



中國輝山乳業控股有限公司
China Huishan Dairy Holdings Company Limited
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：06863)

輝山乳業 品質如山

64年如一 我們以堅守回報信任

中期報告 2015/16



自有奶源 追求卓越





關於輝山

我們是中國領先及垂直整合度最高的乳品公司。我們的業務模式覆蓋整個乳品產業鏈，包括苜蓿草、輔助飼料的種植和加工及精飼料的加工，奶牛養殖以及「輝山」品牌乳品的生產和銷售，目前，我們是中國最大規模的100%以自營牧場生產的原奶滿足自有品牌液態奶生產及奶粉生產所需原奶的公司，我們優異的產品安全記錄和高質量的產品造就出可靠的中國品牌。



目錄

02	公司資料
03	摘要
04	管理層討論及分析
33	其他信息
42	致董事會之審閱報告
43	合併損益表
44	合併損益及其他全面收益表
45	合併財務狀況表
47	合併權益變動表
49	簡明合併現金流量表
50	未經審核中期財務報告附註



董事會

執行董事

楊凱先生(主席兼首席執行官)
葛坤女士
蘇永海先生
徐廣義先生
郭學研先生

非執行董事

李家祥先生

獨立非執行董事

簡裕良先生(於二零一五年八月二十八日委任)
宋昆岡先生
顧瑞霞先生
徐奇鵬先生

高級管理層

尹東利先生
王金鵬先生
王欣宇女士
周曉思先生(公司秘書)

股份代碼

香港聯合交易所6863

投資者關係聯絡人

張洛先生
香港
夏慤道16號遠東金融中心
19樓01室
電郵地址：ir@huishangroup.com
網址：www.huishandairy.com

香港營業地點

香港
夏慤道16號遠東金融中心
19樓01室

註冊辦事處

Floor 4, Willow House
Cricket Square
PO Box 2804
Grand Cayman KY1-1112
Cayman Islands

主要營業地點及中國總部

中國
瀋陽市
瀋北新區
輝山大街101號
郵編：110163

主要股份過戶登記處

Royal Bank of Canada Trust Company (Cayman) Limited
4th Floor, Royal Bank House
24 Shedden Road, George Town
Grand Cayman KY1-1110
Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

卓佳證券登記有限公司
香港
皇后大道東183號
合和中心22樓

法律顧問

禮德齊伯禮律師行
香港
中環
遮打道18號
歷山大廈20樓

主要往來銀行

中國銀行瀋陽分行
中國
瀋陽市
瀋河區
市府大路253號
郵編：110013

核數師

畢馬威會計師事務所
執業會計師
香港
中環
遮打道10號
太子大廈8樓

公共關係顧問

縱橫公關集團
香港
金鐘夏慤道18號
海富中心第1期29樓A室

摘要

中國輝山乳業控股有限公司(「本公司」)董事(「董事」)會(「董事會」)欣然提呈其中期報告，連同本公司及其附屬公司(「本集團」或「輝山」)截至二零一五年九月三十日止六個月(「報告期間」)未經審核簡明合併中期財務報表(「中期財務報表」)。

財務摘要

經營業績

	截至九月三十日止六個月			
	二零一五年		二零一四年	
	於生物資產 公平值	於生物資產 公平值	於生物資產 公平值	於生物資產 公平值
	調整前的業績 人民幣千元	調整後的業績 人民幣千元	調整前的業績 人民幣千元	調整後的業績 人民幣千元
收入	2,137,359	2,137,359	1,994,845	1,994,845
毛利率	53.6%	20.5%	57.1%	22.2%
歸屬於本公司權益股東的期間溢利	383,384	753,549	483,623	789,252
每股盈利(人民幣元) ⁽¹⁾		0.05		0.05

- 收入比二零一四年同期增長7.1%
- 期間溢利比二零一四年同期下降4.5%

⁽¹⁾ 關於每股盈利的計算請參考第63頁的註釋9(a)。



業務回顧

我們是中國領先及垂直整合度最高的乳品公司。區別於專注乳品產業鏈上單一領域的奶牛養殖或乳品加工企業，我們的業務模式覆蓋整個乳品產業鏈，包括苜蓿草、輔助飼料的種植及精飼料的加工，奶牛養殖以及「輝山」品牌乳品的生產和銷售，該等「全產業鏈」業務模式在保證原料及產品安全的同時，由於將乳品產業鏈各個環節有效的整合為一體，最大程度地獲取了上下游產業價值，使我們可以獲得領先於乳品行業的盈利水準。目前，我們是中國最大規模的100%以自營牧場生產的原奶滿足自有品牌液態奶生產及奶粉生產所需原奶的公司，我們優異的產品安全記錄和高質量的產品造就出可靠的中國品牌。

報告期間，隨著行業門檻的提高和政府對現有乳製品企業的整頓，國內乳品行業正在經歷著劇烈的變化，在風起雲湧的市場環境下，我們迎難而上，繼續夯實並擴大全產業鏈發展模式，以產業一體化為核心，縱度垂直開發，在原有農業種植、精飼料加工、奶牛規模化養殖及乳製品加工與銷售的基礎上，不斷進行創新，將產業鏈條進一步延伸至沼氣壓縮天然氣、有機肥等再生能源領域。產業一體化所帶來的核心優勢也正是我們強大的差異化競爭實力的綜合表現。儘管國內乳品市場競爭異常激烈，我們的液態奶新增產能投產時間滯後，液態奶業務增速放緩，但我們通過憑藉上游資源所創造的低成本優勢以及獨特的產品營銷策略，仍使本集團的營業收入達到人民幣21.374億元(二零一四年同期：人民幣19.948億元)，同比增長7.1%；集團整體毛利率達到53.6%，雖低於二零一四年同期57.1%的水平，但仍領先於行業平均水平。



管理層討論及分析(續)



源於對乳製品高品質的要求，堅守對消費者的安全承諾，我們建成了中國乳業最完整的全產業鏈，滿足產品從草場到餐桌全程可追溯的要求，以安全和高品質贏得了消費者的尊重，成功打造了「中國最值得信賴的乳品品牌」及「中國乳業安全新力量」的企業形象。我們被中國品質檢驗協會授予全國「品質和服務誠信」承諾優秀示範企業。我們憑藉突出的產品品質和超高的品牌信任度入選「世界品牌大會暨中國500最具價值品牌」榜單，顯示出消費者對我們的認可和青睞，也意味著向著全球綜合乳品服務供

應商的目標又邁進了一步。二零一五年八月，我們參加了中國奶業規格最高的D20峰會並做了「堅持產業一體化發展，推動現代奶業建設」的主題發言，我們的自營牧場和全產業鏈模式得到了乳業同仁及行業專家的首肯和高度讚揚。在由國家質量監督檢驗檢疫總局、中共中央宣傳部、國家發展和改革委員會等39個部門共同主辦的二零一五年全國「品質月」活動中，我們積極參與質量強國建設事業，獲評「全國質量誠信標杆企業」。根據中國質量協會使用者委員會組織的二零一五年度全國液態奶行業的消費者滿意度測評，我們的液態奶產品得到了消費者的高度認可，品牌形象在全國和地方測評的27個品牌中位居前三名。我們被中國乳製品工業協會授予「中國乳業優秀企業」，旗下的輝山金皇后嬰幼兒配方奶粉和傑茜牧場有機純牛奶均在二零一五年度行業評獎中獲「優秀新產品獎」。



管理層討論及分析(續)

報告期間，香港股市因多個經濟體表現轉差以及大眾對股市失去信心等外圍因素而持續波動。於相關期間，我們相信本公司股價仍低於本公司的潛在價值。本公司於本期間根據其股東於股東週年大會授予之股份回購授權購回其股份。由於股份回購將改善本公司每股股份之資產淨值，董事會認為有關回購符合本公司股東之整體利益。有關詳情請見下文「買賣、出售或贖回本公司上市證券」。

報告期間，我們主要經營三大業務：(i)以生產和銷售原奶為主的奶牛養殖業務；(ii)以生產和銷售液態奶產品為主的液態奶業務；及(iii)以生產和銷售奶粉產品和乳品原料為主的奶粉業務。

奶牛養殖

- 牛群規模

	二零一五年 九月三十日	二零一五年 三月三十一日
	頭	頭
泌乳牛	86,801	74,389
育成牛	77,427	79,951
犏牛	26,683	25,991
	190,911	180,331

於二零一五年九月三十日，我們在中國遼寧省經營78座標準化奶牛養殖場(二零一五年三月三十一日：69座)，其數量為中國最多，牛群規模已達到190,911頭(二零一五年三月三十一日：180,331頭)。

管理層討論及分析(續)

- **產奶量**

受益於我們泌乳牛數量的增加以及先進有效的牧場管理，截至二零一五年九月三十日止期間，我們的原奶總產奶量為35.62萬噸(二零一四年同期：28.91萬噸)，同比增長23.2%，其中外部銷量約為11.37萬噸(二零一四年同期：11.09萬噸)，佔全部原奶總銷量的比例由二零一四年同期的39.7%下降至33.3%。

受益於充足、多樣及安全的自種飼料，我們得以根據市場環境及時調整飼料配方以提高原奶經濟效益，憑藉豐富的飼料、飼草資源，我們不斷調整和創新奶牛飼料配方，在保證原奶高質量的前提下，不斷探求奶牛飼喂成本的節省空間，不再將視線局限於奶牛單產的一味追漲，創新性的在奶牛飼喂成本和產奶量之間尋求最佳的邊際效益，確保每一滴原奶都能帶來最大化的經濟利益。報告期間，我們錄得的平均每頭泌乳牛產奶量為8.7噸，儘管低於二零一四年同期水準，但原奶成本亦由二零一四年同期的人民幣2,193元/噸降低至報告期間的人民幣2,138元/噸，有效地化解了國內市場原奶價格下降所帶來的挑戰，換取更大的利潤空間。

- **原奶平均售價**

我們擁有豐富的奶牛繁育和飼餵管理技術、充沛的優質自產飼料以及先進的飼料配方，我們的牛場處於優越的地理位置，我們的原奶品質遠高於行業平均水準，報告期間，我們的原奶平均售價在市場逆境中仍然得以高於市場平均售價的價格售出，達到人民幣4,483元/噸(二零一四年同期：人民幣5,033元/噸)。





- **飼草、飼料種植及精飼料加工**

乳業全產業鏈建設和產業一體化發展必須從種植開始，飼料是決定原奶成本的關鍵因素，也是決定奶牛所產原奶質量的「第一關」。圍繞奶源建設，產業鏈前端的飼草種植、飼料加工等環節形成了對原奶安全和質量的基礎保障。我們作為以規模化「自營牧場」為基礎的全產業鏈乳品企業，秉承從最源頭做起的理念，我們以固定租金集中連片流轉農業種植土地的方法符合我國現代農業發展趨勢及特殊要求，保證了我們自控奶牛飼料供給率，從根本上保證了奶牛優質、安全的飼料供給，也有利於規避未來飼料價格上漲的風險。

我們的玉米青貯及燕麥等奶牛粗飼料種植土地面積已達到約38萬畝。報告期間，我們將一年兩季的種植模式擴大應用至約8.8萬畝土地，進行燕麥和玉米青貯的播種，報告期間，我們共收穫燕麥約22.2萬噸，玉米青貯約112.1萬噸。我們突破性的雙季種植方式，有效地提高了土地利用效率，攤薄了土地租金，更為重要的是憑藉飼料種植作物的多樣性，為奶牛的日糧配方的經濟化改進提供了更多可能性，為降低奶牛飼喂成本創造了更多空間。



我們的苜蓿草種植面積已達到約14萬畝，是中國最大的商業苜蓿草種植基地，其中的8萬畝苜蓿草經過驗收評審，獲「國家高產優質苜蓿示範片區建設項目」。為縮短苜蓿草休眠期，計劃將其每年的收穫次數由現有的每年三次提高至每年四次，進而提高產量，我們亦計劃於未來年度播種更為先進的苜蓿草草種品種。為實現上述目的，報告期間，我們開始有計劃的安排約5.5萬畝的苜蓿草種植土地改種燕麥，以改良土壤，滿足未來年度播種新品種苜蓿草的要求。截至本報告日期，我們的苜蓿草三次收割全部完成，合共產量約8.3萬噸。

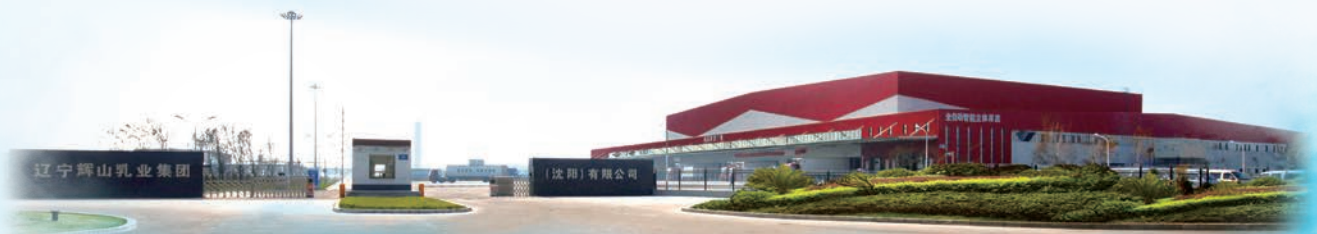
管理層討論及分析(續)

上述以固定租金租賃的連片苜蓿草、玉米青貯及燕麥等奶牛粗飼料種植土地面積合共已超過48萬畝，我們的種植從土地整理、播種、施肥到收割全程實現大型機械化作業，在提高效率的同時，極大地節省了人工成本。我們的飼料種植土地分佈於臨近牧場，一方面可以減少運輸距離，節省運費成本；另一方面可直接將牧場糞肥處理後的沼渣、沼液灌溉於飼料種植土地，有效地解決了牧場環保問題，亦可為飼料種植土地提供肥料保障，保持飼料種植土地的土壤質量和水分處於優良狀態。我們自種的飼草、飼料由於避免了進口關稅、國內外長途運費及中間流通環節的利潤留成等因素的影響，其生產成本遠低於同類產品的市場售價，在保證奶牛飼料安全供給的同時，更能帶來飼餵成本的節約優勢，從源頭為我們全產業鏈經營模式創造更大的盈利空間。

液態奶

受進口大包粉價格走低的影響，國內乳品尤其是液態奶產品市場競爭異常激烈，面對此市場環境，我們憑藉奶源全部來自於自營牧場的資源優勢，以高品質的高蛋白乳品和新鮮低溫產品來不斷優化我們的產品結構，擴大差異化競爭優勢；我們同時不斷豐富UHT奶產品品類，以擴大市場份額和佔有率，在鞏固東北市場液態奶第一品牌地位的同時，加強推進華北區域市場。

報告期間，我們位於瀋陽市沈北新區的液態奶加工廠於二零一五年四月投入使用，液態奶整體產能提升至62萬噸。在激烈的市場競爭中，我們以巴氏奶產品打造差異化競爭優勢，在保持銷售價格穩定的同時升級巴氏奶的包裝容量，旨在吸引更多的UHT奶消費者轉向巴氏奶產品，提升巴氏奶的銷量比重。新的液態奶加工廠投產伊始，由於設備搬遷及初始化磨合等原因，二零一五年二季度液態奶產品特別是巴氏奶產品的生產和銷售略受影響，但自二零一五年三季度開始，上述不利影響已逐漸消除，巴氏奶產品銷量保持穩步增加，特別是二零一五年八月和九月，巴氏奶的銷售量比二零一四年同期增長約18.7%。



管理層討論及分析(續)

由於加強產品結構的調整以及市場區域的擴張，截至二零一五年九月三十日止六個月，我們液態奶產品的整體銷售量達182,403噸，(二零一四年同期：138,572噸)，同比增長31.6%；液態奶銷售額達到人民幣13.475億元，(二零一四年同期：人民幣11.779億元)，同比增長14.4%。

- **優化、豐富液態奶產品結構**

報告期間，我們從事巴氏奶、UHT奶、酸奶和乳飲料四類液態奶產品的生產和銷售。憑藉行業領先的上游資源，我們以自營牧場優質、新鮮奶源作為差異化競爭的支柱，通過技術創新來優化升級我們的產品結構。

憑藉輝山自營牧場的娟珊奶源，我們推出「傑茜牧場」3.6克乳蛋白高質量牛奶並升級優化包裝形式，率先在國內採用無菌利樂峰包裝設備，引用更加衛生、便捷的合意蓋包裝款式，給予消費者優異的直飲和傾倒體驗，受到消費者的好評。我們以「傑茜牧場牛奶，只選1%的牛」作品牌傳播，將「傑茜牧場」廣告於央視6套電影頻道光影星播客冠名套播，全時段、多頻次的展示傑茜牧場產品。



