離場餵養時資本化而增加，(iii)因出生自我們奶牛牧場的自繁育成牛／犏牛被分類為持作出售牛而增加，及(iv)持作出售的牛獲售予第三方客戶而減少。

我們的生物資產於往績記錄期各報告期間期初與期末的賬面值變動的對賬，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註21。

下表載列於所示期間按不同組別劃分的生物資產的公允價值減銷售成本變動所產生的收益／(虧損)明細。

	育成牛及犏牛	成母牛	持作出售的牛	苜蓿根	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)
截至十二月三十一日止年度					
二零一二年	9,758	(16,130)	25,673	—	19,301
二零一三年	(2,365)	1,996	32,237	—	31,868
二零一四年	80,986	(28,621)	59,438	(844)	110,959
截至六月三十日止六個月					
二零一四年(未經審核)	13,923	(5,428)	14,940	(65)	23,550
二零一五年	20,205	(16,132)	935	—	5,008

於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

初始確認農產品產生的收益或虧損須計入收益或虧損產生報告期間的損益內。當相關農產品被售出(如我們的原料奶)或內部消耗(如所收穫的苜蓿草)，相同收益或虧損(作為已售存貨賬面值的一部分)將轉撥至銷售成本。我們將該等收益或虧損入賬列作相關期間銷售成本的生物資產公允價值調整。

其他收入

我們的其他收入包括政府補助、銀行利息收入及其他收入。我們於往績記錄期內獲發的政府補助包括(i)與收入有關的政府補助；(ii)與生物資產有關的政府補助；及(iii)與其他資產有關的政府補助。與收入有關的政府補助乃無條件政府補貼，以為我們的營運提供直接財政資助，乃於合理保證我們符合有關政府補助附帶的條件及已獲發有關政府補助時確認。為合資格獲發有關政府補助，我們必須向主管政府機關提交關於若干農業項目的業務計劃，如創新的奶牛育種實驗，並須取得主管政府機關的批准。該等政府補助按個別項目釐定，政府機關可因應我們的業務計劃的優劣，行使酌情權批准或拒絕我們的申請。與生物資產有關的政府補助乃根據專為促進當地奶牛牧場經營行業而設的地方政府計劃授出，並只會於可獲得相關補助時於損益內確認。為合資格獲發有關政府補助，我們必須從事奶牛牧場經營業務，向地方政府提交我們的奶牛進口計劃或苜蓿種植計劃，並須取得地方政府的批准。地方政府會根據我們計劃進口的奶牛數量及我們計劃種植的苜蓿規模向我們發放有關政府補助。與其他資產有關的政府補助由地方政府授出，以支持奶牛牧場基礎設施的建設及開發，或購買奶牛牧場經營業務所採用的先進機械。該等政府補助是屬於有條件的補助，對於我們建設、購買或收購相關的非流動資產方面有一定的要求，並在收到後於我們的綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並且於相關的非流動資產的可使用年期內按系統及合理基準轉撥損益。為合資格獲發有關政府補助，我們必須從事奶牛牧場經營業務，向地方政府提交我們的奶牛牧場的建設計劃或設備購買計劃，並須取得地方政府的批准。地方政府會根據我們計劃用作奶牛牧場基礎設施或設備的資本開支向我們發放有關政府補助。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別確認政府補助人民幣6.8百萬元、人民幣11.8百萬元、人民幣16.3百萬元及人民幣8.0百萬元。各期間獲發的政府補助包括(i)與收入有關的政府補助人民幣5.4百萬元、人民幣9.3百萬元、人民幣2.4百萬元及人民幣2.0百萬元；(ii)與生物資產有關的政府補助零、人民幣1.0百萬元、人民幣10.7百萬元及人民幣5.5百萬元；及(iii)與其他資產有關的政府補助人民幣1.4百萬元、人民幣1.4百萬元、人民幣3.2百萬元及人民幣0.5百萬元。於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的公允價值調整前純利(不計及政府補助)分別為人民幣60.4百萬元、人民幣62.0百萬元、人民幣87.0百萬元及人民幣34.4百萬元。

有關往績記錄期內的其他收入明細，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註9；有關於收取時確認為遞延收入的政府補助的更多詳情，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註29。

財務資料

分銷成本

分銷成本主要包括(i)直接參與銷售活動的員工的薪金及福利及銷售活動應佔多項行政開支；及(ii)向客戶交付原料奶所產生的運輸開支。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們分別錄得與交付原料奶有關的運輸費用約人民幣3.5百萬元、人民幣3.5百萬元、人民幣5.9百萬元及人民幣6.0百萬元。

行政開支

我們的行政開支主要包括管理層及行政人員的薪金及福利開支。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的行政開支分別為人民幣16.8百萬元、人民幣22.0百萬元、人民幣39.3百萬元及人民幣21.3百萬元。我們的行政開支於往績記錄期整體上升，主要反映管理層及行政人員數目不斷增加，大體上與我們擴大營運規模一致。

融資成本

我們的融資成本主要包括(i)借款的利息開支及(ii)已付第三方擔保公司(其就我們於二零一一年一月發行的本金額為人民幣20百萬元的債券提供擔保作為抵押，已於二零一四年一月悉數償還)的擔保費，減於合資格物業、廠房及設備中資本化的利息。有關往績記錄期內融資成本明細，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註13。

所得稅開支

開曼群島當前並無就溢利、收入、收益或增值向個人或企業徵稅，且並無遺產繼承稅或遺產稅等稅種。除可能不時適用於在開曼群島司法權區內簽立或發生的若干文書的若干印花稅外，開曼群島政府不太可能徵收對本公司而言屬重大的其他稅種。開曼群島並非適用於向本公司作出或本公司作出的任何付款的任何雙邊稅務協定的締約方。

由於二零一二年、二零一三年及二零一四年及截至二零一五年六月三十日止六個月我們並無賺取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一般須繳納中國企業所得稅，截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月的稅率為25%。然而，根據《中華人民共和國企業所得稅法》(「企業所得稅法」)，中國法律下農業活動產生

財務資料

的收入豁免繳納中國企業所得稅。據我們的中國法律顧問告知，我們的進口貿易業務屬於中國法律所界定的農業活動，原因是我們進口的奶牛在交付予我們的國內客戶前需經過45天的隔離檢疫期，因此，根據中國法律，有關活動被界定為農業類項目的「家畜家禽養殖」。因此，我們進口貿易業務的收入獲豁免繳納中國企業所得稅。我們的中國法律顧問認為該類稅項豁免不存在被稅務機關撤回的風險，原因是我們已向主管稅務機關申報有關豁免，並已取得相關主管稅務機關發出的書面批文。根據中國稅務法律及規例，我們享有稅務豁免並無法定時間限制，只要我們的相關中國附屬公司按要求向相關主管稅務機關備案即可。有關往績記錄期內的所得稅開支，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註14。

已終止經營業務

中地美加於往績記錄期內在北京從事生豬養殖業務。生豬(根據國際會計準則第41號構成生物資產)分為(i)商品豬，主要持作進一步生長，以供生產生豬，及(ii)種豬，即獲選為養豬場配種的優質豬。有關作為生物資產的商品豬及種豬的更多詳情，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註21。

與我們專注於奶牛牧場經營業務及進口貿易業務的策略一致，我們於二零一四年六月議決向城股建設出售中地美加的全部股權。城股建設為張建設先生的聯繫人，因此為關連人士。出售代價為人民幣13.6百萬元，此乃參考根據中國公認會計原則中地美加截至二零一四年六月三十日的資產淨額釐定。出售隨後於二零一四年八月完成。更多詳情請參閱本招股章程附錄一所載的本集團會計師報告A節附註15。

過往經營業績回顧

下表載列於所示期間我們的綜合損益及其他全面收益表。該等資料應與本招股章程附錄一會計師報告所載綜合財務資料一併閱讀。

附註	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月					
	二零一二年			二零一三年			二零一四年			二零一五年		
	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	總計	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	總計	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	總計	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整	總計
持續經營業務	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收益	406,879	—	406,879	309,060	—	309,060	721,555	332,782	—	332,782	229,849	—
銷售成本	(316,851)	(77,955)	(394,806)	(214,906)	(85,209)	(300,115)	(532,746)	(249,732)	(79,558)	(329,290)	(142,108)	(81,149)
毛利	90,028	(77,955)	12,073	94,154	(85,209)	8,945	188,809	11,141	83,050	(79,558)	87,741	(81,149)
生物資產公允價值減銷售 成本變動產生的收益	—	19,301	19,301	—	31,868	31,868	—	—	110,959	—	—	5,008
於收盤時按公允價值減 銷售成本初始確認 應產品產生的收益	—	62,591	62,591	—	61,164	61,164	—	115,699	—	67,332	—	76,209
其他收入	8,839	—	8,839	14,556	—	14,556	20,112	14,062	—	14,062	9,284	—
其他收益及虧損	(455)	—	(455)	524	—	524	(2,787)	(386)	—	(386)	(1,509)	—
分期成本	(6,748)	—	(6,748)	(6,905)	—	(6,905)	(11,952)	(5,050)	—	(5,050)	(9,133)	—
行政開支	(16,835)	—	(16,835)	(21,964)	—	(21,964)	(39,328)	(18,082)	—	(18,082)	(21,327)	—
其他開支	(143)	—	(143)	(172)	—	(172)	(9,752)	(1,359)	—	(1,359)	(8,369)	—
可轉換優先股公允價值 變動而來自持續經營 業務的除融資成本及 稅項前溢利	74,686	3,937	78,623	80,193	7,823	88,016	145,102	48,990	48,990	72,235	56,687	68
可轉換優先股公允 價值變動	—	—	—	—	—	—	(13,474)	—	—	—	—	—
融資成本	(7,456)	—	(7,456)	(6,485)	—	(6,485)	(28,307)	(13,524)	—	(13,524)	(14,241)	—
來自持續經營業務的 除稅前溢利	67,230	3,937	71,167	73,708	7,823	81,531	103,321	48,990	48,990	58,711	42,446	68
所得稅開支	—	—	—	—	—	—	(15)	—	—	(15)	—	—
持續經營業務年/ 期內溢利	67,230	3,937	71,167	73,708	7,823	81,531	103,306	48,990	48,990	58,696	42,446	68

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			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一五年	
	生物資產 公允價值 調整前業績	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整前業績	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整前業績	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整前業績	生物資產 公允價值 調整
附註	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
	總計	總計	總計	總計	總計	總計	總計	總計
已終止經營業務								
已終止經營業務	148	(672)	(511)	(737)	(1,836)	(3,948)	-	-
年/期內溢利(虧損).....	15							
年/期內溢利(虧損).....	67,378	3,265	73,197	80,794	56,860	66,072	42,446	42,514
本公司擁有人應佔年/ 期內溢利及全面 收入總額.....	67,378	3,265	73,197	80,794	56,860	66,072	42,446	42,514
每股盈利.....	18							
來自持續及已終止 經營業務	8.4			7.3		10.5		2.4
— 基本(每股人民幣分).....	不適用			不適用		10.5		2.4
— 攤薄(每股人民幣分).....	8.5			7.4		10.8		2.4
來自持續經營業務	不適用			不適用		10.8		2.4
— 基本(每股人民幣分).....	不適用			不適用		10.8		2.4
— 攤薄(每股人民幣分).....								

財務資料

截至二零一五年六月三十日止六個月與截至二零一四年六月三十日止六個月比較

收益

我們的收益由二零一四年上半年的人民幣332.8百萬元減少30.9%至二零一五年上半年的人民幣229.8百萬元，反映我們的進口貿易業務所得收益減少72.5%，部分被我們的奶牛牧場經營業務所得收益增加17.6%所抵銷。

進口貿易業務

我們的進口貿易業務所得收益由二零一四年上半年的人民幣179.3百萬元減少72.5%至二零一五年上半年的人民幣49.3百萬元，主要反映以下因素：

奶牛。我們的自營奶牛貿易所得收益由二零一四年上半年的人民幣177.9百萬元減少至二零一五年上半年的人民幣40.8百萬元，主要由於所交付奶牛數目由二零一四年上半年的10,606頭減少至二零一五年上半年的1,635頭，部分被每頭交付奶牛的平均售價由二零一四年上半年的人民幣16,777元增至二零一五年上半年的人民幣24,950元所抵銷。二零一四年上半年至二零一五年上半年期間的已交付奶牛的數目大幅減少，主要由於中國的原料奶價格自二零一四年三月起下降，致使奶牛的需求量亦下降所致。奶牛的平均售價於二零一五年上半年大幅上升，主要是由於二零一五年二月交付的1,635頭奶牛與客戶訂立的進口貿易合約於二零一四年年中訂立，當時中國奶牛的平均售價相對高昂。

苜蓿乾草。我們的自營苜蓿乾草貿易收益由二零一四年上半年的人民幣0.6百萬元增至二零一五年上半年的人民幣8.2百萬元，主要由於二零一四年底美國西海岸的港口罷工導致進口苜蓿乾草的到達時間由二零一四年底延遲至二零一五年上半年所致。

代理服務。我們的代理服務收益由二零一四年上半年的人民幣0.8百萬元減少至二零一五年上半年的人民幣0.3百萬元，主要由於我們於二零一五年上半年接獲的客戶訂單數量下跌。

奶牛牧場經營業務

奶牛牧場經營業務的收益由二零一四年上半年的人民幣153.5百萬元增加17.6%至二零一五年上半年的人民幣180.6百萬元，是由於銷售原料奶的收益增加所致。

原料奶銷售所得收益增加主要由於我們的原料奶銷量由二零一四年上半年的31,254噸增加31.4%至二零一五年上半年的41,057噸，部分被我們的原料奶平均售價由二零一四年上半年的每噸人民幣4,911元下降至二零一五年上半年的每噸人民幣4,398元所抵銷。我們的原料奶於二零一五年上半年的銷量有所增加主要反映(i)寧夏賀蘭牧場(一期)的產奶量隨著我們擴大牛群規模而增加，及(ii)我們的每頭泌乳牛的平均每年產奶量由二零一四年上半年的

財務資料

11.1噸增至二零一五年上半年的11.5噸。平均售價下降是由於自二零一四年三月起，中國原料奶的市價因多種因素(包括中國市場的進口奶粉量增加)而呈現下調壓力。

我們於二零一四年上半年及二零一五年上半年均無任何來自銷售自繁育成牛／犏牛的收益，因為我們於各有關期間並無銷售任何自繁育成牛／犏牛，此乃由於我們的奶牛畜群持續擴大，以致我們奶牛牧場的內部需求日益增加以維持自繁育成牛／犏牛作為後備牛。

銷售成本

我們於生物資產公允價值調整前的銷售成本由二零一四年上半年的人民幣249.7百萬元減少43.1%至二零一五年上半年的人民幣142.1百萬元，主要是由於與我們的進口貿易業務相關的銷售成本減少74.4%，部分被與我們奶牛牧場經營業務相關的銷售成本增加24.3%所抵銷。

與我們的進口貿易業務相關的生物資產公允價值調整前銷售成本由二零一四年上半年的人民幣170.6百萬元減至二零一五年上半年的人民幣43.7百萬元，與我們進口貿易業務的收益減少整體一致。與我們的奶牛牧場經營業務相關的生物資產公允價值調整前銷售成本由二零一四年上半年的人民幣79.2百萬元增至二零一五年上半年的人民幣98.4百萬元，整體上與由於我們擴充業務令二零一五年上半年出售的原料奶量增加一致。

毛利

由於上文所述，我們的生物資產公允價值調整前毛利由二零一四年上半年的人民幣83.1百萬元增加5.6%至二零一五年上半年的人民幣87.7百萬元，主要反映我們奶牛牧場經營業務的生物資產公允價值調整前毛利由二零一四年上半年的人民幣74.3百萬元增加10.5%至二零一五年上半年的人民幣82.2百萬元，部分被我們進口貿易業務的生物資產公允價值調整前毛利由二零一四年上半年的人民幣8.7百萬元減至二零一五年上半年的人民幣5.6百萬元所抵銷。我們奶牛牧場經營業務的毛利增加主要由於我們原料奶生產的規模不斷擴大，而我們進口貿易業務的毛利減少主要由於已交付奶牛數目由二零一四年上半年的10,606頭減至二零一五年上半年的1,635頭。

我們的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一四年上半年的25.0%升至二零一五年上半年的38.2%，主要反映(i)來自我們奶牛牧場業務的收益佔我們總收益的比例由二零一四年上半年的46.1%升至二零一五年上半年的78.6%，而我們的奶牛牧場業務較我們的進口貿易業務一般擁有較高的毛利率及(ii)我們進口貿易業務的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一四年上半年的4.9%升至二零一五年上半年的11.3%，乃由於同期進口牛奶的平均售價上升所致，惟主要因同期原料奶平均售價下跌，致令因我們奶牛牧場經營業務的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一四年上半年的48.4%下降至二零一五年上半年的45.5%而被部分抵銷，部分由二零一四年上半年成本效益提高所抵銷。

財務資料

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益

二零一五年上半年，我們錄得生物資產公允價值減銷售成本變動所產生收益人民幣5.0百萬元，而二零一四年上半年則錄得收益人民幣23.6百萬元。

來自生物資產公允價值減銷售成本變動的收益於二零一五年上半年為人民幣5.0百萬元，主要反映(i)我們育成牛及犢牛公允價值減銷售成本變動所產生的收益人民幣20.2百萬元，與我們育成牛及犢牛於二零一五年上半年的數目增加基本一致及(ii)我們持作出售奶牛公允價值變動減銷售成本產生的收益人民幣0.9百萬元，反映銷售持作出售奶牛產生的收益人民幣4.9百萬元及我們因奶牛牧場飼養的奶牛於二零一五年六月三十日的獨立估值錄得的虧損人民幣4.0百萬元被成母牛公允價值變動減銷售成本產生的虧損人民幣16.1百萬元所部分抵銷，主要是由於原材奶價格下跌。

我們於二零一四年上半年來自生物資產公允價值減銷售成本變動的收益為人民幣23.6百萬元，主要反映(i)我們持作出售奶牛公允價值減銷售成本變動所產生的收益人民幣14.9百萬元，包括(x)銷售持作出售奶牛所產生的收益人民幣7.8百萬元，及(y)我們主要自進口檢疫隔離場飼養的奶牛於二零一四年六月三十日的獨立估值所產生的收益人民幣7.1百萬元；及(ii)我們育成牛及犢牛公允價值減銷售成本變動所產生的收益人民幣13.9百萬元，與我們育成牛及犢牛於二零一四年上半年的數目增加基本一致，因成母牛公允價值減銷售成本變動所產生虧損人民幣5.2百萬元而被部分抵銷，這符合隨著成母牛變老的預測剩餘泌乳期的自然變動。

於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品所產生的收益

我們於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品所產生的收益由二零一四年上半年的人民幣67.3百萬元增加13.2%至二零一五年上半年的人民幣76.2百萬元，主要反映二零一五年上半年我們的原料奶銷量增加。

其他收入

其他收入由二零一四年上半年的人民幣14.1百萬元減少34.0%至二零一五年上半年的人民幣9.3百萬元，主要由於根據政府專為促進地方奶牛牧場行業而設的政府計劃所獲得與生物資產有關的政府補助減少。

分銷成本及行政開支

分銷成本由二零一四年上半年的人民幣5.1百萬元增加80.9%至二零一五年上半年的人民幣9.1百萬元，主要由於將我們的原料奶交付予客戶所產生的運輸開支增加，乃由於(i)原料奶的銷量於二零一四年上半年至二零一五年上半年有所增加及(ii)蒙牛戰略協議及伊利戰略協議於二零一四年下半年生效後，由我們寧夏賀蘭牧場至客戶的運輸距離增加。行政開

財務資料

支由二零一四年上半年的人民幣18.1百萬元增加17.9%至二零一五年上半年的人民幣21.3百萬元，主要反映二零一五年上半年由於擴大奶牛牧場營運規模我們的管理層及行政人員的薪金及福利開支增加。

融資成本

融資成本由二零一四年上半年的人民幣13.5百萬元增加5.3%至二零一五年上半年的人民幣14.2百萬元，主要由於須於五年內悉數償還的借款的利息由二零一四年上半年的人民幣16.7百萬元增加至二零一五年上半年的人民幣23.4百萬元，部分被同期的物業、廠房及設備成本中資本化的利益由人民幣3.8百萬元增加至人民幣9.2百萬元所抵銷。

本公司擁有人應佔溢利及全面收入總額

由於上述因素的綜合影響及上市開支由二零一四年上半年的人民幣1.3百萬元增至二零一五年上半年的人民幣8.3百萬元，我們的持續經營業務所產生溢利由二零一四年上半年的人民幣70.0百萬元減少39.3%至二零一五年上半年的人民幣42.5百萬元。生物資產公允價值調整前，我們的持續經營業務所產生溢利由二零一四年上半年的人民幣58.7百萬元減少27.7%至二零一五年上半年的人民幣42.4百萬元。

截至二零一四年十二月三十一日止年度與截至二零一三年十二月三十一日止年度比較

收益

我們的收益由二零一三年的人民幣309.1百萬元增加133.5%至二零一四年的人民幣721.6百萬元，反映(i)我們的進口貿易業務所得收益增加227.1%；及(ii)我們的奶牛牧場經營業務所得收益增加68.8%。

進口貿易業務

我們的進口貿易業務所得收益由二零一三年的人民幣126.3百萬元增加227.1%至二零一四年的人民幣413.1百萬元，主要反映以下因素：

- 牛。我們的自營牛貿易所得收益由二零一三年的人民幣114.6百萬元增至二零一四年的人民幣401.5百萬元，主要反映所交付牛數目由二零一三年的5,675頭增至二零一四年的21,841頭，部分被每頭交付牛的平均售價由二零一三年的人民幣20,199元減至二零一四年的人民幣18,385元所抵銷。
- 苜蓿乾草。我們的自營苜蓿乾草貿易的收益由二零一三年的人民幣6.3百萬元輕微增至二零一四年的人民幣6.7百萬元，主要反映來自中國大型奶牛牧場進口苜蓿乾草的穩定需求。
- 代理服務。我們的代理服務的收益由二零一三年的人民幣5.4百萬元減少至二零一四年的人民幣4.9百萬元，主要反映我們已將業務重心策略性地偏離代理服務。

財務資料

奶牛牧場經營業務

奶牛牧場經營業務的收益由二零一三年的人民幣182.8百萬元增加68.8%至二零一四年的人民幣308.4百萬元，主要反映銷售原料奶的收益由二零一三年的人民幣147.1百萬元增至二零一四年的人民幣301.9百萬元，部分被銷售我們的自繁育成牛／犏牛所得收益由二零一三年的人民幣35.7百萬元減少至二零一四年的人民幣6.5百萬元所抵銷。

原料奶銷售所得收益增加主要反映我們原料奶銷量由二零一三年的30,637噸增加106.0%至二零一四年的63,099噸，部分由我們的原料奶平均售價由二零一三年的每噸人民幣4,800元略減至二零一四年的每噸人民幣4,785元所抵銷。我們的原料奶於二零一四年的銷量有所增加主要反映(i)寧夏賀蘭牧場(一期)於二零一三年十二月開始產奶，及(ii)我們的每頭泌乳牛的平均每年產奶量由二零一三年的9.8噸增至二零一四年的10.8噸。

我們自繁育成牛／犏牛的銷售收益減少主要反映我們自繁育成牛／犏牛的銷量由二零一三年的1,800頭大幅減至二零一四年的325頭，主要反映因我們的奶牛畜群持續擴大，我們奶牛牧場內部需求增加以維持自繁育成牛／犏牛作為後備牛。

銷售成本

我們生物資產公允價值調整前的銷售成本由二零一三年的人民幣214.9百萬元增加147.9%至二零一四年的人民幣532.7百萬元，主要反映(i)與我們的進口貿易業務相關的銷售成本增加232.3%；及(ii)與我們的奶牛牧場經營業務相關的銷售成本增加64.6%。

與我們的進口貿易業務相關的生物資產公允價值調整前銷售成本由二零一三年的人民幣106.8百萬元增至二零一四年的人民幣354.8百萬元，與我們進口貿易業務的收益增加整體一致。與我們的奶牛牧場經營業務相關的生物資產公允價值調整前銷售成本由二零一三年的人民幣108.2百萬元增至二零一四年的人民幣178.0百萬元，整體與二零一四年的原料奶銷量增加一致，部分被繁育成牛／犏牛的銷量由二零一三年的1,800頭大幅減至二零一四年的325頭所抵銷。

毛利

由於上文所述，我們的生物資產公允價值調整前毛利由二零一三年的人民幣94.2百萬元增加100.5%至二零一四年的人民幣188.8百萬元，主要反映(i)我們奶牛牧場經營業務的生物資產公允價值調整前毛利由二零一三年的人民幣74.6百萬元增加74.9%至二零一四年的人民幣130.5百萬元，及(ii)我們進口貿易業務的生物資產公允價值調整前毛利由二零一三年的人民幣19.6百萬元增至二零一四年的人民幣58.4百萬元。我們奶牛牧場經營業務的毛利增加主要反映我們原料奶生產的規模不斷擴大，而我們進口貿易業務的毛利上升主要反映已交付牛數目由二零一三年的5,675頭增至二零一四年的21,841頭。

我們的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一三年的30.5%降至二零一四年的26.2%，主要反映(i)我們進口貿易業務產生的收益佔我們總收益的比例由二零一三年的

財務資料

40.9%增至二零一四年的57.3%，而我們進口貿易業務的毛利率一般低於奶牛牧場經營業務，及(ii)我們進口貿易業務的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一三年的15.5%降至二零一四年的14.1%，乃由於我們二零一三年進口的某一批奶牛加急交付予客戶而錄得豐厚回報；部分被我們奶牛牧場經營業務的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一三年的40.8%增至二零一四年的42.3%所抵銷，主要由於自繁育成牛／犏牛銷量由二零一三年的1,800頭大幅降至二零一四年的325頭所致，因為我們的原料奶銷售的毛利率一般高於自繁育成牛／犏牛銷售。

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益

二零一三年，我們錄得生物資產公允價值減銷售成本變動所產生收益人民幣31.9百萬元，而二零一四年則錄得收益人民幣111.0百萬元。

我們於二零一四年來自生物資產公允價值減銷售成本變動的收益為人民幣111.0百萬元，主要反映(i)我們持作出售牛公允價值減銷售成本變動所產生的收益人民幣59.4百萬元，包括(x)銷售持作出售牛所產生的收益人民幣53.6百萬元；及(y)我們主要自進口檢疫隔離場飼養的牛於二零一四年十二月三十一日的獨立估值所產生收益人民幣5.9百萬元；(ii)我們育成牛及犏牛公允價值減銷售成本變動所產生的收益人民幣81.0百萬元，這主要符合我們育成牛及犏牛於二零一四年的數目增加；及(iii)因成母牛公允價值減銷售成本變動所產生虧損人民幣28.6百萬元而部分抵銷，主要是由於原料奶價格下跌及隨著成母牛變老的預測剩餘泌乳期的自然變動。

來自生物資產公允價值減銷售成本變動於二零一三年的收益為人民幣31.9百萬元，主要反映我們持作出售牛公允價值減銷售成本變動所產生的收益人民幣32.2百萬元，包括(x)銷售持作出售牛所產生的收益人民幣24.0百萬元；及(y)我們主要自進口檢疫隔離場飼養的牛於二零一三年十二月三十一日的獨立估值所產生收益人民幣8.2百萬元。

於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

我們於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品所產生的收益由二零一三年的人人民幣61.2百萬元增加89.2%至二零一四年的人人民幣115.7百萬元，主要反映我們的原料奶產量大幅增加，其已因苜蓿收割後的虧損人民幣8.4百萬元而部分抵銷，反映(i)寧夏賀蘭農作物種植場種植的苜蓿至收割時產生的種植及其他相關成本與(ii)已收割苜蓿公允價值減銷售成本的差異。我們於二零一四年開始在寧夏賀蘭農作物種植場商業化種植苜蓿。根據Frost & Sullivan的資料，苜蓿產量在播種年份相對較低，導致二零一四年出現收割苜蓿虧損。根據Frost & Sullivan報告，苜蓿產量一般於播種年份後逐漸攀升。我們擬密切關注及評估我們在寧夏賀蘭農作物種植場種植苜蓿的成本及回報。

財務資料

其他收入

其他收入由二零一三年的人民幣14.6百萬元增加38.2%至二零一四年的人民幣20.1百萬元，主要反映我們採購奶牛及種植苜蓿而向相關政府機關獲取的政府補助增加。

分銷成本及行政開支

分銷成本由二零一三年的人民幣6.9百萬元增加73.1%至二零一四年的人民幣12.0百萬元，主要反映將我們的原料奶交付至客戶所產生的運輸開支增加，而這與二零一三年至二零一四年我們原料奶的銷量增加一致。行政開支由二零一三年的人民幣22.0百萬元增加79.1%至二零一四年的人民幣39.3百萬元，主要反映二零一四年我們的管理層及行政人員的薪資及福利開支增加，此乃由於我們擴大營運規模所致。

融資成本

融資成本由二零一三年的人民幣6.5百萬元增加336.5%至二零一四年的人民幣28.3百萬元，主要反映(i)我們於二零一四年初新獲得的長期銀行借款產生的利息以撥付資本開支及(ii)我們就撥付牧場經營業務的擴充而借貸多項短期營運資金貸款所產生的利息，且部分由二零一四年將我們的物業、廠房及設備的賬面值資本化增加的利息開支抵銷。

本公司擁有人應佔溢利及全面收入總額

由於上述因素的綜合影響，我們的持續經營業務所產生溢利由二零一三年的人民幣81.5百萬元增加86.8%至二零一四年的人民幣152.3百萬元。生物資產公允價值調整前，我們的持續經營業務所產生溢利由二零一三年的人民幣73.7百萬元增加40.2%至二零一四年的人民幣103.3百萬元。

截至二零一三年十二月三十一日止年度與截至二零一二年十二月三十一日止年度比較

收益

我們的收益由二零一二年的人民幣406.9百萬元減少24.0%至二零一三年的人民幣309.1百萬元，反映我們進口貿易業務所得收益減少50.7%，部分為我們奶牛牧場經營業務的收益增加21.2%所抵銷。

進口貿易業務

我們的進口貿易業務所得收益由二零一二年的人民幣256.1百萬元減少50.7%至二零一三年的人民幣126.3百萬元，主要反映以下因素：

- 牛。我們的自營牛貿易所得收益由二零一二年的人民幣227.9百萬元減少至二零一三年的人民幣114.6百萬元，主要反映(i)所交付牛數目由二零一二年的10,196頭降至二零一三年的5,675頭，及(ii)每頭交付牛的平均售價由二零一二年的人民幣

財務資料

22,356元減至二零一三年的人民幣20,199元。二零一三年所交付牛數目減少主要反映就奶牛牧場經營業務進口的牛數目由二零一二年的500頭增至二零一三年的3,914頭，導致我們外部進口貿易活動減少。二零一三年奶牛牧場經營業務的進口牛數目激增主要用於替換同期已售自繁育成牛／犏牛以及擴充寧夏賀蘭牧場(一期)。

- **苜蓿乾草。**我們的自營苜蓿乾草貿易的收益亦由二零一二年的人民幣20.4百萬元減至二零一三年的人民幣6.3百萬元，主要反映來自中國多個大型奶牛牧場的客戶訂單減少，而這些奶牛牧場日益傾向於自主處理進口苜蓿乾草以期提高成本效益。
- **代理服務。**我們的代理服務的收益由二零一二年的人民幣7.7百萬元減少至二零一三年的人民幣5.4百萬元，主要反映我們於二零一三年所收到的客戶訂單量減少。

奶牛牧場經營業務

奶牛牧場經營業務的收益由二零一二年的人民幣150.8百萬元增加21.2%至二零一三年的人民幣182.8百萬元，主要反映(i)我們銷售自繁育成牛／犏牛的收益由二零一二年的人民幣6.2百萬元增至二零一三年的人民幣35.7百萬元；及(ii)銷售原料奶的收益由二零一二年的人民幣144.7百萬元增至二零一三年的人民幣147.1百萬元。

銷售我們的自繁育成牛／犏牛產生的收益增加主要反映所售出自繁育成牛／犏牛數量由二零一二年的270頭大幅增至二零一三年的1,800頭，部分被該等自繁育成牛／犏牛的平均售價由二零一二年的每頭人民幣22,800元降至二零一三年的每頭人民幣19,823元所抵銷。所售自繁育成牛／犏牛數目大幅增加主要反映二零一三年我們決定利用進口奶牛與自繁育成牛／犏牛的價差。有關更多詳情，請參閱「—影響我們經營業績及財務狀況的主要因素—售予客戶的自繁育成牛／犏牛」分節。我們自繁育成牛／犏牛的平均售價降低與中國奶牛於二零一三年的市價下降大致相符。

原料奶銷售所得收益增加主要反映我們原料奶的平均售價由二零一二年的每噸人民幣4,509元增至二零一三年的每噸人民幣4,800元，部分為我們原料奶銷量由二零一二年的32,083噸小幅下跌4.5%至二零一三年的30,637噸。平均售價上漲主要反映同期原料奶在中國的市價穩步上漲，而這與(i)中國高端原料奶的強勁需求；及(ii)奶牛所食用飼料不斷上漲的價格水平一致。有關原料奶銷量於二零一二年至二零一三年期間下跌的詳情，請參閱「—若干收益表項目說明—收益—奶牛牧場經營業務—原料奶」分節。

銷售成本

我們生物資產公允價值調整前的銷售成本由二零一二年的人民幣316.9百萬元減少32.2%至二零一三年的人民幣214.9百萬元，主要反映與我們的進口貿易業務相關的銷售成本減少54.5%，部分為與我們的奶牛牧場經營業務有關的銷售成本增加31.3%所抵銷。

財務資料

與我們的進口貿易業務相關的生物資產公允價值調整前銷售成本由二零一二年的人民幣234.5百萬元減少至二零一三年的人民幣106.8百萬元，與我們進口貿易業務的收益下跌整體一致。與我們的奶牛牧場經營業務相關的生物資產公允價值調整前銷售成本由二零一二年的人民幣82.4百萬元增至二零一三年的人民幣108.2百萬元，主要反映(i)自繁育成牛／犢牛銷量由二零一二年的270頭大幅增至二零一三年的1,800頭；(ii)所售原料奶平均飼料成本由二零一二年的每噸人民幣2,045元增至二零一三年的每噸人民幣2,100元，及(iii)部分為原料奶銷量於二零一二年至二零一三年期間輕微下跌所抵銷。

毛利

由於上文所述，我們的生物資產公允價值調整前毛利由二零一二年的人民幣90.0百萬元增加4.6%至二零一三年的人民幣94.2百萬元，主要反映奶牛牧場經營業務的生物資產公允價值調整前毛利由二零一二年的人民幣68.5百萬元增長9.0%至二零一三年的人民幣74.6百萬元，已因我們進口貿易業務的除生物資產公允價值調整前毛利由二零一二年的人民幣21.6百萬元減少9.3%至二零一三年的人民幣19.6百萬元而部分抵銷。

奶牛牧場經營業務的毛利增加主要反映所售自繁育成牛／犢牛的數目大幅增加的影響。進口貿易業務的毛利於二零一二年至二零一三年期間減少，主要反映我們於相同期間來自自營牛貿易收益減少。

生物資產公允價值調整前毛利率由二零一二年的22.1%增至二零一三年的30.5%，主要反映(i)奶牛牧場經營業務產生的收益比例由二零一二年佔總收益的37.1%增至二零一三年佔總收益的59.1%，而奶牛牧場經營業務的毛利率一般高於進口貿易業務；及(ii)進口貿易業務的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一二年的8.4%增至二零一三年的15.5%，一般由於我們就於二零一三年按加急基準進口及交付予客戶的某一批牛實現可觀的回報；部分被奶牛牧場經營業務的生物資產公允價值調整前毛利率由二零一二年的45.4%減至二零一三年的40.8%所抵銷，大體上與銷售自繁育成牛／犢牛產生的收益比例由二零一二年的佔奶牛牧場經營業務收益的4.1%增至二零一三年的佔奶牛牧場經營業務收益的19.5%一致，而銷售自繁育成牛／犢牛的毛利率一般低於銷售原料奶。

二零一三年我們的進口貿易業務能夠實現15.5%的生物資產公允價值調整前毛利率，主要反映我們於二零一三年按加急基準進口及交付予客戶的某一批奶牛有關的可觀回報帶來的影響。該批奶牛約佔二零一三年按自營貿易模式進口及交付的全部牛的一半。我們於與客戶訂立買賣協議後五個月內進口及交付奶牛。我們相信我們與海外領先奶牛供應商的長期穩固關係能夠使我們確保於短期內供應客戶訂單。我們的自營進口檢疫隔離場使我們能夠加快從海外至中國的運輸及中國進口檢疫過程，而不至於出現延誤。我們相信該批奶牛帶來的可觀回報表明客戶認可我們根據自營貿易模式提供的服務的內在價值。

財務資料

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益

二零一二年，我們錄得生物資產公允價值減銷售成本變動所產生收益人民幣19.3百萬元，而二零一三年則錄得收益人民幣31.9百萬元。

二零一三年的生物資產公允價值減銷售成本變動收益人民幣31.9百萬元主要反映持作出售牛的公允價值減銷售成本變動產生收益人民幣32.2百萬元，包括(x)銷售持作出售牛所產生收益人民幣24.0百萬元；及(y)主要因在我們進口檢疫隔離場養殖的牛於二零一三年十二月三十一日的獨立估值而產生的收益人民幣8.2百萬元。

二零一二年的生物資產公允價值減銷售成本變動收益人民幣19.3百萬元主要反映(i)持作出售牛公允價值減銷售成本變動所產生的收益人民幣25.7百萬元，包括(x)在我們進口檢疫隔離場養殖的牛於二零一二年十二月三十一日的獨立估值而產生的收益人民幣10.3百萬元；及(y)銷售持作出售牛所產生的收益人民幣15.4百萬元，(ii)育成牛及犢牛的公允價值減銷售成本變動產生收益人民幣9.8百萬元，乃由於向上調整我們對截至二零一二年十二月三十一日犢牛及育成牛的公允價值減銷售成本的估值所用的14個月大育成牛的假設市價，整體上與二零一二年市價達到峰值一致；及(iii)部分被成母牛的公允價值減銷售成本變動產生虧損人民幣16.1百萬元所抵銷，乃由於二零一二年的飼料價格上漲使成母牛應佔的經濟利益減少。

於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

我們於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品所產生的收益由二零一二年的人民幣62.6百萬元減少2.2%至二零一三年的人民幣61.2百萬元，主要反映我們原料奶的產量減少。

其他收入

其他收入由二零一二年的人民幣8.8百萬元提升64.7%至二零一三年的人民幣14.6百萬元，主要反映本集團於二零一三年收到的無條件政府補貼增加。有關補貼乃為我們的經營提供直接財務支持。

分銷成本及行政開支

二零一二年至二零一三年，分銷成本保持相對穩定，分別為人民幣6.7百萬元及人民幣6.9百萬元。行政開支由二零一二年的人民幣16.8百萬元上升30.5%至二零一三年的人民幣22.0百萬元，主要反映二零一三年我們管理層及行政人員的薪金及福利開支增加，此乃由於我們的營運規模擴大所致。

財務資料

融資成本

融資成本由二零一二年的人民幣7.5百萬元減少13.0%至二零一三年的人民幣6.5百萬元，主要反映二零一三年合資格於物業、廠房及設備(主要包括我們二零一三年開發中的寧夏賀蘭牧場(一期)的基礎設施及設備)的賬面值資本化的利息開支增加，部分被二零一三年銀行借款的應計利息增加所抵銷，大體上與我們取得的為擴大業務營運提供資金的短期銀行借款不斷增加一致。

本公司擁有人應佔溢利及全面收入總額

由於上述因素的累積影響，我們的持續經營業務溢利由二零一二年的人民幣71.2百萬元增加14.6%至二零一三年的人民幣81.5百萬元。未計生物資產公允價值調整前，我們的持續經營業務溢利由二零一二年的人民幣67.2百萬元增加9.6%至二零一三年的人民幣73.7百萬元。

若干財務狀況表項目

生物資產

我們於初始確認時及各報告期末按公允價值減銷售成本計量生物資產。根據生物資產的重要特徵將其分組有利於公允價值計量。下表列示於往績記錄期我們不同組別的生物資產於各報告期末的公允價值及數目。

	於十二月三十一日									於六月三十日		
	二零一二年			二零一三年			二零一四年			二零一五年 ⁽¹⁾⁽²⁾		
	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣千元)	平均價值 (人民幣元)	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣千元)	平均價值 (人民幣元)	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣千元)	平均價值 (人民幣元)	畜群規模 (頭)	總價值 (人民幣千元)	平均價值 (人民幣元)
進口貿易業務												
持作出售的牛	—	—	—	6,252	98,516	15,758	1,669	37,775	22,634	—	—	—
於隔離場持作 自用的奶牛	2,986	63,013	21,103	669	10,542	15,758	7,030	159,116	22,634	—	—	—
奶牛牧場經營業務												
成母牛	3,813	107,090	28,085	5,143	164,970	32,077	8,671	275,320	31,752	10,374	336,110	32,399
育成牛及犏牛	1,809	43,028	23,786	6,429	136,228	21,190	19,311	453,373	23,477	26,286	676,260	25,727
持作出售的自繁 育成牛及犏牛	1,800	29,342	16,301	131	1,832	13,985	500	6,377	12,753	500	6,640	13,280
苜蓿乾草	—	—	—	—	—	—	—	2,582	—	—	—	—
種豬	933	2,433	2,608	735	2,340	3,184	—	—	—	—	—	—
商品豬	4,260	3,552	834	5,419	4,656	859	—	—	—	—	—	—

附註：

- 於二零一五年六月三十日，於隔離場並無持作出售的牛或持作自用的奶牛，因為我們進口的用於售予進口貿易客戶及持作自用的牛於二零一五年六月三十日尚未運抵隔離場。
- 所有未加工奶粉會用作我們的內部消耗，包括餵飼我們的犏牛。因此，倘奶粉已被消耗，賬面值將被入賬為育成犏牛的成本。於截至二零一五年六月三十日止六個月，已用作餵飼本公司犏牛的未加工奶粉數量已於截至二零一五年六月三十日育成牛及犏牛的賬面值呈列。

獨立專業估值師

我們已委聘獨立合資格專業估值師仲量聯行釐定我們的生物資產分別於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及截至二零一五年六月三十日止六個月的公允價值。仲量聯行估值師的主要成員包括陳銘傑先生及高騰雲教授。

陳銘傑先生，仲量聯行區域董事，為香港會計師公會(HKICPA)資深會員及澳大利亞會計師公會資深會員。彼亦為特許估值分析師(CVA)、國際顧問、評價師及分析師協會(IACVA)會員，以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、企業顧問及評估擁有逾15年經驗。彼為中國、香港、新加坡及美國不同行業的多間上市及將上市公司提供廣泛的估值服務。陳先生曾監督中國現代牧業控股有限公司(1117.HK)、中國輝山乳業控股有限公司(6863.HK)、原生態牧業有限公司(1431.HK)、萬洲國際有限公司(288.HK)及中國聖牧有機奶業有限公司(1432.HK)首次公開發售及其後財務報告的生物資產估值。彼亦領導豬、樹木、兔及雞等其他生物資產的估值，以供香港上市公司(包括山東晨鳴紙業集團股份有限公司(1812.HK)、中國蒙牛乳業有限公司(2319.HK)及中國康大食品有限公司(834.HK))以及多家私人公司進行財務報告。

高騰雲教授，河南農業大學(動物科學)教授，獨立生物資產估值專家，兼任中國畜牧獸醫學會養牛學分會理事、中國畜牧獸醫學會家畜生態學分會副理事長兼秘書長、中國農業工程學會畜牧工程分會理事、國家現代農業(奶牛)產業技術體系崗位科學家、河南省奶業體系專家組組長。高教授在奶牛現代化飼養方面擁有豐富經驗，主要研究方向包括利用本地資源養牛，奶牛環境管理及家畜生態學等。高教授已出版超過二十三本書籍，獲得十五個科學成就獎項，發表學術論文二百餘篇，大部分為關於奶牛及乳品生產的調查及研究。

根據仲量聯行的市場聲譽及相關背景調查，董事及獨家保薦人信納其獨立於我們且勝任對我們的生物資產進行估值。

估值方法

在達致生物資產的公允價值減銷售成本時，仲量聯行已考慮三種常用方法，即市場法、收入法及成本法。

市場法會考慮最近就類似資產所付的價格，並就市場價格作出調整以反映被評估資產相對於市場上可比較資產的狀況及效用。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。

財務資料

收入法指將擁有權預期的定期利益轉換成價值指標。此建基於知情買方購入資產時所付出的，不會高於附帶類似風險的相同或大致相似的資產的估計日後利益(收入)的現值這一原則。

成本法根據類似資產的現行市價，考慮在新的條件下重置或翻新所評估資產的成本，並就因外觀、功能或經濟原因而導致的應計折舊或陳舊作出撥備。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。

在本次估值中，仲量聯行採用市場法並經作出適當調整後為我們的育成牛及犏牛、持作出售的牛、保育豬、育肥豬及種豬估值；泌乳牛乃採用收入法估值，而乳豬及苜蓿草根乃採用成本法估值。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及截至二零一五年六月三十日止六個月所採用估值方法的詳情如下：

- 育成牛及犏牛(包括持作出售的自繁育成牛／犏牛)。14個月大育成牛的公允價值乃經參考年齡、品種及基因特徵相若的育成牛的市價後釐定。使用14個月大育成牛的公允價值作為基準價值。小於14個月年齡組的育成牛及犏牛的公允價值乃經扣除飼養牛從各報告期間末的年齡至14個月大所需的估計餵飼成本加上飼養員通常所要求的利潤釐定。反過來，大於14個月年齡組的育成牛的公允價值乃經加入飼養牛從14個月大至各報告期間末的年齡所需的估計餵飼成本加上飼養員通常所要求的利潤釐定。
- 成母牛。由於成母牛的市價不可得，故成母牛的公允價值乃透過採用收入法(稱為多期超額盈餘法「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，仲量聯行估計成母牛應佔直接經濟利益。該經濟利益繼而按反映所有業務風險(包括有關目標資產內部及外部不確定性)的比率資本化。為估計經濟利益，成母牛的收益乃根據其剩餘使用年限預測。根據預測收益，與支持成母牛有關的成本乃予以扣除。收入淨額預測繼而藉經濟資本開支作出調整。資本開支包括在產生目標生物資產收入預測時已使用或耗盡的資產回報。該資產的例子包括固定資產、營運資金及集合勞動力。
- 持作出售的牛(不包括持作出售的自繁育成牛／犏牛)。持作出售牛的公允價值減銷售成本乃當地市場的估計價格減餵飼成本。
- 豬。商品豬的公允價值主要參考估計當地市場豬肉售價減飼養將予出售商品豬的餵飼成本釐定。種豬的公允價值參考相似品種及遺傳特點的豬的估計當地市場售價減出售成本釐定。

財務資料

- 苜蓿草根。苜蓿草根的公允價值乃根據每個種植年份就預期剩餘年限作出調整所產生的開支釐定。目前我們苜蓿草的預期使用年限為五年。

董事及獨家保薦人與仲量聯行就編製估值報告所需的方法及程序進行了多次討論。董事及獨家保薦人進一步將所選估值方法與同業所採用者進行比較。董事及獨家保薦人信納所選估值方法屬恰當合理。

主要假設及輸入數據

育成牛及犢牛 (包括持作出售的自繁育成牛／犢牛)

對犢牛及育成牛進行估值所用主要假設及輸入數據為14個月大育成牛的市價，於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及截至二零一五年六月三十日止六個月分別為人民幣22,000元、人民幣20,500元、人民幣21,000元及人民幣21,500元。

成母牛

主要假設及輸入數據包括奶牛產奶所得收益及與成母牛相關的成本。仲量聯行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。在計算成母牛的剩餘現金流量時，仲量聯行扣減貢獻資產的回報，即使用貢獻資產支持成母牛及幫助產生收益的開支。

計算成母牛收益的主要假設及輸入數據包括以下各項：

- 不同泌乳階段的成母牛所產的原料奶及所誕生的母犢牛與公犢牛的價格；
- 不同泌乳階段的成母牛的產奶量，經估計損壞率調整；及
- 不同泌乳階段的成母牛數目及有關估計淘汰率與犢牛出生率。

計算飼養成母牛有關的成本的主要假設及輸入數據包括以下各項：

- 飼料成本；
- 醫療及疫苗接種成本；
- 勞工成本及其他直接成本；
- 授精成本；
- 生產及配套成本；

財務資料

- 行政成本；及
- 運輸成本。

根據上述主要假設及輸入數據，截至二零一五年六月三十日，預計六個泌乳期內有關成母牛的總收益及總成本分別約為人民幣14.4億元及人民幣9.7億元。

持作出售的牛 (不包括持作出售的自繁育成牛／犏牛)

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及截至二零一五年六月三十日止六個月，所有持作出售的牛均為奶牛。對持作出售的牛進行估值所用主要假設及輸入數據為當地市場的估計價格及餵飼成本。

豬

商品豬及種豬

為我們的商品豬及種豬估值所用的主要假設及輸入數據為售價及成本。我們的商品豬的公允價值釐定方式為扣除動物從各自的年齡飼養至23週時所需的成本。至於種豬，售價會參考相似品種及遺傳特點的豬的估計當地市場售價釐定。

苜蓿草根

對苜蓿草根進行估值所用主要假設及輸入數據為種植成本及預期使用年限。

下表列示實際結果與奶牛估值過程中所採用主要假設及輸入數據的比較：

		於十二月三十一日或 截至該日止年度			於 六月三十日 或截至該日 止六個月
		二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
成母牛					
原料奶價格 (每千克人民幣元) ⁽¹⁾	所用假設	4.40	4.75	4.65	4.39
	實際	4.51	4.80	4.79	4.40
飼料成本					
(每千克原料奶人民幣元) ⁽²⁾	所用假設	2.3	2.4	2.4	2.1
	實際	2.0	2.1	2.2	2.0
淘汰率 ⁽³⁾	所用假設	22.76%	19.80%	16.50%	16.09%
	實際	17.11%	21.04%	16.27%	18.62%
預測泌乳周期 ⁽⁴⁾	所用假設	6	6	6	6
每頭產奶量 (噸) ⁽⁵⁾	所用假設	8.0-9.0	8.0-9.9	8.0-9.9	8.0-9.9
	實際	8.8	8.3	9.6	10.1
貼現率 ⁽⁶⁾	所用假設	15.3%	15%	14%	14%

財務資料

		於			
		於十二月三十一日或			六月三十日
		截至該日止年度			或截至該日 止六個月
		二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
犢牛及育成牛					
14個月大育成牛的每頭市價					
(人民幣元) ⁽⁷⁾	所用假設	22,000	20,500	21,000	21,500
	實際	22,341	22,482	22,864	24,950

- (1) 原料奶價格
- 估值過程中用作假設的預測原料奶價格乃基於歷史平均售價估計，並經考慮日後通脹後計及各預測期的若干增長百分比估計。當原料奶的價格下跌時，成母牛的估計公允價值下降。就於各期間原料奶價格下跌對成母牛公允價值的影響，請參閱分節「截至二零一五年六月三十日止六個月與截至二零一四年六月三十日止六個月比較－生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益」及「截至二零一四年十二月三十一日止年度與截至二零一三年十二月三十一日止年度比較－生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益」。
- (2) 飼料成本
- 估值過程中用作假設的飼料成本乃基於各報告期末每千克原料奶的歷史平均飼料成本預測，並經考慮日後通脹後計及各預測期的若干增長百分比估計。當每千克原料奶的飼料成本上升時，成母牛的估計公允價值降低。
- (3) 淘汰率
- 通常乃假設於各報告期末成母牛的數目會因自然或非自然因素而於預測期間按若干淘汰率減少，包括疾病、難產、低產奶量或所有泌乳期結束。用作估值假設的淘汰率乃假設所有成母牛將於六個泌乳週期內淘汰，並無計及往績記錄期內曾生育過小牛且變成泌乳牛的育成牛。
- (4) 預測泌乳週期
- 估值過程中用作假設的預測泌乳週期假設為六個泌乳週期（視乎成母牛的個別身體狀況而定）。成母牛的經濟可使用年期較長時，其估計公允價值會增加。
- (5) 產奶量
- 估值過程中用作假設的產奶量乃以成母牛的過往產奶量、其健康狀況及奶牛牧場的管理與營運為基礎作出預測。一般第一個泌乳週期的產奶量少，而於第三至第四個泌乳週期產奶量將達到最高值，然後於其後的泌乳週期減少。用作假設的每頭奶牛產奶量乃根據泌乳週期400天計算，而實際平均每頭奶牛產奶量則根據365天的年度週期計算。
- (6) 貼現率
- 加權平均資本成本乃用於釐定貼現率。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，泌乳牛的估計公允價值便會下降。
- (7) 14個月大育成牛的市價
- 14個月大育成牛的公允價值乃使用其在交易活躍市場的平均市價作為參考釐定。

財務資料

董事及獨家保薦人與仲量聯行就估值方法、程序、主要基準及假設進行討論，並了解到仲量聯行乃按照國際財務報告準則，並參考國際評估準則委員會頒佈的國際評估準則進行生物資產估值。上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並就其與我們討論，並考慮及審閱其在估值中的使用是否適當及合理。仲量聯行確認其估值程序為其意見提供合理的基礎，而估值方法中使用的輸入數據為適當及合理。此外，獨家保薦人就所選方法以及估值所用輸入數據與我們的呈報會計師德勤•關黃陳方會計師行進行討論。董事及獨家保薦人確認，所採用的主要基準及假設與行業慣例相符並與往績記錄期內的實際數字一致。

