



中國飛鶴有限公司

China Feihe Limited

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

股份代號：6186



全球發售

聯席保薦人 聯席全球協調人 聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

J.P.Morgan

CMS



招商證券國際



建銀國際
CCB International

其他聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人



AMTD 尚乘

CLSA

中信里昂證券



農銀國際
ABC INTERNATIONAL

其他聯席牽頭經辦人



Forthright



克而瑞證券有限公司

重要提示

重要提示：閣下對本招股章程任何內容如有任何疑問，應徵求獨立專業意見。



China Feihe Limited 中國飛鶴有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

全球發售

全球發售的發售股份數目：893,340,000股股份(視乎超額配股權行使與否而定)

香港發售股份數目：89,334,000股股份(可予調整)

國際發售股份數目：804,006,000股股份(可予調整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10.00港元，另加1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%香港聯交所交易費(股款須於申請時以港元繳足，多繳股款視乎最終定價可予退還)

面值：每股股份0.000000025美元

股份代號：6186

聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

J.P.Morgan

CMS 招商證券國際

建銀國際
CCB International

其他聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

AMTD 尚乘

CLSA
A CITIC Securities Company

農銀國際
ABC INTERNATIONAL

其他聯席牽頭經辦人

Forthright

CRIC
克而瑞證券有限公司

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，並明確表示概不就因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。

本招股章程副本連同「附錄五—送呈公司註冊處處長及備查文件」所列文件，已按香港法例第32章公司(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。香港證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處處長對本招股章程或任何其他上述文件的內容概不負責。

預期發售價由聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)與我們於二零一九年十一月六日(星期三)或前後以協議方式釐定，且於任何情況下不得遲於二零一九年十一月十二日(星期二)。除另有公佈外，否則發售價將不會超過每股發售股份10.00港元，且現時預期不會低於每股發售股份7.50港元。申請香港發售股份的投資者須於申請時就每股發售股份繳付最高發售價每股發售股份10.00港元，連同1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%香港聯交所交易費。倘發售價少於每股發售股份10.00港元，則多繳股款可予退還。倘我們與聯席全球協調人(代表包銷商)因任何原因而未能於二零一九年十一月十二日(星期二)(香港時間)或之前議定發售價，則全球發售(包括香港公開發售)將不會進行並將告失效。

經我們同意後，聯席全球協調人(代表包銷商)可於遞交香港公開發售申請截止日期上午或之前任何時間，調低本招股章程所述指示性發售價範圍及/或根據全球發售提呈的發售股份數目。在此情況下，本公司將於遞交香港公開發售申請截止日期上午前在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊登調低指示性發售價範圍及/或發售股份數目的通告。進一步詳情載於「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」。在作出投資決定前，有意投資者務請仔細考慮本招股章程所載的一切資料，包括「風險因素」所載的風險因素。

倘於上市日期當日上午八時正前出現若干事件，則聯席全球協調人(代表包銷商)可終止香港包銷商於香港包銷協議項下的責任。有關理由載於「包銷—包銷安排及開支—香港公開發售—終止理由」。閣下務請參閱該節所載的其他詳情。

發售股份並無亦不會根據證券法或美國任何州的證券法登記，且不得於美國境內或向美國人士或為其或以其為受益人發售、出售、質押或轉讓，惟根據證券法登記規定獲豁免或毋須遵守登記規定的交易除外。發售股份(1)僅可根據證券法的登記豁免向第144A條界定的合資格機構買家及(2)根據證券法S規例於美國境外以離岸交易發售及出售。

二零一九年十月三十日

預期時間表⁽¹⁾

倘以下香港公開發售的預期時間表發生任何變動，我們將於香港在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊發公告。

香港公開發售開始及白色及黃色申請表格

可供索取.....二零一九年十月三十日(星期三)
上午九時正起

透過指定網站 www.eipo.com.hk 以網上白表服務

完成電子申請的最後時限⁽²⁾.....二零一九年十一月五日(星期二)
上午十一時三十分

開始申請登記⁽³⁾.....二零一九年十一月五日(星期二)
上午十一時四十五分

遞交白色及黃色申請表格的最後時限.....二零一九年十一月五日(星期二)
中午十二時正

透過網上銀行轉賬或繳費靈完成網上白表

申請付款的最後時限.....二零一九年十一月五日(星期二)
中午十二時正

向香港結算發出電子認購指示的最後時限⁽⁴⁾.....二零一九年十一月五日(星期二)
中午十二時正

截止申請登記.....二零一九年十一月五日(星期二)
中午十二時正

預期定價日⁽⁵⁾.....二零一九年十一月六日(星期三)

於《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊登：

- 發售價；
- 國際發售踴躍程度；
- 香港公開發售申請水平；及
- 香港公開發售下香港發售股份的
分配基準的公告.....二零一九年十一月十二日(星期二)或之前

在聯交所網站 www.hkexnews.hk 及

我們的網站 www.feihe.com 刊載載有上述資料之

香港公開發售的完整公告.....二零一九年十一月十二日(星期二)起

於 www.iporesults.com.hk

(或：英文 <https://www.eipo.com.hk/en/Allotment>；

中文 <https://www.eipo.com.hk/zh-hk/Allotment>)

以「按身份證號碼搜索」的功能查詢

香港公開發售的分配結果.....二零一九年十一月十二日(星期二)起

預期時間表 (1)

根據香港公開發售就全部或部分獲接納的

申請寄發股票⁽⁶⁾⁽⁷⁾⁽⁸⁾ 二零一九年十一月十二日(星期二)或之前

寄發根據香港公開發售就全部或部分

獲接納申請(如適用)或全部或部分不獲接納

申請發送退款支票及網上白表電子

退款指示..... 二零一九年十一月十二日(星期二)或之前

預期股份開始於聯交所買賣.....二零一九年十一月十三日(星期三)

附註：

- (1) 除另有說明外，所有時間及日期均指香港本地時間及日期。有關全球發售架構(包括其條件)的詳情載於「全球發售的架構」。
- (2) 閣下不得於遞交申請截止日期上午十一時三十分後透過指定網站 www.eipo.com.hk 使用網上白表服務遞交申請。倘閣下已於上午十一時三十分之前遞交申請並從指定網站取得申請參考編號，則可於遞交申請截止日期中午十二時正(即截止辦理申請登記時間)前繼續辦理完成繳付申請股款的申請手續。
- (3) 倘於二零一九年十一月五日(星期二)上午九時正至中午十二時正期間任何時間，「黑色」暴雨警告訊號或8號或以上熱帶氣旋警告信號在香港生效，則不會在當日開始或截止辦理申請登記。請參閱「如何申請香港發售股份—惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」以了解進一步細節。
- (4) 透過向香港結算發出電子認購指示而申請香港發售股份的申請人，應參閱「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提出申請」。
- (5) 定價日預期為二零一九年十一月六日(星期三)或前後，且於任何情況下不遲於二零一九年十一月十二日(星期二)。倘聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)與我們因任何原因未能於二零一九年十一月十二日(星期二)或之前協定發售價，則全球發售將不會進行，並將告失效。
- (6) 發售股份之股票須待(i)全球發售在各方面成為無條件，及(ii)包銷協議並未根據其條款終止，方會於二零一九年十一月十三日(星期三)上午八時正成為有效之所有權憑證。投資者於收到股票或股票成為有效所有權憑證之前根據公開發佈的分配詳情買賣股份，須自行承擔全部風險。
- (7) 就香港公開發售全部或部分不獲接納的申請，及倘最終發售價低於申請時每股發售股份的應付價格，全部或部分未獲接納的申請將獲發出電子退款指示／退款支票。
- (8) 有關領取退款支票的細節，請參閱「如何申請香港發售股份」。

上述預期時間表僅屬概要。有關全球發售架構的詳情(包括全球發售的條件及申請香港發售股份的程序)，請參閱「包銷」、「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」。

致投資者的提示

本招股章程由中國飛鶴有限公司僅就香港公開發售及香港發售股份而刊發，除根據香港公開發售按本招股章程提呈的香港發售股份以外，本招股章程並非出售任何證券的要約或要約購買任何證券的招攬。本招股章程不可用作亦非在任何其他司法權區或於任何其他情況下的要約或邀請。我們概無採取任何行動以准許於香港以外任何司法權區公開發售發售股份或派發本招股章程。在其他司法權區派發本招股章程及發售和出售發售股份受到限制，除非向有關證券監管機關登記或獲其授權而獲該等司法權區的適用證券法例准許或獲豁免，否則不得進行。

閣下應依據本招股章程及申請表格所載的資料作出投資決定。我們並無授權任何人士向閣下提供與本招股章程所載者不符的資料。閣下不應將未載於本招股章程的任何資料或聲明，視為已獲我們、售股股東、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、包銷商、我們或彼等各自的任何董事、高級職員、代表或參與全球發售的任何其他人士授權而加以倚賴。載於我們網站 (www.feihe.com) 的資料並不屬於本招股章程的一部分。