在給予消費者全新視覺體驗的同時，我們亦吸引了經銷商的關注。報告期間，「傑茜牧場」系列產品主要在東北三省和山東、河北等區域的重點城市進行銷售。

近幾年，國內巴氏奶消費已經出現了理性的回歸，中國巴氏奶銷售額增長速度已遠

遠大於UHT奶的增長速度，對消費者而言，巴氏工藝更好地保護了營養價值及活性物質，越來越多人認識到了巴氏奶的好處，巴氏奶的消費正在逐步上升。巴氏奶的生產必須採用高質量的新鮮奶源，並只能以生牛乳為原料。

管理層討論及分析(續)

只有擁有奶源基地，擁有達到歐盟標準的原料奶的加工商才能規模化生產巴氏奶，質量安全才更有保證。多年來，我們始終堅持「好牛、好草、好奶源」的經營理念，打造了國內最集中的奶源基地，實現了奶源100%來自現代化自營牧場，在奶源方面擁有絕對優勢，依託輝山自營牧場的優質奶源，我們採用嚴苛的標準生產巴氏奶。為進一步鞏固東北市場的低溫乳品的王者地位，我們不斷增加酸奶產品類別，增加了無添加酸奶、功能酸奶及穀物酸奶等新品種，帶動大眾消費。

在嚴峻的市場環境下，我們亦不斷豐富UHT奶產品類別以強化東北區域外市場份額，擴大「輝山」品牌的市場影響力，為加速佈局東北以外市場積蓄力量。

● 市場擴展

截至二零一五年九月三十日，我們的營銷網絡已包括469個經銷商，400個直營商超，送奶上戶數量由二零一五年三月三十一日的約10萬戶增加至15.7萬戶。報告期間，我們繼續加強對江蘇、山東、河北、河南等新區域市場的初步佈局。目前，我們在這些新區域有選擇性地選取重點城市和重點商超進行合作，未來幾年我們將逐步增加這些重點城市和商超數量，提升在新區域市場的佔有率。報告期間，整個乳品行業開始了新的危機，剛剛邁進全國市場的我們也無疑面臨著市場低迷的嚴峻挑戰，面臨困局我們適時調整營銷戰略方向，突破常規，以其他乳品行業所不具備的上游資源優勢，尋求突破市場僵局的絕佳機會，創造性的打造「品牌建設」、「產品推廣」、「銷售促進」相整合的新型市場營銷體系：



管理層討論及分析(續)

我們整合營銷傳播資源，構建「飲奶思源，好奶源成就好牛奶」的品牌主張，專門策劃「大篷車」全國路演活動，在傳統媒體傳播的基礎上，全力打造微信互動平臺，提前進行活動預告和宣傳，充分發揮社會化媒體平臺的傳播效果，為路演活動聚集客戶流；我們在線下同時打造形象店、體驗店和鄉鎮大集等活動，結合「中國好舌頭」華少的形象代言和豐富多彩的互動活動強化優質奶源概念的推廣，從而實現品牌宣傳、重點產品推廣和液態奶銷量提升三大目標。「大篷車」全國路演活動歷經包括吉林、黑龍江、山東、河北、天津等中國七省百餘座城市，成功吸引了眾多戰略合作夥伴，達成了多渠道戰略合作，我們擁有了更多市場營銷資源，帶來了區域銷售的持續增長，尤其是山東、河南、河北區域銷售提升至一個新的階段。

為進一步鞏固我們在東北市場的領先地位，提升巴氏奶在整體液態奶中的銷售比重，我們舉辦「鮮生活、鮮體驗」為主題的第二屆國際鮮奶節，引領消費者關注乳製品，幫助消費者更加深入與科學的瞭解巴氏奶，開啟健康飲奶方式。我們打造互聯網+時代的新型營銷模式，開啟O2O鮮奶銷售體系，配合「輝山新鮮送」送奶上戶專屬配送服務，讓消費者足不出戶即可分享巴氏奶的新鮮營養，通過銷售和服務上的創新，使網絡或線上訂奶更加方便快捷，不斷消除消費者在購買和儲存巴氏奶等方面的不便，帶動巴氏奶銷售量的穩步增長。

我們位於江蘇鹽城的設計產能18萬噸／年的液態奶加工廠於二零一五年三月底動工興建，預計將於二零一六年年中完成並投入生產，隨著我們江蘇鹽城全產業鏈項目的啟動，我們在未來亦將實現對上海、江蘇、浙江及安徽等省份同等優質巴氏奶的全面供應。

報告期間，我們以MBA案例教學為手段，組織全體液態奶營銷人員參加營銷技能大賽，大賽歷時四個月，覆蓋多個銷售區域市場團隊，涉及眾多關鍵營銷領域，形成獨特的營銷精神，提高了營銷技能，為進一步鞏固東北液態奶市場的王者地位，成為東北以外市場的強者積蓄了力量。

管理層討論及分析(續)

嬰幼兒配方奶粉

於報告期間，我們致力於開發國產嬰幼兒奶粉潛在市場，並拓寬營銷網絡，擴大產品覆蓋面積，以東北、華中為核心市場，繼續加強對華東、華南、西南等多個市場的初步佈局，經銷商數量由二零一四年同期的825個增加至999個，終端門店由二零一四年同期的6,743家增加至14,855家。我們聚焦中高端品類的增長帶動整體銷售額的提升，其中超高端產品金皇后收入增速達70%，高端金裝、紅裝系列收入佔比提升到38%以上。我們推出「輝山紅裝」和「輝智」系列嬰幼兒配方奶粉新品，直接針對母嬰店進行直銷，並無任何市場推廣及中間商環節，提升了母嬰店的盈利能力，該等銷售模式充分發揮母嬰店直接面向廣大消費群體的優勢，於二零一五年九月三十日，我們已有540家「輝山紅裝」(二零一四年同期：333家)和40家「輝智」直營母嬰店(二零一四年同期：無)。截至二零一五年九月三十日止六個月，我們共銷售1,840噸嬰幼兒配方奶粉產品(二零一四年同期：1,425噸)，同比增長達29.1%；銷售額達到人民幣2.247億元，(二零一四年同期：人民幣1.540億元)，同比增長45.9%。目前，我們在河南、山東、河北等多個省區選擇重點城市和重點經銷商進行合作，我們將在未來幾年逐漸增加這些城市和經銷商數量，擴大產品的覆蓋面積。

報告期間，我們分別參加在北京和上海舉辦的中國孕嬰童展會，作為中國嬰幼兒配方乳粉行業的安全新力量，輝山品牌嬰幼兒配方奶粉依託其獨有的全產業鏈資源優勢和配方科學、先進的鮮奶一次成粉工藝和奶粉品質安全受到了全國範圍內的經銷商和消費者的深度認同，輝山旗下三款嬰幼兒配方奶粉受到消費者和經銷商的熱議。簽約著名影視演員劉濤，依託其正面的形象和較高的人氣，以母親為角色錄製TVC，貼合輝山奶粉「付出，只為你得到更多」的品牌理念，

在短時間內使得產品深入人心，也被廣大消費者深切地體會和接受。同步開展配套終端消費者活動，不斷強化消費者粘性，有效刺激銷量的提升。同時，提供高效、優質的400客戶服務，建立會員俱樂部，為消費者帶來良好的互動體驗。隨著國家監管政策的深入實施，產品品質作為品牌基礎，已經成為經銷商和消費者關注的核心關鍵字，更多的經銷商已經把注意力從品牌來源、促銷政策、行銷手段等關注點上轉移到企



管理層討論及分析(續)

業背後的實力—企業的奶源建設、技術水準、產品品質等方面。我們在全產業鏈建設方面的積累是區別於其他嬰幼兒配方奶粉生產企業的關鍵所在，我們先後入選工信部組建的「奶粉國家隊」、成為國家首批品質安全可追溯試點企業、二零一四年中國品牌嬰幼兒奶粉口碑報告位列前十，都是產品品質與實力的最好佐證。

二零一五年四月一日，我們最終完成與FrieslandCampina(荷蘭皇家菲仕蘭有限公司，簡稱「菲仕蘭」)的合營企業協議，合營企業各項業務按既定發展計劃順利推進。為中國消費者打造的產自本土擁有國際品質的嬰幼兒配方奶粉計劃於二零一六年推出。

為打造東北市場霸主地位，加速拓展新區域市場，我們開展以「百團大戰」命名的全新營銷模式，覆蓋56個城市，800家終端門店，把握銷售終端，不斷吸納新會員，讓我們安全放心的高品質嬰幼兒配方奶粉走進千家萬戶。「百團大戰」活動推進了我們的嬰幼兒配方奶粉產品在瀋陽區域銷售穩居冠軍，在遼寧省和吉林省進軍市場前三甲，實現了河北區域市場穩定的增長。

移動互聯網對消費者消費行為和購買習慣的影響更加深入，電商成為傳統消費品企業發展壯大的必經之路，為應對電商渠道對傳統營銷的挑戰，我們積極打造互聯網+時代的新型營銷體系，先後進駐天貓、京東等大型電商平臺並著力建設「微商城」從產品介紹、產品購買、支付方式和產品獲取方面實現全面升級，通過銷售和服務的創新，為消費者提供更便捷的消費體驗，目前輝山乳業「微商城」活躍粉絲數量已經超過15萬人。我們攜手京東商城推出「9.19享受輝山」回饋活動，數次創造了京東奶粉類產品銷售記錄，訂單數量穩居當日京東奶粉類首位，引發了京東電商平臺用戶的熱烈參與。

乳品原料

我們致力於實現優質大宗和深加工乳品原料國產化供應。經過對大宗/深加工乳品原料市場的深入研究、對烘焙餐飲市場需求的深入瞭解和分析，確立了利用輝山自有優質原奶資源，向烘焙、餐飲及食品加工等企業提供輝山出品國產化的深加工乳品原料。我們將逐步滿足行業需求，提供全產業鏈自控高品質的乳品原料以創造更大的盈利空間。





管理層討論及分析(續)

二零一五年五月，在持續佈局推進全系列深加工乳品原料的同時，由我們自主研發、面向烘焙餐飲和食品加工企業的全新品牌—「淳軒」淡奶油產品正式上市銷售，標誌著我們成為國內首家低溫純乳脂長保質期淡奶油的製造商。輝山優質乳源和我們特殊的工藝設計，保證了產品的常規冷藏條件下9個月的保質期，極大地挑戰了國際同類產品，並在「China Bakery」、「Ice Cream China」等一系列國際化展會中受到業內人士和客戶的高度認可和關注。

截至報告日，我們已實現華東、華南、華北／東北、華西等14個經濟較發達省市的經銷體系開發，同時也實現了近70家終端使用者的陸續生產應用，並保持了所有「在用客戶」自合作以來的持續使用。由此產生了良好的業界口碑，並在此良好口碑和多城市「產品推介會」的共同影響下，已有國內(包括香港)諸多經銷企業和業內用戶表示了與我們積極的合作意願。

為滿足烘焙餐飲行業客戶對深加工乳品的應用測試和應用研發需求，我們於產品上市之先在中國上海成立了設計先進、設施完備的烘焙應用研發中心，這不僅標誌著我們將成為更加專業的面向烘焙餐飲等行業的製造供應商，而且保證了我們的綜合服務水準，並強化提升我們與國際化知名品牌的核心競爭優勢。

質量管控

我們的核心價值在於產品質量與安全。為確保產品質量，我們依託行業內最完整的全產業鏈發展模式，建立了從田間到餐桌的全程品質管制體系，對包括苜蓿草與輔助飼料的種植與加工、精飼料加工、奶牛養殖、擠奶至原奶加工、液態奶加工、奶粉產品以及乳品原料生產在內的整個生產過程，原材料及產品儲存和運輸等乳業產業鏈的所有關鍵環節，實行嚴格的品質控制和生產安全措施，確保「舌尖上的安全」。

「飲奶思源」，報告期間，我們在產業鏈前段著力打造「5A奶源」項目，以奶源的絕對安全和高品質，保證在市場競爭中的絕對優勢，通過對飼料、飼養、奶牛品種、加工及檢驗等環節的全面提升，讓我們的奶源品質成為中國市場的NO.1，站在世界乳業市場的前列。我們同時更加強化乳製品生產後的品質安全，建立「後冷鏈」連結體系，對巴氏奶、酸奶等低溫產品和短保質期產品全程進行「冷鏈銜接」，從工廠出產到運輸環節、銷售環節、甚至銷售終端超市、便利店等都要保證冷鏈的無縫銜接，最大化的保證產品品質。

管理層討論及分析(續)

我們的奶粉產品已經建立了可追溯系統，並成為國家首批六家試點企業之一，包括輝山金皇后等多個系列的嬰幼兒配方粉產品都可以通過國家追溯公共服務平臺查詢相關資訊，包括產品標準、產品標籤和產品合格檢驗報告在內等31項內容。我們目前正在全力進行針對本集團內部質量管控的液態奶產品的可追溯系統，未來將繼續深化針對消費者的可追溯系統建設。

我們開始與全球知名的ERP軟件公司合作，共同打造生產事業部的電子資訊追溯系統，該系統可以通過電腦自動追溯某一批次產品的材料供應商、生產投料資料、物料倉儲資料及發貨方向等方面信息群的追溯信息，並且能夠通過電腦分析各信息群資料趨勢，提前預警，幫助質量監控人員發現以及規避潛在風險，提升質量管制水平。

品牌建設

品牌是企業核心價值的體現，報告期間，我們進行品牌建設的全面規劃和重新梳理，以明確品牌定位、提升品牌核心競爭力，我們圍繞「全產業鏈戰略」，攜手國內領先的專業品牌諮詢策略顧問，通過持續性全方位，立體化的品牌傳播，塑造我們「品質如山」、「乳業安全新力量」的品牌形象。通過在中央媒體及遼寧、吉林、山東、河南等重點市場重量級媒體平臺上的傳播，藉以對外傳遞全產業鏈發展戰略及企業核心優勢，提升在行業、媒體和公眾中的品牌知名度和影響力。我們加強與消費者的互動



溝通，通過消費者口碑傳播，實現消費群體的擴張，以移動APP等多種形式拉近與消費者的距離，為樹立輝山品牌及產品的良好形象，發展東北外重點區域市場奠定基礎。

我們對高蛋白的高度追求和對運動員營養支持的嚴苛要求完全吻合，使我們攜手於二零一五年七月舉辦的第十四屆世界夏季特殊奧林匹克運動會(「特奧會」)，憑藉完整的全產業鏈發展模式和對乳品安全的切實保障成為特奧會唯一一家乳製品合作夥伴，向所有參加特奧會的中國代表團成員提供集訓期間的乳製品營養支援，我們同時承諾在未來5年內持續捐贈支持特奧事業在中國的發展，並為全國各地特奧賽事提供乳製品營養支援，極大地提升了「輝山」品牌在全國範圍內的認識度和影響力。

管理層討論及分析(續)

對企業越瞭解，對產品品質越信任，繼二零一三年首次與我們展開為期兩年的合作後，「中國好舌頭」胡喬華（「華少」）將繼續成為輝山乳業的品牌代言人，在與華少攜手的兩年多來，輝山乳業和華少一道成長，他的事業進入更高的發展平臺，而輝山乳業的品牌認知度更加深入人心，我們將基於對國人健康夢想的堅持，繼續秉承「打造中國最值得信賴的乳品品牌」理念，樹立輝山品牌及產品的良好形象。

素以幹練、賢慧、多才多藝著稱的影視演員劉濤亦與我們展開合作，成為輝山乳業系列嬰幼兒配方粉的形象代言人，劉濤事業成功、心態積極、優雅自信的健康形象與輝山品牌形象高度契合。作為一名消費者，作為兩個孩子的母親，劉濤深切理解每一位媽媽希望給孩子喝到放心乳品的心願，在對我們有了充分、全面的瞭解後，其對輝山乳業的產品有了充分的信任，由劉濤錄製的輝山固態牛奶系列產品電視廣告已拍攝完畢，該廣告計劃投放到遼寧、重慶、山東及河南等重點地區的電視臺和相關網路媒體，以提升我們的品牌影響力和認知度。

我們舉辦旨在全面推進素質教育，促進中國兒童身心健康成長的首屆「輝山杯」小學生繪畫大賽，走進遼寧瀋陽、大連2座城市各100所小學，覆蓋約70餘萬人，直接參賽小學生約10萬人，大賽歷時2個月的賽程，最終300組家庭成功創造了「大世界基尼斯紀錄」，在使每一位參與者體驗繪畫樂趣的同時，深入體會到「輝山」創新、追求卓越和厚積薄發的品牌精神。