敏感度分析

以下表格列示假設所有其他可變因素保持不變，倘主要輸入數據於二零一五年六月三十日發生變動，成母牛的估計公允價值會產生的敏感變動。下文的敏感度分析基礎乃往績記錄期內各變量的歷年波動的基準。

牛奶價格敏感度

二零一五年六月三十日原料奶的假設平均售價：每千克人民幣4.39元。

牛奶價格變動								
百分比	15%	10%	5%	1%	-1%	-5%	-10%	-15%
相應估值結果								
(人民幣千元)	460,180	418,830	377,470	344,390	327,840	294,760	253,400	212,040
估值結果變動								
(人民幣千元)	124,070	82,720	41,360	8,280	-8,270	-41,350	-82,710	-124,070
估值結果變動								
百分比	36.91%	24.61%	12.31%	2.46%	-2.46%	-12.30%	-24.61%	-36.91%

成母牛的估計公允價值於牛奶價格上漲時上升，於牛奶價格下跌時則下跌。

飼料成本敏感度

二零一五年六月三十日的假設飼料成本：生產每千克原料奶人民幣2.15元

飼料成本變動								
百分比	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應估值結果								
(人民幣千元)	291,540	313,830	327,200	331,660	340,570	345,030	358,400	380,690
估值結果變動								
(人民幣千元)	-44,570	-22,280	-8,910	-4,450	4,460	8,920	22,290	44,580
估值結果變動								
百分比	-13.26%	-6.63%	-2.65%	-1.32%	1.33%	2.65%	6.63%	13.26%

成母牛的估計公允價值於飼料成本下跌時上升，於飼料成本上升時則下跌。

財務資料

產奶量敏感度

二零一五年六月三十日的假設平均產奶量：每頭每天22.88千克

平均產奶量變動								
百分比	20%	15%	10%	5%	-5%	-10%	-15%	-20%
相應估值結果								
(人民幣千元)	406,180	388,660	371,150	353,630	318,600	301,080	283,560	266,050
估值結果變動								
(人民幣千元)	70,070	52,550	35,040	17,520	-17,510	-35,030	-52,550	-70,060
估值結果變動								
百分比	20.85%	15.63%	10.43%	5.21%	-5.21%	-10.42%	-15.63%	-20.84%

成母牛的估計公允價值於產奶量增加時上升，於產奶量減少時則下跌。

貼現率敏感度

二零一五年六月三十日的假設貼現率：14%

貼現率變動								
百分比	1.50%	1.00%	0.50%	-0.50%	-1.00%	-1.50%		
相應估值結果								
(人民幣千元)	327,700	330,460	333,260	339,020	341,970	344,970		
估值結果變動								
(人民幣千元)	-8,410	-5,650	-2,850	2,910	5,860	8,860		
估值結果變動百分比	-2.50%	-1.68%	-0.85%	0.87%	1.74%	2.64%		

成母牛的估計公允價值於貼現率下跌時上升，於貼現率上升時則下跌。

育成牛價格敏感度

截至二零一五年六月三十日的假設育成牛(約14個月大)價格：每頭人民幣21,500元

育成牛(約14個月大)								
價格變動百分比	10%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-10%
相應估值結果								
(人民幣千元)	352,890	344,500	339,470	337,790	334,440	332,760	327,730	319,340
估值結果變動								
(人民幣千元)	16,780	8,390	3,360	1,680	-1,670	-3,350	-8,380	-16,770
估值結果變動								
百分比	4.99%	2.50%	1.00%	0.50%	-0.50%	-1.00%	-2.49%	-4.99%

成母牛的估計公允價值於育成牛價格上漲時上升，於育成牛價格下跌時則下降。

生物資產盤點及內部控制

我們已建立一套標準的盤點制度(包括定期盤點)，以確保我們生物資產的實際存在及相關數據與資料的準確性。我們奶牛牧場須經常監管其奶牛群並每日向總部編製一份載有出生及淘汰資料的每日報告。每日報告的資料將輸入我們奶牛牧場信息管理系統，以便總部可適時審閱該等報告。我們的每個奶牛牧場亦須每月進行一次全面盤點，以確保如頭數、年齡組別等相關資料如實反映在我們的奶牛牧場信息管理系統中。月度盤點須由相關奶牛牧場的管理團隊、財務部及生產技術部共同進行。於盤點完成後，我們將出具一份詳細報告並與我們的會計記錄進行交叉檢查。

就我們持作出售的牛而言，中國海關執行嚴格的報關程序，要求我們準確記錄及報告已卸載並移送至我們一處靠近到貨港口的進口檢疫隔離場的進口牛。於適用的中國法律所規定的45天隔離期屆滿後，我們記錄已通過檢疫檢查並將交付予客戶的牛。

我們已制訂一套全面的生物資產管理政策。我們的生物資產管理政策涵蓋(其中包括)相關會計政策、各個年齡組別的轉移、買賣奶牛、繁育、記錄存檔及盤點。為方便我們生物資產管理政策的實施，我們採用第三方開發商所開發的奶牛牧場信息管理系統保持對我們奶牛群的全面記錄。

存貨

於往績記錄期，我們於擠奶當天或緊接其後出售原料奶。因此，我們的存貨主要包括飼料及我們的進口貿易業務、奶牛牧場經營業務及生豬養殖業務所涉及的其他材料。我們應用定制的存貨政策。就玉米青貯而言，我們在每年玉米收割時的九月份前後採購玉米青貯。我們將所採購的玉米青貯密封並儲存在我們的奶牛牧場，此等玉米青貯將在接下來的一整年裡用於飼養我們的奶牛，直至下次收割時為止。就苜蓿乾草而言，我們一般維持足以消耗3至4個月的庫存水平。就豆粕及棉粕等精飼料而言，我們一般維持足以消耗約一個月的庫存水平，並根據現時及預期市價水平靈活調整我們的購買量及頻率。

財務資料

下表載列於所示日期我們存貨的組成部分及於所示期間的存貨周轉天數。

	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
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	(人民幣千元，周轉天數除外)			
飼料.....	66,012	111,679	191,972	174,448
其他.....	1,776	3,203	3,788	3,688
總計.....	67,788	114,882	195,760	178,136
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	67	117	85	123

(1) 存貨周轉天數乃使用某個報告期存貨的期初結餘及期末結餘的平均數除以(i)銷售成本(生物資產公允價值調整前)，及(ii)資本化的犏牛及育成牛的餵飼及繁育成本之和再乘以一年365天或六個月181天計算得出。

我們存貨的賬面值由截至二零一二年十二月三十一日的人民幣67.8百萬元增加69.5%至截至二零一三年十二月三十一日的人民幣114.9百萬元，繼而進一步增加70.4%至截至二零一四年十二月三十一日的人民幣195.8百萬元，主要反映我們的畜群規模於同期有所增加。我們的存貨賬面值由二零一四年十二月三十一日的人民幣195.8百萬元減少9.0%至截至二零一五年六月三十日的人民幣174.4百萬元，主要是由於本年度上半年不是飼料的採購季節(其中部分的影響被我們奶牛牧場畜群規模增加所抵銷)。而截至二零一五年六月三十日的人民幣174.4百萬元飼料存貨，已於截至二零一五年九月三十日動用當中約人民幣112.6百萬元。

我們的存貨周轉天數由二零一二年的67天增至二零一三年的117天，主要反映我們奶牛群中的育成牛比例有所增多，而這減緩了二零一三年飼料的消耗速度。二零一三年一月，我們當時新建的寧夏賀蘭牧場(一期)的儲備奶牛設施住進了首批進口育成牛，使得我們奶牛群中的育成牛比例提高。二零一三年存貨周轉減慢亦有部分歸因於二零一三年的存貨期末結餘較高，主要反映需要於二零一三年下半年建立玉米青貯存貨水平，以便足以應付預期因第二批進口育成牛於二零一四年上半年抵達寧夏賀蘭牧場(一期)而擴充的奶牛群。存貨周轉天數由二零一三年的117天減至二零一四年的85天，主要反映我們的寧夏賀蘭牧場(一期)於二零一三年十二月開始商業化產奶，加速了二零一四年的飼料消耗。我們的存貨周轉期由二零一四年的85天增至二零一五年上半年的123天，主要是由於因二零一五年上半年進口奶牛數目減少，以致有關我們進口貿易業務的銷售成本(生物資產公允價值調整前)減少。

應收賬款及其他應收款項

我們的應收賬款及其他應收款項主要包括應收賬款、應收票據及供應商預付款等其他應收款項。應收賬款指我們應向客戶收取的未償還款項。就我們的奶牛牧場經營業務而言，我們一般定期就所交付的原料奶向客戶開具發票。我們一般於開具發票後平均30天內

財務資料

向原料奶客戶收取我們的應收賬款。就我們的進口貿易業務而言，我們在交付貨品後向客戶開具發票。我們並無向我們進口貿易業務的客戶授出任何合約信用期。由於我們的牛自營貿易業務客戶通常在進口牛自來源國家裝運前，以分期付款方式支付全部代價，而於往績記錄期，我們的牛自營貿易業務佔我們進口貿易業務收益的大部分，因此，就進口貿易業務而言，我們在應收賬款項方面處於特別的有利地位。

下表載列於所示日期我們應收賬款及其他應收款項的組成部分及應收賬款的賬齡分析以及於所示期間的應收賬款及應收票據周轉天數。

	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
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	(人民幣千元，周轉天數除外)			
應收賬款：				
— 0至30天	6,972	17,009	23,544	33,067
— 31至90天	3,200	—	1,709	545
— 91至180天	300	—	4,221	—
— 超過181天	187	411	68	886
	10,659	17,420	29,542	34,498
應收票據—91至180天	1,000	—	—	—
其他應收款項：				
— 應收代理客戶款項	25,905	13,904	67	—
— 向供應商墊款	8,290	19,056	31,672	35,276
— 應收供應商回扣	4,427	4,249	—	—
— 其他	857	1,098	50,712	4,940
	51,138	55,727	111,993	74,714
應收賬款及應收票據周轉天數 ⁽¹⁾	9	17	12	25

(1) 應收賬款及應收票據周轉天數乃使用某個報告期應收賬款及應收票據的期初結餘及期末結餘的平均數除以該期間的收益，再乘以一年365天或六個月181天計算得出。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及二零一五年六月三十日，我們的應收賬款分別為人民幣10.7百萬元、人民幣17.4百萬元、人民幣29.5百萬元及人民幣34.5百萬元。我們的應收賬款於往績記錄期內持續增加，主要反映我們擴大奶牛牧場營運規模。截至二零一五年六月三十日的人民幣34.5百萬元未償還應收賬款已於截至二零一五年九月三十日悉數償還。其他應收款項包括應收代理客戶款項、向供應商墊款、應收供應商回扣及其他（主要包括於各報告期末應收城股建設款項及應收中地美加款項）。其他應收款項下的其他一項由截至二零一二年十二月三十一日的人民幣0.9百萬元略微增至截至二零一三年十二月三十一日的人民幣1.1百萬元，並大幅增至截至二零一四年十二月三十一日的人民幣50.7百萬元，主要原因是截至二零一四年十二月三十一日因向中地美加出售種子而應收中地美加款項人民幣32.6百萬元的結餘，以及應收城股建設款項人民幣13.6百萬元（作為根據中地美加出售協議出售中地美加的代價）的結餘。截至二零一五年六月三十日，其他應

財務資料

收款項下的其他項減至人民幣4.9百萬元，主要是由於應收城股建設款項已償付及應收中地美加款項截至二零一五年六月三十日減至人民幣0.8百萬元。截至二零一五年九月三十日其他應收款項下的其他項為人民幣0.8百萬元，即應收中地美加的款項。有關中地美加出售的詳情，請參閱本招股章程「歷史、發展及重組」一節「—出售中地美加」分節。

我們應收賬款及應收票據的周轉天數由二零一二年的9天增至二零一三年的17天，主要反映我們進口貿易業務所產生收益佔我們收益總額的比例由二零一二年的62.9%降至二零一三年的40.9%。周轉天數由二零一三年的17天降至二零一四年的12天，主要反映我們進口貿易業務所產生收益佔我們收益總額的比例由二零一三年的40.9%增至二零一四年的57.3%。我們應收賬款及應收票據的周轉天數增至二零一五年上半年的25天，主要反映我們進口貿易業務所產生收益的比例由佔二零一四年我們收益總額的57.3%減至佔二零一五年上半年我們收益總額的21.4%。

應付賬款及其他應付款項

我們的應付賬款主要與購買飼料及其他原材料有關。就我們的奶牛牧場經營業務而言，我們一般盡力於90天內結算我們的應付賬款。就我們的進口貿易業務而言，我們通常錄得少數應付賬款，主要因為供應商一般會在其遞交提貨單時悉數支付。

下表載列於所示日期我們應付賬款及其他應付款項的組成部分及應付賬款的賬齡分析以及於所示期間的應付賬款周轉天數。

	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
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	(人民幣千元，周轉天數除外)			
應付賬款：				
— 0至90天	8,006	33,655	47,580	47,679
— 91至180天	2,642	5,161	5	1,081
— 超過181天	733	828	617	3,342
	11,381	39,644	48,202	52,102
應付收購物業、廠房及設備款項	674	23,997	79,492	54,800
應付代理供應商款項	30,630	18,743	5,073	—
客戶墊款 ⁽¹⁾	25,215	161,746	27,855	10,038
代理客戶墊款	20,239	27,895	1,849	8,818
應計員工成本	1,064	1,526	3,687	3,193
應付利息	1,382	2,316	1,184	1,323
收購奶牛牧場資產應付代價	—	—	12,000	—
其他	1,023	2,551	1,358	4,036
總計	91,608	278,418	180,700	134,310
應付賬款周轉天數 ⁽²⁾	9	33	24	33

(1) 主要與我們銷售牛的客戶墊款有關。

(2) 應付賬款周轉天數乃使用某個報告期應付賬款的期初結餘及期末結餘的平均數除以(i)銷售成本(生物資產公允價值調整前)及(ii)資本化的犏牛及育成牛的繁育成本之和，再乘以一年365天或六個月181天計算得出。

財務資料

我們的應付賬款於往績記錄期內普遍持續增加，主要反映我們擴大營運規模。我們的應付賬款由截至二零一二年十二月三十一日的人民幣11.4百萬元增至截至二零一三年十二月三十一日的人民幣39.6百萬元，並進一步增至截至二零一四年十二月三十一日的人民幣48.2百萬元，大致與我們持續擴大業務一致。我們的應付賬款由截至二零一四年十二月三十一日的人民幣48.2百萬元增至截至二零一五年六月三十日的人民幣52.1百萬元，主要是由於飼料採購的訂單增加。我們的應付賬款增加至截至二零一五年九月三十日的人民幣98.0百萬元，主要由於我們的飼料採購於二零一五年第三季度顯著增加，因為第三季度乃（其中包括）玉米青貯及苜蓿乾草等若干飼料的典型採購旺季。

截至二零一三年十二月三十一日，我們的客戶墊款為人民幣161.7百萬元，遠高於截至二零一二年十二月三十一日的人民幣25.2百萬元以及截至二零一四年十二月三十一日的人民幣27.9百萬元，主要原因是我們於二零一三年底收到自營貿易客戶約6,000頭牛的訂單，而該等客戶的相關墊款約人民幣91.1百萬元並無於截至二零一三年十二月三十一日確認為收益。截至二零一五年六月三十日，我們的客戶墊款減至人民幣10.0百萬元，主要是由於因中國市場原料奶均價下降，導致有關我們進口貿易業務的奶牛客戶訂單減少。由於我們在將奶牛交付予客戶並獲其驗收後方會記錄奶牛進口及銷售收益，故我們的客戶墊款在某一特定時點或會出現大幅波動，取決於我們客戶的下單時間及進口牛的交付情況。有關我們自營貿易模式下的付款時間表，請參閱本招股章程「業務」一節「一進口貿易業務－自營貿易」分節。

我們應付賬款的周轉天數由二零一二年的9天增至二零一三年的33天，主要反映我們擴大營運規模，特別是為(i)寧夏賀蘭牧場(一期)首批進口育成牛於二零一三年一月抵達致奶牛群擴大，及(ii)建立飼料存貨水平以便足以應付寧夏賀蘭牧場(一期)育成牛群擴大而採購的飼料增加。周轉天數由二零一三年的33天減至二零一四年的24天，主要反映我們中央採購玉米青貯所造成的影響。於二零一五年上半年，我們的應付賬款周轉天數增至33天，主要是由於因二零一五年上半年進口奶牛數目減少，以致有關我們進口貿易業務的銷售成本(生物資產公允價值調整前)減少。

流動資金及資本資源

概覽

以往，我們一直主要透過股東出資、銀行借款及經營活動所得現金撥付我們的流動資金及資本需求。我們預期以下列資金來源撥付我們於本招股章程日期後12個月的營運資金需求：(i)以長期銀行融資取代更多短期銀行融資；(ii)當我們的牧場到達成熟階段時動用經營活動所得現金流量；及(iii)自全球發售收取的所得款項。

經計及我們的手頭現金及現金等價物、未來經營所得現金、可動用及未動用銀行融資以及全球發售所得款項，董事認為我們擁有充足的營運資金以應付我們現時及自本招股章程日期起至少12個月的未來財務需要。

財務資料

現金流量

下表載列於所示期間有關我們綜合現金流量的若干歷史資料。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
經營活動所得(所用)				
現金淨額	52,462	146,737	(21,848)	130,793
投資活動所用現金淨額	(156,905)	(501,893)	(726,833)	(312,674)
融資活動所得現金淨額	222,394	302,989	792,772	146,280
現金及現金等價物增加 (減少)淨額	117,951	(52,167)	44,091	(35,601)
年初現金及現金等價物	36,273	154,224	102,057	146,148
年末現金及現金等價物	154,224	102,057	146,148	110,547

經營活動

截至二零一五年六月三十日止六個月，經營活動所得現金淨額為人民幣130.8百萬元。截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的營運資金變動前經營現金流量為人民幣57.4百萬元。營運資金變動即所得現金人民幣73.0百萬元，主要來自(i)生物資產－即期減少人民幣37.5百萬元，主要是由於在我們進口檢疫隔離場飼養的進口牛數量減少，(ii)存貨減少人民幣31.1百萬元，原因是本年度上半年不是飼料的採購季節，及(iii)應收賬款及其他應收款項減少人民幣14.2百萬元，主要是由於我們於二零一五年上半年已獲清還向中地美加出售種子而應收的部分款項，部分被我們於二零一五年上半年結清收購物業、廠房及設備的部分應付款項導致應付賬款及其他應付款項減少人民幣9.8百萬元所抵銷。

二零一四年經營活動所用現金淨額為人民幣21.8百萬元。於截至二零一四年十二月三十一日止年度，我們的營運資金變動前經營現金流量為人民幣146.9百萬元。營運資金變動即所用現金人民幣171.1百萬元，主要來自(i)應付賬款及其他應付款項減少人民幣146.8百萬元，主要反映與我們自營貿易業務有關的進口牛客戶預付款減少；(ii)存貨增加人民幣53.8百萬元，主要反映截至二零一四年十二月三十一日玉米青貯的存貨水平上升；及(iii)應收賬款及其他應收款項增加人民幣32.6百萬元，主要反映原料奶銷量增加，部分被生物資產(即期)減少人民幣62.2百萬元所抵銷，主要反映截至二零一四年十二月三十一日持作出售的牛數量較少。

二零一三年經營活動所得現金淨額為人民幣146.7百萬元。於截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們的營運資金變動前經營現金流量為人民幣80.7百萬元。營運資金變動即所得現金人民幣64.5百萬元，主要由於應付賬款及其他應付款項增加人民幣162.1百萬元，

財務資料

主要反映我們自營貿易活動的進口牛客戶預付款增加，部分被(x)存貨增加人民幣29.0百萬元，及(y)生物資產－即期增加人民幣63.9百萬元所抵銷，主要反映於二零一三年十二月三十一日在我們進口檢疫隔離場飼養的進口牛數量多於年初。

二零一二年經營活動所得現金淨額為人民幣52.5百萬元。於截至二零一二年十二月三十一日止年度，我們的營運資金變動前經營現金流量為人民幣76.1百萬元。營運資金變動即所用現金人民幣24.8百萬元，主要反映於(i)應付賬款及其他應付款項減少人民幣54.2百萬元，主要反映我們自營貿易活動的進口牛客戶預付款減少；(ii)應收賬款及其他應收款項增加人民幣35.7百萬元，主要反映代理客戶應收款項增加；及(iii)存貨增加人民幣6.7百萬元，部分被生物資產(即期)減少人民幣71.7百萬元所抵銷。

投資活動

截至二零一五年六月三十日止六個月，投資活動所用現金淨額為人民幣312.7百萬元，主要來自(i)支付與我們內蒙古商都牧場(二期)、山西天鎮牧場及河北文安牧場有關的物業、廠房及設備現金流出人民幣188.1百萬元，(ii)支付生物資產現金流出人民幣124.1百萬元，主要包括就我們奶牛牧場經營業務進口奶牛的付款及支付已撥充資本的犏牛及育成牛的繁育成本，及(iii)支付租賃預付款現金流出人民幣50.3百萬元，主要與被我們多個牧場、農作物種植場及進口檢疫隔離場所佔用的租賃或承包土地有關，部分被(x)出售一家附屬公司的現金流入人民幣13.6百萬元，是由於應收城股建設款項人民幣13.6百萬元(作為根據中地美加出售協議出售中地美加的代價)的結餘已於二零一五年上半年結清，及(y)出售生物資產(主要由於已淘汰奶牛及於我們的奶牛牧場出生的公犏牛)所得款項現金流入人民幣13.5百萬元所抵銷。

於二零一四年，投資活動所用現金淨額為人民幣726.8百萬元，主要歸因於(i)支付生物資產現金流出人民幣548.8百萬元，主要包括就我們奶牛牧場經營業務進口奶牛的付款及支付已撥充資本的犏牛及育成牛的繁育成本，(ii)支付主要與內蒙古商都牧場(二期)及寧夏賀蘭牧場(二期)有關的物業、廠房及設備現金流出人民幣300.0百萬元，及(iii)預付土地租賃付款現金流出人民幣49.3百萬元，主要與被我們多個牧場、農作物種植場及進口檢疫隔離場所佔用的租賃或承包土地有關，部分被提取已抵押銀行存款現金流入淨額人民幣163.8百萬元所抵銷，主要與我們與開證行結算進口貿易業務供應商的信用證有關。

於二零一三年，投資活動所用現金淨額為人民幣501.9百萬元，主要歸因於(i)支付與寧夏賀蘭牧場(一期)及天津進口檢疫隔離場有關的物業、廠房及設備現金流出人民幣233.1百萬元，(ii)存放已抵押銀行存款現金淨流出人民幣143.8百萬元，主要與我們就進口貿易業務的供應商申請發出信用證有關，(iii)支付生物資產現金流出人民幣110.4百萬元，主要包括

財務資料

就我們奶牛牧場經營業務採購奶牛的付款及支付已撥充資本的犢牛及育成牛的繁育成本，及(iv)預付土地租賃款項現金流出人民幣41.2百萬元，部分被出售生物資產(主要包括已淘汰奶牛及於我們的奶牛牧場出生的公犢牛)所得款項現金流入人民幣20.8百萬元所抵銷。

於二零一二年，投資活動所用現金淨額為人民幣156.9百萬元，主要歸因於(i)支付生物資產(主要包括支付已撥充資本的犢牛及育成牛繁育成本)現金流出人民幣85.8百萬元，(ii)支付與開發北京順義牧場最後分期有關的物業、廠房及設備及開發寧夏賀蘭牧場(一期)預付款的現金流出人民幣73.0百萬元，及(iii)預付土地租賃款項現金流出人民幣13.2百萬元。

融資活動

截至二零一五年六月三十日止六個月，融資活動現金流入淨額為人民幣146.3百萬元，主要來自新銀行借款所得款項人民幣415.9百萬元，部分被(x)償還銀行借款人民幣241.4百萬元，(y)已付利息及擔保費人民幣23.3百萬元，及(z)向非控股權益分派人民幣4.9百萬元所抵銷。

於二零一四年，融資活動所得現金流入淨額為人民幣792.8百萬元，主要歸因於(i)新增銀行借款所得款項人民幣831.2百萬元；及(ii)發行可轉換優先股所得款項人民幣640.0百萬元，部分由(x)償還銀行借款人民幣624.2百萬元；(y)已付利息人民幣39.1百萬元；及(z)償還債券人民幣20.0百萬元所抵銷。

於二零一三年，融資活動所得現金流入淨額為人民幣303.0百萬元，主要歸因於(i)新增銀行借款所得款項人民幣396.0百萬元，及(ii)北京中地若干股東額外注資人民幣90.0百萬元的所得款項，該注資已於二零一三年一月悉數繳足，惟部分被償還銀行借款人民幣170.5百萬元所抵銷。

於二零一二年，融資活動所得現金流入淨額為人民幣222.4百萬元，主要歸因於(i)新增銀行借款的所得款項人民幣170.0百萬元，及(ii)北京中地若干股東於二零一二年四月額外注資人民幣130.0百萬元的所得款項，部分被償還銀行借款人民幣70.0百萬元所抵銷。更多詳情請參閱本招股章程「歷史、發展及重組－我們的歷史及發展－我們的主要中國經營附屬公司－北京中地－(iv)於二零一二年四月進行的第三輪股本融資」一節。

營運資金

於往績記錄期，我們主要以股東出資、銀行借款及經營活動所得現金撥付我們的流動資金及資本需求。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們在獲取信貸融資時並無遇到任何困難，並無出現拖欠支付任何銀行借款或違反任何銀行借款的財務契諾，亦無出現銀行撤回任何授予我們的銀行融資或要求提前還款的情況。

財務資料

截至二零一五年九月三十日，我們分別擁有現金及現金等價物人民幣30.3百萬元及可用未動用銀行融資人民幣339.0百萬元，其中的人民幣164.9百萬元僅可用於發出我們進口貿易業務的信用證，而人民幣174.1百萬元是無限制的未動用銀行融資。考慮到我們手頭的現金及現金等價物、我們未來的經營業務產生的現金、可用及未動用銀行融資以及全球發售的所得款項，董事認為我們擁有充足營運資金，足以應付我們目前以及自本招股章程日期起至少12個月的未來財務需求。

流動負債淨額

截至二零一二年十二月三十一日，我們錄得流動資產淨額人民幣132.5百萬元，截至二零一三年及二零一四年十二月三十一日、二零一五年六月三十日及二零一五年九月三十日則分別錄得流動負債淨額人民幣142.4百萬元、人民幣140.5百萬元、人民幣193.5百萬元及人民幣262.9百萬元。下表載列我們截至二零一五年六月三十日及二零一五年九月三十日的流動資產及流動負債明細。

	截至 二零一五年 六月三十日 (人民幣千元)	截至 二零一五年 九月三十日 (人民幣千元) (未經審核)
流動資產		
存貨	178,136	187,566
應收賬款及其他應收款項	74,714	87,326
租賃預付款	18,163	11,237
生物資產	6,640	7,506
已抵押銀行存款	—	13,780
現金及銀行結餘	110,547	30,319
流動資產總值	388,200	337,734
流動負債		
應付賬款及其他應付款項	134,310	163,259
借款—於一年內到期	447,391	437,391
流動負債總額	581,701	600,650
流動負債淨額	(193,501)	(262,916)

由於成立新奶牛牧場及擴大我們現有牧場需要大量資金且在該等新牧場的資金投資與開始生產及銷售原料奶之間一般存在時間差，故我們於截至二零一三年十二月三十一日、二零一四年十二月三十一日、二零一五年六月三十日及二零一五年九月三十日錄得流動負債淨額。於往績記錄期，我們主要透過來自我們股東的出資、銀行借款及我們的經營業務產生的現金為我們的流動資金及資本需求提供資金。我們亦正與幾家金融機構積極磋商，以獲取貸款融資。二零一五年七月，我們取得中國農業銀行的一份意向書，中國農業銀行在其中表明其有意提供人民幣200.0百萬元的信貸融資，以支持我們的奶牛牧場於未來兩年的營運。按中國農業銀行所設標準衡量，倘相關國家政策或我們的建設計劃、投資計劃或項目所有權出現重大變動而可能會影響我們償還貸款的能力，則該意向書須由中國農業銀行進行定期內部審批及重新確認。我們預期於二零一五年底前取得中國農業銀行的正式融

財務資料

資。我們預期，隨著我們就擴建及新建奶牛牧場完成基礎設施的建設及購買機器、設備及基礎奶牛，我們與擴充計劃有關的資本開支日後將逐步減少。我們擬透過以下各項改善淨流動負債狀況：(i)利用長期銀行融資取代更多的短期借款；(ii)隨著我們奶牛群更多育成牛成為成母牛並開始生產原料奶，利用來自經營業務的現金流量；(iii)更為有效地管理我們的業務及擴張；及(iv)收取全球發售所得款項。

債項

截至二零一五年九月三十日(就債項聲明而言的最後實際可行日期)，我們的債項合共為人民幣756.9百萬元。下表載列於所示日期我們債項的組成部分、實際利率及其他有關資料。

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日	截至 九月三十日
	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)	二零一四年 (人民幣千元)	二零一五年 (人民幣千元)	二零一五年 (人民幣千元) (未經審核)
按借方					
銀行借款	170,000	395,518	602,456	776,945	756,945
債權證	20,000	20,000	—	—	—
總計	190,000	415,518	602,456	776,945	756,945
按到期日					
一年內	170,000	414,214	466,652	447,391	437,391
一至兩年	20,000	500	44,500	104,500	124,500
兩至五年	—	804	91,304	225,054	195,054
總計	190,000	415,518	602,456	776,945	756,945
按固定／浮動利率					
固定利率借款	140,000	333,714	170,000	265,891	275,891
浮動利率借款	50,000	81,804	432,456	511,054	481,054
總計	190,000	415,518	602,456	776,945	756,945
按有無抵押					
無抵押	40,000	220,000	340,000	635,891	615,891
有擔保及無抵押	150,000	51,804	44,304	1,054	1,054
有抵押	—	93,714	118,152	50,000	50,000
有擔保及有抵押	—	50,000	100,000	90,000	90,000
總計	190,000	415,518	602,456	776,945	756,945
實際(年)利率					
固息借款	6.60-7.87%	2.60-7.87%	6.60-7.50%	3.31-7.50%	3.31-7.50%
浮息借款	6.60-7.87%	6.60-7.22%	6.60-8.61%	5.61-8.40%	5.33-8.00%

財務資料

截至二零一五年九月三十日，我們的未動用銀行融資為人民幣339.0百萬元，當中人民幣164.9百萬元僅可用作發出我們的進口貿易業務的信用證及人民幣174.1百萬元為無限制的未動用銀行融資。截至二零一五年九月三十日，我們的主席兼最終控股股東之一張建設先生為合共人民幣90,000,000元的銀行貸款提供擔保，亦由我們的控股股東所控制的關連人士中地種業擔保。該等貸款亦以本集團若干奶牛作抵押。所有上述由張建設先生及中地種業提供的擔保將於上市後透過償還有關銀行貸款或獲銀行同意而予以解除。一筆人民幣1,054,000元的銀行貸款由北京市農業融資擔保有限公司擔保，及一筆人民幣50,000,000元的銀行貸款以本集團的租賃預付款及若干奶牛作擔保。

我們的銀行借款包含限制若干與中國可比銀行貸款相似的公司行動的慣常契諾，包括對資產處置、收購、派付股息、控制權變動及產生債項的限制。我們現有銀行融資項下的限制性契諾僅適用於我們的境內附屬公司，不會對建議上市產生任何影響，唯可能會限制我們未來分派股息的能力。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，董事確認，我們一直完全遵守相關銀行借款條款下的相關契諾及限制或取得有關的書面同意。

除上文所披露者外，截至二零一五年九月三十日（就債項聲明而言的最後實際可行日期），我們並無未償還的債項或任何已發行及發行在外或同意發行的借貸資本、銀行透支、貸款或類似債務、承兌負債（一般貿易票據除外）、承兌信貸、債權證、按揭、押記、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，本公司債項自二零一五年九月三十日以來並無任何重大變動。董事確認，於往績記錄期，本集團在支付貿易及非貿易應付款項及銀行借款方面並無重大違約，及／或並無違反財務契諾。

承擔及資本開支

資本承擔

下表載列於所示日期與我們收購物業、廠房及設備有關的資本承擔的詳情。

	截至十二月三十一日			截至	截至
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	六月三十日	九月三十日
	(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)
資本承擔					(未經審核)
已訂約但未撥備	107,278	288,632	464,563	358,618	303,221

財務資料

經營租賃承擔

我們根據不可撤銷經營租約租賃我們的奶牛牧場、進口檢疫隔離場、農作物種植場及我們總部所佔用的土地。該等租賃的年期介乎2至20年不等。根據相關經營租賃，我們承諾於該等租賃年期內進一步支付最低租賃付款。下表載列於所示日期我們的未來最低租賃付款。

	截至十二月三十一日			截至	截至
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	六月三十日	九月三十日
	(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)
經營租賃承擔					(未經審核)
一年內	7,110	23,597	32,830	31,466	30,586
二至五年(包括首尾兩年)	25,100	90,523	129,317	120,639	119,018
五年以上	58,240	234,932	312,850	258,878	243,377
總計	90,450	349,052	474,997	410,983	392,981

資本開支

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們的資本開支分別合共為人民幣144.8百萬元、人民幣446.4百萬元、人民幣962.2百萬元及人民幣342.6百萬元。於往績記錄期，我們的資本開支主要有關於(i)建設及開發我們經擴建或新開發奶牛牧場的基建及設施，(ii)購置我們奶牛牧場及進口檢疫隔離場所用的機器及設備，及(iii)收購生物資產(主要包括進口作為我們奶牛牧場基礎母牛的奶牛)。

於全球發售完成後，我們發展業務將持續產生資本開支。我們預期我們二零一五年及二零一六年用於物業、廠房及設備的資本支出將分別達到約人民幣490百萬元及人民幣360百萬元。我們於可預見未來的計劃未來資本開支主要與建設與開發奶牛牧場有關。有關我們擴充計劃的更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－擴充計劃」一節。

資產負債表外承擔及安排

我們並無訂立任何資產負債表外安排或承擔，以擔保任何第三方的付款責任。我們並無擁有向我們提供融資、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的任何可變權益。

財務資料

主要財務比率

下表載列於所示期間或所示日期我們的若干主要財務比率。

	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
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
權益回報率 ⁽¹⁾	19.1%	14.6%	14.5%	2.9%
資產回報率 ⁽²⁾	10.8%	7.5%	8.4%	1.8%
流動比率 ⁽³⁾	1.3	0.8	0.8	0.7
速動比率 ⁽⁴⁾	1.0	0.6	0.5	0.4
資產負債比率 ⁽⁵⁾	40.1%	64.5%	41.4%	52.1%

(1) 按期內持續經營溢利除以總權益的期初及期末結餘的平均數，再乘以100%計算得出。

(2) 按期內持續經營溢利除以總資產的期初及期末結餘的平均數，再乘以100%計算得出。

(3) 按流動資產除以流動負債計算得出。

(4) 按流動資產減存貨再除以流動負債計算得出。

(5) 按總借款除以總權益，再乘以100%計算得出。

我們的權益回報率由二零一二年的19.1%降至二零一三年的14.6%，而我們資產回報率的情況亦類似，由二零一二年的10.8%降至二零一三年的7.5%。我們於二零一三年權益回報及資產回報的下降壓力主要歸因於我們投資興建寧夏賀蘭牧場（一期），而大部分投資額於二零一三年產生。於二零一四年，我們的權益回報率及資產回報率分別是14.5%及8.4%，主要反映我們的持續經營溢利隨業務經營擴展而穩定增加，而總權益及總資產的期末結餘增加主要因為於二零一四年的首次公開發售前投資人民幣640.0百萬元。二零一五年上半年，我們的權益回報率及資產回報率分別為2.9%及1.8%，主要反映(i)來自持續經營業務的溢利減少，乃由於有關我們進口貿易業務的進口奶牛數量減少及(ii)於二零一五年上半年總資產的平均結餘增加（主要是由於於二零一四年的首次公開發售前投資人民幣640.0百萬元）。

我們的流動比率由二零一二年十二月三十一日的1.3降至二零一三年十二月三十一日的0.8，而我們速動比率的情況亦類似，由截至二零一二年十二月三十一日的1.0降至截至二零一三年十二月三十一日的0.6，主要反映我們因擴大營運規模而導致流動負債有所增加。截至二零一四年十二月三十一日，我們的流動比率維持於0.8，而速動比率由0.6輕微下跌至0.5，主要反映我們因為擴充奶牛牧場經營業務而大幅增加存貨。截至二零一五年六月三十日，我們的流動比率及速動比率分別為0.7及0.4，主要反映我們的奶牛牧場業務的持續擴張。

我們的資產負債比率由截至二零一二年十二月三十一日的40.1%升至截至二零一三年十二月三十一日的64.5%，主要反映我們為撥付擴充營運規模而增加銀行借款。於二零一四年

財務資料

我們的資產負債比率降至41.4%，主要因為首次公開發售前投資令總權益大幅增加。我們的資產負債比率於二零一五年六月三十日為52.1%，主要由於我們於二零一五年上半年所取得用以為我們奶牛牧奶經營業務的持續擴張撥付資金的長期債務增加人民幣193.8百萬元。

關聯方交易

董事認為，本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註39所載的各關聯方交易，均根據相關各方的正常商業條款於日常及一般業務過程中進行。

有關截至二零一四年十二月三十一日尚未償還的關聯方結餘，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註39(c)。除本招股章程「關連交易」一節所披露因持續關連交易而產生的應收款項及應付款項外，本集團所有應收及應付關聯方非貿易賬款均將於上市前悉數結清。

有關市場風險的定量及定性披露

我們在日常業務過程中面對多種市場風險。我們的金融工具所產生的主要風險包括信貸風險、利率風險、外匯風險及流動資金風險。我們透過定期進行經營及金融活動管理此等風險。董事會定期檢討有關風險，而我們金融風險管理政策的目的在於確保有充足的資源用來管理下文所概述的市場風險。有關更多詳情，請參閱本招股章程附錄一所載本集團會計師報告A節附註37。

信貸風險

為盡量降低信貸風險，我們已指派一個團隊負責確定信貸限額、信貸批准及其他監控程序，確保及時採取跟進行動以收回逾期應收款項。我們的綜合財務狀況表所呈列的應收款項賬面值已根據本集團管理層倚賴過往經驗及對現時經濟環境的評估而作出的估計扣除應收款項的呆賬準備(如有)。我們於各報告期末審閱個別應收款項的可收回金額，以確保就任何不可收回金額作出充分減值。

由於對手方為中國的獲授權銀行，本集團流動資金的信貸風險不大。

利率風險

我們由於銀行結餘、已抵押銀行結餘及浮息銀行借款的現行市場利率有所波動而面對現金流量利率風險。我們的公允價值利率風險主要與其他非流動負債及固息銀行借款有關。

財務資料

我們目前並無利率對沖政策。然而，我們的管理層監控利率風險並將在需要時考慮對沖重大利率風險。

外幣風險

我們奶牛牧場經營業務的絕大多數交易以人民幣進行。就我們進口及銷售牛、苜蓿乾草、活禽、種畜及其他畜牧相關產品的進口貿易業務而言，購買進口貨物主要以美元進行，這使我們面對外匯風險。於往績記錄期，我們主要因人民幣與美元之間的匯率變動而承受外匯風險。

我們並無使用任何衍生合約對沖我們的貨幣風險。我們透過密切監控外匯匯率的變動及或在需要時考慮對沖重大外匯風險來管理我們的貨幣風險。

於各報告期末，倘人民幣兌美元的匯率升值5%，而所有其他變量保持不變，則本集團於各報告期間的除稅後溢利增加情況如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	止六個月
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
以美元計值的貨幣資產及 貨幣負債兌人民幣	1,226	562	1,953	276

若人民幣兌美元貶值5%，則會對除稅後溢利產生等值的相反影響。

流動資金風險

我們的目標是透過綜合使用銀行借款、股東注資及營運預計現金流量而在資金的持續性及靈活性之間維持平衡。截至二零一三年十二月三十一日、二零一四年十二月三十一日、二零一五年六月三十日及二零一五年九月三十日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣142.4百萬元、人民幣140.5百萬元、人民幣193.5百萬元及人民幣262.9百萬元。截至二零一五年九月三十日，我們分別擁有現金及現金等價物人民幣30.3百萬元及可用未動用銀行融資人民幣339.0百萬元，其中的人幣164.9百萬元僅可用於發出我們進口貿易業務的信用證，而人民幣174.1百萬元是無限制的未動用銀行融資。

股息政策及可供分派儲備

於往績記錄期，我們並無宣派任何股息。董事會日後將在考慮我們的業務、盈利、財務狀況、現金需求及可用性及屆時其認為相關的其他因素後，酌情宣派股息。任何股息的派付將亦須遵守我們的組織章程細則、貸款協議中的限制事項、適用法律及其他相關因素。根據我們與中國多家不同銀行的現有貸款協議，各名相關境內附屬公司借款人均已同

財務資料

意(i)若其計劃分派溢利或在某些情況下若建議的股息分派多於其同年純利的30%或多於其未分派利潤總額的20%，須取得銀行的同意，或(ii)於其純利為零或負數或不足償還下一期貸款及利息的年度不會宣派股息或作出其他分派。我們現有銀行融資的限制性契諾僅對我們的境內附屬公司適用且不會對建議上市產生任何影響，但我們日後分派股息的能力可能受該等限制性契諾的限制。我們於可預見未來分派股息的能力亦或受到董事有關中國附屬公司的未分派溢利將不會於可預見未來分派的決定所影響。我們無法保證，日後是否、何時及以何種形式派付股息。截至二零一五年六月三十日，我們的可供分派儲備為人民幣620.8百萬元。

上市開支

於往績記錄期，我們產生與全球發售有關的開支約人民幣17.0百萬元，其中人民幣8.7百萬元及人民幣8.3百萬元乃分別支出並入賬為截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月的其他開支的一部分。自二零一五年六月三十日至全球發售完成期間，我們預期將產生約人民幣41.1百萬元的額外上市開支(基於發售價每股發售股份1.25港元(即發售價範圍每股發售股份1.20港元與1.30港元的中位數)計算，並假設超額配股權並未獲行使)，當中估計人民幣19.3百萬元將確認為其他開支，而估計人民幣21.9百萬元將直接在權益中確認。

根據上市規則第13.13至13.19條作出披露

董事確認，除本招股章程另有披露者外，截至最後實際可行日期，並無任何須根據上市規則第13.13至13.19條規定作出披露的情況。

財務資料

未經審核備考經調整綜合有形資產淨額報表

以下為本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨額報表，乃基於會計師報告（全文載於本招股章程附錄一）所列於二零一五年六月三十日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨額，且已作出下述調整。該等資料乃根據上市規則第4.29條編製及僅作說明用途，且因其假設性質使然，未必能真實反映假設全球發售已於二零一五年六月三十日或任何未來日期完成時本公司擁有人應佔本集團的綜合有形資產淨額。

	截至 二零一五年 六月三十日 本公司 擁有人應佔 本集團 經審核 綜合有形 資產淨額		本公司 擁有人 應佔本集團 未經審核 備考經調 整綜合有形 資產淨額	每股未經 審核備考 經調整 綜合有形 資產淨額	每股未經 審核備考 經調整 綜合有形 資產淨額
	估計 全球發售 所得款項 淨額	估計 全球發售 所得款項 淨額	估計 全球發售 所得款項 淨額	估計 全球發售 所得款項 淨額	估計 全球發售 所得款項 淨額
	人民幣千元 ⁽¹⁾	人民幣千元 ⁽²⁾	人民幣千元	人民幣元 ⁽³⁾	港元 ⁽⁴⁾
按發售價每股 發售股份1.20港元計算	1,491,227	344,858	1,836,085	1.22	1.49
按發售價每股 發售股份1.30港元計算	1,491,227	375,850	1,867,077	1.25	1.52

- (1) 截至二零一五年六月三十日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合有形資產淨額乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告，此乃按截至二零一五年六月三十日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨額人民幣1,491,227,000元計算。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃按指示性發售價分別為每股發售股份1.20港元及1.30港元計算，並已經扣除本公司應付的包銷費用及其他相關開支（不包括直至二零一五年六月三十日止期間已於損益確認的開支），且不計及因超額配股權獲行使而可能發行的任何股份，或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而可能發行的任何股份。全球發售估計所得款項淨額按匯率1港元兌人民幣0.8213元換算為人民幣（如本招股章程「有關本招股章程及全球發售的資料－匯率」一節所述）。概不表示港元金額已經、應已經或可能按該匯率或任何其他匯率換算為人民幣（反之亦然），或甚至並無換算。
- (3) 每股未經審核備考經調整綜合有形資產淨額乃經作出上文附註2所述的調整後得出，並以1,498,856,000股已發行股份（假設全球發售已於二零一五年六月三十日完成，但不計及任何優先股或本招股章程「歷史、發展及重組」一節所載的優先股自動轉換性質的任何影響）為基準計算。倘轉換優先股已計及將全球發售完成後的已發行股份總數調整至2,172,536,000股股份，本公司擁有人應佔本集團每股未經審核備考經調整綜合有形資產淨額將基於發售價每股股份1.20港元減至人民幣0.85元（相當於1.03港元）及基於發售價每股股份1.30港元減至人民幣0.86元（相當於1.05港元）。本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨額亦計及

財務資料

因超額配股權獲行使而可能發行的任何股份或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而可能發行的任何股份。本集團於往績記錄期後及直至最後實際可行日期並無向股東派付股息。

- (4) 每股未經審核備考調整綜合有形資產淨額按匯率人民幣0.8213元兌1港元換算為港元(如本招股章程「有關本招股章程及全球發售的資料－匯率」一節所述)。概不表示人民幣已經、應已經或可能按該匯率或任何其他匯率換算為港元(反之亦然)，或甚至並無換算。

預期截至二零一五年十二月三十一日止年度的收益及溢利大幅下跌及有關我們進口貿易業務的重大不利變動

我們的董事預期，截至二零一五年十二月三十一日止年度，我們的總收益、我們的進口貿易業務未計生物資產公允價值調整前毛利、及我們的溢利將較截至二零一四年十二月三十一日止年度減少，主要因為以下因素：

- (i) 我們於二零一五年上半年的進口貿易業務表現受到自二零一四年三月起中國的原料奶價格大幅下跌影響。我們的進口貿易業務所得收益由二零一四年上半年的人民幣179.3百萬元減少72.5%至二零一五年上半年的人民幣49.3百萬元，這是由於奶牛訂單數目大幅減少所致。由於交付進口牛所需的完成交付時間，預期我們今年接獲客戶的4,600頭牛的訂單到二零一六年一月才會交付，並於同期確認收益。因此，我們預期於二零一五年下半年不會從牛隻的進口貿易獲取任何進一步的收益。有鑒於此，我們預期，我們截至二零一五年十二月三十一日止年度的進口貿易業務收益將較截至二零一四年十二月三十一日止年度的收益大幅減少；
- (ii) 根據我們的管理賬目，我們於二零一五年第三季的平均產奶量較二零一五年上半年低，主要由於我們若干於二零一五年七月及八月投產的奶牛牧場的產奶量受到我們的擴充計劃的不利影響，因為我們的奶牛通常需要一至兩個月來適應新的擠奶系統及新環境；
- (iii) 根據我們的管理賬目，我們於二零一五年第三季的原料奶平均售價較二零一五年上半年低，主要由於在我們若干新擴充或開發的奶牛牧場生產的原料奶的若干質量指標輕微下跌，因為我們的奶牛通常需要一至兩個月來適應新的擠奶系統及新環境；及
- (iv) 預期截至二零一五年十二月三十一日止年度本公司產生的上市開支將較截至二零一四年十二月三十一日止年度高。

鑒於以上各項，我們的董事預期，我們截至二零一五年十二月三十一日止年度的財務表現將受到重大不利影響。

除以上披露者外，董事確認，彼等已對本公司進行充分的盡職審查，以確保自二零一五年六月三十日(本公司最新的經審核綜合財務報表的日期)起直至本招股章程日期，我們的財務或貿易狀況或前景並無任何重大不利變動，且自二零一五年六月三十日起，並無發生任何將對會計師報告(全文載於本招股章程附錄一)所示資料造成重大不利影響的事件。

未來計劃及所得款項用途

未來計劃

有關我們未來計劃的進一步詳情，請參閱「業務－我們的策略」及「業務－我們的生產設施－擴充計劃」兩節。

所得款項用途

假設超額配股權並無獲行使且發售價為每股發售股份1.25港元（即本招股章程所列指示性發售價範圍每股發售股份1.20港元至1.30港元的中位數），我們估計，我們將自全球發售獲得的所得款項淨額約為438.7百萬港元（已扣除包銷費用及截至二零一五年六月三十日我們在全球發售中應付的開支）。我們擬將我們的全球發售所得款項淨額撥作下列用途：

- 約197.4百萬港元或所得款項淨額約45%將用作提供資金建設及添置實施我們目前擴充計劃所需的物業、廠房及設備，該等擴充計劃包括擴充三個營運中的奶牛牧場及開發三個新奶牛牧場（包括將一個我們的現有進口檢疫隔離場變為奶牛牧場）。更多詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的生產設施－擴充計劃」一節；
- 約197.4百萬港元或所得款項淨額約45%將用作(i)從澳大利亞及新西蘭進口優質育成牛，為我們的新開發或經擴充奶牛牧場增添牲口；(ii)於我們新開發或經擴充奶牛牧場飼養基礎奶牛直至其產犢時；及(iii)為我們新開發或經擴充奶牛牧場培育及飼養自繁育成牛；及
- 餘下約43.9百萬港元或所得款項淨額的約10%用作補充我們的營運資金及其他一般公司用途。

倘超額配股權獲悉數行使，並假設發售價為每股股份1.25港元（即本招股章程所列發售價範圍的中位數），則我們將獲得額外的所得款項淨額約70.8百萬港元。我們擬將額外的所得款項淨額用作營運資金及其他一般公司用途。

倘發售價定為每股發售股份1.30港元（即建議發售價範圍的上限），則全球發售所得款項淨額將增加(i)約18.9百萬港元（假設超額配股權並無獲行使），及(ii)約92.4百萬港元（假設超額配股權獲悉數行使）。我們擬將額外所得款項淨額用作營運資金及其他一般公司用途。

倘發售價定為每股發售股份1.20港元（即建議發售價範圍的下限），則全球發售所得款項淨額將(i)減少約18.9百萬港元（假設超額配股權並無獲行使），及(ii)增加約49.1百萬港元（假設超額配股權獲悉數行使）。在該等情況下，我們擬相應減少用於補充我們的營運資金及其他一般公司用途的所得款項淨額。

全球發售所得款項淨額如並無即時用作上述用途，將存入銀行或其他金融機構或持作其他財資工具。

我們的基石投資者

基石配售

我們已與下列投資者（「基石投資者」，各為「基石投資者」）訂立基石配售協議，據此，基石投資者已同意按發售價認購合共25百萬美元（約193.75百萬港元⁽¹⁾）可購買的發售股份數目（向下約整至最接近每手2,000股完整買賣單位）（「基石配售」）。按發售價為1.20港元（即本招股章程所載發售價範圍的下限）計算，基石投資者將認購的股份總數為161,460,000股，約佔(i)全球發售完成後已發行股份的7.43%（假設超額配股權並無獲行使）；或(ii)全球發售完成後已發行股份的7.24%（假設超額配股權獲悉數行使）。按發售價為1.25港元（即本招股章程所載發售價範圍的中位數）計算，基石投資者將認購的股份總數為155,000,000股，約佔(i)全球發售完成後已發行股份的7.13%（假設超額配股權並無獲行使）；或(ii)全球發售完成後已發行股份的6.95%（假設超額配股權獲悉數行使）。按發售價為1.30港元（即本招股章程所載發售價範圍的上限）計算，基石投資者將認購的股份總數為149,040,000股，約佔(i)全球發售完成後已發行股份的6.86%（假設超額配股權並無獲行使）；或(ii)全球發售完成後已發行股份的6.68%（假設超額配股權獲悉數行使）。

各基石投資者均為獨立第三方，且並非現有股東。此外，各基石投資者彼此獨立，並作出獨立投資決定。將配發予基石投資者的發售股份實際數目詳情，將於本公司於二零一五年十二月一日或前後刊發的配發結果公告中披露。

基石配售構成國際發售的一部分。基石投資者將認購的發售股份將在所有方面與已發行的其他繳足股份享有同等地位，並將計入本公司的公眾持股量。基石投資者概不會根據全球發售認購任何發售股份（根據各基石投資協議認購除外）。緊隨全球發售完成後，基石投資者概不會於本公司佔據任何董事會席位，且概無任何基石投資者將會成為主要股東（定義見上市規則）。與其他公眾股東比較，基石投資者在其各自的基石投資協議內並不享有任何優先權。即使於香港公開發售中出現超額認購，惟基石投資者將認購的發售股份亦將不會受國際發售與香港公開發售之間發售股份的任何重新分配所影響，亦不會受由本公司授予獨家全球協調人的超額配股權獲任何行使所影響。

(1) 以1美元兌7.75014港元的匯率計算。

我們的基石投資者

基石投資者

我們已就基石配售與以下各基石投資者訂立基石投資協議：

基石投資者	投資金額	指示性 發售價 ⁽²⁾	將予認購 股份數目	佔國際發售 股份的 概約百分比	佔發售 股份的 概約百分比	佔緊隨	佔緊隨
						全球發售	全球發售
						完成後已發行 股份的概約 百分比(假設 超額配股權 並無獲行使)	完成後已發行 股份的概約 百分比(假設 超額配股權 獲悉數行使)
香港恆元投資有限公司	10百萬美元	1.20港元	64,584,000	18.35	16.52	2.97	2.89
	(約77.50	1.25港元	62,000,000	17.62	15.85	2.85	2.78
	百萬港元 ⁽¹⁾)	1.30港元	59,616,000	16.94	15.24	2.74	2.67
北京富國大通資產管理有限公司	10百萬美元	1.20港元	64,584,000	18.35	16.52	2.97	2.89
	(約77.50	1.25港元	62,000,000	17.62	15.85	2.85	2.78
	百萬港元 ⁽¹⁾)	1.30港元	59,616,000	16.94	15.24	2.74	2.67
ICH Gemini Asia Growth Fund Pte. Ltd.	5百萬美元	1.20港元	32,292,000	9.18	8.26	1.49	1.45
	(約38.75	1.25港元	31,000,000	8.81	7.93	1.43	1.39
	百萬港元 ⁽¹⁾)	1.30港元	29,808,000	8.47	7.62	1.37	1.34

附註：

- (1) 按1美元兌7.75014港元的匯率計算。
- (2) 即分別為本招股章程所載指示性發售價範圍的下限、中位數及上限。

下文所載有關我們基石投資者的資料乃由基石投資者就基石配售而提供。

香港恆元投資有限公司

香港恆元投資有限公司(「恆元投資」)已同意按發售價認購以合共10百萬美元可購買的股份數目(向下約整至最接近每手2,000股股份的完整買賣單位)。恆元投資為於香港註冊成立的投資控股公司及主要從事投資控股活動。恆元投資的唯一股東為常亮先生(為一名商人)。

我們的基石投資者

北京富國大通資產管理有限公司

北京富國大通資產管理有限公司（「北京富國大通」）已同意按發售價認購以合共10百萬美元可購買的股份數目（向下約整至最接近每手2,000股股份的完整買賣單位）。北京富國大通為於中國成立的資產管理公司，主要從事項目投資、投資管理、資產管理、投資諮詢及基金銷售。北京富國大通由北京正潤金控投資集團有限公司（一家於中國成立的有限責任公司，由聚益科投資有限責任公司（一家由聚豐科投資有限責任公司全資擁有的附屬公司）持有約77%）全資擁有。

ICH Gemini Asia Growth Fund Pte. Ltd.