頁次

預期時間表	i
目錄	iii
概要	1
釋義	20
技術詞彙	44
前瞻性陳述	49
風險因素	51
有關本招股章程及全球發售的資料	88
豁免嚴格遵守上市規則	92
董事及參與全球發售的各方	95

目 錄

	頁次
公司資料	100
行業概覽	102
監管概覽	117
歷史、發展及重組	131
業務	159
與我們控股股東的關係	252
董事及高級管理層	255
主要股東	266
股本	268
財務資料	272
未來計劃及所得款項用途	345
包銷	348
全球發售的架構	360
如何申請香港發售股份	370
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載資料的概覽。由於此乃概要，故並不包含對閣下而言可能屬重要的一切資料。閣下決定投資於發售股份前應閱畢整份文件。任何投資均涉及風險。投資於發售股份的若干特定風險載於本招股章程「風險因素」一節。閣下決定投資於發售股份前應仔細閱讀該節。

概覽

飛鶴總部位於北京，根據弗若斯特沙利文報告，其為中國最大並最廣為人所知的中國品牌嬰幼兒配方奶粉公司。根據弗若斯特沙利文報告，作為市場的主要領導者，我們的品牌按二零一八年零售銷售價值計，在國內和國際同業中排名第一，市場份額為7.3%。按二零一八年零售銷售價值計，本公司亦在國內嬰幼兒配方奶粉集團中排名第一，市場份額為15.6%，按二零一八年零售銷售價值計，在整體國內和國際嬰幼兒配方奶粉集團中排名第二，市場份額為7.3%。憑藉在嬰幼兒配方奶粉業務方面擁有豐富的專業知識，我們的品牌具有獨特的價值主張，即「更適合中國寶寶體質」。我們的產品設計，旨在通過內部研發配方，密切模擬中國媽媽的母乳成分，從而根據中國寶寶的生物體質，實現關鍵成分的最佳平衡的目標。

根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉的零售銷售價值預計為穩步上升，從二零一八年至二零二三年的複合年增長率為6.9%，其中高端分部由超高端和高端嬰幼兒配方奶粉組成，有望繼續作為整個嬰幼兒配方奶粉行業的動力。這得益於加速城市化、可支配收入增加、受教育程度越來越高、注重健康的消費者以及對高品質嬰幼兒配方奶粉產品的需求不斷增長。相應地，根據弗若斯特沙利文報告，高端分部預計到二零二三年將達到人民幣1,998億元，從二零一八年至二零二三年的複合年增長率為16.6%。充分受益於預計將佔整個嬰幼兒配方奶粉行業越來越多份額的高端分部增長趨勢，即從二零一八年的37.9%增長至二零二三年的58.3%，我們於過去幾年開始將產品重新定位於高端產品。截至二零一八年，我們為高端分部的領頭羊之一，按二零一八年零售銷售價值計排名第二，市場份額為13.1%。在超高端分部，按二零一八年零售銷售價值計，我們在國內和國際嬰幼兒配方奶粉集團中排名第一，市場份額為24.7%。我們在這一分部的增長得益於我們的超高端星飛帆產品系列，其收益從截至二零一六年十二月三十一日止年度的人民幣711.5百萬元增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度的人民幣5,108.2百萬元，複合年增長率為168.0%，並從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣2,076.5百萬元增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的人民幣2,760.3百萬元，增長率為32.9%。

我們的乳製品主要通過遍布全國1,800多名線下客戶組成的廣泛經銷網絡進行銷售，截至二零一九年六月三十日，覆蓋超過109,000個零售銷售點。我們的線下客戶為經銷商，彼等通常將我們的產品出售予零售門市以及在某些情況下出售予母嬰產品店營運商、超市和大型超市連鎖店。我們認為行內母嬰產品店渠道的重要性日益顯著，故我

們是與彼等建立夥伴關係的先驅者之一。至於規模較大的母嬰產品店營運商(如孩子王及愛嬰島)，我們亦已投放專門的資源來發展和加強關係，務求縮小與終端消費者的差距。我們相信，我們的單層經銷手法、良好管理的全國經銷渠道和母嬰產品店的高滲透率為我們提供了競爭優勢，以保持我們的利潤率以及對最終產品銷售的控制。此外，我們的條碼掃描功能可實現客戶庫存追蹤，從而對其庫存水平給予良好的透明度，以避免庫存積壓並確保最高的產品質量。為了抓住中國電子商務銷售的快速增長，特別是面對年輕一代的消費者，除了我們自己的網站和手機應用程式(例如微信)外，我們的產品亦在一些最大的電子商務平台上直接銷售，如天貓、京東和蘇寧易購。

此外，我們品牌的另一個關鍵區別是我們一直致力於研究和了解中國女性的母乳，以便我們的嬰幼兒配方奶粉生產盡可能地接近母乳中的成分。我們建立了一個全面的中國母乳數據庫，我們從不同地區收集來自中國不同各種體質和飲食習慣的母親1,500多種中國母乳樣本。此外，我們與領先的國家和國際研究機構建立了合作夥伴關係，以繼續開展嬰幼兒和成人營養研究。此外，我們堅持為所有嬰幼兒配方奶粉生產提供最優質的鮮奶。我們的生產設施鄰近鮮奶供應商，確保鮮奶於接收24小時內使用以保留牛奶的新鮮味道。根據弗若斯特沙利文報告，我們是唯一一家參與享有盛譽的國家863計劃的嬰幼兒配方奶粉供應商，該計劃亦被稱為國家高技術研究發展計劃，是由政府資助旨在鼓勵發展先進技術的計劃。截至最後實際可行日期，我們正在進一步開發針對嬰幼兒和成人的產品，預計將會推出超過十種產品，該等產品預計於往後幾年內推出。

由於我們不斷努力實行該等措施，我們鞏固了我們作為高端嬰幼兒配方奶粉品牌的聲譽，並對我們的高端產品創造了巨大需求，從而帶動我們於往績記錄期間的收益增長。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，我們的收益分別為人民幣3,724.4百萬元、人民幣5,887.3百萬元及人民幣10,391.9百萬元，而截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的收益分別為人民幣4,384.6百萬元及人民幣5,891.7百萬元。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，我們的溢利分別為人民幣406.2百萬元，人民幣1,160.2百萬元及人民幣2,242.3百萬元，而截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的溢利分別為人民幣1,091.4百萬元及人民幣1,750.8百萬元。

我們的產品

於往績記錄期間，我們主要生產及銷售各種嬰幼兒配方奶粉產品以及相對較少的其他產品。我們將我們的嬰幼兒配方奶粉產品分類為兩大產品類別，即高端嬰幼兒配方奶粉及普通嬰幼兒配方奶粉。我們的高端嬰幼兒配方奶粉包括我們的超高端星飛帆、超高端臻稚有機及高端產品系列。我們的普通嬰幼兒配方奶粉產品針對較為注重價格的客戶群，並含有嬰幼兒發育所需的必要營養。我們亦銷售多種成人奶粉、液態奶產品、羊奶嬰幼兒配方奶粉及豆粉等。於二零一八年初，我們收購Vitamin World的零售保健業務以尋求機會將業務多元化。

概 要

下表載列於所示期間我們按產品類別劃分之收益明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列										
超高端星飛帆	711,464	19.1%	2,453,725	41.7%	5,108,200	49.2%	2,076,470	47.4%	2,760,320	46.9%
超高端臻稚有機 ⁽¹⁾	—	—	49,616	0.8%	357,382	3.4%	117,464	2.7%	269,604	4.6%
高端產品系列	874,552	23.5%	1,292,076	22.0%	1,192,054	11.5%	605,195	13.8%	886,042	15.0%
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列小計	1,586,016	42.6%	3,795,417	64.5%	6,657,636	64.1%	2,799,129	63.9%	3,915,966	66.5%
普通嬰幼兒配方奶粉										
產品系列	1,594,912	42.8%	1,621,214	27.5%	2,541,562	24.4%	1,006,001	22.9%	1,408,832	23.9%
小計	3,180,928	85.4%	5,416,631	92.0%	9,199,198	88.5%	3,805,130	86.8%	5,324,798	90.4%
其他乳製品 ⁽²⁾	543,453	14.6%	470,629	8.0%	550,383	5.3%	281,533	6.4%	247,939	4.2%
營養補充品 ⁽³⁾	—	—	—	—	642,336	6.2%	297,899	6.8%	318,984	5.4%
總收益	3,724,381	100.0%	5,887,260	100.0%	10,391,917	100.0%	4,384,562	100.0%	5,891,721	100.0%