危機公關

企業的發展之路並非總是一帆風順，於二零一五年九月中下旬河北高鈣奶的「烏龍」事件中，我們憑藉出色的危機公關能力，以快速高效的即時反應，公開透明的資訊披露，確鑿可信的證據支持及專業嚴謹的處理方式，有理、有力地對此事件給予恰當回應，彰顯在突發事件處理中臨危不亂的應變能力：

二零一五年九月十八日，我們從外界得知河北省食品藥品監督管理局（「河北食藥監局」）發布的針對本集團二零一五年七月十日出產的高鈣牛奶（240ml）利樂枕裝產品（到期日為二零一五年八月二十五日）採取下架停售的通知，理由是抽檢出該產品風險監測項目「硫氰酸鈉超出最高限定值」。



管理層討論及分析(續)

河北食藥監局官方網站亦公布標題為《遼寧輝山乳業高鈣牛奶檢出有毒物質硫氰酸鈉請停止購買和使用》的公示，隨後部分地方新聞頻道進行重點點評後，引起各大門戶網站紛紛轉載，境外網站也有轉載及跟蹤報道。

儘管河北省的液態奶銷售額佔液態奶總銷售額的比例僅為1.18%，所涉產品於河北省的銷售額還不到人民幣28萬元(截至二零一五年三月三十一日止年度)，但本著對消費者負責態度，我們將留存保質期內的產品送往具有相關檢測資質的第三方檢測機構進行檢驗，所有資料均顯示產品合格。針對公司產品安全被不實報導和傳播的情況，我們迅速組織成立由公司高管層、境內外公關公司及境內外律師等組成的危機公關小組，第一時間通過官方網站發佈情況說明，並於二零一五年九月二十八日召開媒體溝通會，對河北食藥監局的執法方式和檢測結果提出質疑，詳細列舉和說明河北食藥監局存在檢測程式違規、檢測結果不實、判斷結論不當和資訊發佈違法四大問題。在向國家食品藥品監督管理總局進行了積極溝通和申訴的同時，本公司亦於二零一五年九月二十九日申請停牌一天。

二零一五年九月二十八日，國家食品品質安全中心的測試結果顯示，本集團產品全部都合格。同日，河北食藥監局通報7批次應急抽檢結果，硫氰酸鈉含量未超過國家食品安全風險監測參考值，並於次日發佈說明，確認撤銷其於二零一五年九月二十四日發佈的針對本公司產品安全的通告。中國乳製品工業協會及中國奶業協會分別於二零一五年九月三十日和二零一五年十月一日發表公開聲明，客觀公正的對此事件進行表態。二零一五年十月，河北食藥監局於瀋陽同本公司坦誠溝通，承認在本事件中某些執法程序存在錯誤並希望進一步加強雙方溝通和瞭解。至此，該事件結束。

源於對自身產品品質的底氣，更是源於對公眾的負責任態度，此事件中，我們承受著來自監管機構、消費者和媒體的壓力，敢於質疑政府監管機構，對中國乳業的未來發展敢於直言和大義擔當，贏得了政府和行業的尊重，更在消費者中贏得了產品品質過硬的口碑。



管理層討論及分析(續)

參觀活動

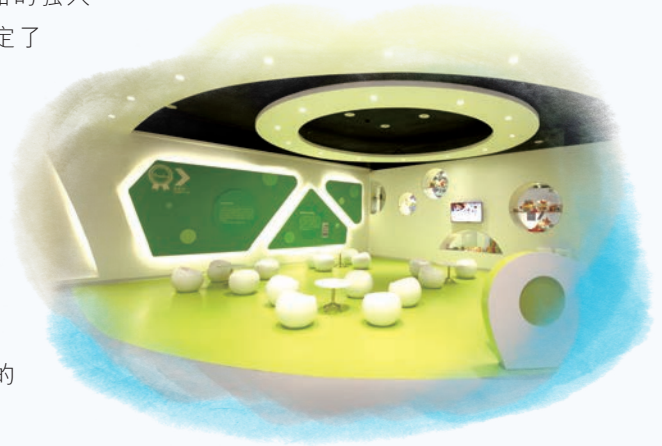
無論對於經銷商還是消費者，實地體驗我們的全產業鏈建設成果，才能使他們更加直觀的切身感受到輝山從最源頭做起，打造「中國乳業安全新力量」的經營理念，深入瞭解我們的產品和「品質如山」的品牌文化，報告期間，我們多次邀請消費者和經銷商團隊進行現場參觀考察，親眼見證我們實實在在的產業一體化建設成果：



我們新落成的沈北乳品加工廠引進全球最先進的乳品生產設備和加工工藝，是一座國際一流的現代化乳品加工生產基地，生產的產品類別涵蓋多個乳品品類，我們於廠區內建設現代化參觀走廊，在構思、設計細節及科技含量上均達到國內頂級牛奶博物館的水準，將輝山全產業鏈發展模式的各個環節生動有趣的呈現出來，使消費者能夠直觀的瞭解到每一滴安全的輝山牛奶是如何生產和可追溯的。

我們邀請全國20多個省市近500名嬰幼兒配方奶粉經銷商和店主共同見證我們的嬰幼兒配方奶粉從原奶生產到加工成品的全過程，通過參觀我們的苜蓿草種植基地、規模化自營牧場以及現代化的生產基地，使經銷商團隊親身感受我們的「每一滴原奶均來自100%自營牧場」是經得起驗證的，提升了「輝山」品牌的信賴度和美譽度。此次大型參觀活動樹立了經銷商對我們產品的強大信心，為輝山嬰幼兒配方奶粉「樂享無憂」的品牌主張奠定了堅實的基礎，並將其傳遞給更多的消費者。

二零一五年六月，我們開啟「用心締造，純乳鮮香」全產業鏈見證之旅，攜同來自全國11個省市烘焙餐飲領域的專業客戶，共同體驗「舌尖上的好牛奶」和「淳軒」淡奶油的誕生過程。我們用心締造優異品質、全產業鏈全程管控的優勢以及對品質安全、精益求精的踐行和孜孜追求精神，給參訪團隊留下了深刻的印象，並堅定了與我們的合作信心。



擴展業務領域

考慮到本集團經營業務的增長，特別是牛群規模的擴大(糞污量增加)，可再生能源可以為本集團提供重大、穩定並可穩步上揚的收入和收益，完全不受乳製品行業的週期性變動影響，繼而擴大本集團的未來收益來源，本公司相信現在乃適當時機，可將本集團的業務伸展至可再生能源行業。二零一五年九月二十九日，本公司之間接全資附屬公司與控股股東及其子達成股權轉讓協議，收購其所持有的再生能源公司的全部股權，該交易已於二零一五年十月二十一日完成。該再生能源公司主要從事牛糞處理，用作生產壓縮天然氣(以下簡稱「CNG」)及副產品有機肥料。再生能源公司已在中國遼寧法庫地區完成建設首座CNG沼氣廠(沼氣年產量約1,825萬立方米)，並已於二零一五年八月開始試運行供氣。有關該收購的詳情，請見本公司日期為二零一五年九月三十日的公告。

我們相信可再生能源業務將發展成為本集團一個主要收入、收益來源和增長因素，繼而成為本集團的主要業務，隨著再生能源資產的收購，本集團可進一步實現垂直產業鏈中的附加值。我們計劃在未來的兩年內擴大規模，致力於成為中國最大的可再生能源公司和有機肥料生產商。

財務概況

收入

下表分別是截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月各業務分部收入：

	截至九月三十日止六個月					
	二零一五年			二零一四年		
	外部銷售 人民幣千元	內部銷售 人民幣千元	合計 人民幣千元	外部銷售 人民幣千元	內部銷售 人民幣千元	合計 人民幣千元
奶牛養殖業務	505,866	1,025,614	1,531,480	553,917	852,529	1,406,446
液態奶業務	1,347,499	—	1,347,499	1,177,929	—	1,177,929
奶粉業務	283,994	—	283,994	262,999	—	262,999
合併收入	2,137,359			1,994,845		

我們的收入自二零一四年同期的約人民幣19.948億元增長7.1%，至報告期間的約人民幣21.374億元。主要是由於液態奶業務的銷售增長所致。

管理層討論及分析(續)

• 奶牛養殖業務

與二零一四年同期相比，報告期間奶牛養殖業務收入的大幅增長主要受益於我們牛群規模的不斷擴大，高品質原奶數量增加。

有關兩年同期的原料奶的銷售收入、銷售量及平均售價詳見下表：

	截至九月三十日止六個月					
	二零一五年			二零一四年		
	銷售收入 人民幣千元	銷售量 噸	平均售價 人民幣元/噸	銷售收入 人民幣千元	銷售量 噸	平均售價 人民幣元/噸
原料奶						
外部銷售	505,866	113,679	4,450	553,917	110,894	4,995
內部銷售	1,025,614	227,937	4,500	852,529	168,559	5,058
合計	1,531,480	341,616	4,483	1,406,446	279,453	5,033

原料奶內部銷售量的增長主要是由於我們自有液態奶及奶粉業務的強勁增長。

• 液態奶業務

報告期間與二零一四年同期的液態奶業務的銷售收入、銷售量及平均售價對比如下：

	截至九月三十日止六個月					
	二零一五年			二零一四年		
	銷售收入 人民幣千元	銷售量 噸	平均售價 人民幣元/噸	銷售收入 人民幣千元	銷售量 噸	平均售價 人民幣元/噸
液態奶產品						
鮮奶	305,417	41,795	7,308	380,843	45,999	8,279
UHT	476,556	83,966	5,676	392,122	56,745	6,910
酸奶	520,118	43,578	11,935	403,878	35,596	11,346
乳飲料	45,408	13,064	3,476	1,086	232	4,681
合計	1,347,499	182,403	7,387	1,177,929	138,572	8,500

管理層討論及分析(續)

報告期間，液態奶業務的銷售收入為約人民幣13.475億元，比二零一四年同期增長了14.4%。截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月，液態奶銷售收入分別佔到當年合併營業收入的63.0%和59.0%，此比重的增長是由於液態奶業務的銷售量大幅提高。

液態奶收入的增長主要受益於液態奶產品銷售量的提升。新的液態奶加工廠投產伊始，由於設備搬遷及初始化磨合等原因，液態奶產品特別是巴氏奶產品的生產和銷售略受影響，但自二零一五年三季度開始，上述不利影響已逐漸消除，巴氏奶產品銷量保持穩步增加。我們不斷豐富酸奶產品，推出穀物酸奶等新品種。我們亦不斷豐富UHT奶產品類別以強化東北區域外市場份額和佔有率。報告期間，我們的液態奶銷售量達到約18.2萬噸，比二零一四年同期的約13.9萬噸增長了31.6%。

報告期間，受乳品行業波動的影響，除酸奶外各品類的液態奶產品平均銷售價格均低於二零一四年同期，液態奶產品整體平均售價由二零一四年同期的人民幣8,500元/噸下降至報告期間的人民幣7,387元/噸，主要由於巴氏奶產品在保持價格穩定的前提下升級包裝容量以吸引更多的消費者。



管理層討論及分析(續)

奶粉業務

報告期間，奶粉業務的銷售收入、銷售量及平均售價對比如下：

	截至九月三十日止六個月					
	二零一五年			二零一四年		
	銷售收入 人民幣千元	銷售量 噸	平均售價 人民幣元/噸	銷售收入 人民幣千元	銷售量 噸	平均售價 人民幣元/噸
嬰幼兒配方粉	224,717	1,840	122,129	153,956	1,425	108,039
成人奶粉	39,220	849	46,196	3,168	53	59,774
乳品原料	20,057	1,041	19,267	105,875	7,998	13,238
合計	283,994	3,730	76,138	262,999	9,476	27,754

奶粉業務包括直接面向消費者的嬰幼兒配方粉、成人奶粉及面向工業客戶的乳品原料產品。報告期間，奶粉業務的收入為約人民幣2.840億元，比二零一四年同期的約人民幣2.630億元增長了8.0%，這主要是由於嬰幼兒配方粉產品及成人奶粉的銷售數量大幅提高所致。

乳品原料產品主要是針對特定工業客戶需求而「量身定制」，報告期間，我們的乳品原料產品主要包括脫鹽乳清蛋白粉和稀奶油產品，與二零一四年同期生產植脂末和全脂粉等產品有很大的不同，鑒於此，乳品原料平均售價在不同期間的比較並不具有可比性。



管理層討論及分析(續)

毛利及毛利率

以下是我們運營的三個業務分部於報告期間及二零一四年同期的毛利及毛利率對比：

	截至九月三十日止六個月			
	二零一五年		二零一四年	
	毛利 人民幣千元	毛利率 %	毛利 人民幣千元	毛利率 %
奶牛養殖業務				
抵銷前	801,209	52.3	793,483	56.4
抵銷後	266,522	52.7	317,377	57.3
液態奶業務				
抵銷前	301,268	22.4	348,216	29.6
抵銷後	686,225	50.9	724,520	61.5
奶粉業務				
抵銷前	133,163	46.9	78,959	30.0
抵銷後	192,468	67.8	96,235	36.6

• 奶牛養殖業務

奶牛養殖業務的毛利(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本前)自截至二零一四年九月三十日止六個月的約人民幣7.935億元增長1.0%，至截至二零一五年九月三十日止六個月的約人民幣8.012億元，而毛利(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本後)自截至二零一四年九月三十日止六個月的約人民幣3.174億元下降16.0%，至截至二零一五年九月三十日止六個月的約人民幣2.665億元。上述的變動是由於內部消耗原料奶的量較大增長以及平均售價的下降所致。

截至二零一五年九月三十日止六個月，奶牛養殖業務的毛利率(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本前)保持52.3%的較高水準，截至二零一四年九月三十日止六個月為56.4%，主要是由於原料奶平均售價的下降所致。



管理層討論及分析(續)

我們的奶牛養殖業務銷售成本如下：

	截至九月三十日止六個月			
	二零一五年		二零一四年	
	銷售成本		銷售成本	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%
飼料	559,386	76.6%	476,443	77.7%
人工成本	44,557	6.1%	28,362	4.6%
折舊	20,271	2.8%	16,203	2.7%
獸醫藥成本	34,927	4.8%	33,336	5.4%
公用事業費	24,610	3.4%	21,754	3.6%
其他	46,520	6.3%	36,865	6.0%
合計	730,271	100%	612,963	100%

• 液態奶業務

液態奶業務的毛利(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本前)自截至二零一四年九月三十日止六個月的約人民幣3.482億元下降13.5%，至截至二零一五年九月三十日止六個月的約人民幣3.013億元；而毛利(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本後)自截至二零一四年九月三十日止六個月的約人民幣7.245億元下降5.3%，至截至二零一五年九月三十日止六個月的約人民幣6.862億元。上述下降主要是受行業影響液態奶產品的平均售價下調所致。

液態奶業務的毛利率(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本前)自截至二零一四年九月三十日止六個月的29.6%下降至截至二零一五年九月三十日止六個月的22.4%；主要由於巴氏奶產品提升包裝容量以及為在市場競爭中取得更多的市場份額調整UHT奶產品的售價所致。

• 奶粉業務

奶粉業務包括嬰幼兒配方粉、成人奶粉及乳品原料。奶粉業務的毛利(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本前)自截至二零一四年九月三十日止六個月的約人民幣7,896萬元增長68.6%，至截至二零一五年九月三十日止六個月的約人民幣1.332億元；而毛利(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本後)自截至二零一四年九月三十日止六個月的約人民幣9,624萬元增長100.0%，至截至二零一五年九月三十日止六個月的約人民幣1.925億元。上述增長主要是我們嬰幼兒配方粉產品銷售量增加所致。

奶粉業務的毛利率(抵銷內部原料奶供應相關銷售成本前)自截至二零一四年九月三十日止六個月的30.0%上升至截至二零一五年九月三十日止六個月的46.9%；主要是由於我們平均售價較高的配方粉產品銷售量大幅增加所致。

於收穫時按公平值減銷售成本初始確認農產品

我們於收穫時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益自截至二零一四年九月三十日止六個月的約人民幣10.752億元增長1.3%，至截至二零一五年九月三十日止六個月的約人民幣10.892億元。主要是由於我們原料奶與農作物產量增加所致。

國際財務報告準則要求按市場公平值初始計量已收穫的農產品(主要包括原料奶、苜蓿、燕麥及玉米青貯與其他飼料作物)，並按市場公平值同實際成本的差異確認損益，同時，將按市場公平值計量已消耗的農產品(主要包括原料奶、苜蓿、燕麥及玉米青貯與其他飼料作物)於損益內確認為銷售成本，我們大面積租賃土地用於種植苜蓿、燕麥和玉米青貯與其他飼料作物，上述於收穫時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益可以理解為我們自產原料奶、自種苜蓿、燕麥、玉米青貯與其他飼料作物的市場公平價格的差異，即我們自產原料奶、自種植苜蓿、燕麥和玉米青貯與其他飼料作物而非對外採購該等農產品所帶來的成本節約額。