ICH Gemini Asia Growth Fund Pte. Ltd.（「ICH」）已同意按發售價認購以合共5百萬美元可購買的股份數目（向下約整至最接近每手2,000股股份的完整買賣單位）。ICH為於新加坡註冊成立的投資控股公司，主要從事投資控股活動。Newyard Worldwide Holdings Ltd（「Newyard」）持有ICH已發行普通股的40%及ICH已發行優先股約68.27%。Newyard是一家於英屬處女群島註冊成立的公司，由商人任遠林先生全資擁有。

先決條件

各基石投資者的認購責任須待（其中包括）以下先決條件達成後方可作實：

- (1) 包銷協議已由（當中包括）本公司及獨家全球協調人訂立，且在不遲於協議中或其後由協議訂約方豁免或修改的指定日期及時間（按照彼等各自的原有條款或其後由相關訂約方協議豁免或修改）成為無條件及未被終止；
- (2) 概無由任何政府機關（定義見相關基石投資協議）已制訂或頒佈的法律（定義見相關基石投資協議），禁止完成終止（定義見相關基石投資協議），且亦無具司法管轄權的法院下令或發出禁制令阻止或禁止完成終止；

我們的基石投資者

- (3) 各基石協議的基石投資者作出各自的聲明、保證、承諾及確認於所有方面均屬準確真實，亦無誤導成分，且投資者並未重大違反本協議；及
- (4) 聯交所上市委員會已同意批准並許可股份上市及買賣，且有關批准或許可並無在股份於聯交所開始買賣前被撤回。

基石投資者出售限制

各基石投資者已同意，未經本公司及獨家全球協調人事先書面同意下，其將不會，及將會促使投資者附屬公司(定義見相關基石投資協議)將不會，於上市日期後六個月期間內任何時間直接或間接處置任何股份或由該等股份衍生的本公司證券(或持有任何股份的任何公司或實體的任何權益，倘因有關出售導致該公司或實體不再成為附屬公司(除非該公司或實體首先將該等股份轉移回有關基石投資者或其他附屬公司))。

各基石投資者可在相關基石投資協議所載的若干有限情況下轉讓所認購股份，例如轉讓予該基石投資者的全資附屬公司，但前提是該全資附屬公司書面承諾及該基石投資者書面承諾促使該全資附屬公司同意遵守施加於該基石投資者的出售限制。

香港包銷商

獨家全球協調人

摩根士丹利亞洲有限公司

聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

摩根士丹利亞洲有限公司
招商證券(香港)有限公司

副牽頭經辦人

康宏証券投資服務有限公司

包銷協議及開支

香港公開發售

香港包銷協議

根據我們、獨家全球協調人及香港包銷商於二零一五年十一月十九日訂立的香港包銷協議，我們根據本招股章程及申請表格所載條款並在其條件規限下，以香港公開發售的方式按發售價初步提呈發售39,108,000股香港發售股份(可予調整)以供認購。

待聯交所上市委員會批准股份及因根據超額配股權及／或首次公開發售後購股權計劃授予或將授予的購股權獲行使而可能發行的任何股份上市及買賣，以及香港包銷協議所載若干其他條件達成後，香港包銷商各自已同意根據本招股章程、相關申請表格及香港包銷協議所載條款及條件申請或促使申請現時根據香港公開發售提呈發售但未獲認購的香港發售股份。

終止的理由

A. 倘於上市日期上午八時正前發生以下事件，獨家全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)可於向本公司發出書面通知後終止香港包銷協議，並即時生效：

(a) 下列事件形成、發生、存在或生效：

- (i) 於或影響開曼群島、香港、美國、中國或任何歐盟成員(統稱及個別稱為「相關司法權區」)的任何地方、國家、地區或國際不可抗力事件或情況(包括任何政府行為、國家或國際宣佈進入緊急狀態或戰爭、災難、危

包 銷

機、傳染病、疫病、疾病爆發、經濟制裁、罷工、停工、火災、爆炸、洪水、地震、火山爆發、內亂、暴動、公共秩序混亂、戰爭行為、戰爭爆發或升級(不論有否宣戰)、天災或恐怖主義活動)；或

- (ii) 於或影響相關司法權區的任何地方、國家、地區或國際金融、經濟、政治、軍事、工業、財政、監管、貨幣、信貸或市場狀況(包括股票及債券市場、貨幣及外匯市場、銀行同業市場以及信貸市場的狀況)的任何變化、或任何涉及潛在變化的發展狀況，或發生任何可能導致任何變化或任何涉及潛在變化的發展狀況的事件或情況；或
- (iii) 本公司的證券買賣或於聯交所、上海證券交易所、紐約證券交易所、納斯達克全球市場或倫敦證券交易所的證券買賣全面禁止、暫停或受限制(包括實行或規定任何最低或最高價格限制或價格範圍)；或
- (iv) 本公司於任何證券交易所或場外交易市場上市或掛牌的任何證券買賣禁止、暫停或受限制(包括但不限於實行或規定任何最低或最高價格限制或價格範圍)；或
- (v) 香港(由財政司司長或香港金融管理局或其他主管機關施行)、中國、開曼群島、紐約(由聯邦或紐約州級別或其他主管機關施行)、倫敦或歐盟(或其任何成員)全面禁止商業銀行活動；或任何該等地區或司法權區的商業銀行或外匯交易或證券交收或結算服務、程序或事宜中斷；或
- (vi) 任何相關司法權區頒佈新法律或其現有法律(或任何法院或其他主管機關對該等法律的解釋或應用)出現任何變化，或任何涉及潛在變化的發展狀況，或發生任何可能導致該等變化或任何涉及潛在變化的發展狀況的事件或情況，或該等相關司法權區將受該等變化、發展狀況或事件或情況影響；或
- (vii) 由或為美國、聯合國或歐盟以任何方式直接或間接對香港或中國實施經濟制裁；或
- (viii) 任何相關司法權區的稅務或外匯管制、貨幣匯率或外國投資法規出現變化或涉及潛在變化的發展狀況(包括港元或人民幣兌任何外幣出現重大貶值)，或相關司法權區實施任何外匯管制；或
- (ix) 本集團任何成員公司遭到或面臨任何第三方提出的任何訴訟或索償；或

包 銷

- (x) 任何執行董事遭指控犯有公訴罪行或因法律的實施而被禁止或因其他原因失去參與公司管理的資格；或
- (xi) 本公司董事會主席及／或行政總裁離職；或
- (xii) 任何相關司法權區的任何機關開始針對任何執行董事展開調查或採取其他行動，或宣佈擬展開調查或採取其他行動；或
- (xiii) 本集團任何成員公司違反上市規則或適用法律；或
- (xiv) 本公司因任何原因被禁止根據全球發售條款提呈發售、配發、發行或銷售任何股份(包括因超額配股權獲行使而可能發行的任何額外股份)；或
- (xv) 本招股章程(或與擬提呈發售和出售股份有關的任何其他文件)或全球發售的任何方面不符合上市規則或任何其他適用法律的規定；或
- (xvi) 要求本集團任何成員公司清盤的命令或呈請，或本集團任何成員公司與其債權人達成任何債務重整協議或安排；或本集團任何成員公司訂立安排計劃；或本集團任何成員公司通過任何清盤決議案；或就本集團任何成員公司的所有或部分重要資產或承諾任命臨時清盤人、接管人或管理人；或本集團任何成員公司發生類似事件，

且獨家全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)一致認為，該等事件個別或共同(1)對或將對或可能對本集團整體的資產、負債、業務、管理、前景、股東權益、經營業績、財務或貿易地位或狀況造成重大不利影響；或(2)對或將對或可能對全球發售的成功或香港公開發售的認購水平或國際發售的認購踴躍程度造成重大不利影響；或(3)導致或將會或可能導致進行全球發售或為全球發售進行推廣變得不適宜或不明智或不可行；或(4)產生或將產生或可能產生以下影響：使香港包銷協議(包括包銷)的任何部分無法根據其條款履行，或妨礙根據全球發售或其包銷處理申請及／或付款；或

(b) 獨家全球協調人已知悉：

- (i) 本招股章程、申請表格及／或由本公司或其代表就香港公開發售刊發或使用的任何通知、公告、廣告、通訊或其他文件(包括其任何補充或修訂)所載的任何陳述在刊發當時或其後在任何重大方面失實、不確或含誤導成分，或本招股章程、申請表格及／或由本公司或其代表就香港公開發售刊發或使用的任何通知、公告、廣告、通訊或其他文件(包括其任何補充或修訂)所載的任何預測、估計、意見、意向或預期並非公平誠實，且並非依據合理假設作出；或
- (ii) 發生或發現任何事宜，而該等事宜倘在緊接本招股章程刊發日期前發生或發現則將構成本招股章程、申請表格及／或由本公司就香港公開發售刊發的任何通知或公告(包括其任何補充或修訂)的重大遺漏；或
- (iii) 香港包銷協議的任何一方(除任何香港包銷商外)嚴重違反賦予其的任何義務；或
- (iv) 導致或可能導致香港包銷協議所載列的任何彌償方須承擔任何重大責任的任何事件、作為或不作為；或
- (v) 本集團任何成員公司違反公司(清盤及雜項條文)條例、中國公司法或任何上市規則以致或可能導致重大不利影響(定義見下文)；或
- (vi) 本集團任何成員公司嚴重違反上市規則或適用法律，或本招股章程(或與擬提呈發售和出售股份有關的任何其他文件)或全球發售的任何方面不符合上市規則或適用法律；或
- (vii) 本集團的資產、負債、業務、管理、前景、股東權益、經營業績、財務或經營地位或狀況出現任何重大不利變化或涉及潛在重大不利變化的發展狀況(「**重大不利影響**」)；或
- (viii) 本公司及控股股東嚴重違反香港包銷協議所載列的任何聲明、保證、協議及承諾，或發生任何事件或情況，使該等保證的任何重大方面變得失實或不正確；或

包 銷

- (ix) 訂立國際包銷協議時累計投標詢價程序中的訂單或與任何基石投資者簽訂協議後該等基石投資者的投資承諾的大部分遭撤回、終止或取消及因此令獲行使而進行全球發售成為不明智、不適宜或不切實際；或
- (x) 於上市日期當日或之前，聯交所上市委員會拒絕或不批准根據全球發售將予發行或出售的股份(包括因超額配股權獲行使而可能發行或出售的任何額外股份)的上市及買賣(受限於慣常條件者除外)，或倘獲授出批准，但其後遭撤回、附帶保留意見(慣例條件除外)或暫緩；或
- (xi) 本公司撤回本招股章程(及／或就全球發售刊發或使用的任何其他文件)或全球發售；或
- (xii) 任何人士(獨家全球協調人或獨家保薦人除外)已撤回或須撤回有關同意將其姓名載列於本招股章程，或就刊發本招股章程、本公司正式通告及／或申請表格轉載其報告、函件、估值概要及／或法律意見(視情況而定)的同意書。

根據上市規則向聯交所作出的承諾

我們的承諾

根據上市規則第10.08條，我們已向聯交所承諾，自上市日期起計六個月內，我們不會進一步發行股份或可轉換為我們股本證券的證券(不論該類股份或證券是否已上市)或就上述發行訂立任何協議(不論有關股份或我們的證券發行會否在該期間內完成)，惟上市規則第10.08條規定的若干情況除外。

控股股東的承諾

根據上市規則第10.07(1)條，我們的各控股股東已向聯交所承諾，除根據全球發售及超額配股權外，其不會並將促使相關登記持有人不會：

- 於最後實際可行日期起至上市日期起計滿六個月之日止期間內，出售或訂立任何協議出售本招股章程所列其為實益擁有人的任何該等股份或本公司證券，或以其他方式就該等股份或證券設立任何期權、權利、利益或產權負擔；或
- 於由前一段所指期間屆滿當日起計六個月期間內，出售或訂立任何協議出售前一段所指的任何股份或本公司證券，或以其他方式就該等股份或證券設立任何期權、權利、利益或產權負擔，以致其或與其同為一組的人士於緊隨出售股份或證券、或行使或強制執行有關期權、權利、利益或產權負擔後不再為本公司控股股東(定義見上市規則)。

包 銷

根據上市規則第10.07 (1)條附註3，我們各控股股東已分別向本公司及聯交所進一步承諾，於最後實際可行日期起至自上市日期起計滿12個月之日止期間，其將：

- 若其將名下實益擁有的任何股份或本公司其他證券質押或押記予認可機構(定義見香港法例第155章銀行業條例)，以取得真誠商業貸款，其會立即通知我們該項質押或押記事宜，以及所質押或押記的股份或本公司其他證券數目；及
- 若其接獲任何承押人或承押記人的任何口頭或書面指示，指任何該等用作質押或押記的股份或證券將被出售，其會立即將該等指示內容通知我們。

我們已同意並向聯交所承諾，我們接獲任何控股股東通知上述事宜(如有)後，將盡快通知聯交所，並盡快以公告方式披露有關事宜。

根據香港包銷協議作出的承諾

我們的承諾

根據香港包銷協議，我們已分別向獨家全球協調人及香港包銷商承諾，除根據全球發售(包括因超額配股權、重組及本公司股本內的現有優先股轉換為股份(如本招股章程披露))提呈發售及出售發售股份外，未經獨家全球協調人(代表香港包銷商)事先書面同意，及除非在遵守上市規則規定的情況下，於自香港包銷協議日期起直至自上市日期起計滿六個月當日(包括該日)止期間(「首六個月期間」)內，我們不會並促使本集團的各其他成員公司不會：

- (a) 對任何股份或本公司任何其他股本證券(如適用)或任何上述者的任何權益(包括但不限於可轉換為或可交換為或可行使為或附有權利獲取任何股份的任何證券，或可購買任何股份的任何認股權證或其他權利)，進行(不論直接或間接、有條件或無條件)配發、發行、出售、接受認購，提呈配發、發行或出售、訂約或同意配發、發行或出售、借出、授予或出售任何購股權、認股權證、訂約或認購或購買的權利、授出或購買任何購股權、認股權證、訂約或配發、發行或出售的權利，或以其他方式轉讓或出售或增設產權負擔，或同意轉讓或出售或增設產權負擔；或
- (b) 訂立任何掉期或其他安排，以向他人轉讓股份或本公司任何其他股本證券(如適用)的所有權或任何上述者的任何利益的全部或部分經濟後果(包括但不限於可轉換為或可交換為或可行使為或附有權利獲取任何股份的任何證券，或可購買任何股份的任何認股權證或其他權利)；或
- (c) 訂立與上文(a)或(b)段所述任何交易具相同經濟影響的任何交易；或

(d) 要約或同意或宣佈有意進行上文(a)、(b)或(c)段所述的任何交易，

在各情況下，無論上文(a)、(b)或(c)段列明的任何交易是否將以交付股份或本公司任何其他股本證券(如適用)或以現金或其他方式結算(無論該等股份或該等股本證券是否將於首六個月期間內完成發行)。倘於首六個月期間屆滿之日起計的六個月期間(「第二個六個月期間」)，本公司訂立上文(a)、(b)或(c)段列明的任何交易或要約或同意或公佈有意實行任何上述交易，本公司將採取一切合理步驟以確保其不會引致本公司證券出現混亂或虛假市場。各控股股東向各獨家全球協調人及香港包銷商承諾，其將竭盡所能促使本公司遵守上述承諾。

控股股東作出的承諾

各控股股東已分別向本公司、獨家全球協調人及香港包銷商承諾，在未經獨家全球協調人(代表香港包銷商)事先書面同意的情況下及除非遵照上市規則規定(包括但不限於上市規則第10.07條附註(2))：

- (a) 其將不會於首六個月期間內任何時間(i)對任何股份或本公司其他證券或其中任何權益(包括但不限於可轉換為或可交換為或可行使為或附有權利獲取任何股份的任何證券，或可購買任何股份的任何認股權證或其他權利(如適用))，進行(不論直接或間接、有條件或無條件)出售、提呈出售、訂約或同意出售、按揭、押記、質押、擔保、借出、授予或出售任何購股權、認股權證、訂約或購買的權利、授出或購買任何購股權、認股權證、訂約或出售的權利，或以其他方式轉讓或出售或增設產權負擔，或同意轉讓或出售或增設產權負擔，或(ii)訂立任何掉期或其他安排將任何股份或本公司任何其他證券的所有權或其中任何權益(包括但不限於可轉換為或可交換為或可行使為或附有權利獲取任何股份的任何證券，或可購買任何股份的任何認股權證或其他權利)的任何經濟後果全部或部分轉讓予他人，或(iii)訂立與上文(a) (i)或(ii)分段所述任何交易具相同經濟影響的任何交易，或(iv)要約或同意或宣佈有意進行上文(a) (i)、(ii)或(iii)分段所述的任何交易，在各情況下，不論上文(a) (i)、(ii)或(iii)分段所述的任何交易是否以交付股份或本公司該等其他證券(如適用)或以現金或其他方式結算(不論該等股份或其他證券會否於首六個月期間完成發行)；
- (b) 於第二個六個月期間，其將不會訂立上文(a) (i)、(ii)或(iii)分段所述的任何交易，或要約或同意或宣佈有意進行任何有關交易，以致緊隨該等交易的任何出售、轉讓或處置或於根據有關交易行使或強制執行任何期權、權利、權益或產權負擔後其連同其他控股股東將不再為本公司的控股股東(定義見上市規則)；及

- (c) 直至第二個六個月期間屆滿為止，倘其訂立上文(a) (i)、(ii)或(iii)分段所述的任何交易，或要約或同意或宣佈有意進行任何有關交易，其將採取一切合理措施確保其不會引致本公司的證券出現混亂或造成虛假市場。

香港包銷商於本公司的權益

除彼等於香港包銷協議項下的責任外，截至最後實際可行日期，概無香港包銷商直接或間接擁有任何股份或本公司或本集團任何其他成員公司的其他證券的合法或實益權益，亦概無擁有可認購或提名他人認購任何股份或本公司或本集團任何其他成員公司其他證券的權利或期權(不論是否可依法強制執行)。全球發售完成後，香港包銷商及其聯屬公司可能因履行彼等於香港包銷協議項下的責任而持有若干部分股份。

彌償保證

我們及控股股東已同意就香港包銷商可能會蒙受的若干損失(包括因履行彼等於香港包銷協議項下的責任而產生的損失以及因本公司及控股股東違反香港包銷協議而產生的損失)作出彌償。

國際發售

國際包銷協議

就國際發售而言，預期我們將與國際包銷商(其中包括其他各方)訂立國際包銷協議。根據國際包銷協議，國際包銷商將在若干條件規限下，個別同意(但非共同)購買，或促使買方購買根據國際發售將提呈發售的國際發售股份。

超額配股權

根據國際包銷協議，預期我們將向國際包銷商授出超額配股權，可由獨家全球協調人代表國際包銷商由自上市日期起計直至遞交香港公開發售申請截止日期後30日內任何時間行使(一次或多次全部或部分行使)，並要求我們按發售價配發及發行最多合共58,658,000股額外股份，合共佔不多於根據全球發售初步提呈的最多發售股份數目的約15%，以補足(其中包括)國際發售的超額分配(如有)。

彌償保證

我們及控股股東已同意就若干責任(包括美國證券法下的責任)向國際包銷商作出彌償。

包銷佣金與上市開支

包銷商將就每股發售股份(包括根據超額配股權出售的發售股份)向本公司收取發售價的3.0%作為包銷佣金。本公司可酌情向獨家全球協調人支付最多為每股發售股份發售價0.5%的獎金。就重新分配至國際發售的任何未獲認購香港發售股份而言，我們會按適用於國際發售的比率支付包銷佣金，該等佣金將支付予國際包銷商而非香港包銷商。

須由我們支付的佣金及費用，連同聯交所上市費用、聯交所交易費、證監會交易徵費、法律及其他專業費用、印刷及其他全球發售相關費用總額目前估計合共約為人民幣58.2百萬元(按每股股份發售價1.25港元(即每股股份發售價範圍1.20港元至1.30港元的中位數)，並假設超額配股權並無獲行使)。

全球發售的架構

全球發售

本招股章程乃就作為全球發售一部分的香港公開發售而刊發。全球發售包括：

- 在香港涉及39,108,000股發售股份(可如下文所述重新分配)的香港公開發售，於下文「—香港公開發售」分節載述；及
- 初步涉及351,948,000股發售股份(可如下文所述重新分配及視乎超額配股權行使與否而定)的國際發售，根據S規例或美國證券法的其他豁免登記規定透過離岸交易於美國境外提呈發售發售股份，於下文「—國際發售」分節載述。

投資者可：

- 申請香港公開發售的香港發售股份；或
- 申請或表示有意申請國際發售的國際發售股份，

惟不得同時申請兩者。

在不計及超額配股權獲行使的情況下，全球發售中的391,056,000股發售股份將佔緊隨全球發售完成後我們經擴大股本約18%。倘超額配股權獲全面行使，發售股份將佔緊隨全球發售完成後我們經擴大已發行股本約20.2%。

對申請、申請表格、申請款項或申請手續的提述僅與香港公開發售有關。

香港公開發售

我們初步提呈39,108,000股發售股份供香港公眾人士按發售價認購，佔全球發售初步可供認購股份總數約10%。

香港公開發售可供香港公眾人士以及機構和專業投資者參與。專業投資者一般包括經紀、交易商、日常業務涉及股份及其他證券買賣的公司(包括基金管理人)以及經常投資股份及其他證券的企業實體。

香港公開發售須待下文「—全球發售的條件」分節所載條件達成後，方告完成。

全球發售的架構

分配

香港公開發售的香港發售股份將根據所接獲的有效香港公開發售申請數目向投資者作出分配。分配基準或會因申請人有效申請的香港發售股份數目而異。必要時，我們可以抽籤方式分配香港發售股份，這意味着部分申請人所獲分配或會高於其他申請相同數目香港發售股份的申請人，而未被抽中的申請人可能不會獲發任何香港發售股份。

僅就分配目的而言，香港公開發售可供認購的發售股份總數將平均分為兩組：

- 甲組：甲組中的發售股份將按公平基準分配予已申請發售股份且認購價總額為5百萬港元或以下(不包括應付的經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費)的申請人；及
- 乙組：乙組中的發售股份將按公平基準分配予已申請發售股份且認購價總額超過5百萬港元(不包括應付的經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費)的申請人，惟不超過乙組的價值。

投資者謹請注意，甲組中的申請與乙組中的申請可能有不同的分配比例。倘其中一組(而非同時兩組)中的發售股份認購不足，剩餘的發售股份將轉撥到另一組以滿足該組的需求，並進行相應的分配。僅就本分節而言，發售股份的「認購價」指申請時應付的價格(而不論最終釐定的發售價)。申請人只能獲分配來自甲組或乙組其中一組的香港發售股份，而非獲分配兩組的股份。重複或疑屬重複的香港公開發售申請，及認購超過19,554,000股香港發售股份的申請將不獲受理。

重新分配

根據上市規則，香港公開發售與國際發售之間的發售股份分配可進行重新分配。根據上市規則第18項應用指引第4.2段載列的回補規定，倘香港公開發售有效申請的發售股份數目相當於香港公開發售初步可供認購的香港發售股份數目的(i) 15倍或以上但少於50倍，(ii) 50倍或以上但少於100倍，及(iii) 100倍或以上，則發售股份將從國際發售重新分配到香港公開發售。由於進行重新分配，香港發售股份的總數將增至117,324,000股發售股份(就情況(i)而言)、156,432,000股發售股份(就情況(ii)而言)及195,540,000股發售股份(就情況(iii)而言)，分別佔全球發售初步可供認購的發售股份(任何超額配股權獲行使前)約30.0%、40.0%及50.0%。

全球發售的架構

在上述三種情況下，重新分配到香港公開發售的額外發售股份將在甲組與乙組之間平均分配，而分配到國際發售的發售股份數目則按獨家全球協調人認為合適的方式相應減少。此外，不論有否根據上市規則第18項應用指引第4.2段進行任何重新分配，獨家全球協調人均可酌情將發售股份自國際發售重新分配至香港公開發售，以滿足香港公開發售的有效申請。

倘香港公開發售出現認購不足，獨家全球協調人有權按其認為合適的比例將全部或任何未獲認購的香港發售股份重新分配至國際發售。

申請

香港公開發售的每名申請人須在其提交的申請中承諾並確認，其本身及為其利益提出申請的任何人士並無申請或認購或表示有意申請或認購，並且將不會申請或認購或表示有意申請或認購國際發售的任何國際發售股份，而倘上述承諾及／或確認遭違反及／或屬失實(視情況而定)，或有關申請人已經或將獲配發或分配國際發售的國際發售股份，則有關申請人的申請將不獲受理。

發售股份於聯交所上市由獨家保薦人保薦。香港公開發售申請人須於申請時支付每股香港發售股份的最高價格1.30港元，另加就每股發售股份應付的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費，合共每手2,000股股份為2,626.20港元。如按下文「一定價及分配」分節所述方式最終釐定的發售價低於每股發售股份的最高價格1.30港元，則獲接納申請人將獲不計利息退回相應多繳款項(包括多繳股款應佔的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)。更多詳情請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份」一節。

國際發售

初步提呈的發售股份數目

我們將在國際發售中初步提呈351,948,000股發售股份以供認購，佔全球發售的發售股份約90%，並佔緊隨全球發售完成後我們經擴大已發行股本約16.2%(假設超額配股權並無獲行使)。

分配

國際發售將包括選擇性地向預期對我們的發售股份有大量需求的機構及專業投資者以及其他投資者銷售發售股份。專業投資者一般包括經紀、交易商、日常業務涉及股份及其他證券買賣的公司(包括基金管理人)以及經常投資於股份及其他證券的企業實體。有意的

全球發售的架構

專業、機構及其他投資者須表明彼等將按不同價格或某一特定價格認購的國際發售的國際發售股份數目。此程序稱為「累計投標」，預期將持續至定價日。

根據國際發售的國際發售股份分配將由獨家全球協調人決定並將以多項因素為依據，包括需求的水平及時間、相關投資者在有關行業的已投資資產或股票資產總額，以及預計相關投資者是否可能在股份於聯交所上市後增持及／或持有或出售其股份。如此分配旨在使國際發售股份的分配能夠建立一個穩固的專業及機構股東基礎，使我們及我們的股東整體受益。

獨家全球協調人(代表包銷商)可要求已獲提呈國際發售的發售股份及已提出香港公開發售申請的任何投資者向獨家全球協調人提供充分資料，以讓彼等能夠識別香港公開發售的相關申請，並確保有關申請不會計入香港公開發售的任何香港發售股份申請。

重新分配

根據國際發售將予發行或出售的發售股份總數可能因「一香港公開發售一重新分配」分節所述的回補安排、超額配股權獲全部或部分行使及／或原計入香港公開發售的未獲認購發售股份的任何重新分配而變動。

超額配股權

我們預期將就全球發售向國際包銷商授出超額配股權。

根據超額配股權，國際包銷商有權(可由獨家全球協調人代表國際包銷商於自遞交香港公開發售申請截止日期起計後30日內隨時行使)要求本公司在國際發售中按發售價發行最多佔全球發售初步可供認購的發售股份總數15%的股份，以補足(其中包括)國際發售的超額分配(如有)。

倘超額配股權獲全面行使，則據此發行的額外股份將佔我們緊隨全球發售完成後及發行有關額外股份前已發行股本約2.70%。如超額配股權獲行使，我們將發佈公告。

穩定價格措施

穩定價格措施乃包銷商在部分市場為促進證券分銷而採取的慣常做法。為穩定價格，包銷商可能於特定期間內在二級市場競投或購買證券，從而延遲並在可能情況下阻止證券

全球發售的架構

初步公開市價跌至低於發售價。有關交易可於所有獲准進行上述行動的司法權區內進行，惟在各情況下均須遵守一切適用法律及監管規定，包括香港的適用法律及監管規定。在香港，採取穩定價格措施所用價格不得高於發售價。

穩定價格操作人或代其行事的任何人士均可代表包銷商就全球發售超額配股或進行交易，以在上市日期後的一段限定期間內將我們股份的市價穩定或維持在高於不進行穩定價格行動時的水平。然而，穩定價格操作人或代其行事的任何人士並無義務進行任何此類穩定價格行動。此類穩定價格行動一經採取，將由穩定價格操作人或代其行事的任何人士全權酌情進行，可隨時終止，並須於遞交香港公開發售申請截止日期後30日內結束。根據證券及期貨條例的《證券及期貨(穩定價格)規則》獲准在香港進行的穩定價格行動包括(i)超額分配以防止或盡量減低股份市價下跌；(ii)出售或同意出售股份，從而建立股份的淡倉，以防止或盡量減低股份市價下跌；(iii)購買或同意購買根據超額配股權發售的股份，藉此將上文(i)或(ii)項所述建立的任何倉盤平倉；(iv)購買或同意購買我們任何的股份，以純粹防止或盡量減低我們的股份市價下跌；(v)出售或同意出售任何股份，以將因購買而建立的任何倉盤平倉；及(vi)建議或意圖進行上文(ii)、(iii)、(iv)或(v)項所述的任何行動。

股份的有意申請人及投資者應特別留意：

- 穩定價格操作人可就穩定價格行動維持股份的好倉；
- 無法確定穩定價格操作人維持有關好倉的程度及期間；
- 穩定價格操作人或代其行事的任何人士一旦將任何上述好倉平倉及在公開市場出售後，或會對股份的市價造成不利影響；
- 為支持股份價格而採取穩定價格行動的時間不可長於穩定價格期。穩定價格期將由上市日期開始，預期將於二零一五年十二月二十五日(星期五)(即遞交香港公開發售申請截止日期後第30日)結束。於該日後，由於不得再採取穩定價格行動以支持股份價格，故股份需求以至股份價格可能下跌；
- 採取任何穩定價格行動不能確保任何證券(包括股份)的價格可維持在等於或高於發售價；及
- 於穩定價格行動過程中進行的穩定價格出價或交易，可按等於或低於發售價的任何價格進行，這意味著穩定價格出價或交易可按低於申請人或投資者所支付的發售股份價格進行。

全球發售的架構

本公司將確保或促使在穩定價格期屆滿後七日內遵照證券及期貨條例的《證券及期貨(穩定價格)規則》作出公告。

超額分配

就全球發售進行任何股份超額分配後，穩定價格操作人或代其行事的任何人士可透過(其中包括)全面或部分行使超額配股權，或利用穩定價格操作人或代其行事的任何人士以不高於發售價的價格在二級市場所購買的股份，或透過借股安排(詳情見下文)或結合上述各種方法，以補足有關超額分配。

借股協議

為結算有關全球發售的超額分配，穩定價格操作人可根據預期將由穩定價格操作人與YeGu Investment訂立的借股協議，選擇向YeGu Investment借入最多58,658,000股股份。根據借股協議(倘經訂立)作出的借股安排將毋須受上市規則第10.07(1)(a)條的限制，前提是已符合上市規則第10.07(3)條所載規定。

定價及分配

發售價預期將由我們與獨家全球協調人(代表包銷商)於確定發售股份市場需求的定價日以協議方式釐定。定價日預期為香港時間二零一五年十一月二十五日(星期三)或前後，且無論如何不遲於香港時間二零一五年十一月三十日(星期一)。有意投資者應注意，於定價日釐定的發售價可能(但預期不會)低於本招股章程所載的發售價範圍。

除非於不遲於遞交香港公開發售申請截止日期當日上午另有公佈(進一步詳情見下文)，否則發售價將不會高於1.30港元，且預期不會低於1.20港元。倘閣下申請香港公開發售中的發售股份，則須支付每股發售股份最高發售價1.30港元，另加1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費。即閣下於申請時須就每手2,000股股份支付2,626.20港元。

若按下文所述方式最終釐定的發售價低於1.30港元，我們將退回有關差額，包括多繳股款應佔的經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費。我們不會就任何退款支付利息。更多詳情請參閱「如何申請香港發售股份」。

國際包銷商將洽詢有意投資者於國際發售中認購發售股份的踴躍程度。有意專業及機構投資者須表明彼等將按不同價格或某一特定價格根據國際發售認購的發售股份數目。此程序稱為「累計投標」，預期將持續至遞交香港公開發售申請截止日期或前後為止。

全球發售的架構

獨家全球協調人(代表包銷商)可在其認為適當時，根據累計投標過程中有意專業、機構及其他投資者的踴躍程度，經本公司同意後，在遞交香港公開發售申請截止日期當日上午之前，將發售股份數目及／或指示性發售價範圍調至低於本招股章程所述者。在此情況下，我們將在作出此項調降決定後在切實可行情況下盡快，且無論如何不遲於遞交香港公開發售申請截止日期當日上午，於《英文虎報》(以英文)及《信報》(以中文)刊發有關調降的通告，並於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及我們的網站(www.zhongdidairy.hk)(網站內容不構成本招股章程一部分)刊載。

發出該通告後，經修訂的發售股份數目及／或發售價範圍將為最終及不可推翻，而發售價一經我們協定後，將不超出經修訂發售價範圍。於遞交香港發售股份的申請前，申請人應考慮有關調降發售股份數目及／或發售價範圍的公告可能於遞交香港公開發售申請截止日期方會刊發。該通告亦將確認或修訂(視情況而定)營運資金聲明、目前載於「概要」一節的全球發售統計資料及任何可能因有關調降而有變的其他財務資料。倘並無刊發有關通告，發售價一經本公司與獨家全球協調人(代表包銷商)協定後，將無論如何不會超出本招股章程所載發售價範圍。

倘閣下於遞交香港公開發售申請截止日期前已遞交香港發售股份申請，閣下將不得在其後撤回申請。然而，倘發售股份數目及／或發售價範圍有所調降，申請人將獲通知要求確認其申請。倘申請人已接獲通知但並無根據所通知的程序確認其申請，所有未獲確認的申請將被視為已撤銷。

發售價、國際發售的踴躍程度、香港公開發售可供認購的發售股份的配發基準以及香港公開發售獲接納申請人的香港身份證號碼／護照號碼／香港商業登記號碼，預期以本招股章程「如何申請香港發售股份－發送／領取股票及退回股款」一節所述方式透過多種渠道公佈。

包銷協議

香港公開發售由香港包銷商根據香港包銷協議的條款全數包銷，惟須待本公司與獨家全球協調人(代表包銷商)就發售價達成協議後方可作實。

我們預期將於定價日就國際發售訂立國際包銷協議。有關包銷安排、香港包銷協議及國際包銷協議概述於本招股章程「包銷」一節。

全球發售的架構

全球發售的條件

發售股份的所有申請須待達成以下條件後方可接納：

- 上市委員會批准已發行股份(包括因超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而將予發行的股份)上市及買賣；
- 發售價獲正式釐定；
- 於定價日簽立及交付國際包銷協議；及
- 香港包銷商根據香港包銷協議須履行的責任及國際包銷商根據國際包銷協議須履行的責任成為無條件，且有關責任並無根據其各自的協議條款終止，

以上各項均須於香港包銷協議及／或國際包銷協議指定的日期及時間或之前達成(視乎情況而定，除非及倘若有關條件於上述日期及時間或之前獲有效豁免)，及無論如何不得遲於二零一五年十一月三十日(星期一)。倘因任何理由，本公司與獨家全球協調人(代表包銷商)未能於二零一五年十一月三十日(星期一)或之前協定發售價，全球發售將不會進行並告失效。香港公開發售及國際發售各自須待(其中包括)彼此的發售成為無條件，且並無按照其各自條款終止，方告完成。倘上述條件未能於指定日期及時間前達成或獲豁免，全球發售將告失效，且我們將即時知會聯交所。本公司將於失效後翌日在《英文虎報》(以英文)及《信報》(以中文)，以及聯交所網站(www.hkexnews.hk)及我們的網站(www.zhongdidairy.hk)刊登有關香港公開發售失效的通告。在此情況下，所有股款將按本招股章程「如何申請香港發售股份—發送／領取股票及退回股款」一節所載條款不計利息予以退還。同時，所有股款將存入收款銀行或根據香港法例第155章《銀行業條例》獲發牌的其他香港銀行的獨立銀行賬戶中。

買賣安排

假設香港公開發售於香港時間二零一五年十二月二日(星期三)上午八時正或之前成為無條件，預期股份將於二零一五年十二月二日(星期三)上午九時正在聯交所開始買賣。

股份將以每手2,000股股份為單位進行買賣，股份的股份代號將為1492。

1. 申請方法

閣下如申請香港發售股份，則不得申請或表示有意申請認購國際發售股份。

閣下可通過以下其中一種方法申請香港發售股份：

- 使用**白色**或**黃色**申請表格；
- 透過**白表eIPO**服務供應商的指定網站(www.eipo.com.hk)遞交網上申請，本文稱之為「**白表eIPO**」；或
- 向香港結算發出**電子認購指示**，促使香港結算代理人代表閣下申請香港發售股份。

除非閣下為代名人且於申請時提供所需資料，否則閣下或閣下的聯名申請人概不得提出超過一份申請（不論屬個人或聯名申請）。

本公司、獨家全球協調人、**白表eIPO**服務供應商及其各自的代理可因任何理由酌情拒絕或接納全部或部分申請。

2. 可提出申請的人士

如閣下或閣下為其利益提出申請的人士符合以下條件，可以**白色**或**黃色**申請表格申請認購香港發售股份：

- 年滿18歲；
- 有香港地址；
- 並非美籍人士（定義見美國證券法S規例）；
- 身處美國境外並將於離岸交易（定義見美國證券法S規例）購買香港發售股份；及
- 並非中國法人或自然人（合資格境內機構投資者除外）。

如閣下在網上透過**白表eIPO**服務提出申請，除以上條件外，閣下亦須：(i)擁有有效的香港身份證號碼；及(ii)提供有效電郵地址及聯絡電話號碼。

如閣下為公司，申請必須以個別成員名義提出。如閣下為法人團體，申請表格必須經獲正式授權人員簽署，並註明其所屬代表職銜及蓋上公司印鑑。

如申請由獲得授權書正式授權的人士提出，則獨家全球協調人可在申請符合其認為合適的條件下（包括出示授權證明），酌情接納有關申請。

如何申請香港發售股份

聯名申請人不得超過四名。聯名申請人不可以白表eIPO的方式申請認購香港發售股份。

我們、獨家全球協調人或指定白表eIPO服務供應商(如適用)或其各自的代理可全權酌情決定拒絕或接納全部或部分申請，而毋須申述任何理由。

除非為上市規則所容許，否則下列人士概不得申請認購任何香港發售股份：

- 本公司及／或其任何附屬公司股份的現有實益擁有人；
- 本公司及／或其任何附屬公司的董事或最高行政人員；
- 本公司(或其附屬公司)的核心關連人士(定義見上市規則)或緊隨全球發售完成後成為本公司(或其附屬公司)核心關連人士(定義見上市規則)的人士；
- 上述任何人士的緊密聯繫人(定義見上市規則)；或
- 已獲分配或已申請或表示有興趣認購任何國際發售股份或以其他方式參與國際發售的人士。

3. 申請香港發售股份

應使用的申請途徑

閣下如欲以本身名義獲發行香港發售股份，請使用白色申請表格或透過 www.eipo.com.hk 在網上提出申請。

閣下如欲以香港結算代理人的名義獲發行香港發售股份，並直接存入中央結算系統，記存於閣下本身或閣下指定的中央結算系統參與者股份戶口，請使用黃色申請表格，或以電子方式透過中央結算系統向香港結算發出指示，促使香港結算代理人代表閣下提出申請。

索取申請表格的地點

閣下可於二零一五年十一月二十日(星期五)上午九時正至二零一五年十一月二十五日(星期三)中午十二時正的正常辦公時間內，在下列地點索取白色申請表格及招股章程：

- 香港包銷商以下任何辦事處：
 - (i) 摩根士丹利亞洲有限公司
香港
九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場46樓

如何申請香港發售股份

(ii) 招商證券(香港)有限公司

香港
中環
康樂廣場8號
交易廣場第一座48樓

(iii) 康宏証券投資服務有限公司

香港
北角
電氣道169號
康宏匯24樓C室

- 香港公開發售收款銀行的下列任何分行：

(i) 交通銀行股份有限公司香港分行

地區	分行名稱	分行地址
香港島	香港分行	中環畢打街20號
	堅尼地城支行	堅尼地城卑路乍街 113-119號地下
九龍	旺角支行	彌敦道678號
	牛頭角支行	華僑商業中心地下A-B號舖
		淘大商場一期地下 G1及G2號舖

(ii) 永隆銀行有限公司

地區	分行名稱	分行地址
香港島	總行	德輔道中45號
	莊士敦道分行	莊士敦道118號
	香港仔分行	香港仔大道201號
九龍	旺角分行	彌敦道636號永隆銀行 中心地庫
	尖沙咀分行	加拿分道4號
	土瓜灣分行	土瓜灣道64號

閣下可於二零一五年十一月二十日(星期五)上午九時正至二零一五年十一月二十五日(星期三)中午十二時正的正常辦公時間內，於下列地點索取**黃色**申請表格及招股章程：

- 香港結算存管處服務櫃檯(地址為香港中環康樂廣場8號交易廣場第一及二座1樓)；或
- 閣下的股票經紀可能備有有關申請表格及本招股章程以供索取。

如何申請香港發售股份

遞交申請表格的時間

填妥的**白色或黃色**申請表格連同註明抬頭人為「交通銀行(代理人)有限公司－中國中地公開發售」的支票或銀行本票，必須緊釘在申請表格上，並於下列時間投入上述任何收款銀行分行的特備收集箱：

- 二零一五年十一月二十日(星期五)－上午九時正至下午五時正
- 二零一五年十一月二十一日(星期六)－上午九時正至下午一時正
- 二零一五年十一月二十三日(星期一)－上午九時正至下午五時正
- 二零一五年十一月二十四日(星期二)－上午九時正至下午五時正
- 二零一五年十一月二十五日(星期三)－上午九時正至中午十二時正

辦理申請的登記時間為二零一五年十一月二十五日(星期三)(截止辦理申請登記當日)上午十一時四十五分至中午十二時正，或本節「惡劣天氣對辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

4. 申請的條款及條件

務請小心依從申請表格的詳細指示，否則閣下的申請或會不獲受理。

遞交申請表格或透過**白表eIPO**服務供應商提出申請後，即表示閣下(其中包括)：

- 承諾簽立所有相關文件並指示及授權本公司及／或作為本公司代理的獨家全球協調人(或其代理或代名人)，為按照組織章程細則的規定將閣下獲分配的任何香港發售股份以閣下名義或以香港結算代理人名義登記而代表閣下簽立任何文件及代閣下進行一切必需事宜；
- 同意遵守公司(清盤及雜項條文)條例、公司條例及組織章程細則；
- 確認閣下已閱讀本招股章程及申請表格所載條款及條件以及申請程序，並同意受其約束；
- 確認閣下已接獲及閱讀本招股章程，且提出申請時僅依賴本招股章程所載資料及陳述，閣下不會依賴任何其他資料或陳述(本招股章程任何補充文件所載者除外)；
- 確認閣下知悉本招股章程內有關全球發售的限制；
- 同意本公司、獨家全球協調人、獨家保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、包銷商、其各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、顧問及參與全球發售的任何其他各方現時及日後均毋須對並非載於本招股章程(及其任何補充文件)的任何資料及陳述負責；

如何申請香港發售股份

- 承諾及確認閣下或閣下為其利益提出申請的人士並無申請或接納或表示有意認購（亦不會申請或接納或表示有意認購）國際發售下任何發售股份，亦無參與國際發售；
- 同意應本公司、香港證券登記處、收款銀行、獨家全球協調人、獨家保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、包銷商及／或其各自的顧問及代理的要求，向其披露其所要求提供有關閣下及閣下為其利益提出申請的人士的個人資料；
- 若香港境外任何地方的法例適用於閣下的申請，則同意及保證閣下已遵守所有有關法例，且本公司、獨家全球協調人、獨家保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人及包銷商以及其各自的高級職員或顧問概不會因接納閣下的購買要約，或閣下在本招股章程及申請表格所載條款及條件下的權利及責任所引致的任何行動，而違反香港境外的任何法例；
- 同意閣下的申請一經接納，即不得因無意的失實陳述而撤銷；
- 同意閣下的申請受香港法例管轄；
- 聲明、保證及承諾：(i)閣下明白香港發售股份不曾亦不會根據美國證券法登記；及(ii)閣下及閣下為其利益申請香港發售股份的人士均身處美國境外（定義見S規例），又或屬S規例第902條第(h)(3)段所述人士；
- 保證閣下提供的資料真實及準確；
- 同意接納所申請數目或分配予閣下但數目較申請為少的香港發售股份；
- 授權本公司將閣下的姓名／名稱或香港結算代理人的名稱列入本公司股東名冊，作為閣下獲分配的任何香港發售股份的持有人，並授權本公司及／或其代理以普通郵遞方式按申請所示地址向閣下或聯名申請的排名首位申請人發送任何股票及／或電子退款指示及／或任何退款支票，郵誤風險由閣下承擔，除非閣下符合本招股章程「親身領取」一節所述領取股票及／或退款支票的條件；
- 聲明及陳述此乃閣下為本身或為其利益提出申請的人士所提出及擬提出的唯一申請；
- 明白本公司及獨家全球協調人將依賴閣下的聲明及陳述而決定是否向閣下配發任何香港發售股份，閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
- （倘本申請為閣下本身的利益提出）保證閣下或作為閣下代理的任何人士或任何其他人士不曾亦不會為閣下的利益以白色或黃色申請表格又或透過白表eIPO服務向香港結算發出電子認購指示而提出其他申請；及

如何申請香港發售股份

- (倘閣下作為代理為另一人士的利益提出申請) 保證(i)閣下 (作為代理或為該人士利益) 或該人士或任何其他作為該人士代理的人士不曾亦不會以白色或黃色申請表格或向香港結算發出電子認購指示提出其他申請；及(ii)閣下獲正式授權作為該人士的代理代為簽署申請表格或發出電子認購指示。

黃色申請表格的其他指示

詳情請參閱黃色申請表格。

5. 透過白表eIPO提出申請

一般事項

符合「2.可提出申請的人士」所載條件的個人可透過填寫白表eIPO提出申請，以透過指定網站www.eipo.com.hk申請以閣下本身名義獲配發及登記的發售股份。

透過填寫白表eIPO提出申請的詳細指示載於指定網站。如閣下未有遵從有關指示，閣下的申請或會不獲受理，亦可能不會提交予本公司。如閣下透過指定網站提出申請，閣下即授權白表eIPO服務供應商，根據本招股章程所載條款及條件(按白表eIPO的條款及條件補充及修訂)提出申請。

遞交白表eIPO申請的時間

閣下可於二零一五年十一月二十日(星期五)上午九時正至二零一五年十一月二十五日(星期三)上午十一時三十分，透過www.eipo.com.hk(每日24小時，申請截止當日除外)透過白表eIPO服務遞交閣下的申請，而全數繳付申請股款的截止時間為二零一五年十一月二十五日(星期三)中午十二時正或本節「惡劣天氣對辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

重複申請概不受理

倘閣下透過白表eIPO提出申請，則閣下一經就本身或為閣下利益而向白表eIPO發出以申請香港發售股份的電子認購指示並完成支付相關股款，即被視為已提出實際申請。為免生疑問，倘根據白表eIPO發出超過一份電子認購指示，並取得不同付款參考編號，但並無就某個參考編號全數繳足股款，則不構成實際申請。

如閣下疑屬通過填寫白表eIPO或任何其他方式遞交超過一份申請，閣下的所有申請可被拒絕受理。

如何申請香港發售股份

公司(清盤及雜項條文)條例第40條

為免生疑問，本公司及所有參與編撰本招股章程的其他各方均確認，每位自行或促使他人發出電子認購指示的申請人均有權根據公司(清盤及雜項條文)條例第40條(公司(清盤及雜項條文)條例第342E條所適用者)獲得賠償。

環境保護

白表eIPO最明顯的好處是以自助的電子方式提交申請，省卻用紙。香港中央證券登記有限公司作為指定白表eIPO服務供應商會就每份經www.eipo.com.hk遞交的「中國中地乳業控股有限公司」白表eIPO申請，捐出港幣兩元以支持由香港地球之友發起的「飲水思源－香港林」計劃。

6. 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出申請

一般事項

中央結算系統參與者可根據與香港結算簽訂的參與者協議、《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》發出電子認購指示申請香港發售股份，以及安排支付股款及支付退款。

如閣下為中央結算系統投資者戶口持有人，可致電(852) 2979 7888透過「結算通」電話系統或透過中央結算系統互聯網系統(<https://ip.ccass.com>) (根據香港結算不時有效的《投資者戶口操作簡介》所載程序) 發出電子認購指示。

閣下亦可親臨以下地點填妥輸入認購指示的表格，由香港結算代為輸入電子認購指示：

香港中央結算有限公司
客戶服務中心
香港
中環康樂廣場8號
交易廣場第一及第二座1樓

招股章程亦可在上述地址索取。

閣下如非中央結算系統投資者戶口持有人，可指示閣下的經紀或託管商(須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者) 透過中央結算系統終端機發出電子認購指示，代表閣下申請香港發售股份。

屆時閣下將被視作已授權香港結算及／或香港結算代理人將閣下的申請資料轉交本公司、獨家全球協調人及本公司的香港證券登記處。

如何申請香港發售股份

透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示

若閣下發出了**電子認購指示**申請香港發售股份，並由香港結算代理人代為簽署**白色**申請表格：

香港結算代理人將僅作為閣下的代名人行事，毋須對任何違反**白色**申請表格或本招股章程條款及條件的情況負責；

香港結算代理人將代表閣下作出下列事項：

- (a) 同意將獲配發的香港發售股份以香港結算代理人名義發行，並直接存入中央結算系統，記存於代表閣下的中央結算系統參與者股份戶口或閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口；
- (b) 同意接納所申請數目或獲分配的任何較少數目的香港發售股份；
- (c) 承諾及確認閣下並無申請或接納、亦不會申請或接納或表示有意認購國際發售下任何發售股份；
- (d) (如電子認購指示乃為閣下利益而作出) 聲明僅發出了一套為閣下利益而發出的電子認購指示；
- (e) (如閣下為他人的代理) 聲明閣下僅發出了一套為該人士利益而發出的**電子認購指示**，及閣下已獲正式授權作為該人士代理發出該等指示；
- (f) 確認閣下明白本公司、董事及獨家全球協調人將依賴閣下的聲明及陳述而決定是否向閣下配發任何香港發售股份，閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
- (g) 授權本公司將香港結算代理人的名稱列入本公司股東名冊，作為閣下獲分配的香港發售股份的持有人，並按照我們與香港結算另行協定的安排發送有關股票及／或退款；
- (h) 確認閣下已閱讀本招股章程所載條款及條件以及申請手續，並同意受其約束；
- (i) 確認閣下已接獲及／或閱讀本招股章程，而提出申請時僅依賴本招股章程載列的資料及陳述(本招股章程任何補充文件所載者除外)；
- (j) 同意本公司、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、包銷商、其各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、顧問及參與全球發售的任何其他各方現時及日後均毋須對並非載於本招股章程(及其任何補充文件)的任何資料及陳述負責；
- (k) 同意向本公司、香港證券登記處、收款銀行、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人、包銷商及／或其各自的顧問及代理披露閣下的個人資料；