(1) 我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列。

(2) 我們的其他乳製品包括(其中包括)成人奶粉、液態奶、羊奶嬰幼兒配方奶粉以及少量豆粉等。

(3) 我們於二零一八年一月中收購Vitamin World的零售保健業務後開始就營養補充品確認收益。

概 要

下表載列於所示期間按產品類別劃分的平均售價及銷量：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列										
超高端星飛帆	254,914	2,791	250,303	9,803	252,095	20,263	255,314	8,133	253,916	10,871
超高端臻稚有機 ⁽¹⁾	-	-	235,147	211	257,109	1,390	258,163	455	255,307	1,056
高端產品系列	150,112	5,826	151,421	8,533	144,194	8,267	143,343	4,222	170,294	5,203
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列平均										
售價／銷量	184,057	8,617	204,638	18,547	222,515	29,920	218,511	12,810	228,603	17,130
普通嬰幼兒配方奶粉										
產品系列平均										
售價／銷量	97,322	16,388	102,993	15,741	111,550	22,784	114,932	8,753	111,928	12,587
嬰幼兒配方奶粉										
總銷量	不適用	25,005	不適用	34,288	不適用	52,704	不適用	21,563	不適用	29,717
其他乳製品	無意義 ⁽²⁾	17,105	無意義 ⁽²⁾	17,963	無意義 ⁽²⁾	17,579	無意義 ⁽²⁾	9,354	無意義 ⁽²⁾	7,237
營養補充品	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾

(1) 我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列。

(2) 由於產品類型多樣，其他乳製品的平均售價及營養補充品的平均售價及銷量並無意義。

於往績記錄期間，隨著我們將重心轉移到高端產品，高端嬰幼兒配方奶粉產品系列的銷量增加。

概 要

星飛帆產品的銷量於往績記錄期間增加，主要受對該產品的需求上升所推動，我們認為乃得益於我們加強營銷努力及持續加強品牌認可度以及星飛帆產品的聲譽。我們超高端星飛帆產品系列的平均售價於往績記錄期間有所波動，主要是由於我們於往績記錄期間就該等產品提供的促銷折扣不同。

於二零一七年四月，我們開始銷售超高端臻稚有機，是我們添加到高端產品組合中的一種新有機產品系列，使我們因於生產中使用有機成分而開出更高的平均售價。

我們高端產品系列的平均售價及銷量由二零一六年至二零一七年有所上漲，主要由於期內我們高端產品需求上漲削減了我們就該等產品提供促銷折扣的需求所致。我們高端產品系列的平均售價由二零一七年至二零一八年有所下降，主要由於我們加強該等產品的促銷工作以適應市況。我們高端產品系列的銷量由二零一七年至二零一八年有所下降，主要由於二零一八年下半年乳鐵蛋白出現供應短缺。我們的高端產品系列於截至二零一九年六月三十日止六個月的平均售價高於截至二零一八年六月三十日止六個月，乃主要由於我們鑑於市況而調整促銷策略。我們高端產品系列的銷量由截至二零一八年六月三十日止六個月至截至二零一九年六月三十日止六個月有所上漲，主要受對該等產品的需求增長所帶動。

我們普通嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價由二零一六年至二零一八年普遍上漲，原因為我們持續精簡產品組合，並終止生產低端產品。我們普通嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價由截至二零一八年六月三十日止六個月至截至二零一九年六月三十日止六個月維持相對穩定。

概 要

我們基於多個因素對產品定價，包括高端材料、市場地位及競爭品牌。下表載列於所示期間我們按產品類別劃分之產品毛利及毛利率：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
(以人民幣千元為單位，百分比除外)										
(未經審核)										
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列										
超高端星飛帆	537,053	75.5%	1,906,807	77.7%	4,052,599	79.3%	1,649,469	79.4%	2,106,340	76.3%
超高端臻稚有機 ⁽¹⁾	-	-	28,645	57.7%	230,022	64.4%	74,377	63.3%	176,924	65.6%
高端產品系列	<u>555,984</u>	<u>63.6%</u>	<u>878,775</u>	<u>68.0%</u>	<u>808,506</u>	<u>67.8%</u>	<u>397,019</u>	<u>65.6%</u>	<u>596,773</u>	<u>67.4%</u>
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列小計	<u>1,093,037</u>	<u>68.9%</u>	<u>2,814,227</u>	<u>74.1%</u>	<u>5,091,127</u>	<u>76.5%</u>	<u>2,120,865</u>	<u>75.8%</u>	<u>2,880,037</u>	<u>73.5%</u>
普通嬰幼兒配方奶粉										
產品系列	<u>873,027</u>	<u>54.7%</u>	<u>947,096</u>	<u>58.4%</u>	<u>1,593,051</u>	<u>62.7%</u>	<u>610,992</u>	<u>60.7%</u>	<u>852,020</u>	<u>60.5%</u>
小計	1,966,064	61.8%	3,761,323	69.4%	6,684,178	72.7%	2,731,857	71.8%	3,732,057	70.1%
其他乳製品	67,896	12.5%	29,137	6.2%	104,275	18.9%	52,117	18.5%	87,440	35.3%
營養補充品	-	-	-	-	230,637	35.9%	121,667	40.8%	155,994	48.9%
毛利及毛利率總額	<u>2,033,960</u>	<u>54.6%</u>	<u>3,790,460</u>	<u>64.4%</u>	<u>7,019,090</u>	<u>67.5%</u>	<u>2,905,641</u>	<u>66.3%</u>	<u>3,975,491</u>	<u>67.5%</u>

(1) 我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列。

客戶、銷售及營銷

我們的產品透過我們龐大的銷售及經銷網絡銷往全國，此網絡覆蓋中國大部分地區。於往績記錄期間，我們向(i)經銷商；(ii)零售商；及(iii)電子商務平台及透過電子商務渠道向終端消費者出售產品。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，由我們的經銷商及零售商覆蓋的銷售點總數分別超過58,000個、67,000個、90,000個及109,000個。於往績記錄期間，我們的絕大部分收益乃通過向經銷商銷售而產生，截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月分別佔我們總收益的77.6%、76.7%、67.5%及69.8%。截至二零一八年十二月三十一日止年度及截至二零一九年六月三十日止六個月，線下客戶的存貨週轉天數分別約為73.4天及58.5天。除了我們自己的網站和手機應用程式(如微信)外，我們的產品亦在一些最大的電子商務平台上直接銷售，如天貓、京東和蘇寧易購等。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，向我們五大客戶的銷售額分別佔我們總收益的4.5%、6.2%、8.3%及6.8%。

我們已採取多渠道策略，使我們的產品覆蓋更大範圍的消費群體，迎合具有不同購買力及習慣的消費者，其中包括：(i)舉辦面對面研討會，進行深入教育，包括媽媽的愛、嘉年華及秀；(ii)通過在微信賬號上創建了面向用戶的虛擬社區以為會員提供服務以最大限度提高與消費者的互動；及(iii)通過有選擇性地在覆蓋目標年齡組別觀眾的高收視率電視節目刊登廣告及委任國際名人章子怡成為我們的品牌代言人，以進行具針對性及注重成果的媒體報導。我們亦已建立一個客戶關係管理(CRM)系統，以了解消費者的需求和偏好。於二零一八年，我們舉辦了超過300,000場面對面研討會，包括超過5,500次「媽媽的愛」研討會，共有600,000多名人士出席。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的線下活動(主要包括面對面研討會)開支分別為人民幣233.4百萬元、人民幣441.0百萬元、人民幣865.0百萬元、人民幣199.6百萬元及人民幣154.1百萬元。

供應商及原材料

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，自我們五大供應商的採購額分別佔我們總採購成本的49.2%、50.5%、49.6%及43.9%。鮮奶是用於生產我們嬰幼兒配方奶粉產品的主要原材料。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的原材料成本分別為人民幣1,441.9百萬元、人民幣1,826.0百萬元、人民幣2,607.6百萬元及人民幣1,588.9百萬元，分別佔銷售成本的85.3%、87.1%、77.4%及82.9%。於往績記錄期間，原生態集團為我們最大的供應商。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，自原生態集團的採購額分別為人民幣456.4百萬元、人民幣531.2

百萬元、人民幣762.9百萬元及人民幣400.6百萬元，分別佔我們鮮奶採購成本總額的84.2%、83.5%、86.8%及88.6%。我們認為，我們與原生態集團之鮮奶供應協議乃按且已按屬公平合理之正常商業條款訂立。原生態集團與我們的業務關係為互惠互利，而我們相信該關係日後將維持強勁。我們自二零一零年起一直為原生態集團五大客戶之一。我們於二零一七年五月十二日與原生態訂立為期三年的主框架供應協議，以確保為我們的營運提供長期穩定的優質鮮奶供應。該協議將於二零一九年十二月三十一日屆滿。於二零一九年九月二十三日，我們與原生態集團訂立一份三年期的新主框架供應協議，乃須獲得原生態的股東批准，目前預計於二零一九年十一月五日作出。請參閱「業務－供應商及原材料－鮮奶－我們與原生態集團的過往關係」。我們亦為嬰幼兒配方奶粉產品採購其他原材料，包括乳清粉、混合植物油、脫脂奶粉、 α -乳清蛋白及乳糖。