生物資產的公平值減出售成本的變動

截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月記錄的生物資產公平值減出售成本的變動淨損失分別為約人民幣1,229萬元和約人民幣7,446萬元，主要是由於定期系統的淘汰產奶量低的泌乳牛所致。

其他收益

其他收益包括政府補助及其他收益。一般由於農業活動及上市獲得相關政府補助，截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月確認的政府補助收入分別為約人民幣7,962萬元及約人民幣797萬元。

經營費用

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
分銷成本	329,888	301,684
行政開支		
— 以股權結算的購股權開支(非現金)	28,751	48,790
— 其他費用	163,960	137,030
經營費用合計	522,599	487,504



管理層討論及分析(續)

經營費用發生額自二零一四同期的約人民幣4.875億元增長至報告期間的約人民幣5.226億元。

分銷成本主要是與液態奶和奶粉產品相關的人工費用、市場推廣費用、渠道費用、廣告費用及運輸費用等，報告期間的分銷成本為約人民幣3.299億元，比二零一四年同期的約人民幣3.017億元增加9.3%，這主要是由於原料奶、液態奶及嬰幼兒配方粉產品銷量增加，對應運費支出增加所致。

於二零一三年九月二十七日，根據員工期權激勵計劃授予員工680,085,000股期權，獨立第三方評估師世邦魏理仕對期權得出評估結果，計入報告期間行政開支的以股權結算的購股權開支為約人民幣2,875萬元。

行政開支中其他費用的增長主要是我們公司業務和規模擴大，管理人員數量有所增加，人工成本提升所致。

融資成本淨額

融資成本淨額由二零一四年同期的約人民幣1.558億元增長至截至報告期間的約人民幣3.511億元，主要是由於本期間的銀行借款提高所產生約人民幣2.344億元的利息支出(二零一四年同期：人民幣2.117億元)，以及由於人民幣貶值而造成美元貸款和人民幣結轉外幣產生的匯兌損失約人民幣1.246億元(二零一四年同期：匯兌收益人民幣268萬元)。

流動比率及負債比率

於二零一五年九月三十日，本集團流動比率(流動資產對流動負債的比率)約為0.81，而二零一五年三月三十一日為1.49。於二零一五年九月三十日，負債比率為49.9%，而二零一五年三月三十一日為31.9%。負債比率按淨負債(銀行貸款及其他借貸總額減現金及現金等價物、定期存款、銀行按金及受限制現金及應收銀行理財產品款)除以本公司權益股東應佔權益計算。

流動性及資金來源

報告期間，公司營運資金主要來源於日常經營活動所產生的現金淨流入以及銀行借入款項。於二零一三年九月二十七日，上市獲得資金流入約人民幣59.833億元。於二零一五年九月三十日，現金及現金等價物餘額為約人民幣25.866億元，幣種分別為人民幣、港幣及美元，主要為現金及銀行存款。

資本支出

截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月，資本支出發生額分別為約人民幣13.810億元及約人民幣26.758億元，主要用於購置物業、廠房及設備、支付土地租金及購牛。

營運資本

於二零一五年九月三十日，淨流動負債金額為約人民幣19.153億元(於二零一五年三月三十一日，淨流動資產金額為約人民幣25.531億元)。

債項

於二零一五年九月三十日，包括一年內到期的長期借款在內的短期借款餘額為約人民幣64.782億元，短期借款利率最低為1.52%、最高為6.15%。於二零一五年九月三十日，扣除一年內到期部分的長期借款餘額為約人民幣38.988億元，長期借款利率最低為2.02%、最高為7.32%。其中，固定利率銀行借款金額約為人民幣32.065億元。

管理層相信，現有財務資源足以應付現時營運、現時及日後擴展計劃所需，且本集團能夠於需要時以利好條款取得額外融資。季節因素對本集團的借貸需要並無重大影響。

截至二零一五年九月三十日止六個月，本集團無重大利率風險，因此並無採用對沖金融工具。

於二零一五年九月三十日，用於提供擔保的預付租賃款及物業、廠房及設備賬面金額為約人民幣27.163億元。此外，部分長期借款由關聯方或第三方廠商提供保證擔保。

或有負債

於二零一五年九月三十日，無重大的或有負債(於二零一五年三月三十一日：無)。

上市募集資金用途

本公司股份於二零一三年九月二十七日於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主機板上市。自全球發售獲得的所得款項淨額約為75.446億港元。



管理層討論及分析(續)

截至二零一五年九月三十日，有關所得款淨額乃根據本公司於日期為二零一三年九月十三日招股書所披露的所得款項用途計劃廣泛應用。其中約9%用作租賃種植飼料的土地、約9%用作建設液態奶生產廠房及購買相關機器設備、以及約3%用作營運資金及其他公司用途提供資金的部分已悉數全額支出。約人民幣19.916億元用於進口奶牛及新建牛場，約人民幣1.188億元用於建設飼料加工廠與奶粉加工廠及購買相關機器設備，約人民幣6.522億元用於營銷活動及擴充分銷網絡。餘款約人民幣19.646億元存放於銀行及香港與中國大陸認可的金融機構。本公司沒有任何意向更改日期為二零一三年九月十三日本公司招股書內披露的所得款項用途計劃。

人力資源

於二零一五年九月三十日，我們在中國內地及香港擁有約12,082名員工。於報告期間，員工成本總額約為人民幣3.168億元，其中包括計入損益表及資本化至資產的部份，不包括獨立非執行董事的董事袍金(二零一四年同期：約人民幣2.368億元)。

我們的薪酬政策旨在吸引、留任及激勵優秀人才，確保公司的工作團隊有能力實踐本公司的業務戰略，盡最大可能為股東創造價值。本公司不時參考市場慣例及僱員個人表現定期檢查其薪酬政策及僱員福利。

為鼓勵產業創新、經營模式創新和管理模式創新，我們特別設立的專項基金，鼓勵基層員工在日常經營管理中進行創新，發現更多的業績增長點，永葆企業連續不斷的創新源動力。該基金的設立，有利於激發員工的創新熱情，在平凡的崗位上創造出不平凡的成績，從而進一步促進我們的產業垂直整合度，提高每一產業鏈條的行業領先地位。

我們啟動業務高管參與度最高、投入培養資源最多的「關鍵人才發展專案」，提升各個關鍵崗位高潛力管理者的任務解決能力，解決組織現在及未來完成關鍵業務問題而產生的人才需求，以解決組織面臨的重要問題作為載體，借由學習者挑戰實際工作中的問題與機會，從而達到人力資源開發與完成組織績效的雙重目的。

報告期間，我們憑藉優秀的僱主形象榮獲2015年中國最佳人力資源典範企業—最佳招聘和保留策略獎；我們憑藉在校園僱主品牌建設、員工培訓和發展等方面具有輝山特色的人力資源管理模式榮獲2015年中國最佳僱主全國百強。

未來展望

中國「二胎政策」即將全面放開以及消費者可支配收入的逐漸增加，為國內乳製品行業需求穩定性創造了條件，乳製品消費量增長空間顯著。但同時，國際原料奶粉價格的持續下降以及國內市場消費環境的變化，使得國內乳製品企業間的競爭愈演愈烈，只有對市場環境的變化快速轉型升級，不斷實現多領域創新，才能確保在大浪淘沙中脫穎而出。我們率先打造了中國乳業最完整的全產業鏈，最大程度的發揮了各個環節的協同效應，帶來了巨大的成本優勢和資源優勢，在此基礎上，我們將繼續堅持產業一體化的發展道路，發揮本土市場優勢，因地制宜的調整產品結構，以良性循環的一體化利益連結機制，向高品質、高效率、資源綜合利用率強、生態可持續發展的道路健康發展。我們將圍繞為消費者提供安全、高質量的乳品這一宗旨與責任，以產業一體化的經營理念來制定並實施核心發展戰略：

以規模化現代種植打造成本競爭優勢

我們已在遼寧省內連片租賃約48萬畝的土地發展現代農業，多樣化的自種飼料不僅滿足了奶牛的飼喂需求，同時也保證了我們有充足的資源調整優化奶牛飼料配方，我們奶牛飼養成本的降低已經初見成效，我們將靠現代化的種植方式，繼續挖掘提高玉米青貯等飼料的單產提升的空間，進一步擴大雙季種植的土地面積，以兩茬耕種的方式提高單位面積作物產量，提高土地利用效率，陸續降低外購粗飼料的比重，從源頭上強化了原奶成本競爭力並為原奶的安全性和高品質提供堅實的保障。

以調整終端產品實現產業升級

我們將依託產業一體化發展所帶來的資源掌控和技術優勢，實現終端產品的進一步升級調整，着力打造區域內競爭對手所難以企及的產品壁壘，以超過歐盟標準的高品質原奶，重點打造和推廣我們的「鮮博士」巴氏奶產品；以優質乳蛋白含量3.6克娟姗奶系列產品，重新定義國內高端奶品質的新標準。同時我們進一步加大對餐飲和食品加工業等市場的覆蓋力度，實現大宗乳品原料國產化供應，向業務範圍更廣、科技含量更高的稀奶油等乳品原料品類升級。

管理層討論及分析(續)

以創新的營銷模式深度挖掘市場潛力

隨著中國城鎮居民人均可支配收入和農民人均純收入的年均增長，三線城市成為現代零售渠道快速擴張的重點，大賣場、超市和便利店的增幅遠超一、二線城市，特別是互聯網+時代的來臨，讓電商的重點目標人群也從一、二線城市向三至六線城市轉移，其巨大的市場潛力即將凸顯，對乳製品的需求也將大幅上升。我們將更進一步制定多種O2O營銷戰略，擴大同保險公司、銀行等機構的戰略合作空間，促進跨界營銷融合，以創新的模式領跑行業發展，加快三至六線城市的鋪貨速度，並以我們多年來積累的資源優勢，為其打造符合當地消費者需求的專屬優質乳製品。

以堅持品牌戰略增強核心競爭力

產品品質作為品牌基礎，已經成為經銷商和消費者關注的核心關鍵字。我們將著力加大品牌建設力度，重新定義品牌價值，發展互聯網+模式，以大數據為品牌創新導向，以更加透明的全產業鏈建設擴大品牌知名度，全力打造奶源優、工藝好、品質高的品牌定位，體現我們的資源優勢與責任感兼備的高端的产品形象。



以循環經濟提升整體經濟效益

我們高度重視環保並致力於發展多元化的循環經濟，我們借鑒國內外先進的環保理念與技術，結合國情與企業自身實際情況，確定了種養一體化、有機肥還田的總體原則，我們將憑藉可再生能源公司，打通種植、養殖業協調發展通道，延伸產業鏈條，既解決奶牛「吃」的飼料問題，又解決了「排」的糞尿問題，通過沼氣項目將牛糞變廢為寶，實現其能源價值，同時將沼氣製作過程中產生的有機肥進行還田，進一步改良土壤，提高飼草、飼料種植的產量和品質，實現其肥料價值，降低種植成本，達到「開源」和「節流」雙重經濟效益。

此外，我們已開始研究不額外佔用任何土地，在牛舍、遮陽棚和牛場空地上安裝太陽能板，利用遼寧省較豐富的太陽能資源發展光牧結合的生態養殖新能源太陽能發電項目，進而將牧場資源集約、綜合、高效利用，提高常規太陽能發電的盈利性，旨在為本集團帶來持續穩定的收益。

其他信息

中期股息

董事會不建議派發截至二零一五年九月三十日止六個月的中期股息(截至二零一四年九月三十日止六個月：無)。

董事及主要行政人員於股份、相關股份及債權證的權益及淡倉

於二零一五年九月三十日，本公司董事及最高行政人員於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)第XV部)之股份、相關股份及債券證中，擁有須登記在根據證券及期貨條例第352條規定存置的登記冊內之權益及淡倉，或根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)附錄10所載之標準守則知會本公司和聯交所之權益及淡倉如下：

於本公司股份(「股份」)/相關法團股份之好倉(「好倉」)及淡倉(「淡倉」)

(i) 於本公司

董事姓名	權益性質	股份/相關股份總數	佔本公司 於二零一五年 九月三十日之 已發行股本的 概約百分比
楊凱先生 ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	受控制法團權益	9,612,086,316(好倉)	70.72%
	實益擁有人	124,093,000(好倉)	0.91%
	一致行動人	2,000,000(好倉)	0.01%
葛坤女士 ⁽⁴⁾	實益擁有人	2,000,000(好倉)	0.01%
	一致行動人	9,736,179,316(好倉)	71.63%
蘇永海先生 ⁽⁵⁾	實益擁有人	101,250,000(好倉)	0.74%
	實益擁有人	3,000,000(好倉)	0.02%
徐廣義先生 ⁽⁵⁾	實益擁有人	101,250,000(好倉)	0.74%
郭學研先生 ⁽⁵⁾	實益擁有人	33,750,000(好倉)	0.25%

其他信息(續)

(ii) 於相聯法團

董事姓名	相聯法團名稱	股份總數	佔該相聯法團已發行股本的股權百分比
楊凱先生 ⁽⁶⁾	Champ Harvest Limited (「Champ Harvest」)	10,000(好倉)	100%
葛坤女士 ⁽⁶⁾	Champ Harvest	10,000(好倉)	100%

附註：

- (1) 於二零一五年九月三十日，Champ Harvest直接持有9,612,086,316股。楊凱先生直接持有Champ Harvest已發行股本總額的70%，並通過由其全資擁有的King Pavilion Limited間接持有Champ Harvest已發行股本總額的20%。鑒於以上情況，楊凱先生被視為在Champ Harvest持有的9,612,086,316股中擁有權益，而Champ Harvest是本公司的主要股東。
- (2) 於二零一五年九月三十日，楊凱先生直接持有124,093,000股股份。
- (3) 於二零一五年九月三十日，葛坤女士直接持有2,000,000股股份，葛坤女士通過其全資擁有的Gain Excellence Limited間接持有Champ Harvest已發行股本總額的10%。葛坤女士代表楊凱先生持有於Champ Harvest股份中的經濟權益。葛坤女士作為楊凱先生的一致行動人，楊凱先生被視為在葛坤女士持有的2,000,000股股份中擁有權益。
- (4) 於二零一五年九月三十日，葛坤女士通過其全資擁有的Gain Excellence Limited間接持有Champ Harvest已發行股本總額的10%。葛坤女士代表楊凱先生持有於Champ Harvest股份中的經濟權益。葛坤女士作為楊凱先生的一致行動人，被視為在楊凱先生持有的9,736,179,316股股份中擁有權益。葛坤女士同時直接持有2,000,000股股份。
- (5) 蘇永海先生、徐廣義先生及郭學研先生於二零一三年九月二十七日分別被授予101,250,000份、101,250,000份及33,750,000份購股權，當上述購股權全部行使時蘇永海先生、徐廣義先生及郭學研先生將分別獲得101,250,000股、101,250,000股及33,750,000股股份。於二零一五年九月三十日，蘇永海先生同時直接持有3,000,000股股份。
- (6) 於二零一五年九月三十日，楊凱先生直接持有Champ Harvest 7,000股，佔Champ Harvest已發行股本總數的70%；間接持有Champ Harvest 2,000股，佔Champ Harvest已發行股本總數的20%。葛坤女士代表楊凱先生間接持有Champ Harvest 1,000股及當中的經濟權益，佔Champ Harvest已發行股本總數的10%。楊凱先生和葛坤女士作為一致行動人，被視為在Champ Harvest共同持有10,000股。

除上文所做披露外，於二零一五年九月三十日，本公司各董事及最高行政人員於本公司及任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債券證中，概無擁有須登記在根據證券及期貨條例第352條規定存置的本公司登記冊內，或根據標準守則須知會本公司和聯交所之權益及淡倉。

其他信息(續)

主要股東之權益

於二零一五年九月三十日，根據證券及期貨條例第336條規定存置之登記冊所紀錄，本公司董事及主要行政人員除外的人士於本公司股份及相關股份中的權益或淡倉如下：

於股份中的好倉及淡倉

主要股東名稱／姓名	權益性質	股份總數	佔本公司 於二零一五年 九月三十日之 已發行股本的 概約百分比
Champ Harvest ⁽¹⁾	實益權益	9,612,086,316 (好倉)	70.72%
中國平安保險(集團)股份有限公司	受控制法團權益	4,642,000,000 (好倉)	33.24%
平安銀行股份有限公司	實益權益	4,642,000,000 (好倉)	33.24%