如何申請香港發售股份

- (l) 同意 (在不影響閣下可能擁有的任何其他權利下) 由香港結算代理人提出的申請一經接納，即不可因無意的失實陳述而撤銷；
- (m) 同意由香港結算代理人代表閣下提交的申請於開始辦理申請登記時間後第五日 (不包括星期六、星期日或香港公眾假期) 之前不可撤回，而此項同意將成為與本公司訂立的附屬合約，在閣下發出指示時即具有約束力，而因應該附屬合約，本公司同意，除按本招股章程所述任何一項程序外，不會於開始辦理申請登記時間後第五日 (不包括星期六、星期日或香港公眾假期) 之前向任何人士提呈發售任何香港發售股份。然而，若根據公司 (清盤及雜項條文) 條例第40條對本招股章程負責的人士根據該條發出公告，免除或限制其對本招股章程所負的責任，香港結算代理人可於開始辦理申請登記時間後第五日 (就此而言不包括星期六、星期日或香港公眾假期) 之前撤回申請；
- (n) 同意由香港結算代理人提出的申請一經接納，該申請及閣下的**電子認購指示**均不可撤回，而申請獲接納與否將以本公司刊登有關香港公開發售結果的公告作為憑證；
- (o) 同意閣下與香港結算訂立的參與者協議 (須與《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》一併閱讀) 所列有關就申請香港發售股份發出**電子認購指示**的安排、承諾及保證；
- (p) 向本公司 (為我們本身及為各股東的利益) 表示同意 (致使本公司一經接納香港結算代理人的全部或部分申請，即視為本公司本身及代表各股東向每位發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者表示同意) 遵守及符合公司 (清盤及雜項條文) 條例、公司條例及組織章程細則的規定；及
- (q) 同意閣下的申請、任何對申請的接納及由此產生的合約均受香港法例管轄。

透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示的效用

一經向香港結算發出**電子認購指示**或指示閣下的經紀或託管商 (須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者) 向香港結算發出該等指示，閣下 (倘屬聯名申請人，則各申請人共同及個別) 即被視為已作出下列事項。香港結算及香港結算代理人均毋須就下文所述事項對本公司或任何其他人士承擔任何責任：

- 指示及授權香港結算促使香港結算代理人 (以有關中央結算系統參與者代名人的身份行事) 代表閣下申請香港發售股份；
- 指示及授權香港結算安排從閣下指定的銀行賬戶中扣除款項，以支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費；倘申請全部或部分不獲接納及

如何申請香港發售股份

／或發售價低於申請時初步支付每股發售股份的最高發售價，安排退回股款（包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費）而存入閣下指定的銀行賬戶；及

- 指示及授權香港結算促使香港結算代理人代表閣下作出白色申請表格及本招股章程所述的全部事項。

最低認購數額及許可數目

閣下可自行或促使身為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者的經紀或託管商發出申請最少2,000股香港發售股份的**電子認購指示**。申請超過2,000股香港發售股份的認購指示必須按申請表格一覽表上所列的其中一個數目作出。申請任何其他數目的香港發售股份將不予考慮，且不獲受理。

輸入電子認購指示的時間

中央結算系統結算／託管商參與者可在下列日期及時間輸入**電子認購指示**：

- 二零一五年十一月二十日（星期五）－上午九時正至下午八時三十分⁽¹⁾
- 二零一五年十一月二十三日（星期一）－上午八時正至下午八時三十分⁽¹⁾
- 二零一五年十一月二十四日（星期二）－上午八時正至下午八時三十分⁽¹⁾
- 二零一五年十一月二十五日（星期三）－上午八時正⁽¹⁾至中午十二時正

⁽¹⁾ 香港結算可事先知會中央結算系統結算／託管商參與者而不時決定更改該等時間。

中央結算系統投資者戶口持有人可由二零一五年十一月二十日（星期五）上午九時正至二零一五年十一月二十五日（星期三）中午十二時正（每日24小時，二零一五年十一月二十一日（星期六）及申請截止當日除外）輸入**電子認購指示**。

輸入**電子認購指示**的截止時間為申請截止日期二零一五年十一月二十五日（星期三）中午十二時正，或本節「惡劣天氣對辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

重複申請概不受理

倘閣下疑屬提出重複申請或為閣下的利益提出超過一份申請，香港結算代理人申請的香港發售股份數目，將自動扣除閣下發出的有關指示及／或為閣下的利益而發出的指示所涉及的香港發售股份數目。就考慮有否重複申請而言，閣下向香港結算發出或為閣下的利益而向香港結算發出申請香港發售股份的任何**電子認購指示**，一概視作一項實際申請。

公司(清盤及雜項條文)條例第40條

為免生疑問，本公司及所有參與編撰本招股章程的其他各方均確認，每位自行或促使他人發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者均有權根據公司(清盤及雜項條文)條例第40條(公司(清盤及雜項條文)條例第342E條所適用者)獲得賠償。

個人資料

申請表格內「個人資料」一節適用於本公司、香港證券登記處、收款銀行、獨家全球協調人、包銷商及其各自的顧問及代理所持有關閣下的任何個人資料，亦同樣適用於香港結算代理人以外的申請人的個人資料。

7. 有關以電子方式提出申請的警告

透過向香港結算發出**電子認購指示**認購香港發售股份僅為一項提供予中央結算系統參與者的服務。同樣，透過填寫**白表eIPO**申請香港發售股份亦僅為**白表eIPO**服務供應商向公眾投資者提供的服務。上述服務均存在能力上限制及服務中斷的可能，閣下宜避免待到最後申請日期方提出電子申請。本公司、董事、獨家保薦人、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、副牽頭經辦人及包銷商概不就該等申請承擔任何責任，亦不保證任何中央結算系統參與者或透過填寫**白表eIPO**提出申請者將獲配發任何香港發售股份。

為確保中央結算系統投資者戶口持有人可發出**電子認購指示**，謹請中央結算系統投資者戶口持有人避免待最後一刻方於有關係統輸入指示。若中央結算系統投資者戶口持有人在接駁「結算通」電話系統／中央結算系統互聯網系統以發出**電子認購指示**時遇上困難，請：(i)遞交**白色**或**黃色**申請表格；或(ii)於二零一五年十一月二十五日(星期三)中午十二時正前親臨香港結算的客戶服務中心填交輸入**電子認購指示**的表格。

8. 閣下可提交的申請數目

除代名人外，一概不得就香港發售股份提出重複申請。如閣下為代名人，必須在申請表格「由代名人遞交」的空格內填上每名實益擁有人或(如屬聯名實益擁有人)每名聯名實益擁有人的：

- 賬戶號碼；或
- 其他身份識別號碼。

如未有填妥此項資料，有關申請將視作為閣下的利益提交。

如為閣下的利益以**白色**或**黃色**申請表格或向香港結算或透過填寫**白表eIPO**發出**電子認購指示**提交超過一項申請(包括香港結算代理人通過**電子認購指示**提出申請的部分)，閣下的所有申請將不獲受理。如申請人是一家非上市公司，而：

如何申請香港發售股份

- 該公司的主要業務為證券買賣；及
- 閣下可對該公司行使法定控制權，

是項申請將視作為閣下的利益提出。

「非上市公司」指其股本證券並無在聯交所上市的公司。

「法定控制權」指閣下：

- 控制該公司董事會的組成；
- 控制該公司一半以上的投票權；或
- 持有該公司一半以上已發行股本（不包括無權參與超逾指定金額以外的利潤或資本分派的任何部分股本）。

9. 香港發售股份的價格

白色及黃色申請表格內附有一覽表，列出不同股份數目應付的實際金額。

閣下申請認購股份時，必須根據申請表格所載的條款全數支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費。

閣下可使用白色或黃色申請表格或填寫白表eIPO申請最少2,000股香港公開發售股份。每份超過2,000股香港公開發售股份的申請或電子認購指示必須為申請表格一覽表上所列的其中一個數目或指定網站www.eipo.com.hk所指明數目。

倘閣下的申請獲接納，經紀佣金將付予聯交所參與者，而證監會交易徵費及聯交所交易費則付予聯交所（證監會交易徵費由聯交所代證監會收取）。

有關發售價的更多詳情，請參閱本招股章程「全球發售的架構—定價及分配」一節。

10. 惡劣天氣對辦理申請登記的影響

倘二零一五年十一月二十五日（星期三）上午九時正至中午十二時正期間任何時間：

- 八號或以上熱帶氣旋警告信號；或
- 「黑色」暴雨警告信號，

在香港生效，本公司不會如期辦理申請登記，而改為在下一個在上午十一時四十五分至中午十二時正期間香港再無發出任何該等警告信號的營業日的上午九時正至中午十二時正辦理申請登記。

如何申請香港發售股份

倘於二零一五年十一月二十五日(星期三)並無開始及截止辦理申請登記，或「預期時間表」一節所述日期因八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告信號在香港生效而受到影響，屆時本公司將就有關情況發出公告。

11. 公布結果

本公司預期將於二零一五年十二月一日(星期二)在本公司網站www.zhongdidairy.hk及聯交所網站www.hkexnews.hk公布發售價、國際發售踴躍程度、香港公開發售認購水平及香港發售股份分配基準。

香港公開發售的分配結果以及獲接納申請人的香港身份證／護照／香港商業登記號碼將於下列日期及時間按下列方式提供：

- 於二零一五年十二月一日(星期二)前登載於本公司網站www.zhongdidairy.hk及聯交所網站www.hkexnews.hk的公告查閱；
- 於二零一五年十二月一日(星期二)上午八時正至二零一五年十二月七日(星期一)午夜十二時正期間透過可全日24小時瀏覽分配結果的指定網站www.iporesults.com.hk，使用「身份識別搜尋」功能查閱；
- 於二零一五年十二月一日(星期二)至二零一五年十二月四日(星期五)上午九時正至下午十時正致電電話查詢熱線(852) 2862 8669查詢；
- 於二零一五年十二月一日(星期二)至二零一五年十二月三日(星期四)期間在所有指定收款銀行分行及支行的營業時間內查閱特備的分配結果小冊子。

若本公司通過公布分配結果及／或公開分配結果接納閣下的購買要約(全部或部分)，即構成一項具約束力的合約，據此，倘全球發售達成其所有條件而並無被終止，閣下必須購買有關的香港發售股份。更多詳情請參閱本招股章程「全球發售的架構」一節。

閣下的申請獲接納後，閣下即不得因無意的失實陳述而行使任何補救方法撤回申請。這並不影響閣下可能擁有的任何其他權利。

12. 閣下不獲配發發售股份的情況

閣下須注意，在下列情況中，閣下將不獲配發香港發售股份：

(i) 倘閣下的申請遭撤回：

一經填寫及遞交申請表格或向香港結算或向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示，即表示閣下同意不得於開始辦理申請登記時間後第五日(就此而言不包括星期六、星期日或

如何申請香港發售股份

香港公眾假期) 或之前撤回閣下的申請或香港結算代理人代閣下提交的申請。此項同意將成為一項與本公司訂立的附屬合約。

根據公司(清盤及雜項條文)條例第40條(公司(清盤及雜項條文)條例第342E條所適用者)，只有在就本招股章程承擔責任的人士根據該條規定發出公告，免除或限制該人士對本招股章程所負責任的情況下，閣下的申請或香港結算代理人代表閣下提出的申請方可於上述第五日或之前撤回。

倘本招股章程其後發出任何補充文件，已遞交申請的申請人將會獲通知須確認其申請。倘申請人接獲通知但並無根據所獲通知的程序確認其申請，所有未確認的申請一概視作撤回。

閣下的申請或香港結算代理人代表閣下提交的申請一經接納，即不可撤回。就此而言，在報章公布分配結果，等同確定接納未被拒絕的申請。倘有關分配基準受若干條件規限或是以抽籤形式進行分配，申請獲接納與否須分別視乎有關條件能否達成或抽籤結果而定。

(ii) 倘本公司或其代理行使酌情權拒絕閣下的申請：

本公司、獨家全球協調人、白表eIPO服務供應商及其各自的代理及代名人可全權酌情拒絕或接納任何申請，或僅接納任何部分的申請，而毋須就此提供理由。

(iii) 倘香港發售股份的配發無效：

倘聯交所上市委員會並無在下列期間內批准股份上市，香港發售股份的配發即告無效：

- 截止辦理申請登記日期起計三個星期內；或
- 如上市委員會在截止辦理申請登記日期後三個星期內知會本公司延長有關期間，則最多在截止辦理申請登記日期後六個星期的較長時間內。

(iv) 倘：

- 閣下提出重複或疑屬重複申請；
- 閣下或閣下為其利益提出申請的人士已申請或接納或表示有意認購又或已獲或將獲配售或分配(包括有條件及／或暫定)香港發售股份及國際發售股份；
- 閣下並無遵照所載指示填寫申請表格；
- 閣下並無根據指定網站所載指示、條款及條件填寫透過白表eIPO發出的電子認購指示；

如何申請香港發售股份

- 閣下並無妥為付款，或閣下的支票或銀行本票於首次過戶時未能兌現；
- 包銷協議並無成為無條件或被終止；
- 本公司或獨家全球協調人相信接納閣下的申請將導致彼等違反適用的證券法或其他法例、規則或規定；或
- 閣下申請認購超過香港公開發售初步提呈發售的50%香港發售股份。

13. 退回股款

倘申請遭拒絕、不獲接納或僅部分獲接納，或最終釐定的發售價低於最高發售價每股發售股份1.30港元(不包括有關的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，或香港公開發售的條件並無按照本招股章程「全球發售的架構－香港公開發售」一節所述者達成，又或任何申請被撤回，股款或其中適當部分連同相關經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費將不計利息退回又或不將有關支票或銀行本票過戶。

如須退回股款，本公司將於二零一五年十二月一日(星期二)或之前向閣下作出。

14. 發送／領取股票及退回股款

閣下將就香港公開發售中獲配發的全部香港發售股份獲發一張股票(以**黃色**申請表格或透過中央結算系統向香港結算發出**電子認購指示**作出的申請所獲發的股票則如下文所述存入中央結算系統)。

- 本公司不會就股份發出臨時所有權文件，亦不會就申請時繳付的款項發出收據。如閣下以**白色**或**黃色**申請表格提出申請，除下文所述親身領取的情況外，以下項目將以普通郵遞方式按申請表格所示地址寄予閣下(如屬聯名申請人，則寄予排名首位的申請人)，郵誤風險由閣下承擔；
- 配發予閣下的全部香港發售股份的股票(**黃色**申請表格方面，有關股票將如下文所述存入中央結算系統)；及
- 向申請人(或如屬聯名申請人，則向排名首位的申請人)開出「只准入抬頭人賬戶」的劃線退款支票，退款金額為：(i)若申請全部或部分不獲接納，則為香港發售股份的全部或多繳的股款；及／或(ii)若發售價低於最高發售價，則為發售價與申請時繳付的每股發售股份最高發售價之間的差額(包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費惟不計利息)。

閣下或(如屬聯名申請人)排名首位申請人所提供的香港身份證號碼／護照號碼的部分或會印於閣下的退款支票(如有)上。銀行兌現退款支票前或會要求核實閣下的香港身份證號碼／護照號碼。倘閣下的香港身份證號碼／護照號碼填寫有誤，或會導致延遲甚至無法兌現閣下的退款支票。

如何申請香港發售股份

除下文所述發送／領取股票及退款的安排外，任何退款支票及股票預期將於二零一五年十二月一日(星期二)或之前寄發。本公司保留權利在支票或銀行本票過戶前保留任何股票及任何多繳股款。

只有在二零一五年十二月二日(星期三)上午八時正全球發售已成為無條件以及本招股章程「包銷」一節所述終止權利未有行使的情況下，股票方會成為有效證書。投資者如在獲發股票前或股票成為有效證書前買賣股份，須自行承擔一切風險。

親身領取

(i) 倘閣下使用白色申請表格提出申請

倘閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，且已提供申請表格所規定全部資料，可於二零一五年十二月一日(星期二)或本公司在報章通知的其他日期上午九時正至下午一時正，親臨香港中央證券登記有限公司領取有關退款支票及／或股票，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。

如閣下為個人申請人並合資格親身領取，閣下不得授權任何其他人士代為領取。如閣下為公司申請人並合資格派人領取，閣下的授權代表須攜同蓋上公司印鑑的授權書領取。個人及授權代表均須於領取時出示香港證券登記處接納的身份證明文件。

如未有在指定領取時間親身領取退款支票及／或股票，有關支票及／或股票將立刻以普通郵遞方式寄往有關申請表格所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

如閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，退款支票及／或股票將於二零一五年十二月一日(星期二)或之前以普通郵遞方式寄往有關申請表格所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

(ii) 倘閣下使用黃色申請表格提出申請

如閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，請按上述的相同指示行事。如閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，退款支票將於二零一五年十二月一日(星期二)或之前以普通郵遞方式寄往有關申請表格所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

如閣下使用黃色申請表格提出申請，而有關申請全部或部分獲接納，閣下的股票將以香港結算代理人的名義發出，並於二零一五年十二月一日(星期二)或在特別情況下由香港結算或香港結算代理人指定的任何其他日期存入中央結算系統，按申請表格的指示記存於閣下本身的或閣下指定的中央結算系統參與者的股份戶口。

如何申請香港發售股份

- 倘閣下透過指定的中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)提出申請

關於記存於閣下的指定中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)股份戶口的香港發售股份，閣下可向該中央結算系統參與者查詢獲配發的香港發售股份數目。

- 倘閣下以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出申請

中央結算系統投資者戶口持有人的申請結果，將連同香港公開發售的結果一併按上文「公布結果」所述方式公布。閣下應查閱本公司刊發的公告，如有任何資料不符，須於二零一五年十二月一日(星期二)或香港結算或香港結算代理人釐定的任何其他日期的下午五時正前知會香港結算。在香港發售股份存入閣下的股份戶口後，閣下即可透過「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統查閱閣下的新戶口結餘。

(iii) 倘閣下填寫白表*eIPO*提出申請

如閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份而申請全部或部分獲接納，閣下可於二零一五年十二月一日(星期二)或本公司於報章通知發送／領取股票／電子退款指示／退款支票的其他日期的上午九時正至下午一時正，親臨香港中央證券登記有限公司領取股票，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。

倘未有於指定領取時間內親身領取股票，股票將以普通郵遞方式寄往有關申請指示所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

倘閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，股票(如適用)將於二零一五年十二月一日(星期二)或之前以普通郵遞方式寄往有關申請指示所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

倘閣下透過單一銀行賬戶提出申請並繳付申請股款，任何退款將以電子退款指示形式存入該銀行賬戶。倘閣下透過多個銀行賬戶提出申請及繳付申請股款，任何退款將以退款支票形式通過普通郵遞方式寄往申請指示所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

(iv) 倘閣下向香港結算發出電子認購指示提出申請

分配香港發售股份

就分配香港發售股份而言，香港結算代理人不會被視為申請人，每名發出電子認購指示的中央結算系統參與者或有關指示的每名受益人方被視為申請人。

如何申請香港發售股份

將股票存入中央結算系統及退回股款

- 倘閣下的申請全部或部分獲接納，股票將以香港結算代理人的名義發出，並於二零一五年十二月一日(星期二)或香港結算或香港結算代理人釐定的任何其他日期存入中央結算系統，記存於閣下指定的中央結算系統參與者的股份戶口或閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口。
- 本公司預期將於二零一五年十二月一日(星期二)以「公布結果」所述方式刊登中央結算系統參與者(倘該名中央結算系統參與者為經紀或託管商，本公司將一併刊登有關實益擁有人的資料)的申請結果、閣下的香港身份證號碼／護照號碼或其他身份識別號碼(如為公司，則香港商業登記號碼)及香港公開發售的配發基準。閣下應查閱本公司所刊發的公告，如有任何資料不符，須於二零一五年十二月一日(星期二)或香港結算或香港結算代理人釐定的其他日期的下午五時正前知會香港結算。
- 倘閣下指示經紀或託管商代為發出電子認購指示，閣下亦可向該名經紀或託管商查詢閣下獲配發的香港發售股份數目及應收回的退款(如有)金額。
- 倘閣下以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出申請，閣下亦可於二零一五年十二月一日(星期二)透過「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統(根據香港結算不時有效的《投資者戶口操作簡介》所載程序)查閱閣下獲配發的香港發售股份數目及應收回的退款(如有)金額。一俟香港發售股份存入閣下的股份戶口及將退款存入閣下的銀行賬戶，香港結算亦將向閣下發出一份活動結單，列出存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口的香港發售股份數目，以及存入閣下指定銀行賬戶的退款(如有)金額。
- 有關閣下的申請全部或部分不獲接納而退回的股款(如有)及／或發售價與申請時初步支付每股發售股份的最高發售價之間的差額退款(包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，將於二零一五年十二月一日(星期二)下午五時正不計利息存入閣下的指定銀行賬戶或閣下經紀或託管商的指定銀行賬戶。

15. 股份開始買賣

股份預期於二零一五年十二月二日(星期三)在聯交所開始買賣。

股份將以每手2000股為買賣單位。股份的股份代號為1492。

16. 股份獲准納入中央結算系統

倘聯交所批准股份上市及買賣，而本公司亦符合香港結算的股份收納規定，股份將獲香港結算接納為合資格證券，自上市日期或香港結算選擇的其他日期起可在中央結算系統內寄存、結算及交收。交易所參與者(定義見上市規則)之間的交易須於任何交易日後第二個營業日在中央結算系統進行交收。

所有在中央結算系統進行的活動均須符合不時有效的《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》。

投資者應就交收安排的詳情諮詢其股票經紀或其他專業顧問的意見，因為該等安排或會影響到其權利及權益。

本公司已作出一切讓股份獲准納入中央結算系統所需的必要安排。

以下為德勤•關黃陳方會計師行有關本集團的報告全文，以供載入本招股章程。

Deloitte.

德勤

德勤•關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

以下為吾等就中國中地乳業控股有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（以下統稱為「貴集團」）截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月（「往績記錄期」）財務資料（「財務資料」）編製的報告，以供載入 貴公司於二零一五年十一月二十日就 貴公司股份首次公開發售及在香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）主板上市而刊發的招股章程（「招股章程」）。

貴公司於二零一四年四月二十四日根據開曼群島公司法於開曼群島註冊成立並登記為獲豁免有限公司。根據招股章程「歷史、發展及重組」一節所詳述的集團重組（「集團重組」）， 貴公司於二零一四年七月八日成為 貴集團旗下公司的控股公司。

於本報告日期， 貴公司於下列附屬公司中擁有權益：

附屬公司名稱	成立／ 註冊成立 地點及日期	於本報告日期 已發行及 繳足股本／ 註冊資本	於下列日期 貴公司持有的應佔股權				本報告日期	於往績 記錄期 主要業務
			十二月三十一日		六月三十日			
			二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年		
中國中地乳業投資 （香港）有限公司 （「香港中地」） （附註a）.....	香港 二零一四年 五月九日	10,000港元 （「港元」）	不適用	不適用	100	100	100	投資控股
開信平潤控股（香港） 有限公司 （「開信平潤」） （附註a及d）.....	香港 二零一二年 五月三十日	1港元	—	—	100	100	100	投資控股

附屬公司名稱	成立／ 註冊成立 地點及日期	於本報告日期 已發行及 繳足股本／ 註冊資本	於下列日期 貴公司持有的應佔股權				本報告日期	於往續 記錄期 主要業務
			十二月三十一日		六月三十日			
			二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年		
北京中地種畜 有限公司 (「北京中地」) (附註b)	中華人民 共和國 (「中國」) 北京 二零零四年 六月四日	人民幣 (「人民幣」) 700,000,000 元	100	100	100	100	100	進口及 銷售牛
北京中地畜牧科技 有限公司 (「中地科技」) (附註b)	中國北京 二零零三年 十二月 十六日	人民幣 31,000,000 元	100	100	100	100	100	奶牛牧場 經營
商都中地生態牧場 有限公司 (「商都中地」) (附註b)	中國內蒙古 二零零三年 一月 二十四日	人民幣 30,000,000 元	100	100	100	100	100	奶牛牧場 經營
寬甸中地生態牧場 有限公司 (「寬甸中地」) (附註b)	中國遼寧 二零零二年 十月 三十一日	人民幣 12,000,000 元	100	100	100	100	100	奶牛牧場 經營
賀蘭中地生態牧場 有限公司 (「賀蘭中地」) (附註b)	中國寧夏 二零一一年 九月 二十三日	人民幣 30,000,000 元	100	100	100	100	100	奶牛牧場 經營
北京中地美加種豬 有限公司 (「中地美加」) (附註b及c)	中國北京 二零零五年 四月十二日	人民幣 4,000,000 元	100	100	—	—	—	生豬養殖
廊坊中地生態牧場 有限公司 (「廊坊中地」) (附註b)	中國河北 二零一二年 十二月 十三日	人民幣 30,000,000 元	100	100	100	100	100	奶牛牧場 經營
天鎮中地生態牧場 有限公司 (「天鎮中地」) (附註b)	中國山西 二零一三年 十月十六日	人民幣 30,000,000 元	不適用	100	100	100	100	奶牛牧場 經營

附屬公司名稱	成立／ 註冊成立 地點及日期	於本報告日期 已發行及 繳足股本／ 註冊資本	於下列日期 貴公司持有的應佔股權				本報告日期	於往績 記錄期 主要業務
			十二月三十一日		六月三十日			
			二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年		
北京中地奶牛養殖 育種技術研究 有限公司 (「中地研究」) (附註b)	中國北京 二零一二年 十二月 十二日	人民幣 5,000,000 元	100	100	100	100	100	停產
灤南華元畜牧養殖 有限公司 (「灤南華元」) (附註b及e)	中國河北 二零零九年 四月三十日	人民幣 3,000,000 元	—	—	100	100	100	奶牛牧場 經營
張掖中地生態牧場 有限公司 (「張掖中地」) (附註b)	中國甘肅 二零一四年 二月 二十六日	人民幣 30,000,000 元	不適用	不適用	100	100	100	停產
拉薩中地生態牧場 有限公司 (「中地拉薩」) (附註b及g)	中國西藏 二零一四年 三月十二日	人民幣 10,000,000 元	不適用	不適用	51	51	—	停產
北京中地農業發展 有限公司 (「中地發展」) (附註f)	中國北京 二零一四年 四月 二十一日	—	不適用	不適用	—	—	—	停產

香港中地為 貴公司之直接附屬公司，而其他附屬公司為 貴公司之間接附屬公司。

貴公司及其附屬公司已採納十二月三十一日為其財政年度結算日。

由於根據開曼群島公司法 貴公司並無發佈經審核財務報表的法定要求，故 貴公司自註冊成立以來並未編製任何法定財務報表。

附註a 由於香港中地及開信平潤仍未開展任何貿易或業務，故香港中地及開信平潤自各自的註冊成立日期以來尚未編製任何法定財務報表。

附註b 北京中地、中地科技、商都中地、寬甸中地、賀蘭中地、中地美加、廊坊中地、天鎮中地、中地研究、灤南華元、張掖中地及中地拉薩的法定財務報表乃根據適用於在中國成立的企業的相關會計準則及財務法規（「中國公認會計原則」）編製。中地研究及中地拉薩截至二零一四年十二月三十一日止年度並無編製任何法定財務報表。

該等財務報表乃由以下在中國註冊的執行會計師行審核：

附屬公司名稱	涵蓋期間	執業會計師
北京中地	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)
中地科技	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)
商都中地	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)
寬甸中地	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)
賀蘭中地	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)
中地美加	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
廊坊中地	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)

附屬公司名稱	涵蓋期間	執業會計師
天鎮中地	二零一三年十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)
中地研究	二零一二年及二零一三年 十二月三十一日	中審亞太會計師事務所 (特殊普通合夥)*
灤南華元	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)
張掖中地	二零一四年十二月三十一日	北京安諾會計師事務所 (普通合夥)

* 中審亞太會計師事務所(特殊普通合夥)的前稱為中審亞太會計師事務所有限公司。

附註c 二零一四年八月，中地美加已被出售予北京城股建設工程有限公司(「城股建設」)(A節附註15)。

附註d 集團重組前開信平潤為北京中地的股東，通過與 貴公司一名股東的股份掉期交易於二零一四年七月成為香港中地的附屬公司。於往績記錄期，除投資持有北京中地外，開信平潤並無進行任何其他業務。

附註e 二零一四年一月， 貴集團自獨立第三方收購灤南華元的100%股權。於收購時，灤南華元已終止經營業務但擁有一個進口檢疫隔離場。此項收購乃以收購檢疫隔離場資產入賬(A節附註40)。

附註f 中地發展自其成立以來並未展開任何業務。二零一四年九月， 貴集團於中地發展的股權以零代價轉移予中地種業(集團)有限公司(「中地種業」)(一家由 貴公司執行董事兼主要股東(定義見聯交所證券上市規則(「上市規則」))張建設先生控制的公司)，於轉移後作為其資產淨額。中地發展的註冊資本於中地發展轉讓予中地種業之前尚未繳足。

附註g 中地拉薩自其成立以來並未開展任何業務。 貴集團及持有49%股權的另一名股東決定將中地拉薩清盤，因此， 貴集團及另一名股東分別撤回本身於截至二零一五年六月三十日止六個月內所作出的注資。撤銷註冊已於二零一五年十一月九日完成。

就本報告而言，貴公司董事（「董事」）已根據符合國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）的會計政策編製貴集團於往績記錄期的綜合財務報表（「相關財務報表」）。吾等已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獨立審核相關財務報表。

吾等已根據香港會計師公會建議的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」審閱相關財務報表。

本報告所載貴集團於往績記錄期的財務資料乃摘自相關財務報表，乃根據A節附註2所載呈列基準編製。於編製本報告以供載入招股章程時，吾等認為相關財務報表無需作出必要的調整。

批准相關財務報表發行的董事須對相關財務報表的編製負責。董事亦須對載有本報告的招股章程的內容負責。吾等的責任乃從相關財務報表編製本報告所載財務資料，就財務資料發表獨立意見，並向閣下報告。

吾等認為，就本報告而言，根據A節附註2所載呈列基準，財務資料真實公平地反映貴集團於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日以及貴公司於二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日的財務狀況以及貴集團於往績記錄期的財務表現及綜合現金流量。

貴集團截至二零一四年六月三十日止六個月的可資比較綜合損益及其他全面收益表、綜合現金流量表及綜合權益變動表連同有關附註摘錄自貴集團同期的未經審核綜合財務資料（「二零一四年六月三十日財務資料」），該財務資料乃由董事僅為本報告目的而編製。吾等已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號「由實體的獨立核數師審閱中期財務資料」審閱二零一四年六月三十日財務資料。吾等對二零一四年六月三十日財務資料的審閱包括主要對負責財務及會計事務的人士作出問詢，以及採用分析及其他審閱程序。審閱範圍遠小於根據香港核數準則進行的審核，因而無法使吾等獲得保證吾等將會知悉審核中可能發現的所有重大事項。因此，吾等並不對二零一四年六月三十日財務資料發表審核意見。根據吾等的審閱工作，吾等並無注意到任何情況使吾等相信，二零一四年六月三十日財務資料在所有重大方面未有按照編製財務資料所用者一致的會計政策（符合國際財務報告準則）編製。

A. 財務資料

綜合損益及其他全面收益表

附註	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一五年	
	生物資產公允價值	生物資產公允價值	生物資產公允價值	生物資產公允價值	生物資產公允價值	生物資產公允價值	生物資產公允價值	生物資產公允價值
	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	人民幣千元	人民幣千元
持續經營業務								
收益	406,879	309,060	721,555	332,782	229,849	332,782	229,849	—
銷售成本	(316,851)	(214,906)	(532,746)	(177,668)	(249,732)	(79,558)	(142,108)	(81,149)
毛利	90,028	94,154	188,809	(177,668)	83,050	(79,558)	87,741	(81,149)
生物資產公允價值								
減銷售成本變動	—	—	—	—	—	—	—	—
產生的收益	19,301	31,868	110,959	110,959	23,550	23,550	—	5,008
於收穫時按公允價值								
減銷售成本初始	—	—	—	—	—	—	—	—
確認農產品產生	62,591	61,164	115,699	115,699	14,062	67,332	—	76,209
的收益	8,839	14,556	20,112	—	—	—	9,284	—
其他收入	(455)	524	(2,787)	(386)	(386)	(386)	(1,509)	(1,509)
其他收益及虧損	(6,748)	(6,905)	(11,952)	(11,952)	(5,050)	(5,050)	(9,133)	(9,133)
分銷成本	(16,835)	(21,964)	(39,328)	(18,082)	(18,082)	(18,082)	(21,327)	(21,327)
行政開支	(143)	(172)	(9,752)	(9,752)	(1,359)	(1,359)	(8,369)	(8,369)
其他開支	—	—	—	—	—	—	—	—
可轉換優先股公允價值								
變動前及來自持續	74,686	80,193	145,102	48,990	72,235	11,324	56,687	68
經營業務的除融資	3,937	7,823	88,016	88,016	88,016	88,016	88,016	88,016
成本及稅項前	—	—	—	—	—	—	—	—
溢利	(7,456)	(6,485)	(13,474)	(13,474)	(13,474)	(13,474)	(14,241)	(14,241)
可轉換優先股公允								
價值變動	—	—	—	—	—	—	—	—
融資成本	—	—	—	—	—	—	—	—
來自持續經營業務的	67,230	73,708	103,321	48,990	58,711	11,324	42,446	68
除稅前溢利	—	—	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
所得稅開支	—	—	—	—	—	—	—	—
持續經營業務年／	67,230	73,708	103,306	48,990	58,696	11,324	42,446	68
期內溢利	—	—	—	—	—	—	—	—

附註	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一五年	
	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整 總計	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整 總計	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 調整 總計	生物資產 公允價值 調整	生物資產 公允價值 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
已終止經營業務								
已終止經營業務 年/期內溢利 (虧損)	148	(672)	(511)	(737)	(1,836)	(2,112)	(3,948)	—
年/期內溢利	67,378	3,265	73,197	80,794	101,470	46,878	148,348	68
貴公司擁有人應佔年 /期內溢利及全面 收入總額	67,378	3,265	73,197	80,794	101,470	46,878	148,348	68
每股盈利								
來自持續及已終止 經營業務 — 基本 (每股人民幣分)	8.4			7.3			10.5	2.4
— 攤薄 (每股人民幣分)	不適用			不適用			10.5	2.4
來自持續經營業務 — 基本 (每股人民幣分)	8.5			7.4			10.8	2.4
— 攤薄 (每股人民幣分)	不適用			不適用			10.8	2.4

綜合／ 貴公司財務狀況表

	附註	貴集團				貴公司	
		於十二月三十一日			於	於	於
		二零一二年	二零一三年	二零一四年	六月三十日	十二月三十一日	六月三十日
	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	
非流動資產							
物業、廠房及設備	19	190,635	467,959	751,025	888,242	—	—
收購物業、廠房及 設備預付款項		35,220	21,002	50,107	54,734	—	—
租賃預付款項	20	10,417	27,747	60,139	80,982	—	—
投資附屬公司	22	—	—	—	—	8	8
生物資產	21	215,564	314,080	890,391	1,012,370	—	—
應收一家附屬公司款項	32	—	—	—	—	611,975	611,993
		<u>451,836</u>	<u>830,788</u>	<u>1,751,662</u>	<u>2,036,328</u>	<u>611,983</u>	<u>612,001</u>
流動資產							
存貨	23	67,788	114,882	195,760	178,136	—	—
應收賬款及 其他應收款項	24	51,138	55,727	111,993	74,714	3,959	6,564
租賃預付款項	20	760	4,392	4,445	18,163	—	—
生物資產	21	32,894	105,004	44,152	6,640	—	—
已抵押銀行存款	25	24,299	168,134	4,344	—	—	—
現金及銀行結餘	25	154,224	102,057	146,148	110,547	14,285	2,505
		<u>331,103</u>	<u>550,196</u>	<u>506,842</u>	<u>388,200</u>	<u>18,244</u>	<u>9,069</u>
流動負債							
應付賬款及 其他應付款項	26	91,608	278,418	180,700	134,310	3	3
應付一家附屬公司款項	32	—	—	—	—	191	191
借款—一年內到期	27	170,000	414,214	466,652	447,391	—	—
		<u>261,608</u>	<u>692,632</u>	<u>647,352</u>	<u>581,701</u>	<u>194</u>	<u>194</u>
流動資產／(負債)淨額		<u>69,495</u>	<u>(142,436)</u>	<u>(140,510)</u>	<u>(193,501)</u>	<u>18,050</u>	<u>8,875</u>
總資產減流動負債		<u>521,331</u>	<u>688,352</u>	<u>1,611,152</u>	<u>1,842,827</u>	<u>630,033</u>	<u>620,876</u>
股本及儲備							
股本	30	100,000	110,780	110	110	110	110
儲備	30	373,715	533,729	1,448,603	1,491,117	629,923	620,766
貴公司擁有人應佔權益		<u>473,715</u>	<u>644,509</u>	<u>1,448,713</u>	<u>1,491,227</u>	<u>630,033</u>	<u>620,876</u>
非控股權益		—	—	4,900	—	—	—
總權益		<u>473,715</u>	<u>644,509</u>	<u>1,453,613</u>	<u>1,491,227</u>	<u>630,033</u>	<u>620,876</u>
非流動負債							
借款—一年後到期	27	20,000	1,304	135,804	329,554	—	—
遞延收入	29	27,616	30,539	21,735	22,046	—	—
其他非流動應付款項	28	—	12,000	—	—	—	—
		<u>47,616</u>	<u>43,843</u>	<u>157,539</u>	<u>351,600</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
		<u>521,331</u>	<u>688,352</u>	<u>1,611,152</u>	<u>1,842,827</u>	<u>630,033</u>	<u>620,876</u>

綜合權益變動表

	貴公司擁有人應佔						非控股 權益	總權益
	股本	股份溢價	股本儲備	法定盈餘 儲備	保留盈利	總計		
	人民幣千元 (附註i)	人民幣千元	人民幣千元 (附註ii)	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元		
於二零一二年								
一月一日	69,270	—	94,730	2,766	106,306	273,072	—	273,072
年內溢利及								
全面收入總額	—	—	—	—	70,643	70,643	—	70,643
北京中地擁有人								
出資 (附註iii)	12,860	—	117,140	—	—	130,000	—	130,000
轉撥 (附註iv)	—	—	—	3,413	(3,413)	—	—	—
轉至股本 (附註v)	17,870	—	(5,642)	(33)	(12,195)	—	—	—
於二零一二年								
十二月三十一日	100,000	—	206,228	6,146	161,341	473,715	—	473,715
年內溢利及								
全面收入總額	—	—	—	—	80,794	80,794	—	80,794
北京中地擁有人								
出資 (附註vi)	10,780	—	79,220	—	—	90,000	—	90,000
轉撥 (附註iv)	—	—	—	5,498	(5,498)	—	—	—
於二零一三年								
十二月三十一日	110,780	—	285,448	11,644	236,637	644,509	—	644,509
年內溢利及								
全面收入總額	—	—	—	—	148,348	148,348	—	148,348
根據集團重組發行								
普通股 (附註30)	69	—	(69)	—	—	—	—	—
將可轉換優先股自金融								
負債轉撥至權益								
(附註31)	41	653,433	—	—	—	653,474	—	653,474
非控股股東向								
中地拉薩注資	—	—	—	—	—	—	4,900	4,900
出售中地美加								
(附註15)	—	—	2,382	—	—	2,382	—	2,382
產生自集團重組的								
調整 (附註vii)	(110,780)	—	110,780	—	—	—	—	—
轉撥 (附註iv)	—	—	—	9,487	(9,487)	—	—	—
於二零一四年								
十二月三十一日	110	653,433	398,541	21,131	375,498	1,448,713	4,900	1,453,613
期內溢利及								
全面收入總額	—	—	—	—	42,514	42,514	—	42,514
向中地拉薩的非控股								
股東作出分派	—	—	—	—	—	—	(4,900)	(4,900)
於二零一五年								
六月三十日	110	653,433	398,541	21,131	418,012	1,491,227	—	1,491,227

	貴公司擁有人應佔							非控股 權益	總權益
	股本	股份溢價	股本儲備	法定盈餘 儲備	保留盈利	總計			
	人民幣千元 (附註i)	人民幣千元	人民幣千元 (附註ii)	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元		
截至二零一四年 六月三十日止 六個月(未經審核)									
於二零一四年 一月一日	110,780	—	285,448	11,644	236,637	644,509	—	644,509	
期內溢利及 全面收入總額	—	—	—	—	66,072	66,072	—	66,072	
根據集團重組發行 普通股(附註30)	37	—	(37)	—	—	—	—	—	
於二零一四年 六月三十日	<u>110,817</u>	<u>—</u>	<u>285,411</u>	<u>11,644</u>	<u>302,709</u>	<u>710,581</u>	<u>—</u>	<u>710,581</u>	

附註：

- i. 股本指北京中地的已發行股本或 貴公司於往績記錄期的已發行股本(如適用)。
- ii. 於二零一二年一月一日的股本儲備結餘指除於往績記錄期前的註冊資本外北京中地股東向其注資產生的股本儲備總額。
- iii. 二零一二年四月，四名獨立投資者通過向北京中地注資人民幣130,000,000元的方式合共收購北京中地的15.66%股權。人民幣12,860,000元的代價計入註冊資本，而人民幣117,140,000元的代價計入北京中地股本儲備。
- iv. 根據中國公司法及 貴集團中國附屬公司的組織章程細則，該等公司須將其各自稅後溢利(根據中國公認會計原則計算)的10%劃撥至法定盈餘儲備，直至儲備結餘達到註冊資本的50%為止。相關部門批准後，此法定盈餘儲備可動用作抵銷累計虧損或增加該等公司的註冊資本，惟該資金須最低維持在註冊資本的25%。
- v. 於二零一二年九月，北京中地透過按當時現有股東各自於股權的比例向該等股東發行100,000,000股每股面值人民幣1元的普通股，由有限責任公司轉制為股份有限公司。股份認購價人民幣100,000,000元乃透過向北京中地的股本賬戶轉讓註冊資本人民幣82,130,000元、資本儲備人民幣5,642,000元、法定盈餘儲備人民幣33,000元及保留盈利人民幣12,195,000元結算。
- vi. 於二零一三年一月，北京中地以現金代價人民幣90,000,000元向兩名獨立投資者發行10,780,000股普通股。代價人民幣10,780,000元入賬列為北京中地的股本，及代價人民幣79,220,000元入賬列為北京中地的股本儲備。
- vii. 代表於集團重組完成後向股本儲備轉撥北京中地的當時已發行股本人民幣110,780,000元。

綜合現金流量表

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
經營活動					
年／期內溢利	70,643	80,794	148,348	66,072	42,514
就以下各項作出調整：					
於損益確認的					
所得稅開支	—	—	15	15	—
物業、廠房及					
設備折舊	4,811	6,172	15,300	7,333	8,957
租賃預付款項確認	694	2,150	6,576	2,372	2,198
政府補助收入	(1,709)	(2,832)	(14,160)	(10,602)	(6,022)
融資成本	7,456	6,485	28,307	13,524	14,241
利息收入	(1,125)	(1,531)	(2,315)	(1,358)	(387)
出售物業、廠房及					
設備虧損	133	4	474	—	10
應付利息終止收益	—	—	(500)	—	—
生物資產公允價值減					
銷售成本變動產生					
的收益	(4,785)	(10,545)	(48,587)	(8,272)	(4,073)
可轉換優先股公允					
價值變動	—	—	13,474	—	—
營運資金變動前					
經營現金流量	76,118	80,697	146,932	69,084	57,438
營運資金變動：					
存貨(增加)減少	(6,679)	(29,037)	(53,814)	31,138	31,125
應收賬款及其他應收款項					
(增加)減少	(35,680)	(4,589)	(32,640)	(4,329)	14,168
生物資產減少(增加)					
— 即期	71,738	(63,919)	62,187	41,022	37,512
應付賬款及其他應付					
款項(減少)增加	(54,160)	162,054	(146,813)	(77,489)	(9,837)
經營所得(所用)現金	51,337	145,206	(24,148)	59,426	130,406
已付所得稅	—	—	(15)	(15)	—
已收利息收入	1,125	1,531	2,315	1,358	387
經營活動所得(所用)					
現金淨額	52,462	146,737	(21,848)	60,769	130,793

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
投資活動					
物業、廠房及 設備付款	(73,033)	(233,108)	(299,997)	(100,212)	(188,140)
生物資產付款	(85,832)	(110,352)	(548,761)	(113,399)	(124,136)
租賃預付款項付款	(13,240)	(41,170)	(49,341)	(36,773)	(50,260)
出售物業、廠房及 設備所得款項	550	—	268	—	—
出售生物資產 所得款項	9,812	20,817	21,429	10,538	13,492
關聯方貸款	—	—	(12,128)	—	—
關聯方還款	—	—	—	—	12,128
存放已抵押銀行存款...	(48,148)	(209,070)	(184,579)	(59,347)	—
提取已抵押銀行存款...	47,236	65,235	348,369	146,866	4,344
出售一家附屬公司的 現金(流出)					
流入淨額	15	—	(414)	—	13,565
收購一家附屬公司的 現金流出淨額	40	—	(16,379)	(16,379)	—
已收政府補助	5,750	5,755	14,700	11,680	6,333
投資活動所用現金淨額...	(156,905)	(501,893)	(726,833)	(157,026)	(312,674)
融資活動					
新籌借款	170,000	396,018	831,152	400,000	415,891
償還借款	(70,000)	(170,500)	(624,214)	(223,964)	(241,402)
已付利息及擔保費	(7,606)	(12,529)	(39,066)	(13,494)	(23,309)
償還債權證	—	—	(20,000)	—	—
所有人出資	130,000	90,000	—	—	—
非控股權益出資	—	—	4,900	—	—
發行可轉換優先股 所得款項	—	—	640,000	—	—
向非控股權益分派	—	—	—	—	(4,900)
融資活動所得現金淨額...	222,394	302,989	792,772	162,542	146,280
現金及現金等價物增加 (減少)淨額	117,951	(52,167)	44,091	66,285	(35,601)
年/期初現金及 現金等價物	36,273	154,224	102,057	102,057	146,148
年/期末現金及 現金等價物， 由現金及銀行結餘 所代表	154,224	102,057	146,148	168,342	110,547
減：分類為持作出售 的結餘	—	—	—	(414)	—
	154,224	102,057	146,148	167,928	110,547

財務資料附註

1. 一般資料

貴公司於二零一四年四月二十四日於開曼群島根據開曼群島公司法註冊成立並登記為獲豁免有限公司。貴公司的註冊辦事處為PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, Cayman Islands, KY1-1104，而其主要營業地點位於中國北京。

財務資料以人民幣（「人民幣」）呈列，人民幣亦為貴公司的功能貨幣。

2. 財務資料的呈列及編製基準

2.1 呈列基準

北京中地於二零零四年六月四日在中國成立為有限責任公司。於集團重組前，貴集團的業務均由北京中地及其附屬公司開展。

為籌備貴公司股份於聯交所主板上市（「上市」），貴集團進行了集團重組。作為集團重組的一部分，北京中地成為貴公司的全資附屬公司，而北京中地的當時股東或實益擁有人於二零一四年七月八日按持股比例成為貴公司的股東或實益擁有人。集團重組的更多詳情載於招股章程「歷史、發展及重組」一節。

集團重組涉及使貴公司及中間控股公司成為北京中地及北京中地的當時股東或實益擁有人居間公司。因此財務資料乃以北京中地持續經營基準編製。

貴集團於截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表包括組成貴集團的公司之經營業績及現金流量，猶如當前的集團架構已於整個相關年度或自相關實體各自的註冊成立或成立日期起（以較短期間者為準）一直存在（惟收購灤南華元及出售中地美加除外）。於二零一二年及二零一三年十二月三十一日的綜合財務狀況表已獲編製，以呈列現時組成貴集團的公司之資產及負債，猶如當前的集團架構於各日期（經計及相關實體各自的註冊成立或成立日期）一直存在（惟收購灤南華元及出售中地美加除外）。

2.2 編製基準

持續經營基準

於二零一五年六月三十日，貴集團的流動負債淨額為人民幣193,501,000元。鑒於流動負債淨額狀況，董事於評估貴集團是否有充足的財務資源以維持持續經營時已審慎考慮貴集團未來的流動資金狀況、表現、可動用的財務資源以及一家中國銀行提供額外貸款融資人民幣200,000,000元的意向函件。

考慮到於二零一五年六月三十日可取得的未動用銀行融資、隨後取得的有抵押銀行融資、一家中國銀行提供額外人民幣200,000,000元貸款融資的意向函件及截至二零一六年六月三十日止十二個月的現金流量預測，董事認為，於可見將來，貴集團將能全面履行其到期的財務責任。為減輕貴集團可能面對的任何流動資金問題，貴集團可能按可動用充裕資金的情況縮減或延遲擴充計劃。因此，董事已按持續經營基準編製相關財務報表。

3. 應用國際財務報告準則

為編製及呈列往績記錄期的財務資料，貴集團已於整個往績記錄期貫徹應用於二零一五年一月一日開始的財政年度生效的所有國際財務報告準則。

於本報告日期，已頒佈下列尚未生效的新訂國際財務報告準則及國際財務報告準則的條訂本。貴集團並無提早採納該等國際財務報告準則。

國際財務報告準則第9號	金融工具 ¹
國際財務報告準則第14號	監管遞延賬戶 ²
國際財務報告準則第15號	與客戶的合約的收益 ¹
國際財務報告準則第11號修訂本	收購於聯合經營的權益的會計處理 ³
國際會計準則第1號修訂本	披露計劃 ³
國際會計準則第16號及 國際會計準則第38號修訂本	國際財務報告準則二零一二年至二零一四年週期年度改進 ³
國際會計準則第16號及 國際會計準則第41號修訂本	農業：生產性植物 ³
國際會計準則第27號修訂本	獨立財務報表中的權益法 ³
國際財務報告準則第10號及 國際會計準則第28號修訂本	銷售或注入投資者與其聯繫人或合營企業之間的資產 ³
國際財務報告準則第10號、 國際財務報告準則第12號及 國際會計準則第28號修訂本	投資實體：應用綜合入賬的例外情況 ³

1. 於二零一八年一月一日或之後開始的年度期間生效

2. 對於二零一六年一月一日或之後開始的首個年度國際財務報告準則財務報表生效

3. 於二零一六年一月一日或之後開始的年度期間生效

貴集團管理層預計，應用上述已頒佈但尚未生效的新訂國際財務報告準則及國際財務報告準則的修訂本將不會對貴集團的財務資料造成重大影響（貴集團管理層正評估對採納國際財務報告準則第9號的影響除外）。

4. 重要會計政策

財務資料乃按照以下符合國際財務報告準則的會計政策編製。該等政策在整個往績記錄期獲貫徹應用。此外，財務資料包括上市規則及香港公司條例要求的適用披露規定。

如下文所載會計政策所闡述，除生物資產以公允價值減銷售成本計量外，財務資料乃按照歷史成本法編製。歷史成本一般基於為換取貨物及服務所支付代價的公允價值確定。

公允價值是於計量日市場參與者間於有秩序交易中出售資產所收取或轉讓負債須支付的價格，而不論該價格為可直接觀察取得或可使用其他估值方法估計。於估計資產或負債的公允價值時，貴集團會考慮該等市場參與者於計量日對資產或負債定價時所考慮的資產或負債的特點。於財務資料中作計量及／或披露用途的公允價值乃按此基準釐定。

此外，就財務報告而言，公允價值計量根據公允價值計量的輸入數據可觀察程度及公允價值計量的輸入數據對其整體的重要性分類為第一、第二或第三級，詳情如下：

- 第一級輸入數據為實體有能力於計量日獲取的完全相同的資產或負債於活躍市場的報價(未調整)；
- 第二級輸入數據為不包括第一級報價的資產或負債的可直接或間接觀察的輸入數據；及
- 第三級輸入數據為資產或負債的不可觀察輸入數據。

主要會計政策如下。

綜合基準

財務資料包括貴公司、貴公司及其附屬公司控制之實體的財務報表。控制權指貴公司：

- (i) 可對投資對象行使權力；
- (ii) 參與投資對象的業務獲得，或有權從中獲得可變回報；及
- (iii) 有能力對投資對象行使權力以影響其回報。

如果事實和情況表明以上所列的三項控制權因素有一項或多項發生變動，則貴公司會重新評估其是否控制投資對象。

綜合一家附屬公司始於 貴集團獲得其控制權，而止於失去其控制權。具體而言，於往績記錄期，自 貴集團獲得控制權之日起，收購或出售附屬公司的收入和開支計入綜合損益及其他全面收益表，直至 貴集團不再控制附屬公司之日為止。

損益及其他全面收益之各項組成部分歸屬於 貴公司權益持有人及非控股權益。附屬公司的全面收益總額歸屬於 貴公司擁有人及非控股權益，即使此舉會導致非控股權益出現虧損結餘。