我們的生產設施

截至二零一九年六月三十日，我們擁有及營運五個生產設施以生產我們的產品，即我們的克東廠房、甘南廠房、龍江廠房、飛鶴鎮賚廠房及拜泉廠房。除飛鶴鎮賚廠房位於吉林省外，我們所有生產設施均位於黑龍江省。嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉產品的總設計年產能由二零一六年及二零一七年的78,000噸增加22,000噸至二零一八年的100,000噸，乃由於我們於二零一八年改進並將甘南廠房、龍江廠房及飛鶴鎮賚廠房的生產設施升級。於二零一九年上半年，我們生產設施的使用率為83.3%。我們定期升級及擴展生產設施以滿足我們的生產需求。我們的金斯頓廠房、泰來廠房及吉林廠房的建設以及克東廠房及龍江廠房的擴建已經開始。

研發

於往績記錄期間，我們的研發工作專注於在兩個關鍵領域繼續改善我們的產品－使我們的產品更接近母乳，以及更適合中國寶寶的體質。近年來，我們亦參與多個研究實體的研究項目(包括研究及建立中國母乳數據庫的項目)，以研製接近中國媽媽母乳的嬰幼兒配方奶粉。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的研發成本分別為人民幣13.8百萬元、人民幣14.7百萬元、人民幣108.9百萬元及人民幣78.4百萬元。我們的研發成本於產生時在損益表內列銷。我們預期我們的研發投資將繼續與我們開發新產品及增強現有產品的計劃保持一致。

競爭優勢及業務策略

我們致力於以滿足中國寶寶發育需求的最高質量和創新的產品組合來維持我們的市場領導地位。我們相信，我們過往取得的成就和憑藉未來增長機會獲益的能力歸功於以下優勢：(i)領先的品牌，超高端產品增長在主要品牌中為最快之一；(ii)廣泛的經銷網絡且高效的經銷和庫存管理；(iii)與眾不同的顧客體驗和推陳出新的營銷計劃；(iv)產品創新及不斷地推出新產品；(v)嚴格的安全控制標準及彪炳往績；(vi)堅持採用優質原材料；及(vii)富有遠見、經驗豐富和敬業的管理團隊，擁有推動增長與盈利的往績。

我們的願景是進一步鞏固我們作為至可信賴和信譽良好的嬰幼兒配方奶粉及營養補充劑品牌的市場領導地位，同時繼續擴充我們的產品組合。為此，我們擬推行具備以下主要部分的業務策略：(i)通過加快滲入較高線的城市及拓展業務至華南地區以鞏固市場領導地位；(ii)拓寬產品組合，提供針對嬰幼兒整個發展階段以及產前及產後母親的新產品；(iii)通過推出新產品及針對性營銷活動為消費者創造「一站式商店」平台進行創新及消費升級；及(iv)持續提升我們的生產效率並投資於新設施。

風險因素

投資發售股份有若干風險。該等風險的特徵為：(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)有關全球發售的風險。

以下為我們面臨的若干主要風險：(i)我們可能無法持續實現收益和盈利能力的快速增長；(ii)我們可能會遇到與產品偽造、摻假、假冒和質量控制問題有關的負面宣傳或媒體報導；(iii)我們可能因產品中任何未發現的缺陷而遇到客戶投訴或產品責任及召回索賠；(iv)我們依賴有限數目的乳製品生產商作為鮮奶的主要供應商，該等供應商供應的任何短缺或中斷均可能延遲我們產品的生產及使銷量下降；(v)我們的生產營運及供應鏈中斷可能對我們業務產生重大不利影響；(vi)我們現時拓展或日後拓展海外市場的計劃面臨風險；(vii)我們的經營業績可能會受到原材料價格及質量變化的重大不利影響；及(viii)我們可能無法應對消費者偏好和市場趨勢的變化並引進商業上可行的產品。

主要財務資料概述

下表呈列我們截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日及截至當日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月的綜合財務資料概述。我們自本招股章程附錄一會計師報告所載財務資料摘錄出此概述。閣下應將本概述連同本招股章程附錄一會計師報告所載的綜合財務資料(包括隨附附註)及本招股章程「財務資料」所載資料一併閱讀。

概 要

綜合損益表概述

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			(未經審核)	
收益	3,724,381	5,887,260	10,391,917	4,384,562	5,891,721
銷售成本	(1,690,421)	(2,096,800)	(3,372,827)	(1,478,921)	(1,916,230)
毛利	2,033,960	3,790,460	7,019,090	2,905,641	3,975,491
其他收入及收益淨額	359,235	402,785	555,835	306,220	371,745
銷售及經銷開支	(1,369,520)	(2,139,107)	(3,661,314)	(1,396,774)	(1,553,183)
行政開支	(230,858)	(360,540)	(580,289)	(230,765)	(289,671)
其他開支	(171,097)	(21,128)	(86,076)	(26,764)	(16,868)
財務成本	(26,773)	(21,409)	(58,675)	(24,869)	(23,031)
除稅前溢利	594,947	1,651,061	3,188,571	1,532,689	2,464,483
所得稅開支	(188,795)	(490,835)	(946,317)	(441,249)	(713,650)
年／期內溢利	406,152	1,160,226	2,242,254	1,091,440	1,750,833

下表載列於所示期間我們按地理位置劃分的收益明細：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			(未經審核)	
中國內地	3,724,381	5,887,260	9,751,392	4,086,663	5,589,368
美利堅合眾國	—	—	640,525	297,899	302,353
	3,724,381	5,887,260	10,391,917	4,384,562	5,891,721

概 要

下表載列於所示期間我們按銷售渠道劃分的收益明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
乳製品										
向經銷商銷售	2,888,431	77.6%	4,513,417	76.7%	7,017,400	67.5%	3,032,258	69.1%	4,114,735	69.8%
向零售商銷售	715,230	19.2%	986,614	16.8%	1,646,733	15.9%	721,859	16.5%	1,040,927	17.7%
線上銷售	120,720	3.2%	387,229	6.5%	1,085,448	10.4%	332,546	7.6%	417,075	7.1%
營養補充品										
向消費者銷售	—	—	—	—	642,336	6.2%	297,899	6.8%	318,984	5.4%
總收益	3,724,381	100.0%	5,887,260	100.0%	10,391,917	100.0%	4,384,562	100.0%	5,891,721	100.0%

下表載列於所示期間銷售成本的組成部分明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
乳製品原材料	1,441,868	85.3%	1,826,003	87.1%	2,607,596	77.4%	1,158,895	78.4%	1,588,943	82.9%
營養補充品	-	-	-	-	411,699	12.2%	176,232	11.9%	162,990	8.5%
間接生產成本	146,638	8.7%	146,528	7.0%	186,676	5.5%	76,172	5.1%	71,963	3.8%
勞工成本	56,005	3.3%	56,815	2.7%	57,368	1.7%	20,099	1.4%	38,305	2.0%
其他 ⁽¹⁾	45,910	2.7%	67,454	3.2%	109,488	3.2%	47,523	3.2%	54,029	2.8%
總銷售成本	1,690,421	100.0%	2,096,800	100.0%	3,372,827	100.0%	1,478,921	100.0%	1,916,230	100.0%

(1) 其他主要指雜稅開支。

我們的溢利由二零一六年的人民幣406.2百萬元增加至二零一七年的人民幣1,160.2百萬元，並進一步增加至二零一八年的人民幣2,242.3百萬元，以及由截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣1,091.4百萬元增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的人民幣1,750.8百萬元，主要是由於各期間的收益增加。有關增加部分被我們於各期間的銷售成本以及銷售及經銷開支增加所抵銷。於往績記錄期間，我們的收益增加主要是由於(i)來自我們銷售高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益增加；及(ii)我們的銷售及經銷網絡擴張。於往績記錄期間，我們的銷售成本增加主要是由於我們產品銷量增加

概 要

導致原材料成本增加。於往績記錄期間，我們的銷售及經銷開支增加主要是由於廣告、宣傳及線下活動開支增加。請參閱「財務資料－經營業績」。

綜合財務狀況表概述

	截至十二月三十一日			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
流動資產	3,014,224	4,422,620	7,294,725	8,581,265
流動負債	2,039,201	3,089,477	4,860,234	4,005,445
流動資產淨值	<u>975,023</u>	<u>1,333,143</u>	<u>2,434,491</u>	<u>4,575,820</u>
非流動資產	1,680,723	2,590,938	4,562,710	5,153,970
非流動負債	<u>278,806</u>	<u>339,068</u>	<u>1,209,717</u>	<u>2,190,810</u>
權益總額	<u>2,376,940</u>	<u>3,585,013</u>	<u>5,787,484</u>	<u>7,538,980</u>