附註：

- (1) 於二零一五年九月三十日，Champ Harvest直接持有9,612,086,316股股份。楊凱先生直接持有Champ Harvest已發行股本總額的70%，並通過由其全資擁有的King Pavilion Limited間接持有Champ Harvest已發行股本總額的20%。葛坤女士代表楊凱先生間接持有Champ Harvest 1,000股及當中的經濟權益，佔Champ Harvest已發行股本總數的10%。楊凱先生和葛坤女士作為一致行動人，被視為在Champ Harvest共同持有10,000股。

除上文所披露者外，於二零一五年九月三十日，本公司並無接獲任何其他人士(本公司董事及最高行政人員除外)通知，表示其於本公司股份或相關股份中持有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部向本公司披露之權益或淡倉，或須記入於本公司根據證券及期貨條例第336條須予設存之登記冊。

購股權計劃

本公司於二零一三年九月五日採納其現有的購股權計劃，授予購股權概要如下：

授出日期： 二零一三年九月二十七日

已授出購股權總數： 680,085,000份購股權(每份購股權賦予購股權持有人權利可認購一股股份)

已授出購股權的行使價： 每股股份2.67港元，即以下項目的最高者：(i)2.59港元，為授出日期聯交所發出的每日報價表所示的每股股份收市價；(ii)2.67港元，為股份發行價；及(iii)0.1港元，為股份面值

購股權的有效期： 自授出日期(即二零一三年九月二十七日)起計六年

購股權的歸屬時間表：

- (i) 30%購股權已自授出日期起歸屬；
- (ii) 20%購股權已於授出日期一周年後歸屬；
- (iii) 15%購股權已於授出日期二周年後歸屬；
- (iv) 15%購股權將於授出日期三周年後歸屬；及
- (v) 20%購股權將於授出日期四周年後歸屬。

其他信息(續)

下表載列根據本公司現有購股權計劃授出的購股權於截至二零一五年九月三十日止六個月內變動的詳情：

參與者姓名 或類別	購股權數量				於二零一五年 九月三十日	授出購股權日期	購股權行使期限 (包括首尾兩天)	購股權 行使價 (港元)
	於二零一五年 三月三十一日	期內行使	期內授出	期內失效/ 註銷				
蘇永海	101,250,000	無	無	無	101,250,000	二零一三年 九月二十七日	二零一三年九月二十七日至 二零一四年九月二十六日	2.67
徐廣義	101,250,000	無	無	無	101,250,000	二零一三年 九月二十七日	二零一三年九月二十七日至 二零一四年九月二十六日	2.67
郭學研	33,750,000	無	無	無	33,750,000	二零一三年 九月二十七日	二零一三年九月二十七日至 二零一四年九月二十六日	2.67
麥惠舜	33,750,000	無	無	33,750,000	無	二零一四年 十月八日	二零一七年十月八日 至二零二零年十月八日	1.72
其他僱員	442,147,500	2,188,000	無	1,462,500	438,497,000	二零一三年 九月二十七日	二零一三年九月二十七日至 二零一四年九月二十六日	2.67
合計	712,147,500	2,188,000	無	35,212,500	674,747,000			

緊接購股權獲行使日期前證券的加權平均收盤價為人民幣2.89元/股。

截至二零一五年九月三十日止六個月，概無購股權計劃參與者獲授超出上述個人限額的購股權。除以上披露外，截至二零一五年九月三十日止六個月，沒有購股權授出、行使、失效及註銷。

關於計劃的其他資料載於未經審核中期財務報告附註23。

股份獎勵計劃

於二零一五年八月二十八日召開的股東特別大會(「股東特別大會」)上，本公司股東批准採納股份獎勵計劃(「股份獎勵計劃」)，以肯定及激勵合資格參與者(定義見日期為二零一五年八月十三日之股東特別大會通函)作出貢獻、為彼等對本集團之支援及/或貢獻提供獎勵或回報及就達到本集團的長期商業目標向彼等提供直接經濟利益。根據股份獎勵計劃，本公司委託獨立第三方Core Pacific-Yamaichi International (H.K.) Nominees Limited作為受託人(「受託人」)，以根據股份獎勵計劃之條款及條件以及本公司與受託人所簽訂的信託契據(「信託契據」)，於二級市場購買作為獎勵的本公司股份。股份獎勵計劃由董事會及受託人根據股份獎勵計劃及信託契據管理。受託人將根據信託契據之條款持有信託基金。股份獎勵計劃將予獎勵的股份總數預期將不超過本公司於股東特別大會日期之已發行股份總數的3%(於二零一五年八月二十八日，本公司已發行股份總數為13,963,034,000股)。

股份獎勵計劃之詳情刊載於二零一五年八月十三日之建議採納股份獎勵計劃及股東特別大會通告。

自採納股份獎勵計劃日期直至二零一五年九月三十日，概無本公司股份根據股份獎勵計劃獎勵予任何合資格參與者。

附有控股股東特定履行契諾的貸款協議

於二零一四年四月二十八日，本公司(作為借方)與中國銀行股份有限公司澳門分行(「中銀澳門」)簽訂無抵押及無承諾的有期貸款額度函(「中銀澳門貸款函」)。據此，本公司預期從中銀澳門借入50,000,000美元(相當於約388,000,000港元)(「中銀澳門貸款」)。該中銀澳門貸款由中銀澳門貸款函簽訂日期起計為期三年。根據中銀澳門貸款函的條文規定，倘楊凱先生(「楊先生」，本公司主席兼執行董事)及葛坤女士(「葛女士」，執行董事)合共不再成為本公司最終單一最大股東，中銀澳門可要求強制提早償還該中銀澳門貸款和中銀澳門貸款函項下的所有其他結欠款項。有關中銀澳門貸款函的詳情已登載於本公司於二零一四年四月二十八日公佈的公告中。

於二零一五年一月六日，本公司(作為借方)與香港上海滙豐銀行有限公司(「滙豐銀行」)簽訂無抵押有期貸款額度函(「滙豐銀行貸款函」)。據此，本公司可從滙豐銀行借入最高達20,000,000美元(相當於約156,000,000港元)(「滙豐銀行貸款」)。該滙豐銀行貸款為期三年，而其提款或使用需要滿足滙豐銀行貸款函中的若干先決條件。根據滙豐銀行貸款函的條文規定，楊先生及葛女士契諾將於該滙豐銀行貸款期內維持作為本公司最大股東，並合共直接及間接持有本公司不少於30%股權權益。倘未能符合此規定，滙豐銀行可要求立即償還滙豐銀行貸款和滙豐銀行貸款函項下的所有其他結欠款項。有關滙豐銀行貸款函的詳情已登載於本公司於二零一五年一月六日公佈的公告中。

資產抵押

於二零一五年九月三十日，本集團已抵押之預付租賃款及物業、廠房及設備合共約人民幣27.163億元(二零一五年三月三十一日：人民幣32.171億元)。有關詳情載於未經審核中期財務報告相關附註。

資本承擔

資本承擔的詳情分別載於未經審核中期財務報告附註26。

其他信息(續)

外幣風險

本集團的主要業務均於中國大陸地區開展，除採購進口設備和進口乳牛外，全部交易均以人民幣結算。本集團除了以下截至二零一五年九月三十日以美元計值的現金及現金等價物約人民幣1.050億元(二零一五年三月三十一日為人民幣4,880萬元)，以港幣計值的現金及現金等價物約人民幣零元(二零一五年三月三十一日為人民幣5千元)，以人民幣計值的現金及現金等價物人民幣5,370萬元(二零一五年三月三十一日為人民幣11.752億元)，以美元計值的銀行借款約人民幣23.122億元(二零一五年三月三十一日為人民幣10.217億元)外，其餘資產、負債基本均以人民幣計值。本公司亦使用人民幣作為公司的呈報貨幣。公司目前概無外匯對沖政策，然而，公司管理層監察外匯風險，並在需要時考慮對沖重大外匯風險。

截至二零一五年九月三十日止六個月，本公司董事認為本集團的貨幣風險可能對本集團的財務業績產生重大的影響，已經著手擬採用遠期結售外匯合同等金融工具對沖該等風險。

企業管治

本公司力求達到良好的企業管治，以保障股東權益及增強投資者信心，建立良好的企業發展基礎。截至二零一五年九月三十日止六個月，除下文所述外，本公司一直遵守聯交所證券上市規則(「上市規則」)附錄十四《企業管治守則》及《企業管治報告》所載之守則條文規定。根據企業管治守則第A.2.1條要求，公司的董事會主席和行政總裁不可由一人兼任。楊凱先生是公司的董事會主席兼首席執行官，其主要負責集團整體發展戰略和業務規劃。董事會認為此項安排可以為公司帶來益處，董事會相信楊凱先生擁有豐富的行業經驗，在公司中具有權威的決策力和領導力，做出有效的經營決策和戰略決策。同時，楊凱先生可以有效地、及時地將有關資訊在管理層和董事會之間進行傳達，董事會認為執行董事和非執行董事(包括獨立非執行董事)以及董事會下設的各委員會(主要由獨立非執行董事構成)可以從不同的角度監督公司各項事務，進而實現權力的相互制衡。

董事會

於本中期報告之日期，本公司董事會成員包括執行董事楊凱先生、葛坤女士、蘇永海先生、徐廣義先生及郭學研先生；非執行董事為李家祥先生；獨立非執行董事為簡裕良先生、宋昆岡先生、顧瑞霞先生及徐奇鵬先生。

董事的證券交易

本公司已採納《上市規則》附錄十所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》(「標準守則」)所訂有關進行證券交易的標準作為本公司董事進行證券交易的守則。經向所有董事作出特定查詢後，各董事確認彼等截至二零一五年九月三十日止六個月一直遵守標準守則所載有關董事進行證券交易所規定的標準。

買賣、出售或贖回本公司上市證券

截至二零一五年九月三十日止六個月，本公司曾在聯交所以總代價1,928,715,230港元(不包括費用)購回總數為820,181,000股股份。購回之股份已於購回後註銷，而本公司之發行股份已按有關面值相應減少。有關購回股份之詳情如下：

購回日期	購回股份數目	所付最高價 港元	所付最低價 港元
二零一五年七月九日	4,238,000	1.69	1.55
二零一五年七月十日	170,000,000	2.05	1.85
二零一五年七月十七日	76,389,000	2.21	2.18
二零一五年七月二十日	5,000,000	2.19	2.18
二零一五年七月二十一日	7,688,000	2.18	2.18
二零一五年七月二十二日	14,533,000	2.19	2.18
二零一五年七月二十四日	25,000,000	2.23	2.18
二零一五年七月二十七日	3,232,000	2.21	2.21
二零一五年七月二十九日	26,946,000	2.27	2.23
二零一五年七月三十一日	8,415,000	2.35	2.34
二零一五年八月四日	5,589,000	2.36	2.34
二零一五年八月五日	10,000,000	2.41	2.38
二零一五年八月六日	56,392,000	2.35	2.31
二零一五年八月七日	26,232,000	2.36	2.35
二零一五年八月二十一日	83,000,000	2.58	2.50
二零一五年八月二十四日	196,145,000	2.55	2.44
二零一五年八月二十五日	10,000,000	2.66	2.63
二零一五年九月三十日	91,382,000	2.88	2.39
	820,181,000		

其他信息(續)

上述820,181,000股購回普通股中的728,799,000股已於報告期間內註銷。本公司之已發行股本已因此減去該等已註銷購回普通股之面值。上述購回乃由董事根據股東之授權進行，旨在增加本公司每股股份資產淨值。於二零一五年九月三十日，本公司已發行股份總數為13,593,453,000股。91,382,000股購回普通股已於二零一五年十月註銷。

有關買賣、出售或贖回本公司上市證券之其他詳情載於未經審核中期財務報告相關附註。

除上文所披露外，本公司或其任何附屬公司於報告期間內均無購回、出售或購回本公司任何上市證券。

審核委員會

本公司審核委員會(成員包括三名獨立非執行董事，分別為簡裕良先生(主席)、宋昆岡先生及徐奇鵬先生)已審閱本集團採納的會計原則及慣例，並已與本公司管理層檢討內部監控及財務報告等事宜，包括審閱截至二零一五年九月三十日止六個月的中期報告。

投資者關係與溝通

本公司採取積極政策推動投資者關係及增進溝通。本公司定期與機構投資者及財務分析員舉行會議，以確保就本公司的表現及發展維持雙向的溝通。

致謝

董事會謹借此機會感謝本公司股東及公眾的鼎力支援，以及全體員工的辛勤工作及付出。

代表董事會
中國輝山乳業控股有限公司
楊凱
主席兼首席執行官

香港，二零一五年十一月二十七日



致中國輝山乳業控股有限公司董事會
(於開曼群島註冊成立之有限公司)

引言

我們已審閱列載於第43至84頁中國輝山乳業控股有限公司(「貴公司」)的中期財務報告，此中期財務報告包括於二零一五年九月三十日的合併財務狀況表、截至該日止六個月期間的有關合併損益表、合併損益及其他全面收益表、合併權益變動表及簡明合併現金流量表以及附註解釋。香港聯合交易所有限公司證券上市規則規定必須按照上市規則中的相關規定及國際會計準則理事會頒佈的國際會計準則第34號「中期財務報告」的規定編製中期財務報告。董事須負責根據國際會計準則第34號編製及列報中期財務報告。

我們的責任是根據我們的審閱對中期財務報告作出結論，並按照雙方協定的應聘條款，僅向全體董事會報告。除此以外，我們的報告不可用作其他用途。我們概不就本報告的內容，對任何其他人士負責或承擔法律責任。

審閱範圍

我們已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號「實體的獨立核數師對中期財務信息的審閱」進行審閱。中期財務報告審閱工作包括主要向負責財務及會計事項的人員詢問，並作出分析和其他審閱程式。由於審閱的範圍遠較按照香港審計準則進行審核的範圍為小，所以不能保證我們會注意到在審核中可能會被發現的所有重大事項。因此，我們不會發表任何審核意見。

結論

根據我們的審閱工作，我們並沒有注意到任何事項，使我們相信於二零一五年九月三十日的中期財務報告沒有在所有重大方面按照國際會計準則第34號「中期財務報告」的規定編製。

畢馬威會計師事務所
執業會計師

香港中環
遮打道10號
太子大廈8樓

二零一五年十一月二十七日

合併損益表

截至二零一五年九月三十日止六個月(未經審核)

(單位為人民幣)

	附註	截至二零一五年九月三十日止六個月 於生物資產			截至二零一四年九月三十日止六個月 於生物資產		
		公平值調整 前的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元	總計 人民幣千元	公平值調整 前的業績 人民幣千元	生物資產 公平值調整 人民幣千元	總計 人民幣千元
收入	3	2,137,359	—	2,137,359	1,994,845	—	1,994,845
銷售成本	3	(992,144)	(706,733)	(1,698,877)	(856,713)	(695,071)	(1,551,784)
毛利		1,145,215	(706,733)	438,482	1,138,132	(695,071)	443,061
於收獲時按公平值減銷售成本 初始確認農產品產生的收益		—	1,089,187	1,089,187	—	1,075,157	1,075,157
生物資產公平值減出售成本的 變動產生的虧損		—	(12,289)	(12,289)	—	(74,457)	(74,457)
出售附屬公司的收益淨額	7	59,214	—	59,214	—	—	—
其他收入	4	82,747	—	82,747	20,771	—	20,771
分銷成本		(329,888)	—	(329,888)	(301,684)	—	(301,684)
行政開支		(192,711)	—	(192,711)	(185,820)	—	(185,820)
經營溢利		764,577	370,165	1,134,742	671,399	305,629	977,028
融資收益		29,010	—	29,010	59,934	—	59,934
融資成本		(380,106)	—	(380,106)	(215,771)	—	(215,771)
融資成本淨額	5(a)	(351,096)	—	(351,096)	(155,837)	—	(155,837)
應佔聯營公司虧損		(15,356)	—	(15,356)	—	—	—
除稅前溢利		398,125	370,165	768,290	515,562	305,629	821,191
所得稅	6	(16,097)	—	(16,097)	(31,939)	—	(31,939)
期間溢利		382,028	370,165	752,193	483,623	305,629	789,252
以下人士應佔：							
本公司權益股東				753,549			789,252
非控股權益				(1,356)			—
期間溢利				752,193			789,252
每股盈利							
— 基本及攤薄(人民幣元)	9			0.05			0.05

應付本公司權益股東的股息詳情載於附註24(a)。

第50頁至第84頁之附註為此中期財務報告的一部分。

合併損益及其他全面收益表

截至二零一五年九月三十日止六個月(未經審核)