必要時，可對附屬公司的財務報表作出調整，使其會計政策符合 貴集團的會計政策。

貴集團內部的資產、負債、股權、收入、開支及有關 貴集團各成員公司之間進行的交易的現金流量在綜合時悉數抵銷。

於附屬公司的投資

於附屬公司的投資乃於 貴公司財務狀況表以成本減任何已識別的減值虧損列賬。

收益確認

收益按已收或應收的代價的公允價值計量。

來自貨物銷售的收益在貨物交付及所有權轉移時確認，此時，應滿足以下所有條件：

- 貴集團已向買方轉移有關貨物所有權的重要風險及回報；
- 貴集團並未保留一般與所有權相關的持續管理參與權或對售出貨物的有效控制權；
- 收益數額能夠可靠計量；
- 與交易有關的經濟收益有可能流向 貴集團；及
- 與交易有關的已產生或將要產生的成本能夠可靠計量。

當提供服務後，來自提供服務的收益獲確認。

來自金融資產的利息收入在經濟收益有可能流向 貴集團及收入數額能夠可靠計量時確認。來自金融資產的利息收入乃按時間基準參考未清償本金及按實際適用利率計算，該利率應能將估算的金融資產在其預期壽命中的未來現金收入準確貼現至該資產初始確認時的淨賬面值。

租賃

若租賃條款將所有權的絕大部分風險及回報轉移到承租人，該租賃將歸類為融資租賃。所有其他租賃歸類為經營租賃。

貴集團作為承租人

經營租賃付款於租賃期內按直線法確認為開支。

租賃土地

入賬列作經營租賃的租賃土地權益於綜合財務狀況表中計入「租賃預付款項」，並按直線法於租賃期內攤銷。

外幣

於編製各個別集團實體的財務報表時，以該實體功能貨幣以外貨幣(外幣)進行的交易按交易日的當時匯率確認。於各報告期末，以外幣列值的貨幣項目以該日期當時的匯率重新換算。以外幣列值且按公允價值入賬的非貨幣項目以釐定公允價值當日的當時匯率重新換算。以外幣列值並按歷史成本計量的非貨幣項目不予重新換算。

結算貨幣項目及重新換算貨幣項目所產生的匯兌差額乃於其產生期間於損益內確認。

借款成本

收購、建造或生產合資格資產(指需要較長時間方能達致擬定用途或銷售的資產)直接應佔的借款成本加入該等資產的成本，直至資產可大致作擬定用途或銷售為止。

待作為合資格資產開支的特別借款的短期投資所賺取的投資收入在合資格進行資本化的借款成本中扣除。

所有其他借款成本於其產生期間在損益中確認。

政府補助

與生物資產有關的補助

與按公允價值減銷售成本計量的生物資產有關的無條件政府補助於且僅於可收取政府補助時在損益中確認。倘若與按公允價值減銷售成本計量的生物資產有關的政府補助屬有條件，則貴集團須於且僅於達到政府補助附帶的條件時在損益中確認政府補助。

其他補助

可合理確保 貴集團將符合其他政府補助的附帶條件及會獲取有關補助時，方會確認其他政府補助。

其他政府補助乃於 貴集團將補助擬補貼之相關成本確認為開支期間有系統地在損益中確認。特別是，政府補助若以 貴集團應購買、建造或以其他方式收購非流動資產為首要條件，則在綜合財務狀況表中確認為遞延收入，並於有關資產的可使用年期按系統及合理基準轉撥至損益。作為對已產生開支或虧損之補貼或作為無需未來相關成本而向 貴集團提供之直接財務支持而應收之政府補助，於彼等可收取的期間內在損益中確認。

退休福利成本

向分類為界定供款退休福利計劃的國家管理退休福利計劃支付的款項於僱員提供服務而有權享有供款時確認為開支。

稅項

所得稅開支為即期應繳稅項及遞延稅項的總和。

即期應繳稅項按年度／期間應課稅溢利計算。由於其他年度應課稅或可扣稅收入或開支以及毋須課稅或不可扣稅項目，應課稅溢利與於綜合損益及其他全面收益表所呈報除稅前溢利不同。 貴集團的即期稅項負債按於報告期末前已頒佈或實質已頒佈的稅率計算。

遞延稅項按財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基的暫時差額確認。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認，而遞延稅項資產一般限於可能出現應課稅溢利以抵銷可扣稅暫時差額時就所有可扣稅暫時差額確認。倘暫時差額或商譽產生或由初步確認一項不影響應課稅溢利或會計溢利的交易的其他資產及負債（業務合併除外）所產生，則不會確認有關資產及負債。

遞延稅項負債乃就與於附屬公司的投資有關的應課稅暫時差額確認，惟倘 貴集團可控制撥回暫時差額及暫時差額不大可能於可見將來撥回則除外。與有關投資相關的可扣稅暫時差額所產生的遞延稅項資產僅於有足夠應課稅溢利以抵銷暫時差額利益並預計於可見將來撥回時確認。

遞延稅項資產賬面值於各報告期末進行審閱，並於可能不再有足夠應課稅溢利以收回全部或部分資產時作出調減。

遞延稅項資產及負債根據於報告期末已頒佈或實質已頒佈的稅率（及稅法）按預期清償負債或變現資產期間適用的稅率計量。

遞延稅項負債及資產的計量反映按 貴集團所預期方式於報告期末收回或清償其資產及負債賬面值的稅務後果。即期及遞延稅項於損益確認。

物業、廠房及設備

持有用於生產或供應貨品或服務或作行政用途的物業、廠房及設備（包括樓宇，下文所述的在建工程除外），乃按成本減其後累計折舊及其後累計減值虧損（如有）於綜合財務狀況表列賬。

用作生產、供應或行政用途的在建工程按成本減任何已確認減值虧損入賬。成本包括專業費用及（就合資格資產而言）根據 貴集團會計政策資本化的借款成本。該等項目於完成及可作擬定用途時歸類為物業、廠房及設備的適當類別。該等資產的折舊與其他項目基準相同，於資產可作擬定用途時開始折舊。

資產（在建工程除外）的折舊按成本減剩餘價值於其估計可使用年期內以直線法撇銷。估計可使用年期、剩餘價值及折舊方法，連同按前瞻基準列賬的任何估計變動的影響於各報告期末檢討。

物業、廠房及設備項目於出售時或預期持續使用該資產並不會產生未來經濟利益時終止確認。於出售或廢棄物業、廠房及設備項目時產生的任何損益，按出售所得款項與資產賬面值之間的差額釐定，並於損益確認。

有形資產減值

於各報告期末， 貴集團檢討有形資產賬面值，以確定是否有任何跡象顯示該等資產出現減值虧損。倘存在任何有關跡象，則會對資產的可收回金額作出估計，以確定減值虧損（如有）程度。倘無法估計個別資產的可收回金額，則 貴集團會估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。當可確定合理且貫徹一致的分配基準時，公司資產亦可分配至個別現金產生單位，或另行分配至能確定合理且貫徹一致的分配基準的現金產生單位最小組別。

可收回金額指扣除出售成本後的公允價值與使用價值兩者間的較高者。於評估使用價值時，估計未來現金流量會採用反映目前市場對貨幣時間價值及該資產特定風險所作評估（並無就此調整估計未來現金流量）的稅前貼現率貼現至其現值。

倘估計資產（或現金產生單位）的可收回金額低於其賬面值，則資產（或現金產生單位）的賬面值會撇減至其可收回金額。減值虧損即時於損益確認。

倘於其後撥回減值虧損，則該資產（或現金產生單位）的賬面值將增加至經修訂的估計可收回金額，惟增加後的賬面值不會超過倘若該資產（或現金產生單位）在過往年度並無確認減值虧損時原應釐定的賬面值。減值虧損撥回即時於損益確認。

存貨

存貨按從生物資產所收獲農產品的成本或視作成本與可變現淨額兩者之間的較低者入賬。存貨成本按加權平均值釐定。可變現淨額指存貨的估計售價減去所有估計完成成本及出售所需成本。

生物資產

生物資產包括奶牛、豬及苜蓿。奶牛包括犏牛及育成牛，以及 貴集團用作生產原料奶及貿易而飼養或進口的成母牛及用作貿易的牛。豬包括 貴集團飼養用作貿易的商品豬及種豬。苜蓿由 貴集團種植用作餵飼奶牛。

生物資產於初始確認時及各報告期末按公允價值減出售成本計量。任何初始確認時及因公允價值減銷售成本變動產生的收益或虧損於該等收益或虧損產生期間於損益內確認。

奶牛

飼養成本及其他有關成本（如員工成本、折舊開支、飼養持作銷售的奶牛、育成牛及犏牛產生的公用設施成本及消耗品）被資本化，直到售出持作銷售的奶牛以及育成牛及犏牛開始產奶及轉移到成母牛為止。

豬

飼養成本及其他相關成本（如員工成本、折舊開支、飼養豬產生的公用設施成本及消耗品）會被資本化，直至出售為止。

苜蓿

播種及種植成本以及其他相關成本(如員工成本、折舊開支、租賃開支以及種植苜蓿產生的公用設施成本)會被資本化。收割後，為收割苜蓿草而產生的成本及於收割時就公允價值減銷售成本所作之調整轉撥至存貨。

農產品

農產品指所生產的原料奶及收穫的苜蓿草。農產品於收穫時按其公允價值減銷售成本確認。收穫時按公允價值減銷售成本計量的農產品產生的收益或虧損於其產生期間計入損益內。

金融工具

金融資產及金融負債於集團實體成為工具合約條文的訂約方時確認。

金融資產及金融負債初步按公允價值計量。收購或發行金融資產及金融負債直接應佔的交易成本於初步確認時計入金融資產或金融負債(倘適用)的公允價值或從中扣除。

金融資產

貴集團及貴公司的金融資產分類為貸款及應收款項。分類視乎金融資產的性質及目的而定，並於初步確認時釐定。

實際利率法

實際利率法是計算債務工具攤銷成本以及於有關期間分配利息收入的方法。實際利率為按債務工具的預期年期或(倘適用)較短期間將估計未來現金收入(包括構成實際利率組成部分的所有已付或已收費用及點子、交易成本以及其他溢價或折讓)準確貼現至初步確認時賬面淨額的利率。

債務工具乃按實際利率基準確認利息收入。

貸款及應收款項

貸款及應收款項為具有固定或可釐定付款且於活躍市場並無報價的非衍生金融資產。初始確認後，貸款及應收款項(包括應收賬款及其他應收款項、應收一家附屬公司款項、已抵押銀行存款以及現金及銀行結餘)採用實際利率法按攤銷成本減任何減值計量(請參閱下文有關金融資產減值虧損的會計政策)。

除短期應收款項(所確認的利息微不足道)外，應用實際利率確認利息收入。

金融資產減值

貴集團於各報告期末評估金融資產是否出現減值跡象。倘有客觀證據顯示，有關金融資產的估計未來現金流量因於金融資產初步確認後發生的一項或多項事件而受到影響時，則金融資產被視作已減值。

減值的客觀證據可能包括：

- 發行人或對手方出現重大財政困難；或
- 違約，例如拖欠或延遲償還利息或本金；或
- 借款人可能會破產或進行財務重組。

就若干類別的金融資產(如應收賬款)而言，經評估並無個別減值的資產其後會共同進行減值評估。應收款項組合減值的客觀證據可包括 貴集團的過往收款經驗、組合內超逾平均信貸期的拖欠款項數目增加以及全國或地方經濟狀況出現與拖欠應收賬款有關的可觀察變動。

就按攤銷成本入賬的金融資產而言，已確認的減值虧損金額為資產賬面值與按金融資產原實際利率貼現的估計未來現金流量現值之間的差額。

就所有金融資產而言，金融資產的賬面值直接扣減減值虧損，惟應收賬款的賬面值透過使用撥備賬扣減。撥備賬的賬面值變動會於損益確認。倘應收賬款被視為不可收回，則於撥備賬撇銷。其後收回的先前撇銷款項計入損益。

就按攤銷成本計量的金融資產而言，倘減值虧損金額於其後期間減少，而該減少可與確認減值後發生的事件存在客觀關連，則先前確認的減值虧損透過損益撥回，惟該金融資產於減值撥回當日的賬面值不得超過在並無確認減值情況下應有的攤銷成本。

金融負債及權益工具

分類為債務或權益

由集團實體發行的債務及權益工具按合約安排的內容及金融負債與權益工具的釋義分類為金融負債或權益。

權益工具

權益工具為證明集團實體於扣除其所有負債後的資產中擁有剩餘權益的任何合約。集團實體發行的權益工具按扣除直接發行成本後的已收所得款項確認。

金融負債

金融負債分類為「按公允價值計入損益(「按公允價值計入損益」)的金融負債或「其他金融負債」。

按公允價值計入損益的金融負債

於金融負債並非持作買賣或指定按公允價值計入損益時，金融負債分類為按公允價值計入損益。

金融負債被分類為持作買賣，倘：

- 主要因在近期購回而產生；
- 於初步確認時其乃金融工具可識別資產組合一部分，由 貴集團共同管理，並於近期顯示短期盈利實際模式；或
- 其乃衍生工具，既無被指定且實際上亦非對沖工具。

金融負債(持作買賣的金融負債除外)可於下列情況下於初步確認時指定為按公允價值計入損益：

- 該指定消除或大幅減少可能會出現的計量或確認方面的一致性；
- 該金融負債構成一組金融資產或金融負債或兩者的一部分，而根據 貴集團制定的風險管理或投資策略，該項金融負債的管理及表現乃以公允價值基準進行評估，且有關分組的資料乃按該基準向內部提供；或
- 其構成包含一項或多項嵌入式衍生工具的合約的一部分，而國際會計準則第39號允許將整個組合合約指定為按公允價值計入損益。

按公允價值計入損益的金融負債按公允價值計量，因重新計量產生的任何收益或虧損於損益確認，並呈列為可轉換優先股的公允價值變動。公允價值乃按附註31所述方式釐定。

其他金融負債

其他金融負債(包括借款、應付賬款及其他應付款項、應付附屬公司款項及其他非流動應付款項)其後採用實際利率法按攤銷成本計量。

實際利率法為計算金融負債攤銷成本以及於有關期間分配利息開支的方法。實際利率為按金融負債的預期年期或(倘適用)較短期間將估計未來現金付款(包括構成實際利率組成部分的所有已付或已收費用及點子、交易成本以及其他溢價或折讓)準確貼現至初步確認時賬面淨額的利率。利息開支按實際利息基準確認。

終止確認

貴集團僅於自資產獲取現金流量的合約權利屆滿時，或其轉讓金融資產且資產擁有權的絕大部分風險及回報轉移至另一實體時，終止確認金融資產。

終止確認金融資產時，資產賬面值與已收及應收代價總和之間的差額於損益確認。

貴集團僅於其責任獲解除、撤銷或屆滿時終止確認金融負債。已終止確認的金融負債賬面值與已付及應付代價之間的差額於損益確認。

5. 估計不確定因素的主要來源

於應用 貴集團之會計政策(於附註4內闡述)時， 貴集團管理層須作出有關未能從其他來源輕易獲得之資產及負債賬面值之判斷、估計及假設。估計及相關假設乃基於過往經驗及被認為有關之其他因素。實際業績可能不同於該等估計。

估計及相關假設乃按持續經營基準予以檢討。倘會計估計之修訂僅影響估計獲修訂之期間，則會計估計之修訂於該期間予以確認，倘若修訂影響現時及未來期間，則會計估計之修訂於修訂及未來期間內予以確認。

以下為於各報告期末有關未來的主要假設及估計不確定因素的其他主要來源，有關假設及來源具有導致資產及負債賬面值須於未來十二個月作出大幅調整的重大風險。

生物資產的公允價值

貴集團的生物資產乃於各報告期末按公允價值減銷售成本確定價值。公允價值的釐定涉及採用假設及估計。任何估計變動均可能對 貴集團生物資產的公允價值產生重大影響。 貴集團獨立合資格專業估值師及管理層定期檢討假設及估計，以識別 貴集團生物資產的公允價值發生的任何重大變動。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日， 貴集團的生物資產賬面值分別為人民幣248,458,000元、人民幣419,084,000元、人民幣934,543,000元及人民幣1,019,010,000元。進一步詳情載於附註38。

物業、廠房及設備的折舊

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。管理層定期審閱資產的估計可使用年限及剩餘價值，以釐定將於報告期內記錄的折舊開支金額。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。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日， 貴集團的物業、廠房及

設備賬面值分別為人民幣190,635,000元、人民幣467,959,000元、人民幣751,025,000元及人民幣888,242,000元。有關 貴集團物業、廠房及設備的估計可用年限的詳情於附註19披露。

存貨

存貨乃按成本或從生物資產收穫的農產品的認定成本及可變現淨額中的較低者列賬。 貴集團管理層定期審閱存貨有否出現滯銷、過時或市值下跌情況。

該審閱要求 貴集團管理層根據有關未來需求及市況的假設估計可變現淨額。倘估計可變現淨額低於存貨成本， 貴集團將就成本與可變現淨額間的差額記錄存貨的撇減，這將導致銷售成本相應增加。於各報告期末並無確認任何存貨撇減。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日， 貴集團的存貨賬面值分別為人民幣67,788,000元、人民幣114,882,000元、人民幣195,760,000元及人民幣178,136,000元。

應收賬款及其他應收款項

貴集團根據對能否收回應收賬款及其他應收款項的評估計提壞賬及呆賬撥備。在釐定有否壞賬及呆賬撥備的客觀跡象時， 貴集團考慮應收賬款及其他應收款項能否收回、賬齡分析及對未來現金流量的估計。壞賬及呆賬撥備金額按應收款項的賬面值與估計未來現金流量的現值之間的差額計量。倘實際未來現金流量較預期為低，則可能產生壞賬及呆賬撥備。於往績記錄期並無確認任何壞賬及呆賬撥備。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日， 貴集團的應收賬款及其他應收款項賬面值分別為人民幣51,138,000元、人民幣55,727,000元、人民幣111,993,000元及人民幣74,714,000元。

6. 收益

貴集團的主要業務為在中國飼養奶牛、繁育奶牛、生產原料奶、進口及銷售牛及飼料以及提供進口代理服務。收益指於往績記錄期內向客戶銷售產品的銷售額以及服務收入。

於往績記錄期， 貴集團亦從事生豬養殖業務。 貴集團於二零一四年八月出售其生豬養殖業務，詳情載於附註15。

貴集團於往績記錄期內的收益的分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
來自以下各項的銷售收益：					
— 持有供銷售的牛	234,095	150,312	408,033	177,938	40,793
— 原料奶	144,668	147,069	301,938	153,488	180,566
— 苜蓿	20,382	6,315	6,709	586	8,178
提供以下服務的收益：					
— 進口代理服務	7,734	5,364	4,875	770	312
	<u>406,879</u>	<u>309,060</u>	<u>721,555</u>	<u>332,782</u>	<u>229,849</u>

7. 分部資料

貴公司董事會主席兼 貴集團行政總裁張建設先生就資源分配及表現評估的目的被認為 貴集團的主要經營決策者（「主要經營決策者」）。就 貴集團的奶牛牧場經營業務而言，主要經營決策者按逐個公司基準審閱經營業績及財務資料，而每間公司均被確定為一個經營分部。由於從事奶牛牧場經營業務的集團公司採用類似業務模式營運，具有類似目標客戶群體，且處於同等監管環境，該等公司合併為一個可呈報分部。 貴集團的進口貿易業務由北京中地（亦負責總部管理職能）經營。除北京中地為管理總部目的而產生的成本及開支外，進口貿易業務的經營業績及財務資料由主要經營決策者審閱。

貴集團為分部報告目的設立的呈報分部如下：

- 進口貿易業務：進口及銷售牛及飼料以及提供進口代理服務；及
- 奶牛牧場經營業務：飼養及繁育奶牛、生產原料奶及銷售自繁育成牛。

貴集團於二零一四年八月出售其生豬養殖業務，該業務入賬列為已終止經營業務。下文報告的分部收益及業績資料並不包括已終止經營業務金額（於附註15載述）。

以下為 貴集團按可呈報分部劃分的收益及業績分析：

持續經營業務

分部收益、業績、資產及負債

	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計(來自持續 經營業務)
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一二年十二月三十一日止年度			
分部收益	307,178	150,824	458,002
減：分部間收益	(51,123)	—	(51,123)
外部收益	256,055	150,824	406,879
分部溢利	17,093	52,326	69,419
生物資產公允價值調整			14,033
撤銷分部間業績			(482)
融資成本			(7,456)
未分配經營開支			(4,347)
來自持續經營業務的除稅前溢利			71,167
其他分部資料			
納入分部溢利或分部資產計量的金額：			
出售物業、廠房及設備的虧損	—	33	33
折舊	683	7,669	8,352
銀行利息收入	1,025	100	1,125
確認租賃預付款項	53	4,569	4,622
添置非流動資產*	67,294	77,555	144,849
		奶牛牧場 經營業務	總計
	進口貿易業務	人民幣千元	人民幣千元
於二零一二年十二月三十一日			
分部資產	428,675	542,457	971,132
撤銷分部間應收款項	(131,123)	(145,376)	(276,499)
	297,552	397,081	694,633
生物資產公允價值調整			49,466
有關生豬養殖業務的資產			38,840
總資產			782,939
分部負債	226,490	162,214	388,704
撤銷分部間應付款項	(145,376)	(131,123)	(276,499)
	81,114	31,091	112,205
有關生豬養殖業務的負債			7,019
借款			190,000
總負債			309,224

	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計(來自持續 經營業務)
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一三年十二月三十一日止年度			
分部收益	259,229	182,751	441,980
減：分部間收益	(132,920)	—	(132,920)
外部收益	126,309	182,751	309,060
分部溢利	31,700	52,386	84,086
生物資產公允價值調整			19,054
撤銷分部間業績			(10,018)
融資成本			(6,485)
未分配經營開支			(5,106)
來自持續經營業務的除稅前溢利			81,531
其他分部資料			
納入分部溢利或分部資產計量的金額：			
出售物業、廠房及設備的虧損	—	4	4
折舊	1,609	9,233	10,842
銀行利息收入	1,475	56	1,531
確認租賃預付款項	412	19,786	20,198
添置非流動資產*	132,313	314,103	446,416
	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一三年十二月三十一日			
分部資產	808,538	892,404	1,700,942
撤銷分部間應收款項	(295,367)	(129,818)	(425,185)
	513,171	762,586	1,275,757
生物資產公允價值調整			66,991
有關生豬養殖業務的資產			38,236
總資產			1,380,984
分部負債	373,653	362,544	736,197
撤銷分部間應付款項	(129,818)	(295,367)	(425,185)
	243,835	67,177	311,012
有關生豬養殖業務的負債			9,945
借款			415,518
總負債			736,475

	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計(來自持續 經營業務)
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一四年十二月三十一日止年度			
分部收益	801,357	308,426	1,109,783
減：分部間收益	(388,228)	—	(388,228)
外部收益	413,129	308,426	721,555
分部溢利	112,565	82,837	195,402
生物資產公允價值調整			85,379
撇銷分部間業績			(72,065)
融資成本			(28,307)
可轉換優先股公允價值變動			(13,474)
未分配經營開支			(14,624)
來自持續經營業務的除稅前溢利			152,311
其他分部資料			
納入分部溢利或分部資產計量的金額：			
出售物業、廠房及設備的虧損	8	466	474
折舊	6,545	20,418	26,963
銀行利息收入	2,225	90	2,315
確認租賃預付款項	1,818	28,431	30,249
添置非流動資產*	421,199	541,017	962,216
	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一四年十二月三十一日			
分部資產	1,272,963	1,707,721	2,980,684
撇銷分部間應收款項	(768,006)	(78,389)	(846,395)
	504,957	1,629,332	2,134,289
生物資產公允價值調整			120,256
未分配資產			3,959
總資產			2,258,504
分部負債	118,430	930,400	1,048,830
撇銷分部間應付款項	(78,389)	(768,006)	(846,395)
	40,041	162,394	202,435
借款			602,456
總負債			804,891

	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計(來自持續 經營業務)
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一五年六月三十日止六個月			
分部收益	239,864	180,566	420,430
減：分部間收益	(190,581)	—	(190,581)
外部收益	49,283	180,566	229,849
分部溢利	3,025	50,147	53,172
生物資產公允價值調整			24,072
撇銷分部間業績			(9,159)
融資成本			(14,241)
未分配經營開支			(11,330)
來自持續經營業務的除稅前溢利			42,514
其他分部資料			
納入分部溢利或分部資產計量的金額：			
出售物業、廠房及設備的虧損	9	1	10
折舊	3,456	15,345	18,801
銀行利息收入	330	57	387
確認租賃預付款項	115	15,584	15,699
添置非流動資產*	4,481	338,133	342,614
	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一五年六月三十日			
分部資產	1,126,994	2,117,467	3,244,461
撇銷分部間應收款項	(883,106)	(83,077)	(966,183)
	243,888	2,034,390	2,278,278
生物資產公允價值調整			139,687
未分配資產			6,563
總資產			2,424,528
分部負債	106,402	1,016,137	1,122,539
撇銷分部間應付款項	(83,077)	(883,106)	(966,183)
	23,325	133,031	156,356
借款			776,945
總負債			933,301

	進口貿易業務	奶牛牧場 經營業務	總計(來自持續 經營業務)
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一四年六月三十日止六個月(未經審核)			
分部收益	277,385	153,488	430,873
減：分部間收益	(98,091)	—	(98,091)
外部收益	179,294	153,488	332,782
分部溢利	10,116	57,100	67,216
生物資產公允價值調整			29,321
撤銷分部間業績			(8,650)
融資成本			(13,524)
未分配經營開支			(4,328)
來自持續經營業務的除稅前溢利			70,035
其他分部資料(未經審核)			
納入分部溢利或分部資產計量的金額：			
折舊	3,185	8,023	11,208
銀行利息收入	1,332	26	1,358
確認租賃預付款項	695	14,096	14,791
添置非流動資產*	4,758	183,913	188,671

* 添置非流動資產包括添置物業、廠房及設備，增添租賃預付款項及添置持續經營業務產生的非流動生物資產。

上文呈報的分部收益指來自外部及分部間客戶的收益。

除下文所述者外，經營分部的會計政策與附註4所述的 貴集團會計政策相同。分部業績指各分部所得除稅前溢利(不包括於各報告期末 貴集團持有的生物資產及農產品的公允價值調整、可轉換優先股公允價值變動、融資成本及管理總部所產生的成本和開支)，為主要經營決策者定期審閱的內部生成財務資料。此乃出於資源分配及分部表現評估的目的向主要經營決策者報告的措施。

分部間銷售按承包方之間協定的價格計算。

出於監控分部表現及在分部間分配資源的目的，所有資產被分配予經營分部且計量時並無計及 貴集團於各報告期末持有的生物資產及農產品的公允價值調整以及若干企業及總部資產；所有負債被分配予經營分部(借款除外)。

地理資料

貴集團所有收益均來自於中國的客戶及 貴集團的所有經營及非流動資產按資產位置劃分均位於中國。

有關主要客戶的資料

於往績記錄期分別佔 貴集團收益總額10%以上的來自客戶的收益如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
來自進口貿易業務的收益：					
客戶A	*	70,008	*	*	*
客戶B	*	42,860	*	*	*
客戶C	76,186	*	*	*	*
客戶D	*	*	72,900	*	*
客戶E	*	*	*	45,583	*
客戶F	*	*	*	*	28,992
來自奶牛牧場經營業務的收益：					
客戶G	132,198	111,181	140,094	62,159	88,163
客戶H	**	**	**	**	92,133

* 截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年及二零一五年六月三十日止六個月(如適用)，概無來自該等客戶的收益。

** 來自客戶H的收益不及 貴集團於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年六月三十日止六個月總收益的10%。

8. 銷售成本

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營的業務					
持作出售牛的採購、餵飼 及其他相關成本	218,731	126,267	354,453	170,176	35,853
公允價值變動減生物資產的 銷售成本產生的收益	15,364	24,045	53,580	7,762	4,940
持作出售的牛的銷售成本	234,095	150,312	408,033	177,938	40,793
原料奶生產的餵飼及 其他相關成本	78,600	82,386	171,936	79,151	98,401
收獲時按公允價值減銷售成本 初次確認農產品所得的收益	62,591	61,164	124,088	71,796	76,209
原料奶的銷售成本	141,191	143,550	296,024	150,947	174,610
苜蓿貿易相關成本	19,520	6,253	6,357	405	7,854
	394,806	300,115	710,414	329,290	223,257

9. 其他收入

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
有關下列各項的政府補助					
— 收入 (附註i)	5,440	9,343	2,398	2,102	2,000
— 生物資產 (附註ii)	—	1,000	10,704	9,704	5,483
— 其他資產	1,409	1,415	3,197	639	539
	6,849	11,758	16,299	12,445	8,022
銀行利息收入	1,125	1,531	2,315	1,358	387
其他	865	1,267	1,498	259	875
	8,839	14,556	20,112	14,062	9,284

附註：

- i. 該等政府補助為 貴集團從相關政府機關收取的無條件政府補貼，以為 貴集團的營運提供即時的財政資助。
- ii. 該等政府補助為 貴集團從相關政府機關收取的政府補貼，以為 貴集團採購奶牛及種植苜蓿提供資助。 貴集團於滿足補助附帶條件時確認政府補助。

10. 其他收益及虧損

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
出售物業、廠房及設備的虧損	(33)	(4)	(474)	—	(10)
匯兌(虧損)收益淨額	(168)	147	(2,755)	(364)	(941)
應付利息償清產生 的收益 (附註28)	—	—	500	—	—
其他	(254)	381	(58)	(22)	(558)
	(455)	524	(2,787)	(386)	(1,509)

11. 其他開支

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
銀行交易費用	123	119	78	33	44
上市開支	—	—	8,693	1,317	8,325
其他	20	53	981	9	—
	143	172	9,752	1,359	8,369

12. 來自持續經營業務的除可轉換優先股公允價值變動、融資成本及稅項前溢利

來自持續經營業務的除可轉換優先股公允價值變動、融資成本及稅項前溢利乃於扣除以下各項後得出：

(a) 員工成本(包括董事酬金)

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
薪金、花紅及津貼	13,477	21,677	40,669	16,696	26,968
退休福利計劃供款	1,389	2,121	2,941	1,031	1,931
僱員福利總額	14,866	23,798	43,610	17,727	28,899
減：生物資產的資本化	(2,747)	(6,509)	(13,456)	(5,689)	(9,174)
於損益內直接扣除的僱員福利	12,119	17,289	30,154	12,038	19,725

(b) 折舊及確認租賃開支

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
物業、廠房及設備折舊	8,352	10,842	26,963	11,208	18,801
減：生物資產的資本化	(3,648)	(4,866)	(11,762)	(3,974)	(9,844)
於損益內直接扣除的折舊	4,704	5,976	15,201	7,234	8,957
確認租賃付款	4,622	20,198	30,249	14,791	15,699
減：資本化	(3,938)	(18,058)	(23,678)	(12,424)	(13,501)
於損益內直接扣除	684	2,140	6,571	2,367	2,198
辦公室租金開支	1,782	1,704	1,685	776	776

(c) 其他項目

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
核數師酬金	185	250	350	350	90

13. 融資成本

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
須於五年內悉數償還的借款利息.....	7,266	13,062	37,935	17,309	23,448
其他非流動應付款項利息 (附註28)	—	500	—	—	—
向獨立第三方擔保公司 支付的擔保費用	400	400	—	—	—
減：於物業、廠房及設備 成本中資本化的金額	(210)	(7,477)	(9,628)	(3,785)	(9,207)
	<u>7,456</u>	<u>6,485</u>	<u>28,307</u>	<u>13,524</u>	<u>14,241</u>

年／期內資本化的借貸成本乃於一般借貸總額中產生，並通過對在建工程開支採用資本化比率(截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年及二零一五年六月三十日止六個月分別為每年7.06%、6.76%、7.42%、7.40%(未經審核)及7.21%)計算。

14. 所得稅開支

往績記錄期的所得稅開支與綜合損益及其他全面收入表所示來自持續經營業務的除稅前溢利對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
持續經營業務					
除稅前溢利	71,167	81,531	152,311	70,035	42,514
按適用所得稅稅率 25%計算的稅項	17,792	20,383	38,078	17,509	10,629
於釐定應課稅溢利時不可扣稅 開支的稅務影響	—	—	5,860	329	2,105
向農業業務授予 稅項豁免的影響	(17,792)	(20,383)	(43,923)	(17,823)	(12,734)
所得稅開支	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>15</u>	<u>15</u>	<u>—</u>

貴公司乃一家於開曼群島註冊成立的免税公司。

香港中地及開信平潤於香港註冊成立，於往績記錄期內並無須繳納香港利得稅的任何應課稅溢利。

於往績記錄期，貴集團的中國附屬公司須按25%的法定稅率繳納企業所得稅。

根據中國現行的稅務規定及法規，貴公司若干附屬公司獲豁免就來自在中國經營農業業務的應課稅溢利繳納企業所得稅。於往績記錄期內從事農業業務的貴公司附屬公司載列如下：

	二零一二年一月一日或 成立／收購日期至 二零一五年六月三十日
北京中地	經營農業業務免稅
中地科技	經營農業業務免稅
商都中地	經營農業業務免稅
寬甸中地	經營農業業務免稅
賀蘭中地	經營農業業務免稅
廊坊中地	經營農業業務免稅
天鎮中地	經營農業業務免稅
灤南華元	經營農業業務免稅

中地研究、張掖中地、中地拉薩及中地發展於往績記錄期內並無開展任何業務。截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年六月三十日止六個月，所得稅開支指即期稅項費用，其歸因於貴公司一家並非從事農業業務的附屬公司的應課稅溢利。

根據自二零零八年一月一日起生效的中國稅務通知(國稅函[2008] 112)，中國的10%預提所得稅稅率適用於貴公司中國營運附屬公司根據其於二零零八年一月一日之後產生的溢利向其於在中國並無設立機構或營業地點的「非居民」投資者應付的股息。於二零一五年六月三十日，與中國附屬公司未分派盈利有關的並無確認遞延稅項負債的暫時差額的總額約為人民幣382,470,000元。由於貴集團能控制收回暫時差額的時間，及有關差額很可能無法於可見未來收回，故並無就該等暫時差額確認遞延稅項負債。

15. 已終止經營業務及出售一家附屬公司

於二零一四年六月，北京中地決議將中地美加的100%股權出售予城股建設，由張建設先生的家庭成員控制的公司)，現金代價將按照根據中國公認會計原則釐定的中地美加截至二零一四年六月三十日的資產淨額計算。於二零一四年八月，北京中地與城股建設訂立一份買賣協議，以現金代價人民幣13,565,000元將中地美加的100%股權出售予城股建設。中地美加的擁有權轉讓於二零一四年八月完成。代價於二零一五年二月清償。

於往績記錄期，中地美加從事生豬養殖業務，該業務乃 貴集團的獨立經營分部。已出售資產及負債的詳情及產生自出售的盈餘披露如下。

中地美加於出售前來自已終止經營業務的盈虧載列如下：

	截至十二月三十一日止年度		二零一四年
	二零一二年	二零一三年	一月一日至
	人民幣千元	人民幣千元	出售日期
			止期間
			人民幣千元
收益	9,997	9,752	3,828
銷售成本	(9,997)	(9,752)	(3,828)
毛利	—	—	—
生物資產公允價值減銷售成本的 變動產生的收益(虧損)	130	(117)	(3,777)
其他收入	705	685	400
分銷成本	(4)	(3)	—
行政開支	(1,202)	(1,246)	(517)
其他開支	(153)	(56)	(54)
除稅前虧損	(524)	(737)	(3,948)
所得稅開支	—	—	—
年度/期間虧損及全面虧損總額	(524)	(737)	(3,948)

已終止經營業務產生的年度/期間虧損包括以下各項：

	截至十二月三十一日止年度		二零一四年
	二零一二年	二零一三年	一月一日至
	人民幣千元	人民幣千元	出售日期
			止期間
			人民幣千元
折舊	1,710	1,956	984
減：生物資產的資本化	(1,603)	(1,760)	(885)
於損益內扣除的折舊	107	196	99
確認租賃付款	10	10	5
核數師酬金	30	—	—
出售物業、廠房及設備的虧損	100	—	—
僱員福利開支	1,433	1,324	281

截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度以及於二零一四年一月一日至出售日期止期間，中地美加就其僱員退休福利計劃作出的供款分別為人民幣53,000元、人民幣55,000元及人民幣26,000元。

已終止經營業務產生的現金流量包括以下各項：

	截至十二月三十一日止年度		二零一四年 一月一日至 出售日期 止期間
	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
經營活動所得(所用)現金淨額.....	2,366	(7,987)	(2,257)
投資活動(所用)所得現金淨額.....	(1,974)	8,207	(223)
融資活動所得現金淨額.....	—	—	1,849
已收代價			
截至二零一五年六月三十日止六個月的已收代價.....			13,565

喪失控制權的資產及負債的分析

	於出售日期 人民幣千元
物業、廠房及設備.....	27,481
收購物業、廠房及設備的預付款項.....	1,596
租賃預付款項.....	9
生物資產.....	7,078
存貨.....	460
應收賬款及其他應收款項.....	467
現金及銀行結餘.....	414
總資產.....	37,505
應付賬款及其他應付款項.....	16,978
遞延收入.....	9,344
總負債.....	26,322
已出售淨資產.....	11,183

出售一家附屬公司的盈餘

	人民幣千元
總代價.....	13,565
已出售淨資產.....	11,183
出售盈餘.....	2,382

出售盈餘作為來自一名關聯方的出資計入股本儲備。

於出售日期出售一家附屬公司的現金流出淨額

	人民幣千元
以現金及現金等價物形式收取的代價.....	—
減：已出售現金及現金等價物結餘.....	(414)
	(414)

16. 董事、最高行政人員及僱員酬金

(a) 董事酬金

於往績記錄期已付或應付董事的酬金詳情如下：

	董事袍金	薪金及津貼	酌情表現 相關款項	退休福利 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
截至二零一二年					
十二月三十一日止年度：					
執行董事：					
— 張建設先生	—	181	324	9	514
— 張開展先生	—	150	255	9	414
非執行董事：					
— 劉岱先生	—	—	—	—	—
— 杜雨辰先生	—	—	—	—	—
— 李儉先生	—	—	—	—	—
— 于天華女士	—	—	—	—	—
獨立非執行董事：					
— 李勝利先生	50	—	—	—	50
— 咎林森先生	50	—	—	—	50
— Joseph Chow先生	—	—	—	—	—
	<u>100</u>	<u>331</u>	<u>579</u>	<u>18</u>	<u>1,028</u>
截至二零一三年					
十二月三十一日止年度：					
執行董事：					
— 張建設先生	—	199	510	17	726
— 張開展先生	—	181	428	17	626
非執行董事：					
— 劉岱先生	—	—	—	—	—
— 杜雨辰先生	—	—	—	—	—
— 李儉先生	—	—	—	—	—
— 于天華女士	—	—	—	—	—
獨立非執行董事：					
— 李勝利先生	50	—	—	—	50
— 咎林森先生	50	—	—	—	50
— Joseph Chow先生	—	—	—	—	—
	<u>100</u>	<u>380</u>	<u>938</u>	<u>34</u>	<u>1,452</u>

	董事袍金	薪金及津貼	酌情表現 相關款項	退休福利 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
截至二零一四年					
十二月三十一日止年度：					
執行董事：					
— 張建設先生	103	705	114	17	939
— 張開展先生	85	621	100	17	823
非執行董事：					
— 劉岱先生	—	—	—	—	—
— 杜雨辰先生	—	—	—	—	—
— 李儉先生	30	—	—	—	30
— 于天華女士	—	—	—	—	—
獨立非執行董事：					
— 李勝利先生	89	—	—	—	89
— 咎林森先生	89	—	—	—	89
— Joseph Chow先生	39	—	—	—	39
	<u>435</u>	<u>1,326</u>	<u>214</u>	<u>34</u>	<u>2,009</u>
截至二零一四年					
六月三十日止六個月(未經審核)：					
執行董事：					
— 張建設先生	34	314	—	8	356
— 張開展先生	—	306	—	8	314
非執行董事：					
— 劉岱先生	—	—	—	—	—
— 杜雨辰先生	—	—	—	—	—
— 李儉先生	—	—	—	—	—
— 于天華女士	—	—	—	—	—
獨立非執行董事：					
— 李勝利先生	25	—	—	—	25
— 咎林森先生	25	—	—	—	25
— Joseph Chow先生	—	—	—	—	—
	<u>84</u>	<u>620</u>	<u>—</u>	<u>16</u>	<u>720</u>
截至二零一五年					
六月三十日止六個月：					
執行董事：					
— 張建設先生	52	427	—	10	489
— 張開展先生	43	384	—	10	437
非執行董事：					
— 劉岱先生	59	—	—	—	59
— 杜雨辰先生	39	—	—	—	39
— 李儉先生	59	—	—	—	59
— 于天華女士	35	—	—	—	35
獨立非執行董事：					
— 李勝利先生	79	—	—	—	79
— 咎林森先生	79	—	—	—	79
— Joseph Chow先生	79	—	—	—	79
	<u>524</u>	<u>811</u>	<u>—</u>	<u>20</u>	<u>1,355</u>

張建設先生亦為 貴集團的行政總裁，上文披露的酬金包括其於往績記錄期作為行政總裁提供服務的酬金。

張建設先生於二零一四年四月獲委任為董事。張開展先生、劉岱先生、李勝利先生及咎林森先生於二零一四年七月獲委任為董事。於集團重組前，彼等亦為北京中地的董事。以上披露的董事酬金亦包括 貴集團於往績記錄期支付予身為北京中地董事的各董事的酬金。

Joseph Chow先生、李儉先生、于天華女士及杜雨辰先生分別於二零一四年七月、二零一四年九月、二零一五年二月及二零一五年三月獲委任為董事。

酌情表現相關款項根據 貴集團及各個成員公司於有關年度的表現計算。

於往績記錄期， 貴集團並無向董事支付酬金作為吸引彼等加入 貴集團或於加入 貴集團時的獎勵或離職補償。於往績記錄期，概無董事放棄任何薪酬。

(b) 僱員薪酬

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年六月三十日止六個月， 貴集團五位最高薪人士中有兩名為董事，其薪酬載於上文的披露中。其餘三名人士於往績記錄期的薪酬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
薪金及津貼	456	462	1,137	555	844
酌情表現相關款項	417	866	180	—	—
退休福利計劃供款	24	50	48	25	30
	<u>897</u>	<u>1,378</u>	<u>1,365</u>	<u>580</u>	<u>874</u>

酌情表現相關款項根據 貴集團及各個成員公司於有關年度的表現計算。

並非董事且薪酬處於以下範圍的最高薪僱員人數如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
零至1,000,000港元	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>

於往績記錄期內， 貴集團並無向 貴集團五位最高薪人士支付任何酬金，作為吸引彼等加入 貴集團或於加入 貴集團時的獎勵或離職補償。

17. 股息

任何集團實體於往績記錄期概無支付或宣派任何股息。

18. 每股盈利

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣分	人民幣分	人民幣分	人民幣分 (未經審核)	人民幣分
每股基本／基本及攤薄盈利(虧損)					
來自持續經營業務	8.5	7.4	10.8	6.3	2.4
來自已終止經營業務	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	—
	<u>8.4</u>	<u>7.3</u>	<u>10.5</u>	<u>6.0</u>	<u>2.4</u>

計算每股基本及攤薄盈利所用的盈利和普通股加權平均數如下。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
貴公司擁有人應佔年／期內溢利	70,643	80,794	148,348	66,072	42,514
減：可轉換優先股應佔 持續及已終止經營業務 的未分配盈利	不適用	不適用	31,879	不適用	16,077
計算持續及已終止經營業務 每股基本盈利所用的盈利	70,643	80,794	116,469	66,072	26,437
加：可轉換優先股應佔 持續及已終止經營業務 的未分配盈利	不適用	不適用	—	不適用	16,077
計算持續及已終止經營業務 每股攤薄盈利所用的盈利	<u>不適用</u>	<u>不適用</u>	<u>116,469</u>	<u>不適用</u>	<u>42,514</u>

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
貴公司擁有人應佔年／期內溢利.....	70,643	80,794	148,348	66,072	42,514
加：已終止經營業務 年／期內虧損	524	737	3,948	3,948	—
持續經營業務年／期內溢利	71,167	81,531	152,296	70,020	42,514
減：可轉換優先股應佔 持續經營業務的未分配盈利	不適用	不適用	32,727	不適用	16,077
計算持續經營業務每股基本 盈利所用的盈利	71,167	81,531	119,569	70,020	26,437
加：可轉換優先股應佔 持續經營業務的未分配盈利	不適用	不適用	—	不適用	16,077
計算持續經營業務每股攤薄 盈利所用的盈利	不適用	不適用	119,569	不適用	42,514

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	千股	千股	千股	千股 (未經審核)	千股
計算每股基本盈利 所用的普通股加權平均數	836,047	1,100,712	1,107,800	1,107,800	1,107,800
對可轉換優先股的攤薄影響	不適用	不適用	—	不適用	673,680
計算每股攤薄盈利所用的 普通股加權平均數	不適用	不適用	1,107,800	不適用	1,781,480

計算截至二零一四年十二月三十一日止年度的每股攤薄盈利時並無計及假設轉換可轉換優先股的影響，理由是該年度的可轉換優先股具反攤薄作用。截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年六月三十日止六個月，並無潛在普通股。

19. 物業、廠房及設備

	樓宇	汽車	廠房及設備	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
貴集團					
成本					
於二零一二年一月一日的結餘	128,075	5,057	30,647	6,405	170,184
添置	581	1,826	10,476	34,279	47,162
轉撥	9,954	—	2,217	(12,171)	—
出售	(565)	(149)	(166)	—	(880)
於二零一二年十二月三十一日 的結餘	138,045	6,734	43,174	28,513	216,466
添置	43,446	6,447	16,646	223,587	290,126
轉撥	137,012	—	273	(137,285)	—
出售	—	—	(74)	—	(74)
於二零一三年十二月三十一日 的結餘	318,503	13,181	60,019	114,815	506,518
添置	9,865	3,396	32,364	293,611	339,236
轉撥	194,416	—	27,218	(221,634)	—
出售一家附屬公司(附註15)	(29,185)	(15)	(5,364)	(92)	(34,656)
出售	—	(14)	(866)	—	(880)
於二零一四年十二月三十一日 的結餘	493,599	16,548	113,371	186,700	810,218
添置	—	9,884	11,475	134,669	156,028
轉撥	44,438	—	—	(44,438)	—
出售	—	—	(35)	—	(35)
於二零一五年六月三十日的結餘	538,037	26,432	124,811	276,931	966,211
累計折舊					
於二零一二年一月一日的結餘	11,084	491	4,391	—	15,966
年內開支	5,898	532	3,632	—	10,062
出售時抵銷	(74)	(59)	(64)	—	(197)
於二零一二年十二月三十一日 的結餘	16,908	964	7,959	—	25,831
年內開支	7,323	833	4,642	—	12,798
出售時抵銷	—	—	(70)	—	(70)
於二零一三年十二月三十一日 的結餘	24,231	1,797	12,531	—	38,559
年內開支	17,667	1,138	9,142	—	27,947
出售一家附屬公司(附註15)	(5,152)	(13)	(2,010)	—	(7,175)
出售時抵銷	—	(5)	(133)	—	(138)
於二零一四年十二月三十一日 的結餘	36,746	2,917	19,530	—	59,193
期內開支	11,808	1,044	5,949	—	18,801
出售時抵銷	—	—	(25)	—	(25)
於二零一五年六月三十日的結餘	48,554	3,961	25,454	—	77,969
賬面值					
於二零一二年十二月三十一日 的結餘	121,137	5,770	35,215	28,513	190,635
於二零一三年十二月三十一日 的結餘	294,272	11,384	47,488	114,815	467,959
於二零一四年十二月三十一日 的結餘	456,853	13,631	93,841	186,700	751,025
於二零一五年六月三十日的結餘	489,483	22,471	99,357	276,931	888,242

上述物業、廠房及設備項目(在建工程除外)乃經計及其估計剩餘價值後,以直線法按以下期間折舊:

	使用年期
樓宇	20至40年
汽車	5至10年
廠房及設備	3至15年

折舊開支人民幣10,062,000元、人民幣12,798,000元、人民幣27,947,000元、人民幣12,192,000元(未經審核)及人民幣18,801,000元乃歸因於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年六月三十日止六個月的持續經營業務(分別為人民幣8,352,000元、人民幣10,842,000元、人民幣26,963,000元、人民幣11,208,000元(未經審核)及人民幣18,801,000元)及已終止經營業務(分別為人民幣1,710,000元、人民幣1,956,000元、人民幣984,000元、人民幣984,000元(未經審核)及零)。

20. 租賃預付款項

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
年/期初賬面值	2,569	11,177	32,139	64,584
添置	13,240	41,170	49,341	50,260
收購一家附屬公司時				
獲得(附註40)	—	—	13,367	—
年/期內確認	(4,632)	(20,208)	(30,254)	(15,699)
出售一家附屬公司(附註15)	—	—	(9)	—
年/期末賬面值	11,177	32,139	64,584	99,145
即期部分	(760)	(4,392)	(4,445)	(18,163)
非即期部分	10,417	27,747	60,139	80,982

租賃預付款項指根據為苜蓿及其他飼料作物種植田及奶牛場而經營租賃農場土地作出的租賃預付款項。

確認租賃預付款項人民幣4,632,000元、人民幣20,208,000元、人民幣30,254,000元、人民幣14,796,000元(未經審核)及人民幣15,699,000元乃由於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年及二零一五年六月三十日止六個月的持續經營業務(分別為人民幣4,622,000元、人民幣20,198,000元、人民幣30,249,000元、人民幣14,791,000元(未經審核)及人民幣15,699,000元)及已終止經營業務(分別為人民幣10,000元、人民幣10,000元、人民幣5,000元、人民幣5,000元(未經審核)及零)所致。

租賃預付款項乃為支付位於中國的農場土地。 貴集團的租賃預付款項分析如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
年／期末賬面值：				
租期於10年以內	271	691	1,089	4,013
租期介乎10至50年	10,906	31,448	63,495	95,132
	<u>11,177</u>	<u>32,139</u>	<u>64,584</u>	<u>99,145</u>

於二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，總賬面值分別為人民幣8,223,000元及人民幣8,062,000元的 貴集團若干租賃預付款項已經抵押，作為 貴集團銀行借款的擔保(附註27)。

21. 生物資產

A – 活動屬性

貴集團的生物資產為用作生產原料奶的奶牛(即成母牛、育成牛及犢牛)、持作出售的牛、商品豬、種豬以及為餵養奶牛而種植的苜蓿。根據下文介紹的屬性的不同，用作生產原料奶的奶牛、苜蓿及種豬被分類為生產性生物資產，持作出售的牛及商品豬被分類為消耗性生物資產。

(a) 牛

貴集團的牛包括持作出售的牛、生產牛奶的成母牛以及未達到生產原料奶年齡的育成牛及犢牛。 貴集團於各報告期末擁有的牛的數量如下所示：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	頭	頭	頭	頭
貴集團				
持作出售的牛	1,800	6,383	2,169	500
成母牛	3,813	5,143	8,671	10,374
育成牛及犢牛	4,795	7,098	26,341	26,286
	<u>10,408</u>	<u>18,624</u>	<u>37,181</u>	<u>37,160</u>

持作出售的牛包括檢疫隔離場中進口及持有的育成牛及 貴集團自繁育向外部客戶出售的育成牛／犢牛。持作出售的牛分類為流動資產。

成母牛、育成牛及犏牛為 貴集團用於生產原料奶的奶牛，分類為非流動資產。

貴集團承受原料奶價格變動帶來的財務風險。 貴集團預計，在可預見的將來原料奶價格不會大幅下跌。 貴集團管理層認為，並無可用的衍生工具或 貴集團可以訂立的其他合約用於管理原料奶價格下跌的風險。

一般而言，育成牛在約14個月大時受精。約285天的孕育期後，犏牛出生，而奶牛開始生產原料奶並開始泌乳期。成母牛一般產奶約305天至340天，之後進入約60天的乾奶期。育成牛開始產原料奶時，將按轉撥日期的估計公允價值減銷售成本轉撥至成母牛類別。

(b) 苜蓿

苜蓿為一種豆科多年生草本植物。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，苜蓿草可持續生長最多七年，每個生長期持續60至70天左右。

貴集團於二零一四年開始商業化規模種植苜蓿作為奶牛的飼料。於二零一五年初， 貴集團將苜蓿農場分包並將相關苜蓿草根轉讓予一名獨立第三方。

(c) 生豬

商品豬主要持作進一步成長以作轉售(包括乳豬、幼豬及育成豬)，分類為流動資產。種豬為獲選為配種的盛年生豬(包括基礎種豬及儲備種豬)，分類為非流動資產。

一般而言，母豬一旦受精將孕育114天。新出生的生豬被分類為「乳豬」。乳豬將與母豬生活三至四個星期，屆時他們將會斷奶。乳豬將在斷奶後被送到「保育室」。

保育設施乃為應付新近斷奶豬的需求而設計。這些乳豬被餵以一系列特殊配方飼料，以滿足其不斷變化的營養需要。乳豬將呆在保育室約七個星期，在此他們將長到約50磅重，然後被送到「育成」場。

育成豬一般在此階段生長14至23個星期。在該時間，他們將被認為是具有市場價值的商品豬。生豬將在達到理想體重後出售。

貴集團於各報告期末擁有的生豬數量列示如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	頭	頭	頭	頭
貴集團				
商品豬.....	4,260	5,419	—	—
種豬.....	933	735	—	—
生豬總計.....	<u>5,193</u>	<u>6,154</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