我們的流動資產淨值由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣975.0百萬元增加至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣1,333.1百萬元，並進一步增加至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣2,434.5百萬元，以及於截至二零一九年六月三十日達致人民幣4,575.8百萬元。有關增加主要是由於我們的流動資產增加，部分被我們於各期間的流動負債增加所抵銷。請參閱「財務資料－流動資產淨值」。我們的非流動資產由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣1,680.7百萬元增加至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣2,590.9百萬元，並進一步增加至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣4,562.7百萬元，以及於截至二零一九年六月三十日達致人民幣5,154.0百萬元。有關增加主要是由於各期間的物業、廠房及設備增加。請參閱「財務資料－選定資產負債表項目－物業、廠房及設備」。我們的非流動負債由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣278.8百萬元增加至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣339.1百萬元，並進一步增加至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣1,209.7百萬元，以及於截至二零一九年六月三十日達致人民幣2,190.8百萬元。有關增加主要是由於我們於各期間的計息銀行及其他借款增加。請參閱「財務資料－債務」及「附錄一－會計師報告」附註30。

概 要

綜合現金流量表概述

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			(未經審核)	
經營活動所得					
現金流量淨額	129,094	2,205,574	3,121,196	768,419	760,287
投資活動所得／(所用)					
現金流量淨額	947,343	(1,680,076)	(3,272,449)	(937,601)	(1,519,725)
融資活動所得／(所用)					
現金流量淨額	(395,455)	222,174	(509,032)	(600,072)	954,268
現金及現金等價物					
增加／(減少)淨額	680,982	747,672	(660,285)	(769,254)	194,830
年／期初現金及現金等價物	133,994	816,769	1,565,574	1,565,574	895,854
匯率變動影響淨額	1,793	1,133	(9,435)	1,908	5,393
年／期末現金及現金等價物	816,769	1,565,574	895,854	798,228	1,096,077

截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣760.3百萬元。該現金流入淨額主要因就非現金及非經營項目、營運資金之負面變動及已付所得稅作調整後的人民幣2,464.5百萬元的除稅前溢利而產生。非現金及非經營項目的調整主要包括利息收入人民幣52.6百萬元、折舊人民幣54.6百萬元及使用權資產折舊人民幣34.0百萬元。營運資金之負面變動主要包括(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣847.1百萬元；(ii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣369.5百萬元；及(iii)貿易應付款項及應付票據減少人民幣190.0百萬元。我們於截至二零一九年六月三十日止六個月支付的所得稅為人民幣608.2百萬元。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們就營運資金變動作出調整前經營活動所得現金流量分別為人民幣786.6百萬元、人民幣1,623.5百萬元、人民幣3,292.7百萬元及人民幣2,502.6百萬元。

概 要

主要財務比率

	截至十二月三十一日止年度／ 截至十二月三十一日			截至 六月三十日 止六個月／ 截至 六月三十日 二零一九年
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	
毛利率 ⁽¹⁾	54.6%	64.4%	67.5%	67.5%
純利率 ⁽²⁾	10.9%	19.7%	21.6%	29.7%
平均股本回報率 ⁽³⁾	18.6%	38.9%	47.8%	無意義
平均資產回報率 ⁽⁴⁾	8.7%	19.8%	23.8%	無意義
流動比率 ⁽⁵⁾	1.5	1.4	1.5	2.1
速動比率 ⁽⁶⁾	1.3	1.3	1.4	2.0
槓桿比率 ⁽⁷⁾	0.35	0.68	0.65	0.44

(1) 等於年／期內毛利除以年／期內收益再乘以100%。

(2) 等於年／期內溢利除以年／期內收益再乘以100%。

(3) 等於年／期內溢利除以該年／期初與年／期末權益總額之平均結餘再乘以100%。

(4) 等於年／期內溢利除以該年／期初與年／期末總資產之平均結餘再乘以100%。

(5) 等於截至同日的流動資產除以流動負債。

(6) 等於截至同日的流動資產減去存貨再除以流動負債。

(7) 等於截至同日的淨債務除以權益總額。

我們的控股股東

緊隨全球發售完成後(假設超額配股權未獲行使且不計及因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)，Garland Glory將有權行使本公司已發行股本約43.32%的投票權。Garland Glory由LYB International全資擁有，而LYB International則由Harneys Trustees(作為由冷先生作為財產託管人及唯一全權對象成立之酌情信託冷氏家族信託之受託人)持有。因此，冷先生、LYB International及Garland Glory各自為我們的控股股東。

首次公開發售前投資

NHPEA於二零一三年認購合共6,033,051股DIF優先股。於二零一五年至二零一九年，若干DIF Holding股東轉讓其DIF普通股。請參閱「歷史、發展及重組－DIF Holding於重組前的主要股權變動－首次公開發售前投資」。

首次公開發售前購股權計劃

根據我們當時的股東於二零一九年十月十四日通過的決議案，我們已採納首次公開發售前購股權計劃，其主要條款載於「附錄四－法定及一般資料－D.首次公開發售前購股權計劃」。截至最後實際可行日期，達生有限公司已獲授予可認購合共190,190,704股股份的所有首次公開發售前購股權，且所有購股權仍未行使。行使首次公開發售前購股權以認購每股股份的行使價為每股股份0.1416美元。未行使首次公開發售前購股權所涉及的股份將相當於緊隨全球發售完成後(假設超額配股權未獲行使)經擴大股本約2.13%。基於根據全球發售應發行的所有股份(假設超額配股權未獲行使)被視為於截至二零一九年六月三十日止六個月期間已經發行，則截至二零一九年六月三十日止六個月的每股盈利將為人民幣0.196元(未經審核)。基於上述情況，假設所有首次公開發售前購股權已獲行使，且新增股份被視為於截至二零一九年六月三十日止六個月已經發行，則截至二零一九年六月三十日止六個月的經審核每股盈利將被攤薄約2.13%至人民幣0.192元(未經審核)。於上市日期前不會進一步授出首次公開發售前購股權。

過往上市及私有化

於二零零五年四月，Flying Crane U.S.的股份在NYSE Archipelago Exchange上市。於二零零九年六月，Flying Crane U.S.的股份在紐交所上市。於合併完成後，Flying Crane U.S.於二零一三年六月在紐交所摘牌。請參閱「歷史、發展及重組－歷史及發展－先前於場外櫃檯交易系統報價及於紐交所上市」。

重組

本集團於二零一四年及二零一五年進行一系列重組步驟，原因如下：(i)方便擴充海外業務；(ii)吸引國際人才；(iii)有效進入資本市場及融資；及(iv)可享有內貿收益。重組中的資產為分別曾由Flying Crane U.S.及美國飛鶴營養持有的飛鶴(甘南)及黑龍江飛鶴。基於重組，飛鶴(甘南)及黑龍江飛鶴自此成為不被視為須繳納美國聯邦所得稅的實體，且於重組完成後並無任何具意義的美國稅項風險。有關重組步驟的詳情，請參閱「歷史、發展及重組－歷史及發展－公司重組」。

我們委聘全球「四大」會計師事務所作為我們的美國稅務顧問(「美國稅務顧問」)，以就上述重組步驟的美國聯邦所得稅稅務影響向我們提供建議。我們於重組完成前後取得美國稅務顧問的稅務意見，並於我們探索各種不同的融資選擇後取得減省稅項意見，有關意見指我們進行的重組步驟(i)很有可能符合美國國內稅收守則界定的稅收中性重組資格；及(ii)不應該被視為美國國內稅收守則就美國聯邦所得稅界定的「替代海外企業」(在此情況下，飛鶴(甘南)及黑龍江飛鶴將被視為美國境內公司)。根據我們美

國稅務顧問的意見，我們採取符合稅務意見所載適用美國稅務法律及法規的稅收中性安排。稅收中性安排的意思是該等重組步驟不應招致任何稅務成本。根據我們與美國稅務顧問的討論，「很有可能」及「應該」的信任用語程度乃用於表明我們應能夠就建立彼等意見中概述的稅務處理為恰當處理的合理看法而依賴彼等意見的標準稅務意見用語。鑒於我們的重組很有可能符合稅收中性重組資格，且我們並不知悉截至最後實際可行日期會有任何事宜令我們不再符合重組資格，我們估計本集團因重組面臨的潛在稅項風險為零，故根據美國稅務顧問的意見並無就重組作出任何稅項儲備撥備。董事長兼控股股東冷先生已同意自上市日期起計兩年內僅因重組所產生的任何稅項責任向本集團提供最高達105百萬美元的賠償。聯席保薦人認為(i)該金額足以補足美國最高理論聯邦所得稅風險；及(ii)冷先生具足夠財力以履行其彌償責任。