(單位為人民幣)

	附註	截至九月三十日止六個月	
		二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
期間溢利		752,193	789,252
期間其他全面收益(除稅後)			
其後可能會重新分類至損益的項目：			
— 換算為呈報貨幣的外匯差額	8	47,074	(36,334)
— 重新分類至損益賬之出售附屬公司之匯兌儲備	8	(11,334)	—
期間全面收益總額		787,933	752,918
以下人士應佔：			
本公司權益股東		789,287	752,918
非控股權益		(1,354)	—
期間全面收益總額		787,933	752,918

第50頁至第84頁之附註為此中期財務報告的一部分。

合併財務狀況表

於二零一五年九月三十日(未經審核)

(單位為人民幣)

	附註	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	10	7,153,042	6,355,669
預付購置物業、廠房及設備款項		966,534	965,947
預付租賃款	11	4,032,754	3,823,583
生物資產	12	5,986,075	5,358,770
預付購買生物資產款項		—	5,943
於聯營公司之權益	13	681,611	—
遞延稅項資產		19,741	17,110
其他非流動資產	14	44,529	—
		18,884,286	16,527,022
流動資產			
存貨		2,157,224	1,581,803
貿易應收款項	15	403,117	270,933
應收控股股東款項	16	4,046	—
按金、預付款項及其他應收款項	17	2,194,900	1,011,613
定期存款	18	566,400	527,050
現金及現金等價物	19	2,586,641	2,610,552
持作待售資產		—	1,805,121
		7,912,328	7,807,072
流動負債			
貿易應付款項及應付票據	20	2,412,264	1,400,617
預收款項		198,753	41,133
應計開支及其他應付款項	21	725,443	532,830
銀行貸款	22	6,478,168	2,867,199
應付所得稅		12,997	10,963
持作待售負債		—	401,216
		9,827,625	5,253,958
流動(負債)/資產淨額		(1,915,297)	2,553,114
資產總額減流動負債		16,968,989	19,080,136

第50頁至第84頁之附註為此中期財務報告的一部分。

合併財務狀況表(續)

於二零一五年九月三十日(未經審核)
(單位為人民幣)

	附註	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
非流動負債			
銀行貸款	22	3,898,821	5,139,808
遞延收入		333,580	255,287
		4,232,401	5,395,095
資產淨值		12,736,588	13,685,041
股本及儲備			
股本	24	1,077,344	1,135,678
儲備	24	11,661,723	12,550,488
本公司權益股東應佔總權益		12,739,067	13,686,166
非控股權益		(2,479)	(1,125)
總權益		12,736,588	13,685,041

第50頁至第84頁之附註為此中期財務報告的一部分。

合併權益變動表

截至二零一五年九月三十日止六個月(未經審核)

(單位為人民幣)

	本公司權益股東應佔權益									非控股 權益	總權益
	股本			中國			保留盈利	總計	總權益		
	股本	股份溢價	贖回儲備	其他儲備	法定儲備	匯兌儲備					
	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					
於二零一四年四月一日的結餘	1,142,619	8,913,219	—	193,793	132,232	44,031	2,769,300	13,195,194	—	13,195,194	
截至二零一四年九月三十日 止六個月的變動：											
期間溢利	—	—	—	—	—	—	789,252	789,252	—	789,252	
其他全面收益(附註8)	—	—	—	—	—	(36,334)	—	(36,334)	—	(36,334)	
全面收益總額	—	—	—	—	—	(36,334)	789,252	752,918	—	752,918	
以股權結算股份支付之交易 (購股權)(附註23)	—	—	—	48,790	—	—	—	48,790	—	48,790	
已獲批准並支付之上年度股息 (附註24(a))	—	(311,208)	—	—	—	—	—	(311,208)	—	(311,208)	
於二零一四年九月三十日及 二零一四年十月一日的結餘	1,142,619	8,602,011	—	242,583	132,232	7,697	3,558,552	13,685,694	—	13,685,694	
截至二零一五年三月三十一日 止六個月的變動：											
期間溢利	—	—	—	—	—	—	87,823	87,823	(1,147)	86,676	
其他全面收益	—	—	—	—	—	2,221	—	2,221	—	2,221	
全面收益總額	—	—	—	—	—	2,221	87,823	90,044	(1,147)	88,897	
轉撥至儲備	—	—	—	—	110,525	—	(110,525)	—	—	—	
購入自身股份											
— 已付面值	(6,941)	—	—	—	—	—	—	(6,941)	—	(6,941)	
— 已付溢價	—	(104,600)	—	—	—	—	—	(104,600)	—	(104,600)	
— 儲備間轉撥	—	(6,941)	6,941	—	—	—	—	—	—	—	
以股權結算股份支付之交易 (購股權)(附註23)	—	—	—	21,969	—	—	—	21,969	—	21,969	
註銷之購股權	—	—	—	(118)	—	—	118	—	—	—	
非控股股東權益注資	—	—	—	—	—	—	—	—	22	22	
於二零一五年三月三十一日的結餘	1,135,678	8,490,470	6,941	264,434	242,757	9,918	3,535,968	13,686,166	(1,125)	13,685,041	

第50頁至第84頁之附註為此中期財務報告的一部分。

合併權益變動表(續)

截至二零一五年九月三十日止六個月(未經審核)

(單位為人民幣)

	本公司權益股東應佔權益											
	股本					中國			保留盈利	總計	非控股	
	股本	股份溢價	庫存股份	贖回儲備	其他儲備	法定儲備	匯兌儲備	權益			總權益	
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	
千元	千元	千元	千元	千元	千元	千元	千元	千元	千元	千元		
於二零一五年四月一日的結餘	1,135,678	8,490,470	—	6,941	264,434	242,757	9,918	3,535,968	13,686,166	(1,125)	13,685,041	
截至二零一五年九月三十日止六個月的變動：												
期間溢利	—	—	—	—	—	—	—	753,549	753,549	(1,356)	752,193	
其他全面收益(附註8)	—	—	—	—	—	—	35,738	—	35,738	2	35,740	
全面收益總額	—	—	—	—	—	—	35,738	753,549	789,287	(1,354)	787,933	
根據僱員購股權計劃發行的股份 (附註24(b)(i))	180	5,446	—	—	(821)	—	—	—	4,805	—	4,805	
購入自身股份(附註24(b)(ii)&(iii))												
— 已付面值	(58,514)	—	(7,501)	—	—	—	—	—	(66,015)	—	(66,015)	
— 已付溢價	—	(1,295,657)	(200,324)	—	—	—	—	—	(1,495,981)	—	(1,495,981)	
— 儲備間轉撥	—	(58,514)	—	58,514	—	—	—	—	—	—	—	
以股權結算股份支付之交易 (購股權)(附註23)	—	—	—	—	28,751	—	—	—	28,751	—	28,751	
註銷之購股權	—	—	—	—	(474)	—	—	474	—	—	—	
已獲批准並支付之上年度股息 (附註24(a))	—	(207,946)	—	—	—	—	—	—	(207,946)	—	(207,946)	
於二零一五年九月三十日的結餘	1,077,344	6,933,799	(207,825)	65,455	291,890	242,757	45,656	4,289,991	12,739,067	(2,479)	12,736,588	

第50頁至第84頁之附註為此中期財務報告的一部分。

簡明合併現金流量表

截至二零一五年九月三十日止六個月(未經審核)

(單位為人民幣)

	附註	截至九月三十日止六個月	
		二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
經營活動			
經營所得現金		1,187,610	1,033,417
已付所得稅		(18,388)	(42,579)
經營活動所得現金淨額		1,169,222	990,838
投資活動			
購買物業、廠房及設備付款		(866,998)	(1,481,558)
租賃預付款項		(499,610)	(1,006,307)
購買生物資產付款		(14,371)	(187,982)
飼養犏牛及育成牛付款(折舊及攤銷以外撥充的犏牛及育成牛飼養成本)		(519,285)	(574,822)
出售子公司所得現金	7	692,270	—
其他投資活動已付現金		(40,912)	(237,732)
投資活動所用現金淨額		(1,248,906)	(3,488,401)
融資活動			
新增銀行貸款所得款項		4,068,204	2,708,432
銀行貸款還款		(1,773,732)	(1,533,638)
已支付本公司股東股息	24(a)	(207,946)	(311,208)
購入自身股份付款		(1,484,634)	—
已付利息		(244,810)	(244,437)
其他融資活動已付現金		(299,260)	(232,656)
融資活動所得現金淨額		57,822	386,493
現金及現金等價物減少淨額		(21,862)	(2,111,070)
期初現金及現金等價物		2,610,552	5,062,619
匯率變動的影響		(2,049)	2,849
期末現金及現金等價物	19	2,586,641	2,954,398

第50頁至第84頁之附註為此中期財務報告的一部分。

未經審核中期財務報告附註

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

1 編製基準

本中期財務報告已根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則適用的披露規定編製，包括遵守國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際會計準則第34號「中期財務報告」。中期財務報告於二零一五年十一月二十七日獲授權刊發。

本中期財務報告乃根據截至二零一五年三月三十一日止年度財務報表之相同會計政策而編製，惟預期將於截至二零一六年三月三十一日止年度財務報表反映的會計政策變動除外。該等會計政策變動詳情載於附註2。

編製符合國際會計準則第34號的中期財務報告需要管理層作出判斷、估計及假設，足以影響政策應用及按截至報告日期止期間基準呈報的資產與負債、收入與支出的金額。實際結果可能有別於該等估計。

本中期財務報告載有簡明合併財務報表及經選定的附註解釋。附註包括闡釋若干事件及交易，該等事件及交易對於瞭解自編製截至二零一五年三月三十一日止年度財務報表以來，中國輝山乳業控股有限公司(「本公司」)及其附屬公司(統稱「本集團」)在財務狀況及業績表現方面的轉變屬重要。簡明合併中期財務報表及相關附註並不包括根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製完整財務報表所需的全部資料。

中期財務報告為未經審核，惟已由畢馬威會計師事務所根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號「實體的獨立核數師對中期財務資訊的審閱」進行審閱。畢馬威會計師事務所致董事會的獨立審閱報告載於第42頁。

載入本中期財務報告中關於截至二零一五年三月三十一日止財政年度之財務資料為比較資料，並不構成本公司於該財政年度之法定年度合併財務報表，唯乃源自該等財務報表。截至二零一五年三月三十一日止年度的法定財務報表可於本公司註冊辦事處索取。核數師已於二零一五年六月二十二日發表之報告中就該等財務報表做出無保留意見。

於二零一五年九月三十日，本集團的流動負債超逾其流動資產人民幣1,915,297,000元。於二零一五年九月三十日，本集團的現金及現金等價物為人民幣2,586,641,000元，短期銀行貸款(包括長期銀行貸款的流動部分)為人民幣6,478,168,000元。本集團流動資金主要依靠其於經營中維持足夠營運現金流量、重續其短期銀行貸款及取得適合外部融資以支持其營運資金及於到期時履行其責任及承擔的能力。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

1 編製基準(續)

即使於二零一五年九月三十日本集團為流動負債淨額，簡明合併中期財務報表已按持續經營基準予以編製，因為本公司董事認為，基於於本中期財務報告刊發日期的集團未動用銀行貸款授信額度人民幣13,435,000,000元，本集團將有充足資金於報告期末起計至少十二個月履行其到期負債。因此，本公司董事認為按持續經營基準編製簡明合併中期財務報表乃屬恰當。

2 會計政策變動

國際會計準則理事會已頒佈下列對國際財務報告準則的修訂，並於本集團現行會計期間首次生效：

- 國際會計準則第十九號的修訂，*僱員福利「設定受益計劃：僱員供款」*
- *國際財務報告準則二零一零年至二零一二年週期的年度改進*
- *國際財務報告準則二零一一年至二零一三年週期的年度改進*

該等發展概無對本集團當前或過往期間業績及財務狀況的編製或呈列方式有重大影響。本集團並無應用任何於本會計期間並未生效的新準則或詮釋。

3 分部報告

本集團按產品線管理其業務。本集團以與向本集團最高管理層內部呈報資料以作資源配置及表現評估之用的方法一致的方式呈列以下三個可呈報分部，即奶牛養殖、液態奶產品生產以及奶粉生產分部。各呈報分部為提供不同產品的獨立業務單元，而由於其技術及行銷策略要求各異，須分開管理。不同分部的財務資料由本集團管理層定期審閱，以決定將分配至各分部的資源及評估其業績。

- 奶牛養殖—種植及收割苜蓿草及其他飼料作物、飼料加工以及飼養奶牛用以生產及銷售原料奶。
- 液態奶產品生產—生產及銷售巴氏奶、UHT奶、酸奶及乳飲料。
- 奶粉生產—生產及銷售嬰幼兒配方粉產品及乳品原料產品。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

3 分部報告(續)

(a) 分部業績、資產及負債

為評估分部表現及在分部間分配資源，本集團的最高行政管理層按下述基準監控各可呈報分部應佔的業績、資產及負債：

分部資產包括所有資產，商譽、遞延稅項資產及其他總部或公司資產除外。分部負債包括所有流動及非流動負債，其他總部或公司負債除外。

收益及開支乃參考該等分部產生的銷售額及該等分部產生的開支分配至該等可呈報分部。然而，由一個分部向另一個分部提供的協助(包括共用資產及技術專業知識)不予計量。

用於呈報分部銷售成本的計量方式為「生物資產公平值調整前銷售成本」，不計「於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益」。

用於呈報分部毛利的計量方式為「生物資產公平值調整前毛利」，透過自收益中減去上述「生物資產公平值調整前銷售成本」計算得出，不計「於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品產生的收益」。

用於呈報分部溢利的計量方式為「經調整EBITDA」，即「扣除利息、稅項、折舊及攤銷前的經調整盈利」，其中「利息」被視為包括利息收入及利息開支，而「折舊及攤銷」被視為包括非流動資產的折舊及攤銷以及其減值虧損。為實現經調整EBITDA，本集團的盈利乃就並未指定屬於個別分部的專案作出進一步調整，如董事酬金及其他總部或公司行政成本以及公平值變動(包括生物資產、農業生產及衍生金融負債產生的變動)、出售附屬公司的收益淨額及應佔聯營公司虧損，原因為管理層認為該等經調整資料在評估與於該等行業內經營的其他實體有關的若干分部業績時最為相關。

除獲得有關上述專案的分部資料外，管理層獲提供有關各分部的利息收入、利息開支、折舊及攤銷開支以及非流動分部資產賬面值的變動，以及各分部於其營運中使用的資本開支的分部資料。奶牛養殖分部生產的原料奶乃轉移至液態奶產品生產及奶粉生產分部。價格乃公平釐定。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

3 分部報告(續)

(a) 分部業績、資產及負債(續)

截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月，有關提供予本集團最高行政管理層以分配資源及評估分部表現的本集團可呈報分部資料載列如下。

	截至二零一五年九月三十日止六個月			
	奶牛養殖 人民幣千元	液態奶 產品生產 人民幣千元	奶粉生產 人民幣千元	總計 人民幣千元
來自外部客戶的收入	505,866	1,347,499	283,994	2,137,359
分部間收入	1,025,614	—	—	1,025,614
可呈報分部收入	1,531,480	1,347,499	283,994	3,162,973
有關來自外部客戶的收入的銷售成本	239,344	1,046,231	150,831	1,436,406
分部間銷售成本	490,927	—	—	490,927
可呈報分部銷售成本 (生物資產公平值調整前銷售成本)	730,271	1,046,231	150,831	1,927,333
可呈報分部毛利 (生物資產公平值調整前毛利)	801,209	301,268	133,163	1,235,640
可呈報分部溢利 (經調整EBITDA)	788,931	81,022	29,644	899,597
利息收入	2,221	13,722	1,197	17,140
利息開支	143,726	45,550	17,575	206,851
折舊及攤銷	47,731	13,841	14,032	75,604
出售附屬公司的收益淨額	—	—	59,214	59,214
應佔聯營公司虧損	—	—	15,356	15,356

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

3 分部報告(續)

(a) 分部業績、資產及負債(續)

	截至二零一四年九月三十日止六個月			
	液態奶			總計 人民幣千元
	奶牛養殖 人民幣千元	產品生產 人民幣千元	奶粉生產 人民幣千元	
來自外部客戶的收入	553,917	1,177,929	262,999	1,994,845
分部間收入	852,529	—	—	852,529
可呈報分部收入	1,406,446	1,177,929	262,999	2,847,374
有關來自外部客戶的收入的銷售成本	236,540	829,713	184,040	1,250,293
分部間銷售成本	376,423	—	—	376,423
可呈報分部銷售成本 (生物資產公平值調整前銷售成本)	612,963	829,713	184,040	1,626,716
可呈報分部毛利 (生物資產公平值調整前毛利)	793,483	348,216	78,959	1,220,658
可呈報分部溢利 (經調整EBITDA)	791,779	174,337	3,186	969,302
利息收入	3,868	20,252	1,604	25,724
利息開支	149,403	11,380	22,572	183,355
折舊及攤銷	69,547	10,636	18,434	98,617