貴集團承受有關其生物資產的多項風險。 貴集團承受下列經營風險：

i. 監管及環境風險

貴集團受其經營種植及養殖業務所在地的法律及法規所規限。 貴集團已制訂環保政策及程序以符合當地環保及其他法律。管理層進行定期檢討以識別環境風險並確保訂立的制度足以管理該等風險。

ii. 氣候、疾病及其他自然風險

貴集團的生物資產承受氣候變化、疾病及其他自然力量所帶來損害的風險。 貴集團擁有大量旨在監控及減少有關風險的流程，包括定期檢查、疾病控制、調查及保險。

B— 貴集團生物資產農產品數量

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	噸	噸	噸	噸	噸
貴集團					
數量—銷售所產原料奶.....	32,083	30,637	63,099	31,254	41,057
數量—收割苜蓿.....	—	—	2,164	340	—
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

截至二零一四年十二月三十一日止年度

	育成牛 及犢牛	成母牛	持作 出售的牛	苜蓿	種豬	商品豬	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
貴集團							
於二零一四年一月一日							
的結餘	146,770	164,970	100,348	—	2,340	4,656	419,084
採購成本	409,512	—	259,895	—	—	—	669,407
種植成本	—	—	—	15,657	—	—	15,657
餵飼成本	135,108	—	32,504	—	370	7,903	175,885
轉撥	(152,579)	152,579	—	—	761	(761)	—
出售／死亡導致的減少	(7,308)	(13,608)	—	—	(513)	(73)	(21,502)
公允價值變動減生物資產 的銷售成本產生的 收益(虧損)	80,986	(28,621)	59,438	(844)	(403)	(3,374)	107,182
收穫時按公允價值減銷售 成本初始確認農產品 產生的虧損	—	—	—	(8,389)	—	—	(8,389)
於收穫或銷售時轉出	—	—	(408,033)	(3,842)	—	(3,828)	(415,703)
出售一家附屬公司 (附註15)	—	—	—	—	(2,555)	(4,523)	(7,078)
於二零一四年 十二月三十一日的結餘	<u>612,489</u>	<u>275,320</u>	<u>44,152</u>	<u>2,582</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>934,543</u>
代表：							
即期部分	—	—	44,152	—	—	—	44,152
非即期部分	<u>612,489</u>	<u>275,320</u>	<u>—</u>	<u>2,582</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>890,391</u>
總計	<u>612,489</u>	<u>275,320</u>	<u>44,152</u>	<u>2,582</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>934,543</u>

截至二零一五年六月三十日止六個月

	育成牛 及犢牛	成母牛	持作 出售的牛	苜蓿	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
貴集團					
於二零一五年一月一日的結餘	612,489	275,320	44,152	2,582	934,543
採購成本	647	—	—	—	647
餵飼成本	133,333	—	2,346	—	135,679
轉撥	(85,622)	85,622	—	—	—
出售／死亡導致的減少	(4,792)	(8,700)	—	(2,582)	(16,074)
公允價值變動減生物資產的 銷售成本產生的收益(虧損)	20,205	(16,132)	935	—	5,008
於收獲或銷售時轉出	—	—	(40,793)	—	(40,793)
於二零一五年六月三十日的結餘	<u>676,260</u>	<u>336,110</u>	<u>6,640</u>	<u>—</u>	<u>1,019,010</u>
代表：					
即期部分	—	—	6,640	—	6,640
非即期部分	<u>676,260</u>	<u>336,110</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,012,370</u>
總計	<u>676,260</u>	<u>336,110</u>	<u>6,640</u>	<u>—</u>	<u>1,019,010</u>

董事已委聘獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(登記辦事處位於香港金鐘皇后大道東1號太古廣場三座6樓)以協助貴集團評估貴集團的牛、生豬及苜蓿的公允價值。獨立估值師及貴集團管理層定期開會討論估值方法及市場資料變動，以確保估值獲正確履行。釐定公允價值時所用的估值方法以及估值模型所用的主要輸入數據披露於附註38。

於二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，貴集團向銀行抵押賬面值分別約為人民幣90,292,000元、人民幣387,123,000元及人民幣414,227,000元的奶牛，以擔保貴集團的銀行借款(附註27)。

初始確認原料奶及已收穫苜蓿時及於往績記錄期公允價值變動減生物資產的銷售成本產生的總收益或虧損分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
貴集團					
於收穫時按公允價值減銷售成本					
初始確認農產品產生的收益	62,591	61,164	115,699	67,332	76,209
公允價值變動減生物資產					
的銷售成本產生的收益(虧損)					
— 牛	19,301	31,868	111,803	23,615	5,008
— 苜蓿	—	—	(844)	(65)	—
— 生豬	130	(117)	(3,777)	(3,777)	—
	19,431	31,751	107,182	19,773	5,008

22. 於附屬公司的投資

	貴公司
	於二零一四年 十二月三十一日 及二零一五年 六月三十日
	人民幣千元
非上市股份，按成本	8

於附屬公司的投資指於香港中地的投資成本。

23. 存貨

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
飼料	66,012	111,679	191,972	174,448
其他	1,776	3,203	3,788	3,688
	67,788	114,882	195,760	178,136

24. 應收賬款及其他應收款項

貴集團一般就銷售原料奶允許其客戶30天信用期。貴集團一般要求就銷售牛及苜蓿支付預付款項。於各報告期末按發票日期(與確認收益的各日期相若)呈列的貴集團應收賬款的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
應收賬款：				
— 0至30天	6,972	17,009	23,544	33,067
— 31至90天	3,200	—	1,709	545
— 91至180天	300	—	4,221	—
— 超過181天	187	411	68	886
	<u>10,659</u>	<u>17,420</u>	<u>29,542</u>	<u>34,498</u>
應收票據—91至180天	1,000	—	—	—
其他應收款項：				
— 應收代理客戶款項	25,905	13,904	67	—
— 向供應商墊款	8,290	19,056	31,672	35,276
— 應收供應商回扣	4,427	4,249	—	—
— 應收城股建設款項(附註15)	—	—	13,565	70
— 應收中地美加款項*	—	—	32,579	838
— 其他	857	1,098	4,568	4,032
	<u>51,138</u>	<u>55,727</u>	<u>111,993</u>	<u>74,714</u>

* 於二零一四年十二月三十一日的應收中地美加款項包括向中地美加銷售飼料的結餘人民幣6,123,000元，有關款項的賬齡在18天以內。於二零一五年六月三十日的應收中地美加款項包括向中地美加銷售飼料的結餘人民幣838,000元，有關款項的賬齡在180天以內。

於各報告期末，並無個別或共同地被視作已減值的應收賬款的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
未逾期亦未減值	6,972	17,009	23,544	33,067
逾期少於60天	3,200	—	1,709	545
逾期超過61天	487	411	4,289	886
	<u>10,659</u>	<u>17,420</u>	<u>29,542</u>	<u>34,498</u>

未逾期亦未減值的應收賬款涉及近期並無拖欠記錄的客戶。

已逾期但並無減值的應收賬款涉及與 貴集團擁有良好還款記錄的客戶。根據過往經驗， 貴集團管理層認為，由於信貸質量並無重大變動，結餘仍被視為可全數收回，因此無需就該等結餘作出減值撥備。 貴集團管理層將密切監控債權人的財務狀況，並將作出適當撥備。

貴公司

貴公司的其他應收款項指於二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日的預付款項。

25. 已抵押銀行存款以及現金及銀行結餘

貴集團

已抵押銀行存款

貴集團已抵押銀行存款指為信用證及銀行借款作抵押的存款。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日， 貴集團已抵押銀行存款分別按介乎0.35%至0.50%、0.35%至2.84%及0.35%的現行年利率計息。

現金及銀行結餘

貴集團現金及銀行結餘包括現金及原到期日為三個月或以下的短期銀行存款。 貴集團銀行結餘於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日分別按介乎0.35%至0.50%、0.35%、0.01%至0.35%及0.01%至0.35%的現行年利率計息。

已抵押銀行存款及現金以及銀行結餘以美元（「美元」）、澳元（「澳元」）、港元、新西蘭元（「新西蘭元」）及人民幣計值。在國際市場上，人民幣並非可自由兌換的貨幣。人民幣的匯率由中國政府規管，而將有關資金匯出中國境外須受中國政府施加的外匯限制所規限。

貴集團以相關集團實體功能貨幣以外貨幣計值的已抵押銀行存款以及現金及銀行結餘載列如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
美元.....	40	94,175	29,085	381
澳元.....	5	—	—	—
港元.....	—	—	18	198
新西蘭元.....	3	—	—	—
	<u>48</u>	<u>94,175</u>	<u>29,103</u>	<u>379</u>

貴公司

於二零一四年十二月三十一日，貴公司的銀行結餘人民幣13,912,000元、人民幣355,000元及人民幣18,000元分別以人民幣、美元及港元計值。於二零一五年六月三十日，貴公司的銀行結餘人民幣1,980,000元、人民幣328,000元及人民幣197,000元分別以人民幣、美元及港元計值。

26. 應付賬款及其他應付款項

貴集團

授予貴集團結算貿易採購的信用期為90天內。以下為於各報告期末按發票日期呈列的應付賬款的賬齡分析：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
應付賬款：				
— 0至90天	8,006	33,655	47,580	47,679
— 91至180天	2,642	5,161	5	1,081
— 超過181天	733	828	617	3,342
	11,381	39,644	48,202	52,102
應付收購物業、廠房及設備款項	674	23,997	79,492	54,800
應付代理供應商款項	30,630	18,743	5,073	—
客戶墊款	25,215	161,746	27,855	10,038
代理客戶墊款	20,239	27,895	1,849	8,818
應計員工成本	1,064	1,527	3,687	3,193
應付利息	1,382	2,315	1,184	1,323
收購奶牛牧場經營業務資產				
應付代價 (附註28)	—	—	12,000	—
其他	1,023	2,551	1,358	4,036
	91,608	278,418	180,700	134,310

貴公司

貴公司其他應付款項指於二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日應付一名獨立第三方的款項。該結餘為無抵押、免息及須按要求償還。

27. 借款

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
銀行借款	170,000	395,518	602,456	776,945
債權證 (附註i)	20,000	20,000	—	—
	<u>190,000</u>	<u>415,518</u>	<u>602,456</u>	<u>776,945</u>
無抵押借款	40,000	220,000	340,000	635,891
有擔保及無抵押借款 (附註i及ii)	150,000	51,804	44,304	1,054
有抵押借款 (附註ii)	—	93,714	118,152	50,000
有擔保及有抵押借款 (附註ii)	—	50,000	100,000	90,000
	<u>190,000</u>	<u>415,518</u>	<u>602,456</u>	<u>776,945</u>
應償還賬面值：				
一年內	170,000	414,214	466,652	447,391
一至兩年	20,000	500	44,500	104,500
兩至五年	—	804	91,304	225,054
	<u>190,000</u>	<u>415,518</u>	<u>602,456</u>	<u>776,945</u>
減：流動負債項下所示的				
一年內到期款項	(170,000)	(414,214)	(466,652)	(447,391)
一年後到期款項	<u>20,000</u>	<u>1,304</u>	<u>135,804</u>	<u>329,554</u>
借款包括：				
定息借款	140,000	333,714	170,000	265,891
浮息借款	50,000	81,804	432,456	511,054
	<u>190,000</u>	<u>415,518</u>	<u>602,456</u>	<u>776,945</u>

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，貴集團可利用的未動用銀行融資分別為人民幣100,000,000元、人民幣70,000,000元、人民幣111,848,000元及人民幣134,109,000元。

附註：

- i. 於二零一一年一月十八日，北京中地發行三年到期的債權證人民幣20,000,000元。該債權證按5.8%的固定年利率計息，並已於二零一四年一月二十日悉數償還。該債權證由北京市農業融資擔保有限公司（統稱為「北京市農業融資擔保」）及北京首都融資擔保有限公司（兩家獨立金融擔保公司，統稱「擔保人」）共同擔保。張建設先生及中地種業（集團）有限公司（張建設先生控制的公司，「中地種業」）對擔保人提供反擔保。
- ii. 於二零一二年十二月三十一日，人民幣50,000,000元的銀行貸款由中地種業及張建設先生共同擔保；人民幣30,000,000元的銀行貸款由張建設先生擔保；及人民幣50,000,000元的銀行貸款由中地種業擔保。

於二零一三年十二月三十一日，人民幣50,000,000元的銀行貸款由張建設先生擔保，並如附註21所載由貴集團擁有的若干奶牛作抵押；人民幣1,804,000元的銀行貸款由北京市農業融資擔保擔保；人民幣30,000,000元的銀行貸款由張建設先生擔保；15,371,000美元（相當於人民幣93,714,000元）的銀行貸款由貴集團的已抵押銀行存款15,371,000美元（相當於人民幣93,714,000元）作抵押。

於二零一四年十二月三十一日，人民幣43,000,000元的銀行貸款由中地種業擔保；人民幣100,000,000元的銀行貸款由中地種業及張建設先生共同擔保，並如附註21所載由貴集團的若干奶牛作抵押；人民幣1,304,000元的銀行貸款由北京市農業融資擔保擔保；人民幣50,000,000元的銀行貸款由如附註20所載貴集團的租賃預付款項及附註21所載的貴集團若干奶牛作抵押；及11,138,000美元（相當於人民幣68,152,000元）的銀行貸款由若干已抵押銀行存款作抵押。

於二零一五年六月三十日，銀行貸款人民幣90,000,000元由中地種業及張建設先生共同擔保，並以附註21所載的貴集團若干奶牛抵押；銀行貸款人民幣1,054,000元由北京市農業融資擔保擔保；銀行貸款人民幣50,000,000元以附註20所載的貴集團租賃預付款項及附註21所載的貴集團若干奶牛抵押。

銀行借款於各報告期末的實際利率（亦等於合約利率）如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	%	%	%	%
實際利率（每年）：				
定息銀行借款	6.60-7.87	2.60-7.87	6.60-7.50	3.31-7.50
浮息銀行借款	6.60-7.87	6.60-7.22	6.60-8.61	5.61-8.40

貴集團浮息銀行借款的利率乃基於中國人民銀行（「中國人民銀行」）頒佈的基準利率。

28. 其他非流動應付款項

貴集團

於二零一三年七月，貴集團按總現金代價人民幣38,600,000元自一家獨立的奶牛牧場經營公司購得奶牛、若干奶牛牧場經營業務相關的物業、廠房及設備、土地使用權的租賃預付款項及存貨。貴集團於二零一三年十二月支付款項人民幣26,600,000元。根據購買協議，餘下代價人民幣12,000,000元將於二零一八年七月償還，並按10%的年利率計息。有關利息應每年償還。

現金代價人民幣38,600,000元乃根據奶牛、物業、廠房及設備、租賃預付款項及存貨於初始確認時各自的公允價值，分配人民幣14,615,000元予奶牛、人民幣13,114,000元予物業、廠房及設備、人民幣8,767,000元予租賃預付款項及人民幣2,104,000元予存貨。奶牛、物業、廠房及設備、租賃預付款項及存貨於收購時各自的公允價值由貴集團管理層釐定。

於二零一四年十二月，貴集團與該獨立奶牛牧場經營公司訂立一項補充協議，據此餘下人民幣12,000,000元的年利率為10%的利息已獲豁免，作為交換，餘下代價人民幣12,000,000元已於二零一五年一月提前償還。於二零一三年十二月三十一日應計的利息人民

幣500,000元已撥回並入賬列為於截至二零一四年十二月三十一日止年度來自計入其他損益的終止應付利息。餘下代價人民幣12,000,000元已計入二零一四年十二月三十一日的貿易及其他應付款項並由 貴集團於二零一五年一月償還。

29. 遞延收入

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
有關政府補助的遞延收入：				
— 於年／期初的結餘	23,575	27,616	30,539	21,735
— 添置	5,750	4,675	3,906	850
— 解除至收入—持續經營業務	(1,409)	(1,415)	(3,197)	(539)
— 解除至收入—已終止經營業務	(300)	(337)	(169)	—
— 出售一家附屬公司 (附註15)	—	—	(9,344)	—
— 於年／期末的結餘	<u>27,616</u>	<u>30,539</u>	<u>21,735</u>	<u>22,046</u>

貴集團來自政府補助的遞延收入指所獲得與興建物業、廠房及設備有關的政府補貼。政府補助於綜合財務狀況表入賬為遞延收入，並按系統基準於相關資產的可使用年期內計入損益。

30. 貴公司的資本及儲備

已發行及繳足：

	於二零一四年 十二月三十一日 及二零一五年 六月三十日
	千美元
每股0.00001美元的股本	<u>18</u>
	於二零一四年 十二月三十一日 及二零一五年 六月三十日
	人民幣千元
呈列為：	
普通股	69
可轉換優先股	41
	<u>110</u>

	於二零一四年 十二月三十一日 及二零一五年 六月三十日
	股
股份數目：	
已繳足普通股	1,107,800,000
已繳足可轉換優先股	673,680,000
	<u>1,781,480,000</u>

普通股

	法定股本		已發行股本	
	股份數目	股本	股份數目	股本
	千股	人民幣千元	股	人民幣千元
於註冊成立日期的結餘	5,000,000	306	1	—
發行普通股	—	—	1,107,799,999	69
於二零一四年十二月三十一日及 二零一五年六月三十日的結餘	<u>5,000,000</u>	<u>306</u>	<u>1,107,800,000</u>	<u>69</u>

可轉換優先股

	法定股本		已發行股本	
	股份數目	股本	股份數目	股本
	千股	人民幣千元	股	人民幣千元
於註冊成立日期的結餘	—	—	—	—
法定股本增加及將 可轉換優先股自 金融負債轉撥至權益	673,680	41	673,680,000	41
於二零一四年十二月三十一日及 二零一五年六月三十日的結餘	<u>673,680</u>	<u>41</u>	<u>673,680,000</u>	<u>41</u>

於二零一四年四月二十四日，貴公司在開曼群島註冊成立為一家獲豁免的有限公司，法定股本為50,000美元，分為每股面值0.00001美元的5,000,000,000股普通股。註冊成立後，一股普通股獲認購，按面值入賬列為繳足作 貴公司初始資本。

於二零一四年四月二十九日，合共595,377,999股入賬列為繳足的普通股獲配發及發行予由北京中地當時股東的實益擁有人擁有的多家實體。

於二零一四年七月八日，89,800,000股普通股獲配發及發行予開信平潤(北京中地的當時股東)的當時唯一股東，代價為開信平潤的全部已發行股本轉讓予香港中地。

於二零一四年六月十八日，合共422,622,000股普通股獲配發及發行予由北京中地餘下當時股東的實益擁有人擁有的實體，現金代價為14,422,800美元（相當於人民幣90,143,000元）。該現金代價已於二零一四年八月收訖，並於隨後悉數支付予一組相同的股東或其實益擁有人，原因是該組相同的股東或實益擁有人將其於北京中地的股權轉讓予 貴集團。

於二零一四年七月十四日，568,420,000股每股面值0.00001美元的可換股優先股已發行予一系列獨立第三方投資者，總代價為人民幣540,000,000元。

於二零一四年八月二十二日，105,260,000股每股面值0.00001美元的可換股優先股已發行予一名獨立第三方投資者，總代價為人民幣100,000,000元。

儲備

	股份溢價	股本儲備	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
於註冊成立日期	—	—	—	—
年內虧損	—	—	(23,441)	(23,441)
根據集團重組發行普通股	—	(69)	—	(69)
將可轉換優先股自				
金融負債轉撥至權益	653,433	—	—	653,433
於二零一四年十二月三十一日	653,433	(69)	(23,441)	629,923
期內虧損	—	—	(9,157)	(9,157)
於二零一五年六月三十日	653,433	(69)	(32,598)	620,766

31. 可轉換優先股

於二零一四年七月十四日，根據多名獨立投資者（「A系列投資者」）、 貴公司、香港中地與北京中地訂立的A系列優先股購買協議（「A系列協議」）， 貴公司發行合共568,420,000股可轉換優先股（「A系列優先股」），總代價為人民幣540,000,000元。

於二零一四年八月二十二日，根據一名獨立投資者（「B系列投資者」）（A系列投資者與B系列投資者合稱「投資者」）、 貴公司、香港中地與北京中地訂立的B系列優先股購買協議（「B系列協議」）（A系列協議與B系列協議合稱「協議」）， 貴公司發行合共105,260,000股可換股優先股（「B系列優先股」）（A系列優先股與B系列優先股合稱「優先股」），總代價為人民幣100,000,000元。

優先股相關的主要條款如下：

I. 轉換

每股優先股轉換為 貴公司普通股的轉換價(「轉換價」)須為優先股的初步發行價(每股人民幣0.95元)及可作出下文所述調整。將予轉換的普通股數目乃經總發行價除以當時的實際轉換價釐定。

此外，於(i)合資格首次公開發售(「合資格首次公開發售」)結束，或(ii)選舉當時已發行及發行在外優先股至少50%的持有人時，每股優先股須按適當轉換價自動轉換為普通股。

II. 就攤薄發行的適用轉換價作出調整

倘 貴公司於發行優先股日期後發行新證券，而每股股份的代價低於優先股的轉換價，轉換價將自動與有關發行同時調低至較低價格，除非優先股至少百分之五十(50%)的持有人獲豁免作出有關轉換價的調整。

III. 股息

貴公司應付的任何股息須按比例就所有普通股及所有優先股(按經轉換基準)支付。投資者亦有權按經轉換基準收取 貴公司董事會宣派任何非現金股息。

IV. 清算優先權

倘 貴公司發生任何清算、解散或清盤(不論自願或非自願)，或發生下列任何視為清算事件(「貿易銷售活動」)：(i)另一實體透過任何交易或系列相關交易(包括但不限於任何股份收購、重組、合併或綜合)收購 貴集團任何公司，惟 貴集團有關公司於緊接有關交易前發行在外附帶投票權證券的持有人於緊隨有關交易或系列交易後仍(不論是憑藉有關附帶投票權證券仍發行在外或憑藉有關附帶投票權證券已轉換為存續實體的附帶投票權證券)保留 貴集團有關公司或有關存續實體發行在外附帶投票權證券所代表的總投票權的百分之五十(50%)以上的交易或系列交易除外，(ii)銷售、轉讓、租賃或其他處置 貴集團任何公司全部或絕大部分資產(包括知識產權)的事件(或任何系列或相關交易導致有關銷售、轉讓、租賃或其他處置 貴集團任何公司全部或絕大部分資產的事件)，或(iii)將 貴集團任何公司的全部或絕大部分知識產權獨家授予一名第三方，投資者有權先於及優先於其他股東的任何分派獲支付等於以下兩項(以較高者為準)的每股優先股款項：(i)人民幣0.95元，即優先股的發行價並可就任何股份拆細、股份股息、合併、再資本化或類似交易調整；及(ii)倘視作清盤的全部所得款項應按備考及如轉換基準分派予普通股及優先股持有人，每股優先股有權收取的款項。

倘(i)就攤薄發行調整轉換價；及(ii)發生上述貿易銷售活動，貴公司可能會於轉換優先股後被要求發行可變數量的普通股。因此，優先股全部入賬列為非衍生金融負債，並按經常基準以公允價值計量。

V. 投資者豁免其權利

於二零一四年十月三十一日，投資者豁免其有關就攤薄發行調整適用轉換價的權利及在發生上述貿易銷售活動時的清算優先權。

於二零一四年十月三十一日豁免該等條款後，優先股入賬列為 貴集團權益工具。

優先股的變動如下：

	人民幣千元
於二零一二年一月一日、二零一二年及二零一三年十二月三十一日	—
發行優先股	640,000
公允價值變動 (附註)	13,474
將優先股自金融負債轉撥至權益	(653,474)
	<u> </u>
於二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日	<u> </u>

附註：

其指優先股的公允價值從發行時的每股人民幣0.95元的變動至轉撥至權益時的每股人民幣0.97元。每股人民幣0.97元的公允價值乃基於管理層採用柏力克－舒爾斯期權定價模式對優先股於二零一四年十月三十一日的公允價值所進行的評估。用於公允價值評估的輸入數據如下：

權益值	人民幣2,161百萬元
轉換價	人民幣640百萬元
無風險利率	3.43%
股息收益率	無
波幅	40%
貼現率	14%

權益值乃根據 貴集團的貼現現金流量預測估計。

無風險利率乃基於截至估值日期相近的中國國際政府債券的市場收益率估計。

於可轉換選擇權年限內相關股份的波幅乃基於於估值日期前年度期限與可轉換選擇權預計年期相若的可資比較公司的平均歷史波幅估計。

股息收益率乃由 貴公司基於優先股的預計年度股息除以 貴集團權益的公允價值估計。

32. 應收／應付附屬公司款項

貴公司的應付附屬公司款項為免息、無抵押且須按要求償還。

貴公司應收一家附屬公司款項為無抵押，按要求償還且按香港銀行同業拆借利率計息。董事認為，應收一家附屬公司款項預期於報告期結束起十二個月後結算，並分類為非流動資產。

33. 退休福利計劃

貴集團的中國僱員均為中國政府營辦的國家管理退休福利計劃的成員。貴集團須按工資成本特定百分比的金額向退休福利計劃供款，以為福利撥資。貴集團在退休福利計劃下的唯一責任是根據計劃作出特定的供款。

於往績記錄期，貴集團就退休福利計劃作出的供款金額於附註12及15披露。

34. 資本承擔

於各報告期末，貴集團擁有以下資本承擔：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團				
有關收購物業、廠房及設備的資本開支：				
— 已訂約但未撥備	107,278	288,632	464,563	358,618

35. 經營租賃承擔

貴集團作為承租人

於各報告期末，貴集團已承諾就根據不可撤銷經營租約租賃的辦公室及農場土地支付未來最低租賃付款的到期情況如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	7,110	23,597	32,830	31,466
第二至五年(包括首尾兩年)	25,100	90,523	129,317	120,639
五年以上	58,240	234,932	312,850	258,878
	90,450	349,052	474,997	410,983

經營租賃付款主要指 貴集團就租賃辦公室及農場土地應付的租金，協定租期介乎2年至20年，租金固定或按固定比率／金額定期調整租金。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年及二零一五年六月三十日止六個月，經營租約下確認為開支的最低租賃付款分別約為人民幣6,414,000元、人民幣21,913,000元、人民幣31,939,000元、人民幣15,566,000元（未經審核）及人民幣16,475,000元。

36. 資本風險管理

貴集團的資金管理旨在確保 貴集團的持續經營能力，同時透過優化債務及股本平衡為股東謀求最大回報。 貴集團於往績記錄期內的整體策略保持不變。

貴集團的資本架構由債務淨額（包括附註27所披露的借款，扣除現金及銀行結餘）及貴公司擁有人應佔權益（包括綜合權益變動表所披露的資本、儲備及保留盈利）組成。

貴集團管理層定期檢討資本架構。 貴集團會考慮資本成本及各類資本涉及的風險，並將透過新股發行以及發行新債務或贖回現有債務等方式保持整體資本架構的平衡。

37. 金融工具

金融工具的類別

	貴集團				貴公司	
	於十二月三十一日			於 六月三十日	於十二月 三十一日	於 六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一四年	二零一五年
	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	人民幣千元
金融資產						
貸款及應收款項	221,373	306,862	230,813	149,985	626,260	614,498
金融負債						
攤銷成本	235,090	514,769	749,765	889,206	194	194

金融風險管理的目標及政策

貴集團的主要金融工具包括現金及銀行結餘、已抵押銀行存款、應收賬款及其他應收款項、應付賬款及其他應付款項、借款及其他非流動應付款項。 貴公司的主要金融工具包括現金及銀行結餘、應收一家附屬公司款項、其他應付款項及應付一家附屬公司款項。 該等金融工具的詳情於各項附註中披露。

下文載有該等金融工具涉及的風險及如何降低有關風險的政策。

貴集團管理層會監管有關風險，確保及時有效地採取適當措施。貴集團的整體策略於往績記錄期內保持不變。

信貸風險

貴集團及貴公司所承受的最大信貸風險是財務狀況表內所列的各項已確認金融資產的賬面值，因為對手方未能履行義務會給貴集團造成經濟損失。

為盡量降低信貸風險，貴集團的管理層已委派一個團隊負責釐定信貸限額、信貸審批及其他監管程序，以確保能夠跟進追討逾期債務的事宜。綜合財務狀況表內所列金額已扣除應收呆賬撥備(如有)，應收呆賬撥備乃由貴集團的管理層根據以往經驗及當前經濟環境估計。貴集團於各報告期末檢討每筆單個債務的可收回金額，以確保對不可收回金額計提足夠的減值虧損。為此，貴集團管理層認為，貴集團的信貸風險已顯著降低。

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，貴集團應收賬款的53%、64%、93%及92%均來自銷售原料奶。於往績記錄期內，貴集團僅向少數客戶出售原料奶。因此，貴集團自原料奶客戶應收的應收賬款會產生集中信貸風險。貴集團管理層認為有關風險較低，原因是貴集團僅與信譽良好的客戶交易且該等客戶並無違約記錄。此外，於二零一四年十二月三十一日，貴集團自相關各方應收款項會產生集中信貸風險。

由於貴集團僅於自代理客戶收取付款後方會向相應代理供應商付款，故應收代理客戶款項的信貸風險有限。

由於對手方是中國的認可銀行，故貴集團的流動資金的信貸風險有限。

除應收一家附屬公司款項外，於二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，貴公司並無面臨重大信貸風險。

利率風險

貴集團因銀行結餘、已抵押銀行存款現行市場利率波動及按浮動利率計息的借款承受現金流量利率風險。

貴集團的公允價值利率風險主要涉及其他非流動應付款項及定息借款。目前，貴集團並無利率對沖政策。然而，貴集團管理層會監察利率風險並在需要時考慮對沖重大利率風險。

貴公司就應收一家附屬公司款項承擔現金流量利率風險。

利率敏感度分析

於各報告期末，以下敏感度分析乃根據中國人民銀行就銀行借款頒佈的基準利率釐定。以下敏感度分析乃根據所面臨的浮息銀行借款的利率風險釐定。銀行結餘及已抵押銀行存款並不在敏感度分析的考慮範圍內，原因是利率的合理可能變動將不會對貴集團及貴公司於往績記錄期除稅後溢利產生重大影響。有關分析已假設各報告期末的未償還浮息銀行借款於整個年／期內未償還而編製。在內部向主要管理人員匯報利率風險時採用50個基點的上下波幅，這也代表管理層對利率可能合理變動的評估。

若浮息借款的利率調高50個基點，而所有其他變量保持不變（不考慮利息資本化的影響），則其對貴集團除稅後溢利的潛在影響如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
除稅後溢利將減少	250	409	2,162	1,278

倘應收一家附屬公司的款項利率提高50個基點，且所有其他變量保持不變，則截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，貴公司的除稅後溢利將分別增加人民幣3,060,000元及人民幣1,530,000元。

若以上敏感度分析中的上述利率降低，則會對上述除稅後溢利產生相等的相反影響。

外幣風險

貴集團以外幣從事若干採購及代理付款交易，該等交易令貴集團面臨外幣風險。貴集團並無使用任何衍生合約對沖其所面臨的貨幣風險。貴集團管理層透過密切監控外幣匯率變動來管理貨幣風險，並在需要時考慮對沖重大外幣風險。

於各報告期末，貴集團及貴公司以外幣計值的貨幣資產(已抵押銀行存款、銀行結餘以及應收賬款及其他應收款項)及貨幣負債(銀行借款以及應付賬款及其他應付款項)的賬面值如下：

	貴集團				貴公司	
	於十二月三十一日			於 六月三十日	於十二月 三十一日	於 六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一四年	二零一五年
	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	人民幣千元
資產						
美元.....	4,467	98,424	29,085	381	355	328
澳元.....	5	—	—	—	—	—
新西蘭元.....	3	—	—	—	—	—
港元.....	—	—	18	198	18	197
	<u>4,475</u>	<u>98,424</u>	<u>29,103</u>	<u>579</u>	<u>373</u>	<u>525</u>
負債						
美元.....	<u>28,980</u>	<u>109,671</u>	<u>68,152</u>	<u>5,891</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

外幣敏感度分析

5%乃向主要管理人員內部呈報外幣風險時採用的敏感度比率，並代表管理層對外幣匯率可能合理變動的評估。

貴集團於往績記錄期內主要須承受人民幣兌美元之間的匯率變動帶來的外幣風險。於各報告期末，倘人民幣兌美元的匯率升值5%，而所有其他變量保持不變，則貴集團於各報告期間的除稅後溢利增加情況如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
以美元計值的貨幣資產及 貨幣負債兌人民幣.....	<u>1,226</u>	<u>562</u>	<u>1,953</u>	<u>276</u>

若人民幣對美元貶值5%，則會對除稅後溢利產生等值的相反影響。

管理層認為，年/期結日的風險不能反映年/期內風險，故敏感度分析不能代表固有外匯風險。貴集團於採購或代理付款交易產生的以美元計值的應收賬款及其他應收款項以及應付賬款及其他應付款項於往績記錄期內波動。

貴公司於往績記錄期並無面對重大外幣風險，故並無呈列敏感度分析。

流動資金風險

於二零一五年六月三十日，貴集團可利用的未動用銀行融資為人民幣134,109,000元。

考慮到於二零一五年六月三十日可取得的未動用銀行融資、隨後取得的有抵押銀行融資、一家中國銀行提供額外人民幣200,000,000元貸款融資的意向函件，預期未來的經營所得現金及其他現金流量需求，貴集團管理層認為，於可見將來，貴集團將能全面履行其到期的財務責任。為減輕貴集團可能面對的任何流動資金問題，貴集團可能按可動用充裕資金的情況縮減或延遲擴充計劃。

下表載列於各報告期末貴集團非衍生金融負債的餘下合約到期情況。該表乃根據於貴集團須支付金融負債的最早日期金融負債的未貼現現金流量編製。該表包括利息及本金現金流量。倘利息流為浮動利率，未貼現金額則以報告期末的利率計算。

	利率	按要求或 少於1個月	1至3個月	3至12個月	1至5年	未貼現 現金流量總額	賬面值
非衍生金融負債							
於二零一二年							
十二月三十一日							
應付賬款及其他應付款項		15,805	7,516	21,769	—	45,090	45,090
定息借款	5.80-7.87	828	21,568	105,140	20,064	147,600	140,000
浮息借款	6.60-7.87	50,258	—	—	—	50,258	50,000
		<u>66,891</u>	<u>29,084</u>	<u>126,909</u>	<u>20,064</u>	<u>242,948</u>	<u>235,090</u>
於二零一三年							
十二月三十一日							
應付賬款及其他應付款項		54,544	32,707	—	—	87,251	87,251
其他非流動應付款項	10.00	—	—	1,200	16,800	18,000	12,000
定息借款	2.60-7.87	21,529	94,478	227,293	—	343,300	333,714
浮息借款	6.60-7.22	459	30,856	51,591	1,436	84,342	81,804
		<u>76,532</u>	<u>158,041</u>	<u>280,084</u>	<u>18,236</u>	<u>532,893</u>	<u>514,769</u>
於二零一四年							
十二月三十一日							
應付賬款及其他應付款項		127,131	20,178	—	—	147,309	147,309
定息借款	6.60-7.50	991	1,886	176,524	—	179,401	170,000
浮息借款	6.60-8.61	32,846	25,242	280,567	161,476	500,131	432,456
		<u>160,968</u>	<u>47,306</u>	<u>457,091</u>	<u>161,476</u>	<u>826,841</u>	<u>749,765</u>
於二零一五年							
六月三十日							
應付賬款及其他應付款項		94,390	17,871	—	—	112,261	112,261
定息借款	3.31-7.50	71,494	2,864	199,808	—	274,166	265,891
浮息借款	5.61-8.40	82,861	5,371	124,365	379,984	592,581	511,054
		<u>248,745</u>	<u>26,106</u>	<u>324,173</u>	<u>379,984</u>	<u>979,008</u>	<u>889,206</u>

貴公司的金融負債包括於二零一五年六月三十日的其他應付款項以及應付一家附屬公司款項，須按要求償還。

金融工具公允價值

金融資產及金融負債的公允價值乃根據公認定價模式基於已貼現的現金流量分析釐定。

貴集團管理層認為，於財務狀況表確認的金融資產及金融負債的賬面值與其於各報告期末的公允價值相若。

38. 公允價值計量

以經常性基準按公允價值計量的生物資產

下表呈列初始確認後於各報告期末 貴集團以經常性基準按公允價值計量的生物資產的公允價值，該等公允價值歸類為國際財務報告準則第13號「公允價值計量」所界定的三級公允價值等級。在估計生物資產的公允價值時，生物資產的現時用途乃其最高及最佳用途。

經常性公允價值	於二零一二年十二月三十一日			
	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
持作出售的牛	—	—	29,342	29,342
育成牛及犏牛	—	—	106,041	106,041
成母牛	—	—	107,090	107,090
商品豬	—	—	3,552	3,552
種豬	—	—	2,433	2,433
總生物資產	—	—	248,458	248,458
經常性公允價值	於二零一三年十二月三十一日			
	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
持作出售的牛	—	—	100,348	100,348
育成牛及犏牛	—	—	146,770	146,770
成母牛	—	—	164,970	164,970
商品豬	—	—	4,656	4,656
種豬	—	—	2,340	2,340
總生物資產	—	—	419,084	419,084
經常性公允價值	於二零一四年十二月三十一日			
	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
持作出售的牛	—	—	44,152	44,152
育成牛及犏牛	—	—	612,489	612,489
成母牛	—	—	275,320	275,320
苜蓿	—	—	2,582	2,582
總生物資產	—	—	934,543	934,543

經常性公允價值	於二零一五年六月三十日			
	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
持作出售的牛	—	—	6,640	6,640
育成牛及犏牛	—	—	676,260	676,260
成母牛	—	—	336,110	336,110
總生物資產	—	—	1,019,010	1,019,010

上述生物資產公允價值計量的自期初結餘至期末結餘的對賬在附註21中披露。

公允價值計量所使用的估值方法

下表列示計量第三級公允價值所用的估值方法，以及估值模型所用的重大不可觀察輸入數據：

類型	估值方法	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量之間的相互關係
生物資產育成牛及犏牛(包括持作出售的自繁育成牛/犏牛)	14個月大育成牛的公允價值乃參考當地市場售價釐定。	於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，14個月大育成牛的當地市場平均售價估計分別為每頭人民幣22,000元、人民幣20,500元、人民幣21,000元及人民幣21,500元。	所採用的估計當地市場售價上升將令育成牛及犏牛的公允價值計量百分比增幅較少，反之亦然。
	小於14個月年齡組的育成牛及犏牛的公允價值乃經扣除飼養牛從各報告期末的年齡至14個月大所需的估計餵飼成本加上飼養員通常所要求的利潤釐定。反過來，大於14個月年齡組的育成牛的公允價值乃經加入飼養牛從14個月大至各報告期末的年齡所需的估計餵飼成本加上飼養員通常所要求的利潤釐定。	於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，每頭估計平均餵飼成本加小於14個月育成牛及犏牛飼養員通常所要求的利潤分別為人民幣15,449元、人民幣14,175元、人民幣15,546元及人民幣15,292元；於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，平均每頭估計餵飼成本加大於14個月犏牛及育成牛飼養員通常所要求的利潤分別為人民幣10,294元、人民幣8,512元、人民幣9,348元及人民幣9,123元。	所採用的估計餵飼成本加飼養員通常所要求的利潤增加將令超過/小於14個月大的育成牛及犏牛的公允價值計量百分比增幅/跌幅較少，反之亦然。

類型	估值方法	重大不可 觀察輸入數據	重大不可 觀察輸入數據與 公允價值計量 之間的相互關係
成母牛	成母牛的公允價值乃使用多期間超額盈利方法釐定，該方法的基礎是有關成母牛將產生的貼現未來現金流量。	按照考慮通脹後的原料奶過往每千克平均飼養成本計算，於估值過程中使用的原料奶估計每千克飼養成本於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月分別為人民幣2.3元、人民幣2.4元、人民幣2.4元及人民幣2.2元。	所採用的原料奶估計每千克飼養成本增加將令成母牛的公允價值計量百分比跌幅較高，反之亦然。
		每頭成母牛可有多達六個泌乳周期。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月，各泌乳周期內估計平均每天產奶量介乎20千克至24.7千克，視泌乳周期數目及個體身體狀況而定。	所採用的每頭估計每天產奶量增加將令成母牛的公允價值計量百分比增幅較高，反之亦然。
		於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，原料奶的估計當地未來市場價格分別為每噸人民幣4,400元、人民幣4,750元、人民幣4,650元及人民幣4,390元。	所採用的原料奶估計平均售價輕微上升將令成母牛的公允價值計量百分比增幅顯著，反之亦然。
		於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，所採用的估計未來現金流量貼現率分別為15.3%、15.0%、14.0%及14.0%。	所採用的估計貼現率上升將令成母牛的公允價值計量百分比跌幅較高，反之亦然。
持作出售的牛（不包括待售自繁育成牛／犏牛）	持作出售的牛的公允價值主要根據估計當地市場售價減該等牛的估計飼養成本釐定。	於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日，每頭育成牛的估計當地市場售價分別為人民幣22,499元、人民幣16,302元及人民幣24,369元。	所採用的估計當地市場售價上升將令持作出售的牛的公允價值計量百分比增幅相若，反之亦然。

類型	估值方法	重大不可觀察輸入數據	重大不可觀察輸入數據與公允價值計量之間的相互關係
苜蓿	苜蓿的公允價值根據已就剩餘的預期壽命作調整的估計種植成本釐定。預期可使用年期目前為四年。	截至二零一四年十二月三十一日止年度，種植成本產生的成本為人民幣15,657,000元。	估計種植成本上升將令苜蓿的公允價值計量百分比增幅相若，反之亦然。
商品豬	商品豬的公允價值主要參考估計當地市場豬肉售價減飼養將予出售商品豬所需的餵飼成本釐定。	估計當地市場售價參考每千克平均過往價格，於二零一二年及二零一三年十二月三十一日分別為人民幣16.11元及人民幣14.01元。	估計當地市場豬肉售價上升將令商品豬的公允價值計量百分比增幅較少，反之亦然。
種豬	種豬的公允價值參考相似品種及遺傳特點的豬的估計當地市場售價減出售成本釐定。	估計當地市場售價參考每頭平均過往價格，於二零一二年及二零一三年十二月三十一日分別為人民幣2,608元及人民幣3,184元。	種豬的估計當地市場售價上升將令種豬的公允價值計量百分比增幅較少，反之亦然。

39. 關聯方交易

(a) 貴集團的關聯方

貴集團管理層認為，以下實體為 貴集團的關聯方：

姓名／名稱	關係
張建設先生	貴公司執行董事兼主要股東(定義見上市規則)
中地種業	張建設先生控制的實體
烏蘭察布市中地草業有限公司 (「中地草業」)	張建設先生控制的實體
北京野穀農業技術開發有限公司 (「野穀農業」)	張建設先生控制的實體

姓名／名稱	關係
城股建設	張建設先生的一名家族成員控制的實體
中地美加	張建設先生的一名家族成員控制的實體

(b) 關聯方交易

貴集團於往績記錄期與關聯方擁有以下重大交易：

有關交易乃按照訂約方共同協定的條款及條件執行。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
飼料銷售：					
— 中地美加	不適用	不適用	6,123	不適用	2,638
向以下各方購買貨品：					
— 中地種業	—	—	77	—	—
向以下各方支付租賃預付款項：					
— 中地草業	—	—	8,800	8,800	—
向以下各方購買物業、廠房及設備：					
— 中地草業	—	—	2,027	2,027	—
— 中地種業	1,370	30,000	—	—	—
由以下各方提供建設服務：					
— 城股建設	32,950	160,706	249,923	—	108,285
由以下各方收取租金費用：					
— 中地種業	1,763	1,686	2,053	776	776

除上文所披露者外，如附註15所載，貴集團於二零一四年八月將其於中地美加的全部股權轉讓予城股建設，現金代價為人民幣13,565,000元。截至二零一四年十二月三十一日止年度，貴集團於出售后向中地美加貸款人民幣12,128,000元。向中地美加提供的貸款為免息，無抵押且並無固定還款期限，且已於截至二零一五年六月三十日止六個月內悉數償還該筆貸款。

(c) 與關聯方的結餘

貴集團於各報告期末與關聯方擁有以下重大結餘：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就建設服務				
向以下各方支付預付款項：				
— 城股建設	25,745	—	20,000	16,106
應向以下各方支付的				
應付賬款及其他應付款項：				
— 城股建設	—	22,262	76,411	52,940
— 野穀農業	20	20	—	—
— 中地草業	113	—	—	—
— 中地種業	—	500	—	776
應向以下各方收取的應收賬款				
及其他應收款項：				
— 城股建設	—	—	13,565	70
— 中地美加	—	—	32,579	838

以上應收賬款及其他應收款項／應付賬款及其他應付款項為無抵押、免息且須按要求償還。

(d) 關聯方提供的擔保

貴集團的借款(其賬面值如下)(附註27)由以下各方提供擔保：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
張建設先生				
— 直接(附註i)	80,000	80,000	100,000	90,000
— 間接(附註ii)	20,000	20,000	—	—
中地種業				
— 直接(附註i)	100,000	—	143,000	90,000
— 間接(附註ii)	20,000	20,000	—	—

附註：

- i. 中地種業及張建設先生已為貴集團的銀行借款(附註27)提供擔保。
- ii. 中地種業及張建設先生已為貴集團的若干借款(附註27)向獨立財務擔保公司提供反擔保。

(e) 經營租約承擔

於各報告期末，貴集團承諾就根據不可撤銷經營租約租用的辦公室向中地種業作出未來最低租賃付款，租賃到期情況如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內.....	1,097	1,553	1,553	776
於第二至第五年(包括首尾兩年)	3,106	1,553	—	—
	<u>4,203</u>	<u>3,106</u>	<u>1,553</u>	<u>776</u>

上述向中地種業作出的未來最低租賃付款計入附註35所披露 貴集團的未來最低租賃付款。

(f) 主要管理層人員的薪酬

貴集團董事及主要管理層的其他成員於往績記錄期的薪酬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	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
薪金、花紅及其他福利.....	1,883	2,746	3,292	1,259	2,179
退休福利計劃供款.....	42	84	82	41	50
	<u>1,925</u>	<u>2,830</u>	<u>3,374</u>	<u>1,300</u>	<u>2,229</u>

主要管理層的薪酬乃參考個人的表現及市場趨勢釐定。

40. 收購一家附屬公司

收購灤南華元

於二零一四年一月，貴集團以人民幣16,600,000元的代價收購灤南華元100%已繳足股本。灤南華元於收購之時終止經營。該項收購已入賬為資產及負債收購。人民幣16,600,000元的代價於收購日期按個別資產及負債的相關公允價值的基準分配予個別資產及負債。

於收購日期獲得資產及確認負債如下：

	人民幣千元
資產	
物業、廠房及設備	3,221
租賃預付款項	13,367
現金及銀行結餘	221
	<u>16,809</u>
負債	
應付賬款及其他應付款項	209
	<u>209</u>
	人民幣千元
已付現金代價	16,600
減：所得現金及現金等價物結餘	(221)
	<u>16,379</u>

A. 董事的薪酬

除本報告所披露者外，於往績記錄期，貴公司或其任何附屬公司概無已向或應向董事支付的其他薪酬。

根據現行有效的安排，截至二零一五年十二月三十一日止年度，董事的薪酬總額（不包括酌情花紅）估計約為人民幣3,630,000元。

B. 結算日後事件

於二零一五年十一月十七日，貴公司與若干獨立第三方投資者訂立基石投資協議，據此，基石投資者同意於上市後認購貴公司普通股。基石投資協議的詳情載於招股章程「我們的基石投資者」一節。

C. 結算日後財務報表

現時貴集團任何旗下公司並無就二零一五年六月三十日之後的任何期間編製經審核財務報表。

此致

中國中地乳業控股有限公司
列位董事
摩根士丹利亞洲有限公司 台照

德勤•關黃陳方會計師行
執業會計師
香港
謹啟

二零一五年十一月二十日

本附錄所載資料乃遵照上市規則第4.29條編製，僅供參考且並不構成附錄一所載本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)編製的會計師報告的一部分。

下文載有根據上市規則第4.29條編製的未經審核備考財務資料，僅作說明用途，旨在為有意投資者提供有關假設全球發售已於二零一五年六月三十日進行，建議全球發售對本公司擁有人應佔本集團有形資產淨額可能造成的影響的進一步財務資料。

未經審核備考財務資料應與本招股章程「財務資料」一節及附錄一所載的會計師報告一併閱讀。

儘管上述資料乃合理審慎編製，但閱讀本資料的有意投資者應謹記，有關數據本身可予調整，未必能真實反映假設全球發售已於二零一五年六月三十日或任何未來日期完成，本公司擁有人應佔本集團的綜合有形資產淨額。

A. 未經審核備考經調整綜合有形資產淨額

以下為本集團經調整綜合有形資產淨額的未經審核備考報表，乃基於會計師報告(全文載於本招股章程附錄一)所列示於二零一五年六月三十日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨額，且已作出下述調整。該資料乃根據第4.29條編製及僅作說明用途，且因其假設性質使然，未必能真實反映假設全球發售已於二零一五年六月三十日或任何未來日期完成，本公司擁有人應佔本集團的綜合有形資產淨額。

	於 二零一五年 六月三十日		本公司 擁有人應佔	未經審核 備考經調整 綜合每股 有形 資產淨額	未經審核 備考經調整 綜合每股 有形 資產淨額
	本公司 擁有人應佔 本集團經審 核綜合有形 資產淨額	估計 全球發售 所得 款項淨額	本集團 未經審核 備考經調整 綜合有形 資產淨額		
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元	人民幣元 (附註3)	港元 (附註4)
按發售價每股 股份1.20港元計算	1,491,227	344,858	1,836,085	1.22	1.49
按發售價每股 股份1.30港元計算	1,491,227	375,850	1,867,077	1.25	1.52

附註：

1. 於二零一五年六月三十日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合有形資產淨額乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告，此乃按於二零一五年六月三十日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨額人民幣1,491,227,000元計算。
2. 估計全球發售所得款項淨額乃按指示性發售價分別為每股股份1.20港元及1.30港元計算，並已經扣除本公司應付的包銷費用及其他相關開支（不包括直至二零一五年六月三十日為止期間已於損益確認的有關開支），且不計及因超額配股權獲行使而可能發行的任何股份，或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而可能發行的任何股份。估計全球發售所得款項淨額按匯率1港元兌人民幣0.8213元換算為人民幣（如本招股章程「有關本招股章程及全球發售的資料－匯率」一節所述）。概不表示港元金額已經、應已經或可能按該匯率或任何其他匯率換算為人民幣金額（反之亦然），或甚至並無換算。
3. 未經審核備考經調整綜合每股有形資產淨額乃經作出上文附註2所述的調整後得出，並以1,498,856,000股已發行股份（假設全球發售已於二零一五年六月三十日完成，但不計及任何優先股或「歷史、發展及重組」一節所載的優先股自動轉換性質的任何影響）為基準計算。倘轉換優先股已計及將全球發售完成後的已發行股份總數調整至2,172,536,000股股份，本公司擁有人應佔本集團未經審核備考經調整綜合每股有形資產淨額將基於發售價每股股份1.20港元減至人民幣0.85元（相當於1.03港元）及基於發售價每股股份1.30港元減至人民幣0.86元（相當於1.05港元）。本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨額亦計及超額配股權獲行使而可能發行的任何股份或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而可能發行的任何股份。本公司於往績記錄期後及直至最後實際可行日期並無向股東派付股息。
4. 未經審核備考經調整綜合每股有形資產淨額按匯率人民幣0.8213元兌1港元換算為港元（如本招股章程「有關本招股章程及全球發售的資料－匯率」一節所述）。概不表示人民幣金額已經、應已經或可能按該匯率或任何其他匯率換算為港元金額（反之亦然），或甚至並無換算。

B. 有關編製未經審核備考財務資料的獨立申報會計師核證報告

以下為本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)為載入本招股章程而就本集團的未經審核備考財務資料編製的報告全文。

Deloitte.