我們已於二零一六年九月向稅務局發出的二零一五年報稅表中披露重組詳情及基準以及相關稅務處理。誠如我們的美國稅務顧問告知，一般而言，稅務局催收企業所得稅行動的法定期限為報稅表到期日或報稅日期(以較遲者為準)起計三年，惟特殊情況除外。截至最後實際可行日期，除接獲稅務局通知及於一般業務過程中與稅務局的聯繫外，我們並無接獲稅務局有關重組的任何通知。然而，我們可能面臨於法定期限(為二零二零年三月)屆滿前就二零一五年報稅表承擔若干美國聯邦所得稅的風險。參見「風險因素－與我們業務有關的風險－我們無法向閣下保證，我們將不會就重組受到美國稅務機構的質疑」。

收購及出售

於二零一八年一月，我們以約28百萬美元的代價收購Vitamin World的零售保健業務。其後，我們開始透過Vitamin World USA推銷及銷售營養補充品。本公司於二零一八年一月十八日以銀行借款及其自有資金通過現金付款悉數償付代價。該收購已妥為合法完成並已取得所有必要監管批准。

於二零一六年十二月，我們以代價人民幣84百萬元出售關山乳業。有關代價已於二零一七年四月十一日通過現金付款悉數償付。該出售已妥為合法完成且該出售毋須監管批准。

近期發展及無重大不利變動

我們的董事確認，自二零一九年六月三十日(即本招股章程「附錄一－會計師報告」所載綜合財務報表的日期)以來及直至本招股章程日期，我們的財務、營運或貿易狀況或前景概無出現重大不利變動。

全球發售的統計數據

下表所載統計數據乃基於假設：(i)全球發售已經完成且全球發售中有893,340,000股股份獲發行及出售；(ii)超額配股權並無行使且不計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出的任何購股權獲行使而可能發行的任何股份；及(iii)於全球發售完成後有8,933,340,000股股份已發行及發行在外：

	按發售價每股 股份 7.50 港元	按發售價每股 股份 10.00 港元
全球發售完成後的股份市值	67,000.1 百萬港元	89,333.4 百萬港元
本公司擁有人應佔本公司每股股份 未經審核備考經調整綜合有形資產淨值 ⁽¹⁾	1.65 港元	1.89 港元

附註：

- (1) 本公司擁有人應佔本公司每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值乃經作出「附錄二—未經審核備考財務資料」所述的調整後計算。

所得款項用途

假設發售價為每股股份8.75港元(即所述範圍每股股份7.50港元至10.00港元的中位數)，經扣除與全球發售有關的包銷佣金及其他估計開支後，並假設超額配股權並無行使，我們估計將從全球發售收到所得款項淨額約7,522.0百萬港元。根據我們的策略，我們擬按以下用途及金額使用全球發售所得款項：(i)約40.0%或3,008.8百萬港元將用於償還離岸債務；(ii)約20.0%或1,504.4百萬港元將用於潛在併購機會；(iii)約10.0%或752.2百萬港元將用於為我們金斯頓廠房營運提供資金，預期將於二零二零年一月開始營運；(iv)約10.0%或752.2百萬港元將用於我們的海外嬰幼兒配方奶粉及營養補充品研發活動；(v)約5.0%或376.1百萬港元將用於為Vitamin World USA的業務擴張提供資金；(vi)約5.0%或376.1百萬港元將用於我們的營銷工作及(vii)約10.0%或752.2百萬港元將用作營運資金及一般企業用途。有關全球發售所得款項用途的詳情，請參閱本招股章程「未來計劃及所得款項用途」。

股息

我們於往績記錄期間概無派付或宣派股息。於二零一九年十月十四日，本公司從過往保留溢利中向其股東宣派特別股息30億港元。根據建議融資及特別股息分派計劃，特別股息的分派不會對我們產生任何重大稅務影響。我們計劃未來上市後每個財政年度向股東分派不少於30%的淨溢利，視乎我們的未來投資計劃而定。經考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性以及其當時可能視作相關的其他因素，我們的董事會未來可能宣派股息。任何宣派及派付以及股息金額將須受我們的組織章程文件及公司法的規限。

可供分派儲備

截至二零一九年六月三十日，本集團於國際財務報告準則項下之保留溢利為人民幣6,483.6百萬元，乃作為可供分派予權益股東之儲備。

上市開支

包銷佣金、證監會交易徵費及香港聯交所交易費將由我們與售股股東(如適用)按比例分攤，且我們將單獨負責其他上市開支。我們所承擔之上市開支估計約為人民幣265.6百萬元(包括包銷佣金)，乃假設並未行使超額配股權。截至二零一九年六月三十日，約人民幣28.4百萬元的行政開支計入綜合損益表中作為行政開支，及約人民幣5.0百萬元資本化為遞延開支，並預期於成功上市後根據相關會計準則自權益扣除。於二零一九年六月三十日後，我們預計將產生額外上市開支約人民幣232.2百萬元，其中人民幣17.3百萬元預期確認為行政開支，而人民幣214.9百萬元將確認為自權益扣除。上述上市開支為僅供參考之最後實際可行估計，實際數額可能與此估值不同。我們的董事預期該等上市開支將不會對我們截至二零一九年十二月三十一日止年度之經營業績造成重大不利影響。

過往不合規事件

除下文披露之不合規事件外，據我們的中國法律顧問告知，於往績記錄期間，我們已在所有重大方面遵守中國相關法律及法規：

- **對飛鶴(鎮賚)的行政處罰。**截至最後實際可行日期，飛鶴(鎮賚)為本公司的間接全資附屬公司。我們於二零一五年十二月二十四日收購飛鶴(鎮賚)。於收購飛鶴(鎮賚)前及於二零一五年十二月八日，吉林省食藥監局責令飛鶴(鎮賚)暫停生產及銷售，並整改涉及生產設施狀況、原材料採購、生產流程控制、存貨及測試及檢查等的問題。飛鶴(鎮賚)即時暫停生產以實施多項

整改措施，包括(i)制定整改計劃，並成立專門調查單位以解決不合規問題；(ii)派遣高級管理人員及技術人員提供現場指引；及(iii)進一步將飛鶴(鎮賚)的原材料採購、生產計劃及生產控制納入我們的營運中。於收購後不久及於二零一六年一月四日，吉林省食藥監局對相關生產設施進行現場檢查，並確認我們實施了整改措施及不合規問題已得到糾正。飛鶴(鎮賚)獲通知其可於二零一六年一月六日恢復生產。於二零一六年四月六日，飛鶴(鎮賚)收到吉林省食藥監局的行政處罰通知，該通知指出於我們收購前及於二零一五年十二月九日開展之檢查發現(i)飛鶴(鎮賚)所生產的若干產品標籤錯誤，未註明正確的到期日；及(ii)飛鶴(鎮賚)在未取得相關氮氣生產許可的情況下在產品中加入自製氮氣作為食品添加劑。就上述事件，飛鶴(鎮賚)被吉林省食藥監局責令暫停生產並支付合共約人民幣0.7百萬元的行政罰款，該款項已於二零一六年四月十三日悉數支付。我們於收到該通知後，亦申請並取得食品添加劑之相關生產許可。

- **社保及住房公積金供款。**於二零一六年四月前，我們並無為若干僱員全數繳納社保及住房公積金。
- **集團公司間貸款。**於往績記錄期間，我們訂立若干協議，以向獨立第三方直接提供集團公司間貸款，違反貸款通則。截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們涉及集團公司間貸款的其他應收款項為人民幣128.0百萬元。自二零一七年五月起，我們不再提供集團公司間貸款，亦無計劃於未來提供任何集團公司間貸款。截至二零一八年十二月三十一日，我們的集團公司間貸款均已獲悉數結付及償還。截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們就集團公司間貸款收取的利息收入為人民幣22.5百萬元。

為應對過往的不合規事件，我們已實施多項內部控制及風險管理措施。有關我們不合規事件的詳細討論以及為進行整改不合規事件及提升我們的內部控制及風險管理而採取的措施，請參閱「業務－法律訴訟及不合規事件－不合規事件」及「業務－風險管理及內部控制」。

釋 義

「Adroit Shipping」	指	Adroit Shipping Limited，於二零一五年十一月十二日在英屬處女群島成立及由蔡方良先生全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有1.26%權益之股東
「聯屬人士」	指	直接或間接控制有關指定人士或由有關指定人士直接或間接控制或與其直接或間接受共同控制的任何其他人士
「黑龍江愛本」	指	黑龍江愛本營養食品有限公司，於二零一五年十一月成立之公司，為一名受蔡方良先生控制之經銷商，且其於二零一七年四月因股權變動而成為獨立第三方之前乃為關連人士
「黑龍江愛嬰全」	指	黑龍江愛嬰全國國際貿易有限公司，於二零零九年十月三十日在中國成立之公司，且於二零一五年四月十三日註銷登記之前為本公司之間接全資附屬公司
「申請表格」	指	就香港公開發售所使用的白色申請表格、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	本公司之組織章程細則(經不時修訂)，其概要載於本招股章程「附錄三—本公司組織章程及開曼公司法概要」
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「審核委員會」	指	董事會審核委員會
「母愛時光(黑龍江)」	指	母愛時光(黑龍江)科技有限公司，於二零一零年五月十三日在中國成立之公司，為母愛時光控股有限公司之直接全資附屬公司，且為獨立第三方
「母愛時光(齊齊哈爾)」	指	母愛時光(齊齊哈爾)營養食品有限公司，於二零一四年九月二十三日在中國成立之公司，且於二零一七年十月十二日註銷登記之前為本公司之間接全資附屬公司