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

3 分部報告(續)

(a) 分部業績、資產及負債(續)

	於二零一五年九月三十日			
	奶牛養殖 人民幣千元	液態奶		總計 人民幣千元
		產品生產 人民幣千元	奶粉生產 人民幣千元	
可呈報分部資產 (包含於聯營公司之權益)	23,052,716	11,627,786	2,914,425	37,594,927
期內非流動分部資產 賬面價值的增加	1,115,117	184,045	63,954	1,363,116
資本開支	834,727	156,478	79,245	1,070,450
可呈報分部負債	15,048,670	4,130,311	1,675,055	20,854,036
	於二零一五年三月三十一日			
	奶牛養殖 人民幣千元	液態奶		總計 人民幣千元
		產品生產 人民幣千元	奶粉生產 人民幣千元	
可呈報分部資產	19,480,468	9,046,946	2,651,002	31,178,416
期內非流動分部資產 賬面價值的增加	3,706,606	721,621	1,725	4,429,952
資本開支	3,620,087	640,796	210,705	4,471,588
可呈報分部負債	12,621,544	2,611,343	1,786,646	17,019,533

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

3 分部報告(續)

(b) 可呈報分部收入、銷售成本、毛利、溢利、資產及負債的對賬

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
收入		
可呈報分部收入	3,162,973	2,847,374
分部間收入對銷	(1,025,614)	(852,529)
合併收入	2,137,359	1,994,845

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
銷售成本		
可呈報分部銷售成本	1,927,333	1,626,716
計及記入銷售成本的於收獲時按公平值減 銷售成本初始確認農產品產生的收益	706,733	695,071
分部間銷售成本對銷	(935,189)	(770,003)
合併銷售成本	1,698,877	1,551,784

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
毛利		
可呈報分部毛利	1,235,640	1,220,658
計及記入銷售成本的於收獲時按公平值減 銷售成本初始確認農產品產生的收益	(706,733)	(695,071)
分部間毛利對銷	(90,425)	(82,526)
合併毛利	438,482	443,061

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

3 分部報告(續)

(b) 可呈報分部收入、銷售成本、毛利、溢利、資產及負債的對賬(續)

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
溢利		
可呈報分部溢利	899,597	969,302
利息收入	29,010	59,934
利息開支	(234,409)	(211,748)
折舊及攤銷	(77,410)	(99,388)
出售附屬公司的收益淨額	59,214	—
應佔聯營公司虧損	(15,356)	—
未分配總部及公司開支	(172,096)	(120,012)
於收獲時按公平值減銷售成本初始確認農產品 產生的收益，扣除已計入銷售成本的金額	382,454	380,086
生物資產公平值減出售成本的變動產生的虧損	(12,289)	(74,457)
分部間毛利對銷	(90,425)	(82,526)
合併除稅前溢利	768,290	821,191
	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
資產		
可呈報分部資產(包含於聯營公司之權益)	37,594,927	31,178,416
遞延稅項資產	19,741	17,110
分類為持作待售的商譽和遞延稅項資產	—	975,548
未分配總部及公司資產	7,262,162	7,146,182
分部間對銷	(18,080,216)	(14,983,162)
合併總資產	26,796,614	24,334,094

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

3 分部報告(續)

(b) 可呈報分部收入、銷售成本、毛利、溢利、資產及負債的對賬(續)

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
負債		
可呈報分部負債	20,854,036	17,019,533
未分配總部及公司負債	11,286,206	8,612,682
分部間對銷	(18,080,216)	(14,983,162)
合併負債總額	14,060,026	10,649,053

4 其他收入

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
政府補助	79,620	7,968
銷售原材料產生的收益/(虧損)	834	(3,286)
應付款項的豁免產生的收益	—	6,203
銀行理財產品投資收益	1,227	10,111
出售非流動資產的虧損淨額	(197)	(31)
捐款	(500)	—
其他	1,763	(194)
	82,747	20,771

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

5 除稅前溢利

除稅前溢利經扣除／(計入)以下各項後得出：

(a) 融資成本淨額：

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
融資收益—利息收入	(29,010)	(59,934)
銀行貸款利息		
—須於五年內全數償清的銀行貸款利息	184,278	181,636
—須於五年後償清的銀行貸款利息	62,584	52,015
減：已撥充資本的利息開支*	(12,453)	(21,903)
銀行開支及其他融資成本	21,102	6,701
外匯虧損／(收益)淨額	124,595	(2,678)
融資成本	380,106	215,771
融資成本淨額	351,096	155,837

* 借貸成本已按年利率4.90%至6.55%(截至二零一四年九月三十日止六個月：4.83%至7.58%)予以資本化。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

5 除稅前溢利(續)

(b) 員工成本：

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
工資、花紅及津貼	143,606	106,648
養老保險	22,181	16,269
其他社會保險	20,747	15,105
向勞務派遣公司僱用工人所支付的費用	68,402	52,122
員工福利	19,161	11,472
	274,097	201,616

(c) 其他項目：

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
折舊及攤銷	77,410	99,388
以股權結算之購股權開支(附註23)	28,751	48,790

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

6 所得稅

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
即期稅項：		
中國所得稅	18,728	32,188
遞延稅項：		
暫時差額的產生及撥回	(2,631)	(249)
	16,097	31,939

本公司及其在英屬維爾京群島註冊成立的附屬公司根據地方規則及法規毋須繳納任何所得稅。

由於本集團於截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月內並無賺取任何須繳納香港利得稅的收入，故並無就香港利得稅作出撥備。

於截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月，本公司的所有中國附屬公司均須按25%的稅率繳納中國企業所得稅。

根據中國企業所得稅法，本集團自農業活動(如奶牛養殖及飼料作物的種植)產生的收入毋須繳納所得稅。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

7 出售附屬公司

於二零一四年十月，本集團與FrieslandCampina Hong Kong Holding II B.V. 訂立買賣協議，將其持有的中國輝山乳業投資(香港)有限公司及其全資子公司遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司(統稱為「處置組」)50%的股權出售予FrieslandCampina。上述交易已於二零一五年四月一日完成，同時本集團已根據買賣協議收到總代價為人民幣698.25百萬元且該協議下的權利及義務成為可強製執行。於上述交易後，集團將於處置組中被保留權益作為於聯營公司之權益進行核算(附註13)。

於中期財務報告中，上述處置對本集團資產與負債之影響載列如下：

	於二零一五年 四月一日 人民幣千元
處置組中的資產*	1,819,329
處置組中的負債*	(510,548)
處置組中的淨資產	1,308,781
出售附屬公司匯兌儲備重新分類計入損益賬	(11,334)
作為聯營公司所被保留權益根據收到的現金代價確定的公允價值	(698,247)
與交割相關之稅費	39,833
出售附屬公司的收益淨額	59,214
總現金代價	698,247
應收出售附屬公司款	(5,977)
截至二零一五年九月三十日止六個月現金流入淨額	692,270

* 處置組中的資產包括應收集團內其他附屬公司的款項人民幣14.21百萬元，處置組中的負債包括應付集團內其他附屬公司的款項人民幣109.33百萬元。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

8 其他全面收益

	截至二零一五年九月三十日止六個月			截至二零一四年九月三十日止六個月		
	除稅		扣除	除稅		扣除
	項前金額	稅項開支	稅項金額	項前金額	稅項開支	稅項金額
	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
換算為呈報貨幣的外匯差額	47,074	—	47,074	(36,334)	—	(36,334)
權益內之出售附屬公司匯兌儲備 重新分類計入損益賬(附註7)	(11,334)	—	(11,334)	—	—	—
其他全面收益	35,740	—	35,740	(36,334)	—	(36,334)

9 每股基本盈利及每股攤薄盈利

(a) 每股基本盈利

截至二零一五年九月三十日止六個月的每股基本盈利根據本公司權益股東應佔溢利人民幣753.55百萬元(截至二零一四年九月三十日止六個月：溢利人民幣789.25百萬元)，以及按附註9(b)所載方式計算的期內本公司已發行普通股加權平均股數14,084,119,906股(截至二零一四年九月三十日止六個月：14,407,788,000股)計算。

(b) 普通股加權平均股數

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年	二零一四年
於四月一日發行在外普通股股數	14,320,064,000	14,407,788,000
根據僱員購股權計劃發行的股份的影響(附註24(b)(i))	226,873	—
本期購回自身股份的影響(附註24(b)(ii))	(235,671,612)	—
本期庫存股份的影響(附註24(b)(iii))	(499,355)	—
截至九月三十日止六個月之普通股加權平均股數	14,084,119,906	14,407,788,000

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

9 每股基本盈利及每股攤薄盈利(續)

(c) 每股攤薄盈利

截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月無發行在外的潛在攤薄股份。截至二零一五年及二零一四年九月三十日止六個月，因本公司普通股於該期間內平均股價低於於附註23所載購股權之行權價及本集團自授予該購股權的僱員處獲取的服務的公平值(即授予日該購股權的公平值)之和，該購股權無潛在攤薄影響。

10 物業、廠房及設備

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
於四月一日的結餘	6,355,669	4,317,163
添置	929,972	2,832,553
期內折舊	(131,914)	(215,716)
出售	(685)	(1,785)
其他減少	—	(29,005)
分類為持作待售資產	—	(547,541)
減值虧損	—	—
於九月三十日/三月三十一日的結餘	7,153,042	6,355,669

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

11 預付租賃款

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
於四月一日的結餘	3,823,583	3,043,258
添置	482,162	1,179,641
期內攤銷	(272,991)	(318,765)
分類為持作待售資產	—	(80,551)
減值虧損	—	—
於九月三十日/三月三十一日的結餘	4,032,754	3,823,583

預付租賃款指就收購根據經營租約持有的苜蓿草及其他飼料作物種植土地，牧場以及加工廠而作出的付款。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

12 生物資產

(a) 本集團的農業活動屬性

本集團的生物資產為用作生產原料奶的奶牛以及為餵養奶牛而種植的苜蓿草及其他飼料作物。根據下文介紹的屬性的不同，奶牛及苜蓿草被分類為生產性生物資產，其他飼料作物被分類為消耗性生物資產。

本集團於二零一五年九月三十日及二零一五年三月三十一日擁有的奶牛數量如下所示。本集團的奶牛為生產原料奶的泌乳牛以及未達到生產原料奶年齡的育成牛及犏牛。

	於二零一五年 九月三十日 頭	於二零一五年 三月三十一日 頭
泌乳牛	86,801	74,389
育成牛	77,427	79,951
犏牛	26,683	25,991
	190,911	180,331

一般而言，育成牛在約14個月大時受精。約10個月的孕育期後，犏牛出生，而育成牛開始生產原料奶並開始哺乳期。此時育成牛將轉入泌乳牛群。泌乳牛一般共6個泌乳期，在每個泌乳期產奶300天左右。新出生的公犏牛將被出售，而母犏牛在餵養6個月後轉入育成牛群，以準備受精。

苜蓿草為一種豆科多年生開花植物，通常在春天種植。當苜蓿草的莖長成時，其將可收割以餵養奶牛。收割後，苜蓿草根系一般在60至70天左右長出新莖。一般而言，苜蓿草可持續生長七年，每個生長期在春天到秋天持續60至70天左右。

其他飼料作物主要包括玉米、甜菜、胡蘿蔔及燕麥，通常於每年春季或夏季播種並於當年秋季收穫以餵養奶牛。

本集團於二零一五年九月三十日擁有的苜蓿草及其他飼料作物種植土地約480,000畝(於二零一五年三月三十一日：約480,000畝)。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

12 生物資產(續)

(b) 本集團生物資產的價值

奶牛、苜蓿草及其他飼料作物的金額如下：

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
泌乳牛	3,317,388	2,884,696
育成牛	2,071,354	2,140,744
犢牛	343,397	328,054
苜蓿草	5,438	5,276
其他飼料作物	248,498	—
	5,986,075	5,358,770

於二零一五年九月三十日，本集團的奶牛以及苜蓿草及其他飼料作物的公允價值乃根據本集團截至二零一五年三月三十一日止年度財務報表中所採用的估值方法估計。

13 於聯營公司之權益

下表載列聯營公司的詳情，其為非上市公司實體：

聯營公司名稱	業務架構 形式	註冊成立/ 主要經營 地點	已發行及繳足 股本詳情	所有權權益比例			主要業務
				集團之 實際權益	由本公司 持有	由 一間附屬 公司持有	
中國輝山乳業投資 (香港)有限公司	註冊成立	香港	696,000,000股	50%	—	50%	投資控股
菲仕蘭輝山乳業 有限公司*	註冊成立	中國	人民幣 588,000,000元	50%	—	50%	奶粉生產
(原名：遼寧輝山乳業 集團(秀水)有限公司)							

* 中國輝山乳業投資(香港)有限公司持有菲仕蘭輝山乳業有限公司100%的所有權權益。

上述聯營公司均使用權益法於中期財務報告內入賬。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

13 於聯營公司之權益(續)

聯營公司的合併財務資料概要及與中期財務報告內賬面值對賬後披露如下：

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元
聯營公司總金額	
非流動資產	659,381
流動資產	198,696
非流動負債	(365,210)
流動負債	(146,707)
資產淨值	346,160
收入	212,649
期間虧損	(30,712)
其他全面收益	76
全面收益總額	(30,636)
與本集團於聯營公司之權益對賬	
聯營公司資產淨值總額	346,160
本集團實際權益	50%
下游交易的未變現利潤	(1,318)
本集團應佔聯營公司資產淨值	171,762
商譽	509,849
中期財務報告所載賬面值	681,611

14 其他非流動資產

其他非流動資產為就擔保長期銀行貸款付予銀行之按金，將於兩年內收回。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

15 貿易應收款項

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
應收第三方貿易款	392,857	270,933
應收聯營公司貿易款	10,260	—
	403,117	270,933
減：呆賬減值撥備	—	—
	403,117	270,933

(a) 賬齡分析

於報告期間結算日，貿易應收款項(扣除呆賬撥備)按發票日期的賬齡分析如下：

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
少於3個月	290,818	162,750
超過3個月但少於6個月	41,215	48,806
超過6個月但少於1年	53,660	53,903
超過1年但少於2年	15,699	5,474
超過2年但少於3年	1,725	—
	403,117	270,933

貿易應收款項於賬單開具日期起計十五至九十天內到期。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

15 貿易應收款項(續)

(b) 並無出現減值之貿易應收款項

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
並未逾期或減值	345,217	229,528
逾期1個月內	19,194	14,584
逾期超過1個月但少於3個月	21,940	12,077
逾期超過3個月但少於6個月	9,720	7,749
逾期超過6個月	7,046	6,995
	57,900	41,405
	403,117	270,933

並無逾期或減值的貿易應收款項與多名並無近期欠款記錄的客戶有關。

逾期但並無減值的貿易應收款項與本集團多名擁有良好往績記錄的客戶有關。這些貿易應收款項主要來自於液態奶產品銷售及奶粉銷售。根據以往經驗，由於信貸質素並無重大改變，且認為該等結餘仍可全數收回，管理層相信毋需就該等結餘計提減值撥備。

16 應收控股股東款項

於二零一五年九月三十日的結餘款項為無抵押、免息且並無固定償還期限。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

17 按金、預付款項及其他應收款項

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
就擔保應付票據付予銀行的按金	654,824	314,259
應收券商股票回購保證金(附註(i))	123,120	—
就擔保信用證付予銀行的按金	—	193,377
購買原材料的預付款	930,883	242,275
應收聯營公司款項(附註(ii))	125,000	—
經營租賃項下所持有年付租金土地的預付款	13,032	10,050
向僱員墊款	25,399	21,055
待抵扣增值稅	85,201	54,818
預付所得稅	8,300	6,606
廣告開支的預付款	15,737	21,370
應收銀行存款利息	16,808	10,842
應收銀行理財產品款(超過三個月)(附註(iii))	50,000	—
應收出售奶牛款		
— 第三方	12,050	39,610
— 控股股東的聯屬公司	24,698	—
應收退回的取消購置的預付物業、廠房及設備款項	47,795	47,795
應收出售附屬公司款	5,977	—
其他	56,076	49,556
	2,194,900	1,011,613
減：呆賬減值撥備	—	—
	2,194,900	1,011,613