德勤

有關編製未經審核備考財務資料的獨立申報會計師核證報告**致中國中地乳業控股有限公司列位董事**

吾等已完成核證工作以就中國中地乳業控股有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)所編製有關貴公司及其附屬公司(以下統稱為「貴集團」)的未經審核備考財務資料作出報告，僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括於二零一五年六月三十日的貴集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨額報表及貴公司所刊發日期為二零一五年十一月二十日刊發的招股章程(「招股章程」)附錄二第II-1至II-2頁所載的相關附註。董事編製未經審核備考財務資料所依據的適用準則載於本招股章程附錄二第II-1至II-2頁。

董事編製未經審核備考財務資料以說明建議全球發售(定義見本招股章程)對貴集團於二零一五年六月三十日財務狀況的影響，猶如建議全球發售(定義見本招股章程)已於二零一五年六月三十日進行。作為此程序的一部分，有關貴集團財務狀況的資料乃董事摘錄自貴集團截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一五年六月三十日止六個月的貴集團財務資料(已就此刊載於本招股章程附錄一的會計師報告)。

董事對未經審核備考財務資料的責任

董事須負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段，並參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號編製備考財務資料以供載入投資通函(「會計指引第7號」)編製未經審核備考財務資料。

申報會計師的責任

吾等的責任乃依照上市規則第4.29(7)段的規定，就未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下呈報。對於吾等過往就任何用於編撰未經審核備考財務資料的任何財務資料所發出的任何報告，除對吾等於該等報告發出日期所指定的收件人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據由香港會計師公會頒佈的香港核證工作準則第3420號就載入招股章程所編製的備考財務資料作出報告的核證工作進行委聘工作。該準則規定申報會計師遵守道德規範並規劃及執程序，以合理確定董事於編製未經審核備考財務資料時是否根據上市規則第4.29段的規定以及參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7號。

就是次委聘而言，吾等概不負責就於編製未經審核備考財務資料時所用的任何過往財務資料更新或重新發表任何報告或意見，吾等於受聘進行查證的過程中，亦無就編製未經審核備考財務資料時所用的財務資料進行審核或審閱。

載入投資通函的未經審核備考財務資料僅供說明重大事件或交易對 貴集團未經調整財務資料的影響，猶如於供說明用途所選定的較早日期該事件已發生或交易已進行。因此，吾等無法保證於二零一五年六月三十日事件或交易的實際結果會如呈列所述。

就未經審核備考財務資料是否已按適當準則妥善編製而作出報告的合理核證委聘，包括進行程序評估董事在編製未經審核備考財務資料時所用的適用準則有否提供合理基準，以顯示直接歸因於該事件或該交易的重大影響，以及就下列各項提供充分而適當的憑證：

- 有關未經審核備考調整是否已對該等標準產生適當影響；及
- 未經審核備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥當應用該等調整。

所選程序取決於申報會計師的判斷，當中已考慮到申報會計師對 貴集團性質的理解、與未經審核備考財務資料的編製有關的事件或交易，以及其他相關委聘狀況。

此項委聘亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體列報方式。

吾等相信，吾等所獲得的憑證屬充足恰當，可為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按所述基準妥善編製；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就未經審核備考財務資料而言，根據上市規則第4.29(1)段披露的該等調整均屬恰當。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港，二零一五年十一月二十日

本公司組織章程及開曼群島公司法概要

1 組織章程大綱

組織章程大綱於二零一五年十月二十八日獲有條件採納並於上市日期生效，訂明(其中包括)本公司股東僅須承擔有限責任，本公司的成立宗旨並無限制，且本公司應有全部權力和授權執行開曼群島公司法或任何其他法律並無禁止的任何宗旨。

組織章程大綱於本招股章程附錄五「送呈公司註冊處處長及備查文件－備查文件」一節所載段落可供查閱。

2 組織章程細則

組織章程細則於二零一五年十月二十八日獲有條件採納並於上市日期生效，其中載有以下條文：

2.1 股份類別

本公司的股本由普通股及優先股組成。於組織章程細則的採納日期，本公司的法定股本為50,000美元，分為5,000,000,000股每股面值0.00001美元的股份。

2.2 董事

(a) 配發及發行股份的權力

在公司法及組織章程大綱及組織章程細則條文的規限下，本公司的未發行股份(不論為原股本部分或任何新增股本)須由董事處置，董事將在其認為適當的時間，按其認為適當的代價及條款，向其認為適當的人士提呈發售、配發、授予股份的購股權或以其他方式處置。

在組織章程細則條文及本公司於股東大會可能作出任何指示的規限下，並且在不損害任何現有股份持有人獲賦予任何特權或任何類別股份所附任何特權的情況下，董事可在其認為適當的時間，按其認為適當的代價，向其認為適當的人士發行附有該等優先權、遞延權、資格權或其他特權或限制(無論有關股息、表決權、資本回報或其他方面)的任何股份。在公司法及任何股東獲賦予任何特權或任何類別股份所附任何特權的規限下，經特別決議案批准，任何股份的發行條款可規定由本公司或股份持有人選擇將股份贖回。

(b) 出售本公司或任何附屬公司資產的權力

本公司的業務由董事管理。除本公司組織章程細則指明董事獲賦予的權力及授權外，董事在不違反公司法及本公司組織章程細則的條文及任何由本公司在股東大會不時制定且與該等條文或本公司組織章程細則並無抵觸的規則（惟該規則不得使董事在以前所進行而當未有該規則時原應有效的任何事項無效）的規限下，可行使及作出本公司可行使、作出或批准以及非本公司組織章程細則或公司法明確指示或規定由本公司於股東大會行使或進行的一切權力及事宜。

(c) 失去職位的補償或付款

向任何董事或前任董事支付款項作為失去職位的補償，或作為其退任的代價（並非合同規定董事有權收取的款項）必須事先獲得本公司於股東大會上批准。

(d) 給予董事的貸款

組織章程細則具有禁止向董事或彼等各自的緊密聯繫人發放貸款的條文，與公司條例所施加的限制相同。

(e) 購買股份的財務資助

在一切適用法律的規限下，本公司可向本公司、其附屬公司或任何控股公司或該控股公司的任何附屬公司的董事及僱員提供財務資助以令彼等可買入本公司或任何該附屬公司或控股公司的股份。此外，在一切適用法律的規限下，本公司可向受託人提供財務資助，以購買本公司股份或任何該附屬公司或控股公司的股份，由該受託人為本公司、其附屬公司、本公司的任何控股公司或任何該控股公司的任何附屬公司的僱員（包括受薪董事）的利益持有該等股份。

(f) 披露在與本公司或其任何附屬公司所訂立合同中的權益

董事或候任董事不得因其職位而失去以賣方、買方或任何其他身份與本公司訂立合同的資格；任何該合同或由本公司或以本公司的名義與任何董事為其股東或在其中擁有權益的任何人士、公司或合夥人簽訂的任何其他合同或作出的安排亦不得因此而無效；參加訂約或如上述作為股東或擁有上述權益的任何董事毋須僅因其董事職務或由此建立的受託關係而向本公司交代其因任何該合同或安排所獲得的任何利潤，但若該董事在該合同或安排擁有重大權益，此類董事必須盡早於其可出席的董事會會議上申報權益的性質，特別申明或以一般通告申明，因通告內所列的事實，其應被視為於本公司可能訂立的特定說明的任何合同中擁有權益。

董事不得就有關其或其任何緊密聯繫人擁有重大權益的合約或安排或任何其他方案的董事決議案表決(亦不可計入會議的法定人數內)，即使其表決，亦不可計入結果內(其亦不可計入決議案的法定人數內)，惟此項限制不適用於下列情況：

- (i) 就董事或其任何緊密聯繫人應本公司或其任何附屬公司要求或為其利益借出款項或招致或承擔責任而向該董事或其任何緊密聯繫人提供任何抵押品或彌償保證；
 - (ii) 就董事或其任何緊密聯繫人本身根據擔保或彌償保證或透過作出抵押為本公司或其任何附屬公司的債項或責任個別或共同承擔全部或部分責任，而向第三方提供任何抵押品或彌償保證；
 - (iii) 有關發售本公司(或由本公司發售)或本公司可能創辦或擁有權益的任何其他公司股份、債權證或其他證券以供認購或購買，而董事或其任何緊密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；
 - (iv) 有關本公司或其任何附屬公司僱員利益的任何建議或安排，包括：
 - (A) 採納、修改或執行董事或其任何緊密聯繫人據此可能受益的任何僱員股份計劃或任何股份獎勵計劃或購股權計劃；或
 - (B) 採納、修改或執行有關本公司或其任何附屬公司董事、彼等緊密聯繫人及僱員的養老金或公積金或退休、身故或傷殘撫恤計劃，而並無給予任何董事或其任何緊密聯繫人一般不會給予與該計劃或基金有關類別人士的任何該特權或利益；及
 - (v) 董事或其任何緊密聯繫人僅因持有本公司股份或債權證或其他證券權益而與其他持有本公司股份或債權證或其他證券的人士以相同方式擁有權益的任何合同或安排。
- (g) 酬金

董事有權就其服務收取由董事或本公司於股東大會(視乎情況而定)不時釐定的酬金。除非釐定酬金的決議案另有規定，否則酬金按董事同意的比例及方式分派予各董事，如未能達成協議，則由各董事平分，惟任職時間少於整段有關酬金期間的董事僅可按其任職時間比例收取酬金。該等酬金為董事因擔任本公司該等工作或職位而有權獲得的任何其他酬金以外的酬金。

董事亦有權支付彼等在履行董事職務時產生或有關的所有合理支出，包括出席董事會會議、委員會會議或股東大會的往返交通費，或處理本公司業務或履行董事職務時所產生的其他費用。

任何董事應本公司要求提供任何特殊或額外服務，則可獲授出特別酬金。此種特別酬金可以薪金、佣金或分享利潤或其他協定方式支付予有關董事，作為其擔任董事所得一般酬金外的報酬或代替其一般酬金。

董事可不時釐定執行董事或獲本公司委任執行任何其他管理職務的董事的酬金，以薪金、佣金或分享利潤或其他方式或以上全部或任何方式支付，並包括由董事不時決定的其他福利(包括購股權及／或養老金及／或撫恤金及／或其他退休福利)及津貼。上述酬金為收款人作為董事有權收取酬金以外的酬金。

(h) 退任、委任及免職

董事有權隨時或不時委任任何人士出任董事，以填補現有董事的臨時空缺或新增董事職位。按上述方式委任之董事任期將於本公司下屆股東大會舉行時屆滿，屆時有資格於會上膺選連任。

本公司可通過普通決議案罷免任何任期末屆滿的董事(包括董事總經理或其他執行董事)，而不受組織章程細則或本公司與該董事之間任何協議所影響(惟此舉不影響該董事就因其遭終止董事委任或因被終止董事委任而失去任何其他職位而提出的任何應付賠償申索或損害賠償申索)。本公司可通過普通決議案委任任何其他人士以填補其職位。以此方式委任的任何董事的年期僅為其填補的董事倘若未被罷免的委任年期相同。本公司亦可通過普通決議案選出任何人士為董事，以填補現有董事的臨時空缺或新增職位。以此方式委任的任何董事任期將於本公司下屆股東大會舉行時屆滿，並有資格於會上膺選連任，惟將不可參與釐定於該大會上輪值退任的董事。任何未經董事推薦的人士均不符合資格於任何股東大會獲選為董事，除非不遲於送交該選舉的指定大會通告至大會指定舉行日期前不少於足七日的期間內，由有權出席大會並於會上表決的本公司股東(非該獲提名人士)書面通知本公司秘書，擬於會上提名該名人士參加選舉，且提交該名獲提名人士簽署的書面通知以證明其願意參選。

董事毋須持有股份以符合出任董事的資格，出任董事亦無任何特定年齡限制。

在下列情況下董事須離職：

- (i) 如董事致函本公司註冊辦事處或其於香港的主要辦事處，書面通知辭職；
- (ii) 如任何管轄法院或主管官員因董事現時或可能神志失常或因其他原因不能處理其事務而指令其離職及董事議決將其撤職；
- (iii) 如未告假而連續12個月缺席董事會會議(除非已委任代理董事代其出席)且董事議決將其撤職；
- (iv) 如董事破產或獲指令被全面接管財產或被全面停止支付款項或與其債權人全面和解；
- (v) 如法律或因組織章程細則任何條文規定停止或被禁止出任董事；
- (vi) 如當時在任董事(包括其本身)不少於四分之三(或倘若非整數，則以最接近的較低整數為準)的董事簽署的書面通知將其罷免；或
- (vii) 如本公司股東根據組織章程細則以普通決議案罷免該董事。

於本公司每屆股東週年大會上，三分之一的在任董事(或倘若董事人數並非三或三的倍數，則最接近而不少於三分之一)須輪值告退，每位董事(包括獲特定任期的董事)須每三年最少輪流退任一次。退任董事的任期僅至其須輪值告退的股東週年大會結束為止，屆時有資格於會上膺選連任。本公司可於任何股東週年大會上選舉相似數目人士為董事，填補任何董事離職空缺。

(i) 借款權力

董事可不時酌情行使本公司所有權力為本公司籌集或借款或保證支付任何款項，及抵押或質押本公司現時及日後業務、物業及資產與未催繳資本或其任何部分。

(j) 董事會的程序

董事可在全球任何地方舉行會議以處理事務、召開續會及以其認為適當的其他方式規管會議及議事程序。任何會議上提出的問題須由大多數票決定。如出現同等票數，則會議主席可投第二票或決定票。

2.3 更改章程文件

除以特別決議案通過外，不得更改或修訂組織章程大綱或組織章程細則。

2.4 更改現有股份或股份類別的權利

如本公司股本在任何時間分為不同類別股份時，在公司法條文的規限下，除非某類別股份的發行條款另有規定外，當時已發行任何類別股份所附有全部或任何權利，可經由不少於持有該類別已發行股份面值四分之三的持有人書面同意，或經由該類別股份持有人在另行召開的大會上通過特別決議案批准而更改或廢除。組織章程細則中關於股東大會的全部條文在作必要的修正後，適用於該等另行召開的大會，惟任何該等另行召開的大會及其任何續會的法定人數須為於召開有關會議日期合共持有該類別已發行股份面值不少於三分之一的人士（或其受委代表或正式獲授權代表）。

除非有關股份所附權利或發行條款另有規定，否則賦予任何類別股份持有人的特別權利，不得因設立或進一步發行與其享有同等權益的股份而視為被更改。

2.5 更改股本

不論當時所有法定股本是否已發行，亦不論當時所有已發行股份是否已全數繳足，本公司可不時在股東大會以普通決議案方式增設新股份而增加其股本，新股本數額由有關決議案規定，並將分為決議案所規定的股份面額。

本公司可不時以普通決議案：

- (a) 將其所有或任何部分股本合併及分拆成為面值大於現有股份的股份。在合併繳足股份及分拆為較大面值股份時，董事或須以彼等認為權宜的方式解決任何可能出現的困難，尤其是（在不影響前述的一般性原則下）合併股份的不同持有人之間決定將何種股份合併為每一合併股份，且倘若任何人士因股份合併而獲得不足一股的合併股份，則該零碎股份可由董事就此委任的人士出售，該人士將售出的零碎股份轉讓予買方，而該項轉讓的有效性不應受質疑，並將該出售所得款項扣除有關出售費用後的淨額按彼等的權利及權益的比例分派予原應獲得一股或多股合併股份零碎部分的人士，或支付予本公司而歸本公司所有；
- (b) 在公司法條文的規限下，註銷在有關決議案通過當日仍未被任何人士認購或同意認購的任何股份，並按所註銷股份面值數額削減股本；及

- (c) 將其股份或任何部分股份拆細為面值低於組織章程大綱所規定者的股份(惟無論如何須受公司法條文規限)，且有關拆細任何股份的決議案可決定拆細股份持有人之間，其中一股或更多股份可較其他股份有任何優先權或其他特權，或有遞延權或限制，而任何該等優先權或其他特權、遞延權或限制為本公司可附加於未發行或新股份者。

本公司可以特別決議案在公司法指定的任何條件規限下及其授權的任何形式削減其股本或任何資本贖回儲備。

2.6 特別決議案—須以大多數票通過

根據組織章程細則，「特別決議案」一詞按公司法賦予的定義指須由有權表決的本公司股東在股東大會親自或(若為法團)由其正式獲授權代表或受委代表(若允許受委代表)以不少於四分之三大多數票通過的決議案，而指明擬提呈特別決議案的有關大會通告已妥為發出，亦包括由有權在本公司股東大會上表決的全部本公司股東以一份或多份而每份由一名或多名股東簽署的文書以書面方式批准的特別決議案，而據此採納的特別決議案的生效日期即為該份文書或該等文書最後一份(如多於一份)的簽立日期。

相對而言，組織章程細則界定「普通決議案」一詞指須由本公司的有權表決股東在根據組織章程細則舉行的股東大會親自或(若為法團)由其正式獲授權代表或受委代表(若允許受委代表)以簡單多數票通過的決議案，亦包括所有上述本公司全體股東以書面批准的普通決議案。

2.7 表決權

在任何類別股份當時附有的任何有關表決的任何特別權利、特權或限制的規限下，在任何可以投票方式表決的股東大會上，每位親自(或如屬法團股東，則為其正式授權代表)或委派代表出席的股東可就以其名義登記於本公司股東名冊的每股股份投一票。

凡任何股東須按上市規則於任何特定決議案上放棄表決或只限於投贊成或反對票，任何違反有關規定或限制的股東表決或代表有關股東表決，將不能被計入表決結果內。

如為任何股份的聯名登記持有人，任何一位該等人士均可親身或由受委代表就該等股份在任何大會上表決，猶如彼為唯一有權表決者；惟倘若超過一名聯名持有人親自或由受委代表在任何大會上表決，則只有該等出席人士中最優先或較優先者(視乎情況而定)方有權就有關聯名股份表決。就此而言，優先次序應參照名冊內有關聯名股份的聯名股東排名次序先後釐定。

任何管轄法院或主管官員頒令指其現時或可能神志失常或因其他原因不能處理其事務的本公司股東，可由任何在此情況下獲授權人士代其表決，該人士亦可由受委代表表決。

除於組織章程細則明文規定或董事另有決定外，正式登記為本公司股東及已支付當時所有有關其股份應付本公司總額的股東以外人士，一概不得親自或由受委代表出席任何股東大會或表決(惟可作本公司另一股東的受委代表除外)或計入法定人數內。

於任何股東大會上，任何提呈大會表決的決議案須以投票方式表決，惟大會主席可准許純粹與上市規則規定的程序或行政事宜有關的決議案以舉手方式表決。

倘若一家認可結算所(或其代名人)為本公司股東，結算所可授權其認為適當人士作為受委代表或代表，出席本公司任何股東大會或本公司任何類別股東大會，惟倘若超過一名人士獲授權，則授權文件須列明各名獲授權人士所代表的股份數目及類別。根據本條文獲授權的人士有權行使其代表的認可結算所(或其代名人)可行使的同樣權利及權力，猶如其為持有該授權文件註明股份數目及類別的本公司個別股東，包括倘批准以舉手方式表決，則有權以舉手方式個別投票。

2.8 股東週年大會

除當年的任何其他股東大會外，本公司須每年舉行一次股東大會，作為其股東週年大會，並須在召開股東週年大會的通告中指明其為股東週年大會。本公司股東週年大會舉行日期不得遲於上屆股東週年大會日期後15個月(或聯交所批准的較長時期)。

2.9 賬目及核數

根據公司法，董事應安排存置必要會計賬簿，以真實公平地反映本公司業務狀況以及列明及解釋其交易及其他事項。

董事須不時決定是否並且在何種情況或法規下，以及至何種程度及時間、地點公開本公司賬目和賬簿或其一，供本公司股東(本公司高級職員除外)查閱。除公司法或任何其他有關的法律或法規賦予權利或獲董事或本公司在股東大會上所授權外，任何股東無權查閱本公司任何賬目或賬簿或文件。

董事須從首屆股東週年大會起安排編製並將該期間(若為首份賬目,則自本公司註冊成立日期起的期間,及在任何其他情況下,自上一份賬目起的期間)的損益賬連同截至損益賬編製日期的資產負債表及董事就損益賬涵蓋期間的本公司損益及本公司於截至該期間止的業務狀況的報告,核數師就該賬目編製的報告及法律可能規定的該等其他報告及賬目,在每屆股東週年大會向本公司股東呈報。將於股東週年大會向本公司股東呈報的該等文件副本須於該大會召開日期前不少於21日以組織章程細則所規定本公司送交通告的方式送交本公司各股東及本公司各債權證持有人,惟本公司毋須將該等文件副本寄發予本公司不獲通知地址的任何人士或超過一位聯名股份或債權證持有人除外。

本公司須在任何股東週年大會委任本公司的核數師,任期至下屆股東週年大會。核數師酬金須由本公司於委任彼等的股東週年大會上釐定,惟本公司可在任何特定年度股東大會上,授權董事釐定有關酬金除外。

2.10 會議通告及會上進行的事項

召開股東週年大會及任何為通過特別決議案而召開的股東特別大會須發出不少於21日的書面通告,任何其他股東特別大會以不少於14日的書面通告召開。通知期包括送達或被視為送達當日及發出當日,而通告須列明會議時間、地點及議程以及將於會議上討論的決議案詳細內容。如有特別事項,則須列明該事項的一般性質。召開股東週年大會的通告須指明該會議為股東週年大會,而召開會議以通過特別決議案的通告須指明擬提呈決議案為特別決議案。各股東大會通告須交予本公司核數師及全體股東(惟按照組織章程細則或彼等所持有股份的發行條款規定無權獲得本公司送交該等通告者除外)。

儘管本公司會議的開會通知期可能少於上述的規定者,在獲得下列人士同意時,有關會議則視為已正式召開:

- (a) 倘召開股東週年大會,則全體有權出席大會及於會上表決的本公司股東或其受委代表;及
- (b) 倘召開任何其他會議,則獲大多數有權出席大會及於會上表決的股東(合共持有具有該項權利的股份面值不少於95%的大多數)。

在股東特別大會處理的所有事項及股東週年大會所處理的所有事項均被視為特別事項,惟下列事項須視為普通事項除外:

- (a) 宣佈及批准派息;

- (b) 省覽及採納賬目及資產負債表及董事與核數師報告及其他須隨附於資產負債表的文件；
- (c) 選舉董事以替代退任的董事；
- (d) 委任核數師；
- (e) 釐定董事及核數師酬金或決定釐定酬金的方式；
- (f) 授予董事任何授權或權力以發售、配發或授予購股權或以其他方式出售不超過本公司當時現有已發行股本面值20% (或上市規則不時指明的其他百分比) 的本公司未發行股份及根據下文(g)分段購回的任何證券數目；及
- (g) 授予董事任何授權或權力以購回本公司證券。

2.11 股份轉讓

股份轉讓可藉一般通用格式或董事可能批准的其他格式的轉讓文據進行，但必須符合聯交所指定的標準轉讓格式。

轉讓文據須由轉讓人或其代表與 (除非董事另有決定) 承讓人雙方簽署。在股份承讓人就此登記於本公司股東名冊前，轉讓人仍視為股份持有人。本公司須保留所有轉讓文據。

董事可拒絕登記任何未繳足股份或本公司有留置權股份的任何轉讓。董事亦可拒絕登記任何股份的任何轉讓，除非：

- (a) 轉讓文據連同有關股票 (於轉讓登記後即予注銷) 及董事合理要求的其他可證明轉讓人有權進行轉讓的文件送交本公司；
- (b) 轉讓文據只涉及一類股份；
- (c) 轉讓文據已妥當蓋上釐印 (如須蓋釐印者)；
- (d) 如將股份轉讓給聯名持有人，獲轉讓股份的聯名股份持有人不超過四名；
- (e) 有關股份不涉及本公司的任何留置權；及
- (f) 已就此繳付予本公司由聯交所就有關費用不時釐定應付的最高款額 (或董事不時釐定的較低數額)。

如董事拒絕登記任何股份轉讓，須在遞交轉讓文據予本公司日期起兩個月內向各轉讓人及承讓人發出拒絕登記通知。

在聯交所網站以公告方式刊載或在上市規則的規限下，以組織章程細則所規定本公司以電子方式送交通告的方式以電子通訊方式或在報章刊登公告方式發出14日的通告後，於董事可不時釐定的期間暫停辦理登記股份轉讓和停止辦理本公司股東登記，惟暫停辦理登記股份轉讓和停止辦理本公司股東登記的期間於任何年度均不得多於30日（或本公司股東以普通決議案決定的較長期間，惟該期間在任何年度均不得超過60日）。

2.12 本公司購買本身股份的權力

根據公司法及組織章程細則，本公司有權在若干限制下購買本身股份，惟董事只可根據股東於股東大會授權的方式代表本公司行使該權力，並只可根據聯交所與香港證券及期貨事務監察委員會不時施加的任何適用規定作出。已購回的股份將視為於購回時註銷。

2.13 本公司任何附屬公司擁有股份的權力

組織章程細則並無關於附屬公司股份所有權的條文。

2.14 股息及其他分派方式

在公司法及組織章程細則的規限下，本公司可在股東大會以任何貨幣宣派股息，惟股息不得超過董事建議的款額。所有宣派或派付股息只可來自本公司合法可供分派的利潤及儲備（包括股份溢價）。

除任何股份所附權利或發行條款另有規定者外，一切股息（就派發股息整個期間的未繳足股份而言）須按派付股息任何期間的實繳股款比例分配及支付。惟就此而言，凡在催繳前就股份所繳付的股款將不會視為股份的實繳股款。

董事認為本公司利潤許可時，可不時向本公司股東支付中期股息。倘若董事認為本公司可供分派利潤許可時，亦可按固定比例每半年或在其他彼等選定的時段支付股息。

董事可保留就對本公司有留置權股份所應支付的任何股息或其他應付款項，用作抵償有關該留置權的債務、負債或承擔。董事亦可自本公司任何股東應獲派的股息或其他應付款項扣減其當時應付本公司的催繳股款、分期股款或其他應付款項的總數(如有)。

本公司毋須承擔股息的利息。

當董事或本公司於股東大會議決派付或宣派本公司股本的股息，董事可進一步議決：
(a)配發列賬為已繳足的股份作為支付全部或部分股息，而所配發的股份須與承配人已持有的股份屬於相同類別，惟有權獲派股息的本公司股東有權選擇收取現金作為全部股息(或部分股息)以代替配股；或(b)有權獲派股息的本公司股東有權選擇收取配發列賬為已繳足的股份以代替董事認為適合的全部或部分股息，而所配發的股份須與承配人已持有的股份屬於相同類別。在董事推薦建議下，本公司可就其任何特定股息透過普通決議案方式議決即使上文有所規定但仍以配發入賬列為繳足股份代替派付全部股息，而不給予本公司股東選擇收取現金股息以代替配發的任何權利。

任何股息、利息或其他應付股份持有人的現金可以支票或付款單的方式寄往有權收取的本公司股東的登記地址，或如為聯名持有人則寄往本公司股東名冊有關聯名股份排名最前股東的登記地址，或持有人或聯名持有人以書面通知的地址。所有支票或付款單應以只付予抬頭人方式付予有關持有人或有關股份聯名持有人在本公司股東名冊排名最前者，郵誤風險由彼等承擔，而當付款銀行支付該等任何支票或付款單後，即表示本公司已經就該等支票或付款單代表的股息及／或紅利付款，不論其後該等支票或付款單被盜或其中的任何背書為偽造。倘若該等支票或付款單連續兩次不獲兌現，本公司可能停止郵寄此等股息支票或股息單。然而，倘若此等股息支票或股息單因無法投遞而退回，本公司有權行使其權力於首次郵寄後即停止寄出此等股息支票或股息單。兩位或以上聯名持有人其中任何一人可就應付有關該等聯名持有人所持股份的股息或其他款項或可分派物業發出有效收據。

任何於宣派股息六年後仍未領取的股息可由董事沒收，須撥歸本公司所有。

在本公司股東於股東大會同意下，董事可規定以分派指定任何類別資產(尤其是任何其他公司的已繳足股份、債權證或用以認購證券的認股權證)的方式派付全部或部分任何股息，而當有關分派出現任何困難時，董事或須以彼等認為權宜的方式解決，尤其可略去零

碎配額、將零碎配額化零或化整以湊成整數或規定零碎股份須計入本公司的利益，亦可釐定任何該等指定資產的價值以作分派，可決定按所釐定的價值向本公司股東支付現金，以調整各方權利，並可在董事認為權宜情況下將任何該等指定資產交予受託人。

2.15 受委代表

任何有權出席本公司會議並於會上表決的本公司股東均有權指派另一人(須為個人)為其受委代表，代其出席大會及於會上表決，而該名如此委任的受委代表在會議上享有如該名股東的同等發言權。受委代表毋須為本公司股東。

受委代表文據須為通用格式或董事不時批准的其他格式，惟須讓其股東可指示其受委代表表決贊成或反對(或如無作出指示或指示有所衝突，則可自行酌情表決)會上將提呈與代表委任表格有關的各項決議案。受委代表文據被視為授權受委代表在認為權宜時對會議提呈的決議案任何修改進行表決。除受委代表文據另有規定外，只要大會原定於該日期後12個月內舉行，該受委代表文據於有關會議的續會仍然有效。

受委代表文據須以書面方式由委任人或其書面授權的授權人簽署，或如委任人為公司，則須加蓋公司印章或經由高級職員、授權人或其他獲授權的人士簽署。

受委代表文據及(如董事要求)已簽署的授權書或其他授權文據(如有)，或經由公證人簽署證明的授權書或授權文件的副本，須不遲於有關受委代表文據所列人士可表決的會議或續會指定時間48小時前，交往本公司的註冊辦事處(或召開會議或續會的通告或隨附的任何文據內所指明的其他地點)。如在該會議或在續會日期後舉行投票，則須不遲於舉行投票日期48小時前送達，否則受委代表文據將被視作無效。受委代表文據在簽署日期起計12個月後失效。交回受委代表文據後，本公司股東仍可親身出席有關會議或投票安排並進行表決，在此情況下，有關受委代表文據被視作撤回。

2.16 催繳股款及沒收股份

董事可不時向本公司股東催繳有關彼等所持股份尚未繳付而依據配發條件並無指定付款期的款項(不論為股份面值或溢價或以其他方式)，而本公司各股東(如接獲本公司發出最少14日的通知，指定有關付款日期、地點及收款人)須於指定時間和地點向該人士支付催繳

股款的款項。董事可決定撤回或延遲催繳股款。被催繳股款的人士在其後轉讓有關被催繳股款的股份後仍有責任支付被催繳的股款。

催繳股款可一筆或分期支付，該催繳被視為於董事授權作出催繳的決議案通過當時支付。股份聯名持有人須共同及個別負責支付有關股份的所有到期被催繳股款及分期股款或其他有關到期款項。

倘若股份的催繳股款在指定付款日期或之前尚未繳付，則欠款人士須按董事所釐定的利率(年利率不超過15厘)支付由指定付款日期至實際付款日期間有關款項的利息，但董事可自由豁免繳付全部或部分利息。

倘若任何股份的任何催繳股款或分期股款在指定付款日期後仍未支付，則董事可於該股款任何部分尚未支付的任何時間內向該股份持有人發出通知，要求支付尚未支付的催繳股款或分期股款，連同任何應計及直至實際付款日的累計利息。

該通知須指明另一應在當日或之前付款的日期(不少於發出該通知後14日)及付款地點，並須表明若仍未能在指定時間或之前前往指定地點付款，則有關催繳股款或分期股款尚未繳付的股份可遭沒收。

倘若股東不按有關通知的要求辦理，則所發出通知有關的任何股份於其後而在未支付通知所規定的所有催繳股款或分期股款及利息前，可隨時由董事通過決議案予以沒收。沒收將包括有關被沒收股份的所有已宣派但於沒收前仍未實際支付的股息及紅利。被沒收的股份將被視為本公司資產，可以重新配發、出售或以其他方式出售。

股份被沒收人士將不再為有關被沒收股份的本公司股東，而雖然已被沒收股份，仍有責任向本公司支付於沒收當日應就該等股份付予本公司的全部款項，連同(倘若董事酌情規定)由沒收當日至付款日期止期間以董事決定的年利率不超過15厘計算的利息，而董事可要求付款而無須就所沒收股份於沒收日期的價值作出扣減。

2.17 查閱股東名冊

本公司須以隨時顯示本公司當時股東及各自持有的股份的方式存置股東名冊。在聯交所網站以公告方式刊載或在上市規則的規限下，以組織章程細則所規定本公司以電子方式送交通告的方式以電子通訊方式或在報章刊登廣告的方式發出14日的通告後，股東名冊可

在董事不時決定的時間及期間接受全部或任何類別股份的登記，惟在任何一年內，股東名冊登記的期間不得超過30日（或本公司股東以普通決議案決定的較長期間，但該期間在任何一年均不得超過60日）。

在香港存置的任何股東名冊須於一般營業時間內（或須遵從董事會作出合理的限制）可供本公司任何股東免費查閱，而任何其他人士每次查閱時須支付董事會可能釐定的不超過2.50港元的費用（或上市規則不時許可的較高金額）。

2.18 大會及另行召開的各類別會議的法定人數

除非股東大會於處理事宜時有足夠法定人數，否則不可處理任何事宜，但即使無足夠法定人數，仍可委任、指派或選舉主席，而委任、指派或選舉主席並不被視為會議議程的一部分。

兩名親自出席的本公司股東或其受委代表為會議的法定人數，惟倘本公司只有一位股東，則法定人數為親自出席或其受委代表所代表的股東。

就組織章程細則的規定，本身為本公司股東的公司如派出經該公司董事或其他管理機構通過決議案委任或獲授權書委任的正式獲授權代表，代表該公司出席本公司有關股東大會或本公司任何有關類別股東大會，則當作該公司親自出席。

本公司就個別類別股份持有人另行召開的股東大會的法定人數按上文2.4段所規定。

2.19 少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使的權力

組織章程細則概無有關少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使權利的條文。

2.20 清盤程序

倘本公司清盤，而可向本公司股東分派的資產不足以償還全部已繳足股本，則該等資產的分派方式為盡可能由本公司股東按開始清盤時所持股份的已繳足或應繳股本比例分擔虧損。如清盤中可向本公司股東分派的資產超逾償還開始清盤時全部已繳股本，則餘數可按開始清盤時就其所持股份的已繳股本的比例向本公司股東分派。上述情況無損根據特別條款及條件發行的股份持有人的權利。

倘本公司清盤，清盤人可在獲得本公司特別決議案批准及公司法規定的任何其他批准下，將本公司全部或任何部分資產以實物或現物分派予本公司股東，而不論該等資產是否由同一類別資產組成。就此而言，清盤人可為前述分派的任何資產釐定其認為公平的價值，並決定本公司股東或不同類別股東間的分派方式。清盤人可在獲得同樣批准的情況下，以本公司股東為受益人的信託方式，將全部或任何部分資產交予清盤人在獲得同樣批准及在公司法的規限下認為適當的受託人，惟不得強迫本公司股東接受任何負有債務的資產、股份或其他證券。

2.21 失去聯絡的股東

本公司有權出售本公司一位股東的任何股份或因身故、破產或法定原因而轉移予他人的股份，倘若：(a)合共不少於三張有關應以現金支付予該等股份持有人款項的所有支票或付款單在12年期間內仍未兌現；(b)本公司在上述期間或下文(d)所述的三個月限期屆滿前，並無接獲任何有關該股東所在地點或存在的消息；(c)在12年期間，至少應已就上述股份派發三次股息，而於該期間內該股東並無領取股息；及(d)至12年期間屆滿時，本公司以廣告方式在報章或在上市規則的規限下，以組織章程細則所規定本公司以電子方式送交通告的方式以電子通訊方式發出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經已屆滿，並已知會聯交所本公司欲出售該等股份。任何出售所得款項淨額將撥歸本公司所有，本公司於收訖該所得款項淨額後，即欠負該位前股東一筆相等於該所得款項淨額的款項。

開曼群島公司法及稅務概要

1 緒言

公司法在頗大程度上根據舊有英國公司法的原則訂立，惟公司法與現時的英國公司法已有相當大的差異。下文乃公司法若干條文的概要，惟此概要並非包括所有適用的資格及例外情況，或並非總覽公司法及稅項的所有事項（此等事宜可能有別於有利益關係的各方可能較熟悉的司法管轄區同類條文）。

2 註冊成立

本公司於二零一四年四月二十四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。因此須主要在開曼群島以外地區經營業務。本公司須每年向開曼群島公司註冊處遞交年度報告，並根據法定股本的金額支付費用。

3 股本

公司法准許公司發行普通股、優先股、可贖回股份或同時發行上述各種股份。

公司法規定，倘公司按溢價發行股份，則不論旨在換取現金或其他代價，均須將相當於該等股份溢價總值的款項撥入名為「股份溢價賬」的賬項內。在公司選擇下，該公司作為收購或註銷任何其他公司股份的代價而根據任何安排配發及以溢價發行股份，可不按該等規定處理。公司法規定，視乎組織章程大綱及細則條文(如有)，公司可按其可能不時決定的方式動用股份溢價賬，其中包括(但不限於)：

- (a) 向股東作出分派或派付股息；
- (b) 繳足將發行予股東作為繳足股款紅股的公司未發行股份；
- (c) 贖回及購回股份(惟須符合公司法第37條的條文)；
- (d) 撤銷公司的開辦費用；
- (e) 撤銷發行公司任何股份或債權證的開支、已付佣金或給予的折讓；及
- (f) 就贖回或購買公司任何股份或債權證的應付溢價作出撥備。

除非在緊隨建議作出的分派或擬派股息日後，公司仍有能力償還日常業務過程中到期的債項，否則不可動用股份溢價賬向股東分派或支付股息。

公司法規定，待開曼群島大法院確認後，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司可通過特別決議案(如組織章程細則許可)以任何方式削減股本。

在公司法詳細條文的規限下，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司(如其組織章程細則許可)可以發行由公司或股東可選擇贖回或有責任贖回的股份。此外，該公司(如其組織章程細則許可)可購回本身的股份，包括任何可贖回股份。購回方式須由組織章程細則或由公司以普通決議案批准。組織章程細則可規定由公司董事釐定購回方式。公司於任何時間只可贖回或購買本身已繳足的股份。如公司贖回或購買本身股份後不再有任何持股的股東，則該公司不得贖回或購買任何本身股份。除非在緊隨建議付款日後，公司仍有能力償還在日常業務過程中到期的債項，否則該公司以公司股本贖回或購買其本身股份乃屬違法。

開曼群島對公司提供財務資助以購買或認購公司本身或其控股公司的股份並無法定限制。因此，如果公司董事以審慎及真誠的態度就恰當理由且符合公司利益者履行其職責，認為公司可妥善提供該等財務資助，則公司可提供該等資助。有關資助須符合公平原則。

4 股息及分派

除公司法第34條外，並無有關派息的法定條文。根據在此方面可能於開曼群島具有說服力的英國案例法，股息僅可從利潤分派。此外，公司法第34條准許，在償還能力測試及公司組織章程大綱及細則條文(如有)的規限下，可由股份溢價賬支付股息及作出分派(詳情請參閱上文第3段)。

5 股東訴訟

開曼群島法院一般會參考英國的案例法判例。開曼群島法院已引用並依循 *Foss v. Harbottle* 判例(惟有不適用的案例，該等案例准許少數股東進行集體訴訟或派生訴訟，以公司名義對(a)超越公司權限或非法行為、(b)欺詐少數股東而過失方為對公司有控制權的人士及(c)並非由所需規定大多數(或特別多數)股東通過的決議案提出訴訟)。

6 保障少數股東

如公司並非銀行且其股本分為股份，則開曼群島大法院可根據持有公司已發行股份不少於五分之一的股東申請，委派調查員審查公司業務並按大法院指定方式向法院呈報結果。

公司任何股東可入稟開曼群島大法院，如法院認為根據公平公正的理由公司理應清盤，則可能發出清盤令。

股東對公司的申索，須按一般規則，根據適用於開曼群島的一般契約法或民事侵權法，或根據公司組織章程大綱及細則作為股東所具有的個別權利而提出。

開曼群島法院已引用及依循英國普通法有關大多數股東不得對少數股東作出欺詐行為的規定。

7 出售資產

公司法並無對董事出售公司資產的權力作出特定限制。就一般法律而言，董事在行使該等權力時，須就恰當理由及符合公司利益審慎及秉誠行事。

8 會計及審計規定

公司法規定，公司須就下列各項妥為存置賬冊：

- (a) 公司所有收支款項及所有發生的收支事項；
- (b) 公司所有銷貨及購貨記錄；及
- (c) 公司的資產及負債。

倘若有關賬簿未能公平中肯地反映公司的狀況及解釋有關交易，則該公司不會被視為妥為存置賬冊。

9 股東名冊

在組織章程細則條文的規限下，獲豁免公司可在其董事不時認為適當而在開曼群島或以外的地點設立股東名冊總冊及任何分冊。公司法並無規定獲豁免公司向開曼群島公司註冊處提交任何股東名單。因此，股東姓名及地址並非公開資料，且不會供公眾查閱。

10 查閱賬簿及記錄

根據公司法，公司股東並無查閱或獲得公司股東名冊或公司記錄副本的一般權利，惟享有公司組織章程細則可能載列的權利。

11 特別決議案

公司法規定特別決議案須獲不少於三分之二(或公司組織章程細則規定的更大數目)有權出席股東大會及於會上表決的大多數股東親身或(倘准許受委代表)受委代表在股東大會通過，而召開該大會的通告已妥為發出並指明擬提呈的決議案為特別決議案。如公司組織章程細則許可，公司當時所有有權表決的股東書面簽署的決議案亦可具有特別決議案的效力。

12 附屬公司擁有母公司的股份

如母公司的宗旨許可，則公司法並不禁止開曼群島公司購買及持有其母公司的股份。任何附屬公司的董事在進行該收購時，必須就恰當理由及符合附屬公司利益審慎及秉誠行事。

13 合併及綜合

公司法允許開曼群島公司之間及開曼群島公司與非開曼群島公司合併及綜合。就此而言，(a)「合併」指兩間或以上組成公司合併，並將其責任、財產及負債歸屬至其中一家存續公司內；及(b)「綜合」指兩間或以上的組成公司整合為一家綜合公司以及將該等公司的責任、財產及負債歸屬至綜合公司。為進行合併或綜合，合併或綜合計劃書須獲各組成公司的董事批准，而該等計劃必須獲(a)各組成公司特別決議案授權及(b)組成公司的組織章程細則可能列明的其他有關授權(如有)。該書面合併或綜合計劃必須向公司註冊處處長存檔，連同有關綜合或存續公司償債能力的聲明、各組成公司的資產及負債清單以及有關合併或綜合證書的副本將送交至各組成公司成員公司及債權人，並將在開曼群島憲報刊登該合併或綜合通告。除若干特殊情況外，異議股東有權於作出所需程序後獲支付其股份的公允價值(若各方未能就此達成共識，則將由開曼群島法院釐定)。因遵守該等法定程序而生效的合併或綜合毋須法院批准。

14 重組

法律條文規定進行重組及合併須在為此而召開的股東或債權人大會(視乎情況而定)，獲得出席大會代表75%股東或債權人價值的大多數贊成，且其後獲開曼群島大法院批准。雖然有異議股東可向大法院表示申請批准的交易對股東所持股份並無給予公允價值，但如無證據顯示管理層有欺詐或不真誠，大法院不大可能僅因上述理由而否決該項交易，而倘若該項交易獲批准及完成，異議股東將不會獲得類似諸如美國公司的異議股東一般會具有的估值權利(即按照法院釐定其股份價值而獲得現金的權利)。

15 收購

如一家公司提出收購其他公司股份，且在提出收購建議後四個月內，不少於90%被收購股份的持有人接納收購，則收購人在上述四個月期滿後的兩個月內，可隨時發出通知要求異議股東按收購建議的條款轉讓其股份。異議股東可在該通知發出後一個月內向開曼群島大法院提出反對轉讓。異議股東須證明大法院應行使其酌情權，惟大法院一般不會行使其酌情權，除非有證據顯示收購人與接納收購的有關股份持有人之間有欺詐或不真誠或勾結，以不公平手法逼退少數股東。

16 彌償保證

開曼群島法律並無限制公司組織章程細則對高級職員及董事作出彌償保證，惟以開曼群島法院認為違反公眾政策的任何有關條文為限（例如表示對觸犯法律的後果作出彌償保證）。

17 清盤

公司可能被法院強制頒令清盤或自願(a)由其股東通過特別決議案批准清盤（倘公司有償付能力）或(b)由其股東通過普通決議案批准清盤（倘公司無償付能力）。清盤人負責集中公司資產（包括出資人（股東）所欠的款項（如有））、確定債權人名單及償還公司所欠債權人的債務（如資產不足償還全部債務則按比例償還），並確定出資人的名單，及根據彼等的股份所附權利分派剩餘資產（如有）。

18 轉讓的印花稅

開曼群島對轉讓開曼群島公司股份並不徵收印花稅，惟轉讓在開曼群島擁有土地權益的公司股份除外。

19 稅項

根據開曼群島稅務豁免法（2011年修訂版）第6條，本公司已獲得總督會同內閣保證：

- (a) 開曼群島並無制定任何法律對本公司或其業務的利潤、收入、收益或增值徵收任何稅項；及
- (b) 此外，本公司毋須就下列各項利潤、收入、收益或增值繳納稅項或就遺產稅或承繼稅的性質繳納稅項：
 - (i) 本公司股份、債權證或其他承擔；或
 - (ii) 預扣全部或部分任何有關付款（定義見稅務豁免法（2011年修訂版）第6(3)條）。

上述保證由二零一四年五月十三日起二十年有效。

開曼群島現時對個人或公司的利潤、收入、收益或增值並不徵收任何稅項，且無承繼稅或遺產稅。除不時因在開曼群島司法管轄區內訂立若干文據或將該等文據引入開曼群島而可能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適用於本公司所支付或收取的款項的雙重徵稅公約。

20 外匯管制

開曼群島並無外匯管制法規或貨幣限制。

21 一般事項

本公司開曼群島法律的法律顧問邁普達律師事務所已向本公司發出一份意見函，概述開曼群島公司法的各方面。誠如本招股章程附錄五「送呈公司註冊處處長及備查文件－備查文件」一段所述，該意見函連同公司法副本可供查閱。任何人士如欲查閱公司法的詳細概要，或欲了解該等法律與其較熟悉的任何司法管轄區法律間的差異，應尋求獨立法律意見。

A. 有關本集團的進一步資料

1. 本公司註冊成立

本公司於二零一四年四月二十四日在開曼群島根據公司法註冊成立為一家獲豁免有限公司。我們的註冊辦事處位於P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。本公司已在香港建立主要營業地點(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，並於二零一四年十月十日根據公司條例第16部在香港公司註冊處處長登記為非香港公司。吳倩儀女士及鄭碧玉女士已獲委任為本公司授權代表，以在香港接收法律程序文件。

由於本公司於開曼群島註冊成立，我們的公司架構及組織章程細則須遵守開曼群島有關法律。開曼群島相關法律及法規以及組織章程細則的概要載於本招股章程附錄三。

2. 本公司股本變動

於註冊成立日期，我們的法定股本為50,000美元，分為5,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股。

自註冊成立日期起直至本招股章程日期，本公司股本發生下列變動：

- (1) 於二零一四年四月二十四日，Mapcal Limited認購一股入賬列為繳足的普通股，其後該股份同日按面值轉讓予YeGu Investment；
- (2) 於二零一四年四月二十九日，本公司(i)向YeGu Investment配發及發行350,777,999股普通股，(ii)向Tai Shing配發及發行147,040,000股普通股，(iii)向SiYuan Investment配發及發行61,460,000股普通股；及(iv)向Tianfu Investment配發及發行36,100,000股普通股；
- (3) 於二零一四年六月十八日，本公司以總代價人民幣90,142,500元分別(i)向ZhongDi Brothers Investment配發及發行42,622,000股普通股，(ii)向Agriculture Investment配發及發行172,500,000股普通股，(iii)向New Century配發及發行84,300,000股普通股，(iv)向Vertex Venture Capital配發及發行18,100,000股普通股，(v)向Beyond Dawn Investment配發及發行69,000,000股普通股；及(vi)向Golden Avenue Investment配發及發行36,100,000股普通股；
- (4) 於二零一四年六月十八日，本公司向Peak Ring Holding配發及發行89,800,000股普通股，代價為Peak Ring Holding向香港中地轉讓開信平潤一股普通股(即其全部已發行股本)；

- (5) 於二零一四年六月二十六日，我們法定股本中的1,000,000,000股普通股被重新指定及重新分類為每股面值0.00001美元的A系列優先股，因此我們的法定股本為50,000美元，分為5,000,000,000股每股面值0.00001美元的股份，包括(a) 4,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股及(b) 1,000,000,000股每股面值0.00001美元的A系列優先股；
- (6) 於二零一四年七月十四日，根據A系列股份收購協議，本公司以總代價人民幣540,000,000元分別(i)向Green Farmlands Group配發及發行315,790,000股A系列優先股；(ii)向Jingm Investment Company Limited配發及發行105,260,000股A系列優先股；(iii)向Chingford Holdings Ltd.配發及發行100,000,000股A系列優先股；(iv)向Optimum Result Developments Ltd.配發及發行38,950,000股A系列優先股；及(v)向Swift Achiever Limited配發及發行8,420,000股A系列優先股；
- (7) 於二零一四年八月二十一日，我們法定股本中的500,000,000股普通股被重新指定及重新分類為每股面值0.00001美元的B系列優先股，因此我們的法定股本為50,000美元，分為5,000,000,000股每股面值0.00001美元的股份，包括(a) 3,500,000,000股每股面值0.00001美元的普通股，(b) 1,000,000,000股每股面值0.00001美元的A系列優先股，及(c) 500,000,000股每股面值0.00001美元的B系列優先股；及
- (8) 於二零一四年八月二十二日，根據B系列股份收購協議，本公司以代價人民幣100,000,000元向B系列投資者配發及發行105,260,000股B系列優先股。

緊隨全球發售後(假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)，本公司的法定股本將為50,000美元，分為5,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股，其中2,624,692,000股普通股尚未發行。

除上文所披露者外，自註冊成立起，本公司股本並無變動。

3. 我們的附屬公司股本變動

我們的附屬公司載於會計師報告，其文本載於本招股章程附錄一。緊接本招股章程日期前兩年內，我們的附屬公司股本發生下列變動：

中國附屬公司

(a) 北京中地

於二零一四年二月十二日，北京中地由外資股份有限公司轉制為中外合資企業(有限責任)。

於二零一四年四月二十五日，張建設先生轉讓其於北京中地全部股權(相當於北京中地當時註冊資本約9.34%)予野穀農業，代價為人民幣30,000,000元。同日，林玲女士轉讓其於北京中地的全部股權(相當於北京中地當時註冊資本約3.26%)予天佑興業，代價為人民幣30,000,000元。於股權轉讓完成後，北京中地由中地集團、農業投資基金、野穀農業、開信平潤、中地兄弟、中信資本、秉原旭、天佑興業、金燦金道及祥恩投資分別擁有約37.37%、15.57%、9.34%、8.11%、7.62%、7.61%、6.23%、3.26%、3.26%及1.63%。

於二零一四年七月十日，北京中地的註冊資本由人民幣110,780,000元增至人民幣450,780,000元，其中增加的金額已由香港中地悉數認購及繳足。同日，中地集團、農業投資基金、野穀農業、中地兄弟、中信資本、秉原旭、天佑興業、金燦金道及祥恩投資各自向香港中地轉讓其於北京中地的全部股權(相當於北京中地當時註冊資本約37.37%、15.57%、9.34%、7.62%、7.61%、6.23%、3.26%、3.26%及1.63%)。於增資及股權轉讓完成後，北京中地由香港中地及開信平潤分別擁有約98.01%及1.99%。

於二零一四年八月二十二日，開信平潤轉讓其於北京中地的全部股權(相當於北京中地當時註冊資本約1.99%)予香港中地，代價為人民幣8,980,000元。於股權轉讓完成後，北京中地由香港中地全資擁有。

於二零一四年十月二十日，北京中地的註冊資本由人民幣450,780,000元增至人民幣700,000,000元，增加的金額已由香港中地悉數認購。

於二零一五年九月十四日，北京中地的註冊資本由人民幣700,000,000元增至人民幣1,200,000,000元，增加的金額已由香港中地悉數認購。

(b) 中地科技

於二零一四年八月二十日，中地科技的註冊資本由人民幣30,000,000元增至人民幣31,000,000元，增加的金額已由中地集團、野穀農業、中地兄弟及天佑興業悉數認購及繳足。於增資完成後，中地科技由北京中地、中地集團、野穀農業、中地兄弟及天佑興業分別擁有約96.77%、2.10%、0.52%、0.42%及0.18%。

於二零一四年八月二十五日，中地集團、野穀農業、中地兄弟及天佑興業各自轉讓其於中地科技的全部股權(相當於中地科技當時註冊資本約2.10%、0.52%、0.42%及0.18%)予北京中地，代價分別為人民幣650,600元、人民幣162,542元、人民幣130,121元及人民幣56,737元。於股權轉讓完成後，中地科技由北京中地全資擁有。

(c) 灤南華元

於二零一四年一月二十三日，北京中地向楊小山先生、李衛東先生及姚興銳先生收購灤南華元的全部股權，總代價為人民幣15,000,000元，完成後，灤南華元由北京中地全資擁有。於最後實際可行日期，灤南華元擁有註冊資本人民幣3,000,000元。

(d) 張掖中地生態牧場有限公司(「張掖中地」)

於二零一四年二月二十六日，張掖中地於中國成立為有限責任公司，註冊資本為人民幣30,000,000元，由北京中地於其成立時悉數繳足。

境外附屬公司

(a) 香港中地

於二零一四年五月九日，香港中地根據香港法例註冊成立，已發行股本10,000港元分為10,000股股份，已按悉數繳足方式配發及發行予本公司。

(b) 開信平潤

於二零一四年七月八日，Peak Ring Holding向香港中地轉讓其於開信平潤的一股股份，隨後，開信平潤成為香港中地的全資附屬公司，並因此成為本公司的間接全資附屬公司。

除上文所披露者外，緊接本招股章程日期前兩年內，我們的附屬公司股本或註冊資本並無變動。更多詳情請參閱本招股章程「歷史、發展及重組」一節。

4. 全體股東於二零一五年十月二十八日通過的書面決議案

根據全體股東於二零一五年十月二十八日通過的書面決議案：

- (1) 本公司批准及採納自上市起生效的組織章程大綱及組織章程細則；
- (2) 於全球發售完成以及568,420,000股每股面值0.00001美元的A系列優先股以及105,260,000股每股面值0.00001美元的B系列優先股(即已發行的所有A系列優先股及所有B系列優先股)根據本公司當時的組織章程細則所載的自動轉換條文分別轉換為568,420,000股及105,260,000股每股面值0.00001美元的普通股(並被視為緊接全球發售完成前轉換)後，所有未發行的1,000,000,000股每股面值0.00001美元的A系列優先股以及500,000,000股每股面值0.00001美元的B系列優先股均被重新指定為未發行的每股面值0.00001美元的普通股，因此，本公司的法定股本將為50,000美元，分為5,000,000,000股每股面值0.00001美元的普通股；