釋 義

「拜泉廠房」	指	我們位於中國黑龍江省齊齊哈爾市拜泉縣的生產設施，由我們於二零一五年十二月向中合谷營養食品收購
「北京飛鶴生物」	指	北京飛鶴生物科技有限公司，於二零零四年六月八日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「Blessedness Cipher」	指	Blessedness Cipher Limited，於二零一七年六月七日在英屬處女群島註冊成立之公司，由朱天龍先生全資擁有，截至最後實際可行日期，為擁有0.11% 權益之股東
「Blingbling Treasure」	指	Blingbling Treasure Limited，於二零一八年十一月三十日在英屬處女群島註冊成立之公司，由李晨先生全資擁有，截至最後實際可行日期，為擁有0.17% 權益之股東
「Blossoming Lotus」	指	Blossoming Lotus Investment Co. Ltd.，於二零一一年五月十三日在英屬處女群島註冊成立之公司，由林嵐女士全資擁有，截至最後實際可行日期，為擁有0.63% 權益之股東
「董事會」	指	本公司之董事會
「營業日」	指	香港銀行通常向公眾開放辦理一般銀行業務的日子（不包括星期六、星期日或香港公眾假期）
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「加元」	指	加元，加拿大之法定貨幣
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「Canada Kingston Dairy」	指	Canada Kingston Dairy ULC，於二零一六年十月三十一日根據加拿大英屬哥倫比亞法例註冊成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「Canada Royal Milk」	指	Canada Royal Milk ULC，於二零一六年十月三十一日根據加拿大英屬哥倫比亞法例註冊成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司

釋 義

「皇家妙克(哈爾濱)」	指	皇家妙克(哈爾濱)食品營養科技有限公司，於二零一九年七月十六日在中國成立的公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「加拿大皇家妙克(香港)」	指	加拿大皇家妙克(香港)有限公司，於二零一九年六月二十一日在香港註冊成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「加拿大乳製品委員會」	指	加拿大農業部下屬的加拿大政府國有企業
「開曼公司法」或 「公司法」	指	開曼群島公司法第22章(一九六一年法例三，經合併及修訂)
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及運作的中央結算及交收系統
「中央結算系統 結算參與者」	指	獲准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	獲准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	獲准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	由香港結算設立的不時生效的中央結算系統運作程序規則，包括有關中央結算系統運作及職能的實務、程序及管理規定
「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
「國家食藥總局」	指	國家食品藥品監督管理總局，根據全國人民代表大會發佈的《第十三屆全國人民代表大會第一次會議關於國務院機構改革方案的決定》，其職能近期併入國家市監總局，及如文義所需，則包括其後繼機構國家市監總局
「董事長」	指	董事長

釋 義

「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
「第7號文」	指	《關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的通告》
「第37號文」	指	《國家外匯管理局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》
「Clear Stage」	指	Clear Stage Limited，於二零一四年八月二十五日在英屬處女群島成立及由冷霜女士全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有3.95%權益之股東
「緊密聯繫人」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「公司條例」或 「香港公司條例」	指	香港法例第622章《公司條例》，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「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、補充或以其他方式修改
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「關連交易」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「持續關連交易」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予之涵義，除文義另有所指外，統指冷先生、LYB International及Garland Glory
「核心關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會

釋 義

「大連鶴王」	指	大連鶴王商貿有限公司，於二零零七年二月成立之公司，截至最後實際可行日期，為冷有華女士(冷先生的胞姊妹)控制的經銷商及關連人士
「達生有限公司」	指	達生有限公司，於二零零九年九月三日在英屬處女群島成立之有限公司，截至最後實際可行日期為擁有4.95%權益之股東。其中冷先生、劉聖慧先生及劉華先生各自持有三分之一的股權
「DIF Holding」	指	Diamond Infant Formula Holding Limited，於二零一二年十月二十四日在開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司，其於重組前為本公司之唯一註冊股東
「DIF普通股」	指	DIF Holding股本中之普通股
「DIF優先股」	指	DIF Holding股本中之優先股
「DIF購股權」	指	根據DIF購股權計劃授出之購股權，以認購DIF普通股
「DIF購股權計劃」	指	第一份DIF購股權計劃及第二份DIF購股權計劃的統稱
「DIF股份互換」	指	向DIF Holding現有股東置換本公司全部已發行股本，進一步詳情載於「歷史、發展及重組－重組」
「董事」	指	本公司之董事
「Dream Lantern」	指	Dream Lantern Limited，於二零一七年六月十二日在英屬處女群島註冊成立及由盧光先生全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.21%權益之股東
「企業所得稅法」	指	經不時修訂的《中華人民共和國企業所得稅法》
「極端情況」	指	香港政府公佈之超級颱風造成之極端情況
「FCUS私有化」	指	Flying Crane U.S.之私有化，於二零一三年六月二十七日完成

釋 義

「FCUS 私有化建議」	指	冷先生及NHPEA於二零一二年十月三日就FCUS私有化向Flying Crane U.S.提呈之建議
「飛鶴(甘南)」	指	飛鶴(甘南)乳品有限公司，於二零零六年三月二十二日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴(哈爾濱)」	指	飛鶴(哈爾濱)乳品有限公司，於二零一九年四月二十四日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴(香港)」	指	飛鶴國際(香港)有限公司，於二零一四年四月二十二日在香港註冊成立之有限公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「黑龍江飛鶴」	指	黑龍江飛鶴乳業有限公司，於一九九六年八月二十一日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「Feihe International」	指	Feihe International, Inc.，於二零一四年十二月二十三日在美國特拉華州註冊成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴(吉林)」	指	飛鶴(吉林)乳品有限公司，於二零一七年六月五日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴(龍江)」	指	飛鶴(龍江)乳品有限公司，於二零一三年九月二十七日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴(美維仕)」		美維仕(北京)健康管理有限公司，於二零一八年八月七日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司

「香港飛鶴營養」	指	飛鶴中國營養(香港)有限公司，於二零一四年十二月二十三日在香港註冊成立之有限公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴營養實驗室」	指	我們贊助於哈佛醫學院貝斯以色列女執事醫療中心設立的聯合研究實驗室
「美國飛鶴營養」	指	Feihe China Nutrition Company (前稱為American Flying Crane Corporation及American Dairy Holdings, Inc.)，於二零零二年一月十五日在美國特拉華州註冊成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「齊齊哈爾飛鶴」	指	齊齊哈爾飛鶴大豆食品科技有限公司，於二零零七年九月二十九日在中國成立之公司，且於二零一五年一月二十七日註銷登記之前為本公司之全資附屬公司
「飛鶴(泰來)」	指	飛鶴(泰來)乳品有限公司，於二零一六年七月二十五日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴(鎮賚)」	指	飛鶴(鎮賚)乳品有限公司(前稱為吉林飛鶴艾倍特乳業有限公司)，於二零一三年十一月四日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「飛鶴鎮賚廠房」	指	我們位於中國吉林省白城市鎮賚縣的生產設施
「FIDA Promotion」	指	FIDA Promotion Limited，於二零一五年十一月二十六日在英屬處女群島成立及由冷先生的配偶之胞姊妹朱紅莉女士全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.43%權益之股東
「第一份DIF購股權計劃」	指	DIF Holding於二零一三年十二月十八日採納的第一份首次公開發售前購股權計劃

「飛鶴廊坊」	指	廊坊飛鶴乳業有限公司，於二零零六年六月五日在中國成立之公司，且於二零一四年十月九日註銷登記之前為本公司之全資附屬公司
「Flying Crane U.S.」	指	Flying Crane International, Inc. (前稱為Feihe International, Inc.、American Dairy, Inc. 及 Lazarus Industries, Inc.)，於一九八五年十二月三十一日在美國猶他州註冊成立之公司，其股份於場外櫃檯交易系統、NYSE Archipelago Exchange 及紐交所上市，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「弗若斯特沙利文報告」	指	由弗若斯特沙利文編製包括中國乳製品市場及嬰幼兒配方奶粉市場之分析及其他相關經濟數據之報告，詳見「行業概覽」
「弗若斯特沙利文」	指	弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司上海分公司，一家環球市場研究及諮詢公司，為獨立第三方
「聯邦貿易委員會」	指	美國聯邦貿易委員會
「甘南牧場」	指	黑龍江甘南瑞信達原生態牧業有限公司(前稱為黑龍江飛鶴甘南歐美養殖牧場有限公司)，於二零零七年七月九日在中國成立之公司；於二零一一年九月，我們將其全部股權出售予原生態集團
「甘南廠房」	指	我們位於中國黑龍江省齊齊哈爾市甘南縣的生產設施
「Garland Glory」	指	Garland Glory Holdings Limited，於二零一二年十月二十三日在英屬處女群島註冊成立及由LYB International全資擁有之有限公司，而LYB International則由Harneys Trustees (冷氏家族信託之受託人)全資擁有，截至最後實際可行日期為擁有48.13%權益之股東，且為控股股東
「GDP」	指	國內生產總值(除另有指明外，所有對GDP增長率的提述均指實際而非名義GDP增長率)