附註：

- (i) 指本集團為就購回本身股份付予代辦仲介機構之按金。
- (ii) 應收聯營公司結餘款項為無抵押、免息且並無固定償還期限。
- (iii) 指截至二零一五年九月三十日止六個月期間本集團自中國廣發銀行購入的於二零一五年九月三十日未到期或未提早贖回的人民幣銀行理財產品。本金共計人民幣50.00百萬元，年化收益率為5.00%。鑒於這些銀行理財產品的可收回金額可確定，本集團採用實際利率法按攤銷成本將其記錄於其他應收款項。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

17 按金、預付款項及其他應收款項(續)

預計所有按金、預付款項及其他應收款項將於一年內收回或於損益表內確認。

按金、預付款項及其他應收款項的減值

按金、預付款項及其他應收款項的減值虧損已使用撥備賬入賬，除非本集團認為該款項的收回可能性極低，在這種情況下，減值虧損直接與按金、預付款項及其他應收款項撇銷。

於二零一五年九月三十日及二零一五年三月三十一日，無按金、預付款項及其他應收款項被確認為減值。

18 定期存款

截至二零一五年九月三十日止六個月，本集團初步為期超過三個月但少於一年的定期存款的實際利率為2.90-4.50% (截至二零一五年三月三十一日止年度：2.80-4.50%)。

19 現金及現金等價物

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
銀行及手頭現金	2,586,641	2,560,552
應收銀行理財產品款(少於三個月)(附註(i))	—	50,000
	2,586,641	2,610,552

附註：

- (i) 指截至二零一五年三月三十日止年度本集團自中國廣發銀行購入少於三個月的於二零一五年三月三十一日未到期但於二零一五年四月到期贖回的人民幣銀行理財產品。本金共計人民幣50.00百萬元。鑒於這些銀行理財產品的可收回金額可確定且期限少於3個月，本集團將其記錄於現金及現金等價物。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

20 貿易應付款項及應付票據

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
購買原材料的貿易應付款項		
— 第三方	984,630	566,920
— 聯營公司	26,976	—
購買產成品的貿易應付款項		
— 聯營公司	14,325	—
應付票據	1,386,333	833,697
	2,412,264	1,400,617

預計所有貿易應付款項及應付票據將於一年內結清。

於報告期間結算日，貿易應付款項及應付票據按收貨日的賬齡分析如下：

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
1個月內	696,957	567,967
1個月後但3個月內	735,817	597,369
3個月後但6個月內	942,853	211,435
6個月後但1年內	24,222	14,677
1年後但2年內	5,678	4,339
2年後	6,737	4,830
	2,412,264	1,400,617

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

21 應計開支及其他應付款項

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
收購物業、廠房及設備的應付款項	310,289	244,468
應付經營租賃款項		
— 第三方	16,228	16,334
— 控股股東的聯屬公司及人士	32,813	12,558
有關經營租賃項下所持有土地的應付稅款	22,039	22,039
審核及諮詢服務應付款項	7,307	6,628
購入自身股份應付款項	77,362	—
僱員福利應付款項	45,172	38,597
應計廣告及推廣開支	36,979	45,217
應付利息開支	12,389	10,337
應付增值稅及其他稅項	5,085	4,279
已收取但尚未確認的附帶條件的政府補助(附註(i))	39,900	59,370
應付運輸開支	34,328	23,351
非控股股東已投入但尚未註冊資本	35,972	25,200
其他	49,580	24,452
	725,443	532,830

附註：

- (i) 根據政府的相關條例，該等政府補助僅在本集團的乳製品生產設施的基礎設施投資達到一定規模且完工時予以確認。

於二零一五年九月三十日，本集團收購物業、廠房及設備的應付款項人民幣3.47百萬元預計將於一年之後償還(於二零一五年三月三十一日為人民幣22.30百萬元)，其他應計開支及其他應付款項將於一年內償還或於損益表內確認或於財務狀況表中其他條目確認。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

22 銀行貸款

於二零一五年九月三十日，本集團的銀行貸款的還款期如下：

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
一年內	6,478,168	2,867,199
一年後但兩年內	1,201,304	2,062,497
兩年後但五年內	1,998,967	2,290,961
五年後	698,550	786,350
	3,898,821	5,139,808
	10,376,989	8,007,007

於二零一五年九月三十日，本集團的銀行貸款抵押如下：

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
以本集團的預付租賃款及物業、廠房及設備及本集團的集團內實體的權益共同抵押並由集團內實體擔保	359,404	418,870
以本集團的物業、廠房及設備抵押並由第三方擔保	125,000	150,000
以本集團的預付租賃款及物業、廠房及設備抵押	1,253,750	1,265,250
以就擔保信用證付予銀行的按金抵押並由集團內實體擔保	—	644,590
以就付予銀行的按金抵押並由第三方擔保	139,949	—
以集團內實體的權益抵押並由集團內實體擔保	109,675	109,675
以集團內實體的權益抵押	400,000	532,000
由集團內實體擔保	5,259,121	3,797,802
由聯營公司擔保	295,926	—
由第三方擔保	1,047,434	8,000
無擔保及無抵押	1,386,730	1,080,820
	10,376,989	8,007,007

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

22 銀行貸款(續)

於二零一五年九月三十日，本集團的已抵押物業、廠房及設備和預付租賃款的賬面淨值總額為人民幣2,716.26百萬元(於二零一五年三月三十一日：人民幣3,217.13百萬元)。

本集團的若干銀行貸款一般須達成與金融機構訂立的貸款安排中的契諾後方可作實。如本集團違反契諾，則須應要求償還貸款。於二零一五年九月三十日，概無違反任何與銀行貸款有關的契諾。

23 以股權結算股份支付之交易(購股權)

本公司於二零一三年九月五日推出購股權計劃，根據該計劃，本公司董事獲授權向若干董事及符合資格僱員無償授出購股權。於二零一三年九月二十七日，共680,085,000份購股權被授出，其中204,025,500份購股權自授出日期即可行權，136,017,000份購股權自授出日期起一年後可行權，102,012,750份購股權自授出日期起兩年後可行權，102,012,750份購股權自授出日期起三年後可行權，其餘的136,017,000份購股權自授出日期起四年後可行權。每份購股權均賦予持有人以港元2.67元的價格認購公司一股普通股的權利。上述購股權將於二零一九年九月二十六日失效。於二零一四年十月八日，另有共33,750,000份購股權被授予本公司新聘用的一名董事，如自二零一四年十月八日起三年內本公司的股票價格達至港元2.67元並且該董事自二零一四年十月八日起至少兩個曆年仍然一直根據服務合同持續受本公司聘用，所有購股權均自授出日期起三年後可行權，否則如自二零一四年十月八日起三年內本公司的股票價格未達至港元2.67元所有購股權均自授出日期起四年後可行權。每份購股權均賦予持有人以港元1.72元的價格認購公司一股普通股的權利。截至二零一五年九月三十日止六個月，該名董事自公司辭任，因此上述33,750,000份購股權失效。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

23 以股權結算股份支付之交易(購股權)(續)

(a) 購股權公平值

用所授出的購股權換取的購股權持有人的服務的公平值由獨立估值師世邦魏理仕有限公司及國富浩華(香港)諮詢評估有限公司根據使用二叉樹模型所評估的相應購股權的公平值釐定。具體資訊如下：

	於二零一三年 九月二十七日 授予的期權	於二零一四年 十月八日 授予的期權
每份購股權於授予日的公平值	港元0.4739元	港元0.5057元
於授予日每股股票的收市價	港元2.59元	港元1.69元
每份購股權的行權價	港元2.67元	港元1.72元
預期波幅(加權平均)	35.21%	38.23%
購股權的有效期	6年	6年
預期股息	0%	2.02%
無風險利率(按香港金融管理局票據利率)	1.22%	1.49%
期望的行權時之股價增長	35%	35%

預期波幅以可比公司歷史波幅為基準，並根據可獲取的公開信息對未來波幅的預期變動進行調整。預期股息基於管理層假設，期望的行權時之股價增長基於對購股權持有人的詢問估計。主觀假設的變化可能對公平值的估計產生重大影響。

用所授出的購股權換取的購股權持有人的服務的公平值計入員工成本，同時計入其他資本公積。截至二零一五年九月三十日止六個月，本集團分別在管理費用及其他儲備科目確認購股權費用人民幣28.75百萬元(截至二零一四年九月三十日止六個月：人民幣48.79百萬元)。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

23 以股權結算股份支付之交易(購股權)(續)

(b) 購股權的數目及加權平均行使價如下：

	截至二零一五年九月三十日 止六個月		截至二零一五年三月三十一日 止年度	
	加權平均 行使價	購股權數目	加權平均 行使價	購股權數目
期／年初尚未行使	港元2.63元	712,147,500	港元2.67元	680,085,000
期／年內已授予	—	—	港元1.72元	33,750,000
期／年內已註銷	港元1.76元	(35,212,500)	港元2.67元	(1,687,500)
期／年內已行使	港元2.67元	(2,188,000)	—	—
期／年末尚未行使	港元2.67元	674,747,000	港元2.63元	712,147,500
期／年末可予行使	港元2.67元	437,819,750	港元2.67元	339,198,750

本期已行使購股權於行使日期的加權平均股價為港元2.90元。截至二零一五年三月三十一日止年度概無購股權已獲行使。

於二零一五年九月三十日尚未行使購股權的加權平均行使價為港元2.67元(二零一五年三月三十一日：港元2.63元)及加權平均餘下合約年限為4年(二零一五年三月三十一日：4.55年)。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

24 股本、儲備及股息

(a) 股息

(i) 歸屬於中期期間的應付本公司股東股息

本公司董事不建議就截至二零一五年九月三十日止六個月派發中期股息(截至二零一四年九月三十日止六個月：人民幣零元)。

(ii) 於中期期間已批准並派付歸屬於上一財政年度的應付本公司股東股息

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
於隨後中期期間批准並派付的上一財政年度的 末期股息每股普通股人民幣0.0153元 (截至二零一四年九月三十日止六個月： 每股普通股人民幣0.0216元)	207,946	311,208

(b) 股本

本公司普通股變動載列如下：

	截至二零一五年 九月三十日止六個月		截至二零一五年 三月三十一日止年度	
	股份數目	金額 人民幣千元	股份數目	金額 人民幣千元
於四月一日	14,320,064,000	1,135,678	14,407,788,000	1,142,619
根據僱員購股權計劃發行股票 (每股面值港元0.1元)(附註(i))	2,188,000	180	—	—
購回自身股份的影響 (每股面值港元0.1元)(附註(ii))	(728,799,000)	(58,514)	(87,724,000)	(6,941)
於九月三十日/三月三十一日	13,593,453,000	1,077,344	14,320,064,000	1,135,678

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

24 股本、儲備及股息(續)

(b) 股本(續)

附註：

(i) 根據僱員購股權計劃發行股票

截至二零一五年九月三十日止六個月，根據本公司購股權計劃授予之購股權已獲行使以按總代價港元5,841,960(相等於人民幣4,805,372元)認購本公司2,188,000股普通股(見附註23)，其中港元218,800元(相等於人民幣179,977元)已計入本公司股本，及餘額港元5,623,160元(相等於人民幣4,625,395元)及其他儲備中之港元1,036,893元(相等於人民幣821,302元)已計入／轉撥至股份溢價賬。

(ii) 購回自身股份

截至二零一五年九月三十日止六個月，本公司於聯交所購回其本身普通股如下：

年／月	購回 股份數目	已付 每股最高價 港元	已付 每股最低價 港元	已付 價格總額 人民幣千元
二零一五年七月	341,441,000	2.35	1.55	568,175
二零一五年八月	387,358,000	2.66	2.31	785,996
	728,799,000			1,354,171

341,441,000股及387,358,000股之購回股份已於二零一五年八月及二零一五年九月予以註銷，因此本公司之已發行股本已按該等股份之面值減少。根據開曼群島公司法第37(4)條，所註銷股份面值之金額港元72,879,900元(相等於人民幣58,513,823元)已自股份溢價轉撥至股本贖回儲備。就購回股份所支付之溢價港元1,610,973,133元(相等於人民幣1,295,656,884元)已於股份溢價扣除。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

24 股本、儲備及股息(續)

(b) 股本(續)

附註：(續)

(iii) 庫存股份

截至二零一五年九月三十日止六個月，本公司以總價款港元253,193,530元(相等於人民幣207,825,273元)於聯交所購回其本身普通股91,382,000股股份。這批股份已於二零一五年十月十九日註銷。

截至二零一五年九月三十日止六個月，購買庫存股份的詳情如下：

年/月	購回 股份數目	已付 每股最高價 港元	已付 每股最低價 港元	已付 價格總額 人民幣千元
二零一五年九月	91,382,000	2.88	2.39	207,825

(c) 儲備的性質及目的

(1) 股本溢價

- (i) 於二零一二年八月三十日，本公司通過發行1,494,252股每股面值美元0.001元的股份，收購由一名第三方控制的從事奶粉產品生產及銷售的一組公司(中國輝山乳業投資國際有限公司及其附屬公司中國輝山乳業投資(香港)有限公司、遼寧晟瑞貿易有限公司及遼寧輝山乳業集團(秀水)有限公司)的100%的股權。上述新發行股份的公平值超逾其面值的盈餘作為股本溢價計入權益。
- (ii) 根據日期為二零一三年三月三十日的董事會決議案，控股股東通過其100%持有的聯屬公司Talent Pool Holdings Limited向本公司注入美元144.31百萬元的現金。作為回報，本公司向該聯屬公司新發行1股面值為美元0.001元的股份。注入現金金額超逾已發行股份面值的盈餘作為股本溢價計入權益。
- (iii) 根據日期為二零一三年三月三十日的董事會決議案，來自本公司母公司Champ Harvest Limited(控股股東全資擁有的聯屬公司)為數美元317.19百萬元的進賬墊款用於悉數繳足本公司1股面值美元0.001元的股份，該股份乃入賬列作繳足配發及分派予Champ Harvest Limited。資本化墊款金額超逾已發行股份面值的盈餘作為股本溢價計入權益。

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

24 股本、儲備及股息(續)

(c) 儲備的性質及目的(續)

(2) 其他儲備

其他儲備指(i)根據於二零一三年三月十三日完成的為上市而重組所收購共同控制下附屬公司控股權的賬面值超出所支付代價的盈餘，(ii)衍生金融負債的金額，即就本公司母公司發行有抵押可交換債券而向其提供的信貸衍生工具(於截至二零一二年三月三十一日止年度初始確認於權益內)，及(iii)根據會計政策確認的授予僱員的尚未被行使的購股權於授予日的公平值(詳細披露請見附註23)。

25 金融工具的公允價值釐定

於二零一五年九月三十日及二零一五年三月三十一日，本集團的金融工具的賬面金額按成本或攤餘成本計量，其公允價值並無重大差異。

26 資本承擔

尚未清償且並無於未經審核中期財務報告內作出撥備的資本承擔如下：

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
已訂約：		
— 物業、廠房及設備	414,725	778,154
已授權但未訂約：	—	—
	414,725	778,154

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

27 重大關聯方交易

除於此等中期財務報告其他部分披露的結餘外，本集團於報告期間訂立的重大關聯方交易載列如下。

(a) 與聯營公司及控股股東及其聯屬公司及人士的交易

	截至九月三十日止六個月	
	二零一五年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
銷售原料奶及乳品原料產品至聯營公司	71,057	—
自聯營公司採購物料	157,209	6,849
自聯屬公司經營租賃奶牛場、物業及辦公樓宇	20,420	3,800
向聯屬公司銷售奶牛	10,769	—
向聯營公司墊款增加淨額	50,295	—
向控股股東墊款增加淨額	4,046	—
由關聯方為本集團銀行貸款提供擔保	295,926	117,670

(b) 應收／(付)聯營公司及控股股東及其聯屬公司及人士結餘

	於二零一五年 九月三十日 人民幣千元	於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
	貿易應收款項	10,260
應收控股股東款項	4,046	—
按金、預付款項及其他應收款項	149,698	—
貿易應付款項及應付票據	(41,301)	—
預收款項	(27,881)	—
應計開支及其他應付款項	(32,813)	(12,588)

未經審核中期財務報告附註(續)

(單位為人民幣，惟另有指明者除外)

28 結算日後事件

於二零一五年九月二十九日，集團與本公司的控股股東楊凱先生及其兒子楊佳寧先生訂立協議，同意支付對價人民幣83,200,000元收購其持有的兆基投資公司及其子公司的全部股權。兆基投資公司及其子公司之主要業務為生產可再生能源和有機肥料。於二零一五年十月二十一日，以上交易已完成。