- (3) 待(i)聯交所上市委員會批准已發行及根據全球發售、超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃授出的購股權獲行使而將予發行股份上市及買賣；及(ii)包銷商於包銷協議下的責任成為無條件(包括由於獨家全球協調人(代表包銷商)豁免任何條件(如有關))及包銷協議並無根據其條款或因其他原因被終止後：
- (i) 批准全球發售及超額配股權及授權董事根據全球發售及行使超額配股權使其生效以及配發及發行新股份；
 - (ii) 批准建議上市及授權董事執行上市；及
 - (iii) 自全球發售起批准及採納首次公開發售後購股權計劃規則(其主要條款載於本附錄「-D.其他資料-1.首次公開發售後購股權計劃」一段)，及據此授權董事授出購股權認購股份，並根據行使根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而配發、發行及處理股份，以及採取可能必要及／或適宜的一切有關行動實施首次公開發售後購股權計劃及使其生效；
- (4) 授予董事一般無條件授權，以(其中包括)配發、發行及處理股份，總面值不得超過緊隨全球發售完成後本公司已發行股本總面值的20%。

此項授權並不涵蓋根據供股或以股代息計劃或類似安排(訂明根據組織章程細則配發股份以代替全部或部分股份的股息)或股東於股東大會上授出的特定授權或因超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而配發、發行或處置的股份。此項授權將於下列最早發生者到期：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；
- (ii) 適用法律或組織章程細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期間屆滿時；或
- (iii) 股東於股東大會上通過普通決議案修改、撤銷或更新有關授權時；

- (5) 授予董事一般無條件授權，以行使本公司一切權力於緊隨全球發售完成後購回總面值不得超過本公司已發行股本總面值10%的股份(不包括因超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能配發及發行的股份)。

此項授權僅涉及在聯交所或股份可能上市的任何其他證券交易所(獲證監會及聯交所就此目的認可)作出的購回，且有關購回乃根據所有適用法律及法規作出。此項授權將於下列最早發生者到期：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；
 - (ii) 適用法律或組織章程細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期間屆滿時；或
 - (iii) 股東於股東大會上通過普通決議案修改、撤銷或更新有關授權時；及
- (6) 擴大上文(4)段所提及的一般無條件授權，在我們的董事根據該項一般授權可能配發及發行或同意將予配發及發行的股份總面值之上，加入佔本公司根據上文(5)段所述的購回股份授權所購買的股份總面值的金額(最高為緊隨全球發售完成後已發行股份總面值的10%，不包括根據超額配股權或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能將予發行的任何股份)。

5. 重組

為籌備上市，本集團旗下的公司進行重組。進一步詳情請參閱本招股章程「歷史、發展及重組」一節。

6. 本公司購回股份

本節載列聯交所規定載於本招股章程的有關購回本身股份的資料。

(I) 上市規則的規定

上市規則准許以聯交所主板為第一上市地的公司於聯交所購回本身證券，惟須受若干限制，其中最重要者概述如下：

(i) 股東批准

以聯交所為第一上市地的公司的全部建議購回證券須由股東事先通過普通決議案(以一般授權或就特定交易作出指定批准的方式)批准。

(附註：根據全體股東於二零一五年十月二十八日通過的書面決議案，授予董事一般無條件授權(「購回授權」)，授權本公司於本公司下屆股東週年大會結束，或任何適用法律或組織章程細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿，或股東於股東大會上通過普通決議案修訂、撤銷或更新此項授權(以最早者為準)之前任何時間，在聯交所或本公司證券可能上市且證監會及聯交所就此認可的任何其他證券交易所購回不超過本公司緊隨全球發售完成後已發行及將予發行股本總面值10%的股份(不包括因行使超額配股權或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的股份)。

(ii) 資金來源

根據組織章程細則及開曼群島法律，購回的資金須為合法可作此用途的資金。上市公司不得以現金以外代價或聯交所交易規則不時訂明的結算方式以外方式在聯交所購回本身證券。

(iii) 買賣限制

本公司可購回的股份總數最多為緊隨全球發售完成後已發行股份總數的10%，並無計及因行使超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的任何股份。於股份購回後30日期間內，本公司不得在未經聯交所事先批准下發行或宣佈建議發行股份。倘購回會導致由公眾人士持有的上市股份數目低於聯交所規定的有關指定最低百分比，則本公司亦不得於聯交所購回其股份。本公司須促使其委任購回股份的經紀應聯交所可能要求向聯交所披露有關購回的資料。上市規則規定，倘購買價較先前五個交易日股份於聯交所買賣的平均收市價高出5%或以上，則發行人不得於聯交所購回其股份。

(iv) 購回股份的地位

所有購回的股份(不論在聯交所或其他交易所)將自動撤銷上市，而有關股票亦須註銷及銷毀。根據公司法，公司購回的股份須視為已註銷，而該公司已發行股本須相應扣減所購回股份的總值，惟公司法定股本不會減少。

(v) 暫停購回

在上市公司獲知內幕消息後，其不可購回任何股份，直至該消息公佈為止。尤其是，於緊接下列較早日期前一個月內：(a)批准上市公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期(不論上市規則有否規定)業績而舉行董事會會議當日(即根據上市規則首次知會聯交所的日期)；及(b)上市公司根據上市規則刊發任何年度或半年度業績公告，或季度或任何其他中期(不論上市規則有否規定)業績公告的最後限期內，上市公司不得在聯交所購回股份，惟特殊情況除外。此外，倘上市公司違反上市規則，聯交所可能禁止在聯交所購回證券。

(vi) 呈報規定

上市規則規定，有關在聯交所或其他證券交易所購回股份的資料，須於不遲於本公司購買其股份的下一個營業日的早市或任何開市前時段(以較早者為準)開始前30分鐘向聯交所呈報。呈報必須列出於上一日購買的股份總數、每股股份購買價或有關購買的已付最高及最低價格。此外，本公司年報須披露有關年度內購回股份的詳情，包括每月購回股份數目分析、每股購買價或就全部該等購回支付的最高及最低價格(如有關)，以及所付總價。

(vii) 核心關連人士

公司不得在知情的情況下在聯交所向核心關連人士(定義見上市規則)購回證券，而核心關連人士亦不得在知情的情況下在聯交所向公司出售其證券。

(2) 購回的理由

董事相信，股東給予董事一般授權在市場上購回股份，符合本公司及其股東的最佳利益。購回股份僅在董事相信該等購回對本公司及股東有利時方會進行。有關購回或會提升本公司資產淨額以其資產及／或每股盈利(視乎當時市況及資金安排而定)。

(3) 購回的資金

購回證券時，本公司僅可動用根據組織章程細則及開曼群島適用法律可合法作此用途的資金。

用於購回股份的任何款項，將以本公司溢利或就購買而發行新股所得款項撥付，或以資本撥付（倘獲組織章程細則授權及須遵守公司法規定），而倘須就購回支付溢價，則以本公司的溢利或本公司股份溢價賬的進賬或資本撥付（倘獲組織章程細則授權及須遵守公司法規定）。

董事不擬行使購回授權導致董事認為對本公司的營運資金需求或負債水平有重大不利影響。然而，與本招股章程所披露的狀況相比，倘購回授權獲悉數行使，本公司營運資金或負債水平可能會受到重大不利影響。

(4) 股本

按緊隨股份上市後已發行股份2,172,536,000股（惟並無計及因超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能配發及發行的股份）計算，全面行使購回授權可能相應導致本公司於下列最早者止期間購回最多217,253,600股股份：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；
- (ii) 任何適用法律或組織章程細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- (iii) 股東以股東大會上通過的普通決議案修訂、撤銷或更新購回授權之日。

(5) 一般資料

各董事或（經作出一切合理查詢後就彼等所知）彼等各自的緊密聯繫人（定義見上市規則）目前無意向本公司或我們的附屬公司出售任何股份。

董事已向聯交所承諾，只要有關規定仍然適用，彼等將根據上市規則、開曼群島適用法律、組織章程大綱及組織章程細則行使購回授權。自其註冊成立起，本公司並無購回任何股份。

概無本公司核心關連人士(定義見上市規則)向本公司表示現時有意在購回授權獲行使時向本公司出售股份，亦無承諾不會出售股份。

倘根據購回授權購回證券後，某一股東所持的本公司投票權比例增加，則根據收購守則該增加會被視為收購。因此，一名股東或一組一致行動的股東或會因股東權益增加而獲得或鞏固對本公司的控制權，並須根據收購守則規則26作出強制要約。除上述外，董事不知悉倘購回授權獲行使而可能出現收購守則下的任何後果。

倘購回授權於緊隨全球發售完成後獲全面行使，則(不計於超額配股權或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能配發及發行的任何股份)根據購回授權將予購回的股份總數為217,253,600股(即根據上述假設，本公司已發行股本的10%)。控股股東的持股百分比將增至本公司緊隨購回授權獲全面行使後已發行股本約44.75%。上述股權增加將令控股股東有責任根據收購守則規則26作出強制要約。導致公眾持有的股份數目跌至低於當時已發行股份的25%的任何股份購回，僅在獲得聯交所批准豁免遵守上市規則第8.08條有關公眾持股量的規定後方可進行。然而，董事現時無意行使購回授權至產生根據上市規則規定的公眾持有量不足的情況的程度。

B. 有關業務的進一步資料

1. 重大合約概要

下列為本集團成員公司於本招股章程刊發日期前兩年內訂立的合約(並非於日常業務過程中訂立的合約)，屬重大或可能重大：

- (1) (i)北海市銀海區福成鎮海陸村民委員會車路江村民小組、北海市銀海區福成鎮海陸村民委員會海陸村第一村民小組、北海市銀海區福成鎮海陸村民委員會海陸村第二村民小組(統稱「海陸村民小組」)、(ii)北京中地及(iii)北海市銀海區福成鎮人民政府於二零一四年五月二十六日訂立的協議，據此，北京中地同意由二零一四年五月六日起每年向海陸村民小組捐款人民幣41,004.00元，期間，北京中地會使用由海陸村民小組共同擁有的土地；

- (2) 海陸村民小組、中地集團及北京中地於二零一四年五月二十六日訂立的協議，據此(其中包括)，中地集團與海陸村民小組於二零零四年一月十日所訂立土地租賃協議項下的所有權利及責任由中地集團轉讓及更替予北京中地；
- (3) A系列股份收購協議；
- (4) 首份股東協議；
- (5) 本公司與我們的前非執行董事王瑩女士於二零一四年六月二十六日訂立的董事彌償協議，據此，本公司同意就(其中包括)其在本公司擔當的董事職務所產生的第三方訴訟或衍生行動補償王瑩女士；
- (6) 張建設先生、張開展先生及劉岱先生以本公司為受益人於二零一四年六月二十六日簽立的承諾及不競爭函件，據此，張建設先生、張開展先生及劉岱先生各自承諾(其中包括)承擔本集團的管理工作及不會從事與本集團構成競爭的任何業務活動；
- (7) 香港中地、中地集團、農業投資基金、野穀農業、中地兄弟、中信資本(天津)股權投資合夥企業(有限合夥)(「**中信資本**」)、上海秉原旭股權投資發展中心(有限合夥)(「**秉原旭**」)、北京天佑興業投資有限公司(「**天佑興業**」)、杭州金燦金道股權投資合夥企業(有限合夥)(「**金燦金道**」)、祥恩一期股權投資基金(上海)合夥企業(有限合夥)(「**祥恩投資**」)、開信平潤及北京中地於二零一四年六月三十日訂立的增資協議，據此，香港中地同意向北京中地的註冊資本額外注入相等於人民幣340,000,000元的資金；
- (8) 金燦金道與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，金燦金道同意向香港中地轉讓於北京中地的0.8012%股權，代價為人民幣7,010,500元；
- (9) 中信資本與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，中信資本同意向香港中地轉讓於北京中地的1.8702%股權，代價為人民幣16,364,250元；
- (10) 中地集團與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，中地集團同意向香港中地轉讓於北京中地的9.1837%股權，代價為人民幣80,388,875元；

- (11) 中地兄弟與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，中地兄弟同意向香港中地轉讓於北京中地的1.8726%股權，代價為人民幣16,385,250元；
- (12) 野穀農業與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，野穀農業同意向香港中地轉讓於北京中地的2.2953%股權，代價為人民幣20,083,875元；
- (13) 祥恩投資與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，祥恩投資同意向香港中地轉讓於北京中地的0.4006%股權，代價為人民幣3,505,250元；
- (14) 農業投資基金與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，農業投資基金同意向香港中地轉讓於北京中地的3.8264%股權，代價為人民幣33,481,000元；
- (15) 秉原旭與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，秉原旭同意向香港中地轉讓於北京中地的1.5310%股權，代價為人民幣13,396,250元；
- (16) 天佑興業與香港中地訂立的日期為二零一四年六月三十日的股權轉讓協議，據此，天佑興業同意向香港中地轉讓於北京中地的0.8012%股權，代價為人民幣7,010,500元；
- (17) Peak Ring Holding Limited (作為轉讓人) 及香港中地 (作為受讓人) 於二零一四年七月八日就按代價1.00港元轉讓一股開信平潤股份簽立的轉讓文據；
- (18) Peak Ring Holding Limited (作為轉讓人) 及香港中地 (作為受讓人) 於二零一四年七月八日就按代價1.00港元轉讓一股開信平潤股份簽立的買賣單據；
- (19) 開信平潤與香港中地訂立的日期為二零一四年八月四日的股權轉讓協議，據此，開信平潤同意向香港中地轉讓於北京中地的1.993%股權，代價為人民幣8,980,000元；
- (20) 中地集團、野穀農業、中地兄弟、天佑興業、北京中地與中地科技訂立的日期為二零一四年八月十一日的增資協議，據此，中地集團、野穀農業、中地兄弟及天佑興業同意向中地科技額外注資總額人民幣124,556,000元，當中人民幣1,000,000元入賬至中地科技的註冊資本；

- (21) 中地美加出售協議；
- (22) B系列股份收購協議；
- (23) 第二份股東協議；
- (24) 中地集團與北京中地訂立的日期為二零一四年八月二十五日的股權轉讓協議，據此，中地集團同意向北京中地轉讓於中地科技的2.099%股權，代價為人民幣650,600元；
- (25) 野穀農業與北京中地訂立的日期為二零一四年八月二十五日的股權轉讓協議，據此，野穀農業同意向北京中地轉讓於中地科技的0.524%股權，代價為人民幣162,542元；
- (26) 中地兄弟與北京中地訂立的日期為二零一四年八月二十五日的股權轉讓協議，據此，中地兄弟同意向北京中地轉讓於中地科技的0.420%股權，代價為人民幣130,121元；
- (27) 天佑興業與北京中地訂立的日期為二零一四年八月二十五日的股權轉讓協議，據此，天佑興業同意向北京中地轉讓於中地科技的0.183%股權，代價為人民幣56,737元；
- (28) 控股股東以本公司為受益人訂立的日期為二零一五年十一月十二日的不競爭承諾契據，詳情載於本招股章程「與我們控股股東的關係」一節；
- (29) 控股股東提供以本公司為受益人日期為二零一五年十一月十二日的彌償契據，為關於控股股東提供的以本公司(為其本身及作為其附屬公司的受託人)為受益人的若干彌償保證，詳情載於本附錄「D.其他資料—2.遺產稅、稅項及其他彌償保證—(2)稅項及其他彌償保證」一段；
- (30) Tianfu Investment Company Limited、ZhongDi Brothers Investment Company Limited、Agriculture Investment、Vertex Venture Capital Management Company Limited、Beyond Dawn Limited、Golden Avenue Investment Limited、Peak Ring Holding Limited、Jingm Investment Company Limited、Fortune Hero Investments Limited及New Century Husbandry Limited(統稱「少數股東」)提供以本公司及摩根士丹利亞洲有限公司為受益人日期為二零一五年十一月十二日的禁售承諾契據(「禁售承諾契據」)，據此，少數股東向本公司及摩根士丹利亞洲有限公司各自承諾，(其中包括)於禁售承諾契據日期起及直至上市日期後第六個月當日(包括當日)的任何時間不會出售其股份；

- (31) 本公司、北京富國大通資產管理有限公司及獨家全球協調人訂立的日期為二零一五年十一月十七日的基石配售協議，詳情載於本招股章程「我們的基石投資者」一節；
- (32) 本公司、香港恆元投資有限公司及獨家全球協調人訂立的日期為二零一五年十一月十七日的基石配售協議，詳情載於本招股章程「我們的基石投資者」一節；
- (33) 本公司、ICH Gemini Asia Growth Fund Pte. Ltd.及獨家全球協調人訂立的日期為二零一五年十一月十七日的基石配售協議，詳情載於本招股章程「我們的基石投資者」一節；及
- (34) 香港包銷協議。

2. 本集團的知識產權

商標

(1) 已註冊商標

截至最後實際可行日期，我們為下列我們認為或可能對我們業務屬重大的商標註冊擁有人及有權使用下列商標：

編號	商標	註冊地	註冊編號	註冊擁有人	類別 ⁽¹⁾	有效期
1.		香港	302930247	北京中地	5、29、43及44	二零一四年三月十九日至二零二四年三月十八日
2.		中國	14486118	北京中地	31	二零一五年六月十四日至二零二五年六月十三日
			14486341	北京中地	43	二零一五年六月十四日至二零二五年六月十三日
			14486023	北京中地	29	二零一五年六月十四日至二零二五年六月十三日
3.	中地乳業	香港	302930265	北京中地	5、29、43及44	二零一四年三月十九日至二零二四年三月十八日
4.	ZHONG DI DAIRY	香港	302930256	北京中地	5、29、43及44	二零一四年三月十九日至二零二四年三月十八日

(1) 有關商品商標類別的詳情，請參閱本附錄「B.有關業務的進一步資料—2.本集團的知識產權—商標—(2) 商品商標類別」一段。

(2) 商品商標類別

下表載列商品商標類別(有關商標的詳細類別取決於有關商標證書所載詳情及可能與以下列表不同)：

類別編號	商品
5	藥用和獸醫用製劑；醫用衛生製劑；醫用或獸醫用營養食物和物質，嬰兒食品；人用和動物用膳食補充劑；膏藥，綑縛材料；填塞牙孔用藥，牙科用蠟；消毒劑；消滅有害動物製劑；殺真菌劑，除莠劑。
29	肉，魚，家禽和野味；肉汁；腌漬、冷凍、干制及煮熟的水果和蔬菜；果凍，果醬，蜜餞；蛋；奶和奶製品，食用油和油脂。
43	提供食物和飲料服務；臨時住宿。
44	醫療服務；獸醫服務；人或動物的衛生和美容服務；農業、園藝和林業服務。

域名

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列域名：

域名	註冊人	到期日
sinofarm.com.cn	北京中地	二零二二年八月九日
zhongdidairy.hk	北京中地	二零一九年十月三十日
zd-dairy.hk	北京中地	二零一九年十月三十日

C. 有關董事及主要股東的進一步資料

1. 董事

(1) 權益披露－董事及行政總裁於本公司股份、相關股份及債權證的權益及淡倉

緊隨全球發售完成後(假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使)，於股份上市後，董事或本公司最高行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有的根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條

文被當作或視為擁有的權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須記存於該條例所指登記冊內的權益或淡倉，或根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

董事姓名	權益性質	股份數目	股權概約百分比
張建設 ⁽¹⁾	受控制法團權益／一致行動人士權益	875,068,000	40.28%
張開展 ⁽¹⁾	受控制法團權益／一致行動人士權益	875,068,000	40.28%
劉岱 ⁽¹⁾	受控制法團權益／一致行動人士權益	875,068,000	40.28%

- (1) 於最後實際可行日期，張建設先生為YeGu Investment的唯一股東，直接持有350,778,000股股份，並透過其於Green Farmlands Group的股權間接持有315,790,000股股份。因此，根據證券及期貨條例，張建設先生被視為於YeGu Investment直接或間接持有的666,568,000股股份中擁有權益。此外，於最後實際可行日期，張建設先生及劉岱先生透過彼等各自控股公司（即SiYuan Investment及Tai Shing）分別間接持有61,460,000股股份及147,040,000股股份。

根據一致行動人士安排，經日期為二零一五年四月十五日的確認及承諾函記錄及補充，張建設先生同意領導本集團的決策、營運及管理，而張開展先生及劉岱先生同意通過就行使彼等在本集團當時成員公司的股東大會及董事會會議上的投票權一致行動來支持張建設先生。此外，最終控股股東進一步承諾，於彼等於股份中仍直接或間接擁有權益期間內，彼等將持續完全遵守一致行動人士安排。

因此，緊隨全球發售完成後（假設超額配股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權並無獲行使），我們的最終控股股東將會透過彼等各自控股公司共同持有875,068,000股股份，相當於我們經擴大已發行股本約40.28%。根據證券及期貨條例，由於一致行動人士安排，各最終控股股東被視為擁有我們該經擴大已發行股本40.28%的權益。

(2) 服務合約及委任函詳情

執行董事張建設先生及張開展先生各自已於二零一四年九月二十八日與本公司訂立服務合約。各服務合約自上市日期起，初步為期三年。

劉岱先生、李儉先生、李勝利教授、咎林森博士及Joseph Chow先生（為我們的非執行董事及獨立非執行董事）各自已於二零一四年九月二十八日與本公司訂立委任函。杜雨辰先生及于天華女士（為我們的非執行董事）各自已於二零一五年三月二十七日訂立委任函。各委任函自上市日期起，初步為期三年。

(3) 董事薪酬

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月，我們向董事支付的薪酬總額分別約為人民幣1,028,000元、人民幣1,452,000元、人民幣2,009,000元及人民幣1,355,000元（包括袍金、薪金、退休金計劃供款、住房津貼、其他津貼及實物福利以及酌情花紅）。

我們的非執行董事及獨立非執行董事已獲委任，年期為三年。本公司擬向每名非執行董事及獨立非執行董事分別支付董事袍金每年150,000港元及200,000港元。

根據目前有效的安排，截至二零一五年十二月三十一日止年度，本集團應付予董事的薪酬總額將約為人民幣3,629,860元。

緊接本招股章程刊發之前三個財政年度各年，並無董事放棄或同意放棄任何酬金的安排。

有關上述服務合約條款的其他詳情，載於本附錄「C.有關董事及主要股東的進一步資料—1.董事—(2)服務合約詳情」一段。

2. 主要股東

據董事所知，緊隨全球發售完成後（並無計及超額配股權獲行使及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而將予發行的股份），下列人士（董事及本公司最高行政人員除外）將於股份或相關股份中擁有或視為或當作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須予披露的權益及／或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本集團任何成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益：

本公司

名稱	身份	股份數目	股權概約 百分比
李景濤 ⁽¹⁾	配偶權益	875,068,000	40.28%
YeGu Investment	實益擁有人／一致行動人士權益	875,068,000	40.28%
張芳紅 ⁽²⁾	配偶權益	875,068,000	40.28%
SiYuan Investment.....	實益擁有人／一致行動人士權益	875,068,000	40.28%
楊淑蘭 ⁽³⁾	配偶權益	875,068,000	40.28%

名稱	身份	股份數目	股權概約百分比
Tai Shing	實益擁有人／一致行動人士權益	875,068,000	40.28%
Green Farmlands Group	實益擁有人／一致行動人士權益	875,068,000	40.28%
上海京牧 ⁽⁴⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%
北京金石農業投資基金 管理中心(有限合夥) ⁽⁴⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%
農業投資基金 ⁽⁴⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%
北京建業豐德投資諮詢 有限公司 ⁽⁴⁾	受控制法團權益	277,760,000	12.79%
Agriculture Investment ⁽⁴⁾	實益擁有人	172,500,000	7.94%

- (1) 李景濤女士為張建設先生的配偶，因此根據證券及期貨條例，其被視為於張建設先生擁有權益的相同股份中擁有權益。
- (2) 張芳紅女士為張開展先生的配偶，因此根據證券及期貨條例，其被視為於張開展先生擁有權益的相同股份中擁有權益。
- (3) 楊淑蘭女士為劉岱先生的配偶，因此根據證券及期貨條例，其被視為於劉岱先生擁有權益的相同股份中擁有權益。
- (4) 上海京牧為Agriculture Investment及Jingm Investment Company Limited的唯一股東，故被視為於該兩間公司的股份(合共277,760,000股股份)中擁有權益。農業投資基金為上海京牧的有限合夥人，並持有其約75.05%的註冊資本，而北京金石農業投資基金管理中心(有限合夥)為上海京牧的普通合夥人，並持有其約0.11%的註冊資本。因此，根據證券及期貨條例，農業投資基金及北京金石農業投資基金管理中心(有限合夥)均被視為於Agriculture Investment及Jingm Investment Company Limited持有的277,760,000股股份中擁有權益。此外，根據證券及期貨條例，北京金石農業投資基金管理中心(有限合夥)的普通合夥人北京建業豐德投資諮詢有限公司亦被視為於上文所述該277,760,000股股份中擁有權益。

3. 已收代理費或佣金

除本招股章程所披露者外，於本招股章程日期前兩年內，概無就發行或出售本集團任何成員公司的任何股本而授出任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款。

4. 免責聲明

除本文所披露者外：

- (1) 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隨即根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第

352條須記入該條例所述登記冊的權益或淡倉，或根據上市公司發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉；

- (2) 概無董事或本附錄「D.其他資料-10.專家資格」一段所列的專家於本公司的創辦中，或於緊接本招股章程日期前兩年內本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或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；
- (3) 概無董事於本招股章程日期仍然有效且對本集團業務屬重要的任何合約或安排中擁有重大權益；
- (4) 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（不包括於一年內屆滿或可由僱主於一年內終止而免付賠償（法定賠償除外）的合約）；
- (5) 不計及根據全球發售可能承購的股份，概無董事或最高行政人員知悉任何人士（並非董事或本公司最高行政人員）將於緊隨全球發售完成後於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何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10%或以上權益；及
- (6) 就董事所知，概無董事、彼等各自的緊密聯繫人（定義見上市規則）或於本公司已發行股本中擁有5%以上權益的股東於本集團五大客戶或五大供應商中擁有任何權益。

D. 其他資料

1. 首次公開發售後購股權計劃

以下為於二零一五年十月二十八日全體股東通過書面決議案有條件採納的首次公開發售後購股權計劃的主要條款概要。

(1) 目的

首次公開發售後購股權計劃旨在令本公司可向經選擇參與者授出購股權及為本公司提供挽留、激勵、獎勵、酬謝、補償及／或向經選擇參與者提供福利的靈活方式。董事認為首次公開發售後購股權計劃憑藉其廣泛的參與基準，將使得本集團能獎勵經選擇參與者為本集團作出的貢獻。鑒於董事有權於購股權可全部或部分行使前按逐個基準釐定購股權必

須持有的最短期限及必須達致的最低表現目標，亦鑒於行使購股權時每股股份的認購價須由董事釐定及不得低於上市規則訂明的門檻，預期購股權的承授人將努力為本集團的發展作出貢獻以便帶來股份市價的增加及利用已授出購股權的利益。

(2) 可參與人士

董事(就本段而言，該詞包括獲正式授權的董事委員會)可全權酌情決定邀請屬下列任何參與人士類別且董事會全權酌情認為彼已經或將會對本集團作出貢獻的任何人士(統稱「合資格參與人士」)接納購股權以認購股份：

- (i) 本集團任何成員公司的任何董事(包括執行董事、非執行董事及獨立非執行董事)及僱員；及
- (ii) 本集團任何成員公司的任何顧問、諮詢人、分銷商、承包商、客戶、供應商、代理、業務夥伴、合營企業業務夥伴、服務供應商。

就首次公開發售後購股權計劃而言，可向由屬於上述任何類別參與人士的一名或多名人士全資擁有的任何公司授出購股權。為免生疑問，除非經董事另行決定，否則本公司向屬於上述任何類別參與人士的任何人士授出可認購股份或本集團其他證券的任何購股權本身不得當作按首次公開發售後購股權計劃授出購股權論。

上述任何類別參與人士獲授任何購股權的資格，將由董事不時根據董事認為參與人士對本集團的發展及增長所作的貢獻而決定。

(3) 股份數目上限

- (i) 因根據首次公開發售後購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃所授出但尚未行使的所有發行在外購股權獲行使而可予發行的股份數目的整體限額，於任何時候(及就上市規則第十七章的條文所適用者)不得超過本公司不時已發行股本30% (「計劃上限」)。倘這將導致計劃上限被超出，則不會根據本公司(或其附屬公司)任何計劃授出購股權。
- (ii) 受下文第(iii)及(iv)段規限，根據首次公開發售後購股權計劃及本公司採納的任何其他購股權計劃(及就上市規則第十七章的條文所適用者)將予授出的所有購股權獲行使後可予發行的股份總數不得超過股份開始於聯交所買賣日期已發行股份以及根據超額配股權本公司可予配發及發行的任何股份總和的10% (「計劃授權上限」)。根據首次公開發售後購股權計劃(或本公司的任何其他購股權計劃)的條款已失效的購股權不得被計入計劃授權上限。

- (iii) 在取得股東於股東大會上事先批准及／或遵守上市規則不時訂明的其他規定的情況下，本公司可隨時更新計劃授權上限。經更新的計劃授權上限不得超過截至股東於股東大會上作出上述批准日期已發行股份的10%。根據首次公開發售後購股權計劃及本公司的任何其他購股權計劃（及就上市規則第十七章的條文所適用者）先前授出的購股權（包括根據其條款尚未行使、已註銷或已失效或已行使者）不得計入經更新後的上限。本公司須就將尋求股東批准的大會向股東發出通函，通函須載有（其中包括）上市規則第17.02(2)(d)條規定的資料以及上市規則第17.02(4)條規定的免責聲明。
- (iv) 本公司可於尋求有關批准的上述股東大會前於股東大會上尋求股東單獨批准向本公司特別確定的參與人士授出超過計劃授權上限的購股權。在此情況下，本公司須向股東發送載有所確定參與人士的一般說明的通函、將予授出的購股權數目及條款、向所確定的參與人士授出購股權的目的、購股權如何用於此目的及上市規則第17.02(2)(d)條規定的所有其他資料以及上市規則第17.02(4)條規定的免責聲明。

(4) 每名參與人士可獲授權益上限

除非股東以上文第(3)節載列的方式批准，否則於任何12個月期間根據首次公開發售後購股權計劃及本公司的任何其他購股權計劃向每名經選擇參與人士授出及將予授出的購股權（包括已行使及尚未行使的購股權）獲行使後已發行及將予發行的股份總數不得超過已發行股份總數的1%（「個別上限」）。如進一步向一名經選擇參與人士授出任何購股權將導致截至該進一步授出日期止（包括該日）12個月期間因行使向該參與人士已授出及將予授出的所有購股權（包括已行使、已註銷及尚未行使的購股權）而已發行及將予發行的股份超過個別上限，則該進一步授出須經股東在股東大會上另行批准，而該參與人士及其緊密聯繫人須放棄投票。本公司須向股東寄發一份通函，披露該參與人士（或其聯繫人（如參與人士為關連人士）的身份、已授出及將予授出購股權的數目及條款以及上市規則規定的所有其他資料。向上述參與人士授出購股權的數目及條款（包括認購價）必須在股東批准前確定。就行使購股權時根據上市規則第17.03(9)條附註(1)規定計算股份認購價而言，建議進一步授出購股權的董事會會議日期應被視為購股權授出日期。

(5) 向關連人士授出購股權

- (i) 根據首次公開發售後購股權計劃向董事、本公司最高行政人員或主要股東（或彼等各自的任何聯繫人）授出每份購股權，須獲獨立非執行董事（不包括本身為建議購股權承授人的任何獨立非執行董事）事先批准。

(ii) 倘向主要股東或獨立非執行董事(或彼等各自的任何聯繫人)授出任何購股權會導致因行使該名人士於截至授出日期(包括當日)止12個月期間已授出及將予授出的所有購股權(包括已行使、已註銷及尚未行使的購股權)而已發行及將予發行的股份數目：

- (1) 合共超過已發行股份0.1%(或聯交所可能不時規定的其他較高百分比)；及
- (2) 按聯交所於各授出日期發佈的每日報價表所報的股份收市價計算，總值超過5百萬港元(或聯交所可能不時規定的其他較高金額)；

則該等進一步授出的購股權須經股東事先於股東大會上批准(以投票表決方式)。本公司須於本公司發出召開股東大會以批准首次公開發售後購股權計劃的通告日期前向其股東寄發一份通函。承授人、其聯繫人及本公司的所有核心關連人士必須在有關股東大會上放棄投票，惟可能於股東大會上投票反對有關決議案的人士除外，但該等關連人士投反對票的意向須已於就此事宜寄發予股東的通函內列明。

(iii) 授予身為主要股東或獨立非執行董事(或其各自的任何聯繫人)的任何承授人的購股權條款的任何變動必須經股東於股東大會上批准。

(6) 接納及行使購股權期限

獲提呈參與人士可於向該參與人士發出載有要約的函件日期起計5個營業日期間內接納購股權要約，惟不得於上市日期起計十年期間(「計劃期間」)後或根據本條款條文終止首次公開發售後購股權計劃後(以較早者為準)接納。

購股權可於董事於建議授出購股權時釐定及知會各承授人的期間內，根據首次公開發售後購股權計劃的條款於發出要約時隨時行使，該期間可於建議授出購股權日期後翌日開始，但在任何情況下須於授出購股權日期起計10年內結束，惟須受限於首次公開發售後購股權計劃的提早終止條文。除非董事另行決定或在建議授出購股權時已向承授人表明，否則首次公開發售後購股權計劃並無規定購股權於行使前須持有的最短期限。

(7) 表現目標

除非董事另行決定並於建議授出購股權時已向承授人表明，否則並無規定承授人於行使根據首次公開發售後購股權計劃授出的任何購股權前須達到任何表現目標。

(8) 股份認購價及購股權代價

首次公開發售後購股權計劃項下的每股股份認購價須由董事釐定，惟有關價格不得低於下列三者中最高者：(i)於建議授出日期(必須為營業日)在聯交所每日報價表所報的股份收市價；(ii)緊接建議授出購股權日期前五個營業日在聯交所每日報價表所報的股份平均收市價(惟倘於股份首次在聯交所開始買賣後少於五個營業日的期間內建議授出任何購股權，則全球發售中股份的新發行價將用作股份於聯交所上市之前期間內任何營業日的收市價)；及(iii)授出日期的股份面值。

接納授出每份購股權時應付1港元的象徵式代價。

(9) 股份地位

- (i) 因購股權獲行使而將予配發及發行的股份將與當時的現有已發行股份一樣受限於組織章程大綱及細則所有條文，且在所有方面與承授人於本公司股東名冊登記當日(或倘本公司於該日暫停辦理股東登記手續，則為恢復辦理股東登記手續的首日)(「行使日期」)的其他已發行繳足股份享有同等地位，惟購股權承授人的名稱登記於本公司股東名冊之前，承授人不得就股份享有任何投票權、或參與任何已宣派或建議或議決向股東派付的股息或分派的權利(包括因本公司清盤所產生的權利)。
- (ii) 除文義另有所指外，本段內「股份」一詞包括本公司普通股股本中因本公司不時進行股本拆細、合併、重新分類或重組而產生的任何面值股份。

(10) 授出購股權的時間限制

- (i) 在本公司得知內幕消息前，不得向任何參與者提呈要約及授出購股權，直至我們公佈資料為止。尤其於緊接下列日子(以較早者為準)：
 - (1) 批准本公司季度、中期或全年業績或其任何其他中期期間的業績(不論是否上市規則所規定者)的董事會會議日期(按照上市規則的規定首次知會聯交所的日期)；及

- (2) 本公司刊發季度、中期或全年業績或其任何其他中期期間的業績公告(不論是否上市規則所規定者)的截止日期，

前一個月起至業績公告日期止期間內，不得授出購股權。該期間亦將包括延遲刊發任何業績公告的期間。

- (ii) 於上市規則禁止的情況下或於參與者按照上市規則或任何適用規則、規例或法律被或可能被禁止買賣股份之時，不得向該名參與者提呈要約及授出購股權。

(11) 首次公開發售後購股權計劃的期間

首次公開發售後購股權計劃將於其獲採納之日起生效，為期10年。

(12) 承授人的個人權利

購股權屬承授人個人所有，不得轉讓或出讓，且任何承授人概不得以任何方式就任何購股權進行出售、轉讓、抵押、按揭、增設產權負擔或以其他方式進行出售或增設以任何其他人士為受益人的任何權益，或與任何其他人士就購股權訂立任何協議，惟承授人身故後按首次公開發售後購股權計劃的條款將購股權轉移予其遺產代理人除外。若違反上述任何規定，本公司有權註銷該名承授人已獲授但尚未行使的任何購股權或其中部分，且本公司不必承擔任何責任。

(13) 終止僱用時的權利

倘購股權承授人(為本集團任何成員公司的僱員或董事)因身故或下文(19)(iv)一段所述一項或多項終止僱用或委聘的理由之外的其他原因而不再為合資格參與人士，除非董事另行決定，否則承授人有權於終止日期或之前根據首次公開發售後購股權計劃的條款行使當時已經歸屬的購股權。在此情況下，承授人可於董事釐定的期限內行使購股權(以尚未行使者為限)。終止僱用承授人日期為承授人在本集團相關成員公司的最後一個實際工作日，不論是否獲支付薪金以代替通知。

(14) 身故時的權利

倘購股權承授人因身故而在全面行使購股權之前不再為合資格參與人士，且有關承授人並不存在下文第19(iv)段下的終止僱用事件，則其遺產代理人有權自承授人身故當日起計12個月期間行使購股權(以尚未行使者為限)。

(15) 全面收購建議、作出妥協、安排或清盤時的權利

- (i) 如透過向所有股東(要約人及／或由要約人控制的任何人士及／或與要約人一致行動的任何人士除外)提出全面收購或其他安排(透過下文第(iii)分段所述的安排計劃除外)的要約，而該等要約於有關購股權到期日之前成為或宣佈為無條件，本公司須即時向承授人發出有關通知，而承授人將有權於本公司所通知的期限內任何時間全面行使購股權，或倘本公司已發出有關通知，則以本公司所通知承授人可予行使的購股權為限。
- (ii) 如本公司及其成員公司及／或債權人就本公司根據其註冊成立司法權區的法律重組或與任何其他公司合併的計劃而建議作出妥協或安排(下文第(iii)分段所述安排計劃除外)，本公司須根據於其向成員公司及／或債權人首次發出會議通知召開會議提請考慮該計劃或安排的同日向所有承授人發出有關通知，而承授人可於其後任何時間(但於本公司通知的有關時間前)全數行使購股權，或倘本公司已發出有關通知，則以本公司所知會承授人可予行使的購股權為限，以及本公司須盡快及無論如何不遲於建議召開會議日期之前三日配發、發行及以承授人的名義登記因行使該等購股權而須予發行的該等繳足股份數目。
- (iii) 倘藉安排計劃向本公司股東而就股份提出全面收購建議，並且有關全面收購建議已於必要的會議上獲所需數目的本公司股東批准，則本公司須隨即就此向承授人發出有關通知，而承授人可於其後任何時間(但於本公司通知的有關時間前)全數行使購股權，或倘本公司已發出有關通知，則以本公司所通知承授人可予行使的購股權為限。
- (iv) 倘本公司向其股東發出通告召開股東大會，以考慮並酌情批准有關本公司自願清盤的決議案，則本公司須隨即就此向承授人發出有關通知，而承授人(或倘承授人已身故，則其遺產代理人)可於本公司所通知的有關期間內，在遵照所有適用法律的情況下全數行使購股權，或倘本公司已發出有關通知，則以本公司所通知承授人可予行使的購股權為限，且本公司須盡快及無論如何於擬舉行股東大會日期當日前三天，配發及發行因行使有關購股權而須予發行的相關數目繳足股份，並以承授人的名義登記該等股份。
- (v) 於發生上文第(i)、(ii)、(iii)及(iv)分段所述之任何情況時，本公司可酌情及不管有關購股權的條款而通知承授人其購股權可於本公司所通知的該段期間的任何時間及／或按本公司所通知的數目(不多於其根據其條款當時可予行使的數目)內行使其購股權。如本公司發出該通知，則任何購股權應僅獲部分行使，餘下的購股權即告失效。

(16) 調整認購價

- (i) 倘本公司資本架構於購股權可行使期間由於根據法律規定及聯交所規定以溢利或儲備撥充資本、供股、股份拆細或合併或削減本公司股本而變更(因發行股份作為本公司為一方交易的代價而導致本公司資本架構變更除外)，則：

(1) 尚未行使的各購股權所涉股份數目或面值；及／或

(2) 行使購股權時的股份認購價；及／或

(3) 行使購股權的方法，

或上述各項的任何組合，須作出相應調整(如有)，惟本公司就此目的委聘的核數師或財務顧問須應本公司要求以書面證明，整體而言或就任何個別承授人而言，彼等認為該等調整屬公平合理，前提是在任何調整後，承授人於本公司股本的所佔比例應與彼在調整前所享有者相同，且任何調整不得導致股份的發行價低於其面值。就任何上述調整而言，除對資本化發行所作的任何調整外，該等核數師或獨立財務顧問須向董事以書面形式確認該調整符合上市規則的相關條文及其他適用指引及／或聯交所不時發佈的上市規則詮釋(包括但不限於聯交所於二零零五年九月五日向所有發行人發出的有關購股權計劃的函件所附「主板上市規則第17.03(13)條的補充指引及緊接其後的附註」)。

- (ii) 倘本公司資本架構出現上文(i)分段所述的任何更改，本公司須在收訖承授人發出的通知後，通知承授人有關更改，並通知承授人將依據本公司為有關目的而從核數師或財務顧問取得的證明作出的調整，或倘仍未取得有關證明，則通知承授人此事實並根據上文第(i)分段指示核數師或財務顧問在切實可行的情況下盡快就此發出證明。

(17) 註銷購股權及發行新購股權

任何已授出但尚未行使的購股權可於承授人同意情況下註銷。僅在根據首次公開發售後購股權計劃仍有尚未發行購股權(不包括已註銷購股權)及符合首次公開發售後購股權計劃條款的情況下，方可向同一承授人發行新購股權。

(18) 終止首次公開發售後購股權計劃

本公司可在股東大會上以通過普通決議案或董事會可於計劃期間屆滿前任何時間決議終止首次公開發售後購股權計劃，而在此情況下，將不會進一步提呈發售或授出購股權，惟首次公開發售後購股權計劃的條文仍然全面有效，以使於終止首次公開發售後購股權計劃前已授出的任何購股權得以有效行使，或使其符合首次公開發售後購股權計劃的條文可能規定的其他情況。於首次公開發售後購股權計劃有效期間遵照上市規則第十七章條文授出但緊接首次公開發售後購股權計劃終止前尚未行使及未到期的首次公開發售後購股權，在首次公開發售後購股權計劃終止後將繼續有效及可根據其發行條款行使。

(19) 購股權失效

購股權將於以下最早日期自動失效(以尚未行使者為限)：

- (i) 購股權期限(自授出購股權之日起計十年)屆滿；
- (ii) 上文第(13)、(14)及(15)段所述期限或日期屆滿之時；
- (iii) 承授人違反上文第(11)段所載事宜當日；
- (iv) 承授人(為本集團任何成員公司的僱員或董事)因嚴重失當行為，或似乎已無法支付或並無合理前景能夠支付其債務或已破產或已與其債權人全面達成任何債務償還安排或債務重整協議或已被定罪牽涉其正直品格或誠信的任何刑事罪行而被終止僱用或聘用，或因僱主將有權立即終止其僱用的任何其他理由而有權簡易終止其僱用或聘用，故導致其不再作為合資格參與人士之日；
- (v) 承授人加入一家公司而董事會全權合理認為該公司乃本公司的競爭對手之日；
- (vi) 承授人(為法團)看似無法償付或並無合理前景能夠償付其債務或成為無力償債或已與其債權人全面達成任何債務償還安排或債務重整協議之日；及
- (vii) 除非董事會另行決定，且除上文第(12)或(13)段所述情況外，承授人因任何其他理由而不再作為合資格參與人士(由董事會決議案釐定)之日。

(20) 其他

- (i) 首次公開發售後購股權計劃須待聯交所上市委員會批准或同意批准(受聯交所可能施加的條件規限)因根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使而將予發行的該數目的股份上市及買賣以及股份於聯交所開始買賣後，方可作實。
- (ii) 在未經股東於股東大會事先批准的情況下，與上市規則第17.03條所載事宜有關的首次公開發售後購股權計劃的具體條文不得作出有利於參與人士的改動，亦不得對首次公開發售後購股權計劃管理人就首次公開發售後購股權計劃條款的修訂權力作出變動。
- (iii) 首次公開發售後購股權計劃的條款及條件的任何重大改動或已授出的購股權的條款的任何變動，亦須經股東在股東大會上批准及經聯交所批准後，方可生效，惟有關變動可根據首次公開發售後購股權計劃的現有條款自動生效則另作別論。
- (iv) 作出如此修訂的首次公開發售後購股權計劃須符合上市規則第十七章的規定。
- (v) 倘對首次公開發售後購股權計劃的條款作出的任何改動會導致董事或計劃管理人的權力有所改變，則須經股東在股東大會上批准作實。

2. 遺產稅、稅項及其他彌償保證**(1) 遺產稅**

董事獲知，本公司或我們任何附屬公司並無承擔任何重大遺產稅負債。

(2) 稅項及其他彌償保證

我們的控股股東(統稱為「彌償保證人」)已訂立以本集團為受益人的一項彌償契據(即本附錄「B.有關業務的進一步資料—1.重大合約概要」一段所述的一項重大合約)，以就(其中包括)因過去於往績記錄期並無按照適用中國法律及法規支付住房公積金供款導致的任何罰款及損失或已賺取、累計或收取的溢利或收益產生的任何及所有稅項責任以及因於全球發售成為無條件時或之前未能遵守任何適用法律及法規而被徵收的任何罰款共同及個別提供彌償保證。

3. 訴訟

除本招股章程所披露者外，於往績記錄期內及直至最後實際可行日期，就董事所知，我們概無涉及任何重大訴訟、仲裁或申索，亦無任何尚未了結或面臨或針對本集團任何成員公司的重大訴訟、仲裁或申索而會對本集團整體的經營業績或財務狀況產生重大不利影響。

4. 獨家保薦人

獨家保薦人已根據上市規則第3A.07條宣佈其獨立性。我們就獨家保薦人作為上市保薦人提供服務而應付的獨家保薦人費用為700,000美元。

5. 申請上市

獨家保薦人已代表本公司向聯交所上市委員會申請批准本招股章程所述已發行股份(包括已發行普通股及上市後因轉換優先股而將予發行的普通股)及根據全球發售、超額配股權獲行使及因根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而將予發行的股份上市及買賣。為使證券合資格納入中央結算系統已作出所有必要安排。

6. 並無重大不利變動

董事確認，自二零一五年六月三十日(即本集團編製最近期經審核綜合財務報表日期)起直至本招股章程日期，本集團的財務或貿易狀況並無重大不利變動。

7. 開辦費用

我們的開辦費用估計約為3,800美元，應由本公司支付。

8. 發起人

就上市規則而言，我們並無任何發起人。除本招股章程所披露者外，緊接本招股章程日期前兩年內，並無向或擬向任何發起人支付、配發或給予任何建議現金、證券或其他利益。

9. 股份持有人的稅項

(1) 香港

出售、購買及轉讓於我們香港股東名冊分冊登記的股份將須繳納香港印花稅，現時向買方及賣方各自收取的稅率為所出售或轉讓的股份代價或公允價值（以較高者為準）的0.1%。在香港產生或源自香港的買賣股份溢利，亦可能須繳納香港利得稅。《二零零五年收入（取消遺產稅）條例》於二零零六年二月十一日在香港生效。就申請承繼於二零零六年二月十一日或之後身故的股份持有人的遺產而言，毋須繳納香港遺產稅，亦毋須取得結清遺產稅證明書。

(2) 開曼群島

除於開曼群島的土地持有權益者外，開曼群島對轉讓開曼群島公司的股份並不徵收印花稅。

(3) 諮詢專業顧問的意見

全球發售中的潛在投資者，如對認購、購買、持有或出售或買賣股份（或行使其所附權利）所產生的稅務影響有任何疑問，應諮詢彼等的專業稅務顧問。我們、獨家保薦人、獨家全球協調人或參與全球發售的任何其他人士或各方概不會對任何人士因認購、購買、持有、出售或買賣股份或行使股份所附任何權利而產生的任何稅務影響或負債承擔責任。

10. 專家資格

以下為於本招股章程中載有所提述的意見或建議的專家資格：

名稱	資格
摩根士丹利亞洲有限公司	根據證券及期貨條例持牌可從事第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）、第5類（就期貨合約提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動，為全球發售的獨家保薦人
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師
邁普達律師事務所	本公司的開曼群島法律顧問
中倫律師事務所	本公司的中國法律顧問
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司	生物資產估值師
Frost & Sullivan (Beijing) Inc., Shanghai Branch Co.	獨立行業顧問

11. 專家同意書

摩根士丹利亞洲有限公司、德勤•關黃陳方會計師行、邁普達律師事務所、中倫律師事務所、仲量聯行企業評估及諮詢有限公司及Frost & Sullivan (Beijing) Inc., Shanghai Branch Co.已就本招股章程的刊發分別發出同意書，同意在本招股章程內以現時的形式及涵義刊載其報告及／或函件及／或估值概要及／或估值證書及／或法律意見(視情況而定)及引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

上述專家概無於本公司或其任何附屬公司擁有任何持股權益，亦無擁有可認購或提名他人認購本公司或其任何附屬公司的證券的權利(不論可否依法強制執行)。

12. 雙語招股章程

根據香港法例第32L章公司條例(豁免公司及招股章程遵從條文)公告第4條的豁免規定，本招股章程分別以英文及中文刊發。

13. 約束力

倘依據本招股章程提出申請，本招股章程即具效力，使一切有關人士須受公司(清盤及雜項條文)條例第44A條及第44B條所有適用條文(罰則條文除外)所約束。

14. 其他事項

(1) 除本招股章程所披露者外，於緊接本招股章程日期前兩年內：

- (i) 本公司或其任何附屬公司概無發行或同意將予發行或建議發行繳足或部分繳足的任何股份或借貸資本，以換取現金或現金以外的代價；
- (ii) 本公司或其任何附屬公司的股份或借貸資本概無附有購股權或有條件或無條件同意附有購股權；
- (iii) 本公司或其任何附屬公司概無就發行或出售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；及
- (iv) 本公司或其任何附屬公司概無就認購、同意認購、安排認購或同意安排認購任何股份而支付或應付任何佣金；

- (2) 除本招股章程所披露者外，本公司或其任何附屬公司概無任何創辦人、管理層或遞延股份或任何債權證；
- (3) 除本招股章程所披露者外，名列本附錄「-D.其他資料-10.專家資格」分段的人士概無於本集團任何成員公司的任何股份中擁有實益權益或其他權益，亦無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的任何證券的任何權利或購股權（不論可否依法強制執行）；
- (4) 於本招股章程日期前十二個月內，本集團的業務概無受到任何干擾從而可能對或已對其財務狀況產生重大影響；
- (5) 本集團旗下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，且本集團目前並無尋求或擬尋求批准本公司的股份或借貸資本在任何其他證券交易所上市及買賣；及
- (6) 概無訂立放棄或同意放棄未來股息的安排。

送呈公司註冊處處長文件

隨同本招股章程副本一併送呈香港公司註冊處處長登記的文件包括：

- (a) 白色、黃色及綠色申請表格；
- (b) 本招股章程附錄四「法定及一般資料－ B.有關業務的進一步資料－ 1.重大合約概要」一節所述各重大合約的副本；及
- (c) 本招股章程附錄四「法定及一般資料－ D.其他資料－ 11.專家同意書」一節所述的同意書。

備查文件

以下文件副本於本招股章程日期起14日(包括該日)內的正常辦公時間於普衡律師事務所的辦事處(地址為香港花園道1號中銀大廈21至22樓)可供查閱：

- (a) 組織章程大綱及組織章程細則；
- (b) 德勤•關黃陳方會計師行編製的本集團截至二零一四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一五年六月三十日止六個月的會計師報告，全文載於本招股章程附錄一；
- (c) 德勤•關黃陳方會計師行發出有關編製備考財務資料的獨立申報會計師核證報告，全文載於本招股章程附錄二；
- (d) 本招股章程附錄四「法定及一般資料－ B.有關業務的進一步資料－ 1.重大合約概要」一節所述的重大合約；
- (e) 我們的中國法律顧問中倫律師事務所就我們的一般事宜及物業權益發出的中國法律意見；
- (f) 我們的開曼群島法律顧問邁普達律師事務所編製的意見函件，當中概述本招股章程附錄三所述的開曼群島公司法的若干範疇；
- (g) 首次公開發售後購股權計劃的規則；
- (h) 獨立行業顧問Frost & Sullivan (Beijing) Inc., Shanghai Branch Co.就中國奶牛牧場經營行業及相關進口貿易業務編製的行業報告；

- (i) 我們的生物資產估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就我們生物資產的公允價值編製的估值報告；
- (j) 本招股章程附錄四「法定及一般資料－D.其他資料－11.專家同意書」一節所述的書面同意書；
- (k) 本招股章程附錄四「法定及一般資料－C.有關董事及主要股東的進一步資料－1.董事－(2)服務合約及委任函詳情」一節所述的服務合約及委任函；及
- (l) 公司法。



中國中地乳業控股有限公司
China ZhongDi Dairy Holdings Company Limited