釋 義

「全球發售」	指	香港公開發售及國際發售
「盛宏」	指	盛宏集團有限公司，於二零一八年四月二十三日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，由王續翔先生(一名獨立第三方)全資擁有
「Great Dipper」	指	Great Dipper Limited，於二零一九年三月一日在英屬處女群島註冊成立及截至最後實際可行日期由星納鶴全資擁有之有限公司，且為截至最後實際可行日期擁有1.60%權益之股東
「綠色申請表格」	指	白表eIPO服務供應商香港中央證券登記有限公司所填寫的申請表格
「Green Energy BVI」	指	Green Energy Agricultural Company Limited，於二零一四年八月十八日在英屬處女群島成立之公司，於二零一六年五月在英屬處女群島公司事務登記處註銷登記之前為本公司之全資附屬公司
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「關山乳業」	指	陝西小羊妙可乳業有限公司(前稱為陝西關山隴州乳業有限責任公司及陝西飛鶴關山乳業有限責任公司)，於二零一四年五月二十日在中國成立之公司，於本集團於二零一六年十二月將其出售前，乃為黑龍江飛鶴擁有70%權益之前附屬公司。截至最後實際可行日期，其為獨立第三方
「關山乳業事件」	指	關山乳業由於五批羊奶嬰幼兒配方奶粉產品在二零一五年的季度檢查中未能達到相關國家標準而受到的行政處罰
「國鑫投資」	指	國鑫投資有限公司，於二零一二年三月七日在英屬處女群島註冊成立及由Xia Ji先生全資擁有之有限公司，截至最後實際可行日期，為擁有1.36%權益之股東

釋 義

「Harneys Trustees」	指	Harneys Trustees Limited，在英屬處女群島註冊成立之公司，分別由冷先生、劉華先生及劉聖慧先生委任為冷氏家族信託、劉華家族信託及劉氏家族信託之受託人之專業受託人
「Heaven Baby」	指	Heaven Baby Limited，於二零一五年十一月九日在英屬處女群島成立及由馬菊女士全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.87%權益之股東
「港元」	指	港元，現時香港之法定貨幣
「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之全資附屬公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司，為香港結算之全資附屬公司
「黑龍江飛鶴電子商務」	指	黑龍江飛鶴電子商務有限公司，於二零一六年五月九日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「黑龍江尚禾穀營養食品」	指	黑龍江尚禾穀營養食品有限公司，於二零一五年八月十八日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「Hocrane Investment」	指	Hocrane Investment Ltd.，於二零一九年五月八日在開曼群島註冊成立及由Hosen Investment Fund III, L.P.全資擁有之有限公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.62%權益之股東
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港股份過戶登記分處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港發售股份」	指	本公司根據香港公開發售初步提呈發售以供認購的89,334,000股股份(可按「全球發售的架構」所述予以重新分配)

釋 義

「香港公開發售」	指	按發售價提呈發售香港發售股份(可按「全球發售的架構－香港公開發售」所述予以重新分配)，以供香港公眾人士根據本招股章程及申請表格所述條款及條件認購
「香港聯交所」或「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「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	「包銷－香港包銷商」所列的香港公開發售包銷商
「香港包銷協議」	指	由(其中包括)本公司、控股股東、聯席保薦人、聯席全球協調人及香港包銷商就香港公開發售訂立日期為二零一九年十月二十九日的包銷協議，進一步詳情載於「包銷－包銷安排及開支」
「Icon Center」	指	Icon Center Limited，於二零一五年十一月二十六日在英屬處女群島成立及由劉華先生的父親劉義榮先生全資擁有之公司
「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	就董事作出一切合理查詢後所悉並非本公司關連人士的個人或公司
「國際發售股份」	指	本公司按發售價初步提呈發售的804,006,000股股份，連同(如相關)因超額配股權獲行使而可能出售的任何額外股份(可按「全球發售的架構」所述予以重新分配)

釋 義

「國際發售」	指	根據S規例以離岸交易方式在美國境外及根據第144A條或證券法中的任何其他可用的豁免登記規定在美國僅向合資格機構買家按發售價提呈發售國際發售股份，進一步詳情載於「全球發售的架構－國際發售」
「國際包銷商」	指	預期將訂立國際包銷協議以包銷國際發售的一組國際包銷商，由聯席全球協調人領導
「國際包銷協議」	指	預期由(其中包括)聯席全球協調人、國際包銷商、本公司及售股股東於定價日或前後就國際發售訂立的包銷協議，進一步詳情載於「包銷－國際發售」
「國家稅務局」	指	美國國家稅務局
「京東」	指	京東商城，中國一家電子商務零售網站
「京東香港」	指	京東全球購，一家在香港註冊的電子商務零售網站
「吉林省食藥監局」	指	吉林省食品藥品監督管理局
「吉林廠房」	指	我們位於中國吉林省白城市鎮賚縣的計劃生產設施
「聯席賬簿管理人」	指	摩根大通證券公司(僅就國際發售而言)、J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited (僅就香港公開發售而言)、招商證券(香港)有限公司、建銀國際金融有限公司、尚乘環球市場有限公司、里昂證券有限公司、農銀國際融資有限公司
「聯席全球協調人」	指	J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited、招商證券(香港)有限公司及建銀國際金融有限公司

釋 義

「聯席牽頭經辦人」	指	摩根大通證券公司(僅就國際發售而言)、J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited (僅就香港公開發售而言)、招商證券(香港)有限公司、建銀國際金融有限公司、尚乘環球市場有限公司、中信里昂證券有限公司、農銀國際證券有限公司、方德證券有限公司、克而瑞證券有限公司
「聯席保薦人」	指	J.P. Morgan Securities (Far East) Limited、招商證券(香港)有限公司及建銀國際金融有限公司
「J.T. Living Trust」	指	J.T. Living Trust，涂女士為其財產託管人、受託人及唯一全權對象
「克東牧場」	指	黑龍江克東和平原生態牧業有限公司(前稱為黑龍江飛鶴克東歐美養殖牧場有限公司)，於二零零七年七月三日在中國成立之公司；於二零一一年九月，我們將其全部股權出售予原生態集團
「克東廠房」	指	我們位於中國黑龍江省齊齊哈爾市克東縣的生產設施
「金斯頓廠房」	指	我們將在加拿大安大略省金斯頓市建造的規劃生產設施
「最後實際可行日期」	指	二零一九年十月二十二日，即本招股章程付印前確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「冷氏家族信託」	指	冷氏家族信託，冷先生為其財產託管人及唯一全權對象
「LH Capital」	指	LH Capital Holding Limited，於二零一五年十一月十二日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，由 Harneys Trustees (劉華家族信託之受託人)全資擁有
「劉華家族信託」	指	劉華家族信託，劉華先生為其財產託管人及唯一全權對象

「LH Financial」	指	LH Financial Holding Limited，於二零一五年十一月十二日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，由LH Capital全資擁有，而LH Capital則由Harneys Trustees(劉華家族信託之受託人)全資擁有，截至最後實際可行日期，其為擁有4.30%權益之股東
「上市」	指	股份在聯交所主板上市
「上市委員會」	指	香港聯交所上市委員會
「上市日期」	指	股份獲准在香港聯交所上市及開始買賣的日子，預期為二零一九年十一月十三日(星期三)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
「劉氏家族信託」	指	劉氏家族信託，劉聖慧先生為其財產託管人及唯一全權對象
「龍江廠房」	指	我們位於中國黑龍江省齊齊哈爾市龍江縣的生產設施
「隴縣食藥監局」	指	隴縣食品藥品監督管理局
「LSH International」	指	LSH International Holding Limited，於二零一五年十一月十一日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，由Harneys Trustees(劉氏家族信託之受託人)全資擁有
「LSH Investment」	指	LSH Investment Holding Limited，於二零一五年十一月十一日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，由LSH International全資擁有，而LSH International則由Harneys Trustees(劉氏家族信託之受託人)全資擁有，截至最後實際可行日期，其為擁有2.81%權益之股東
「LYB International」	指	LYB International Holding Limited，於二零一五年十一月十一日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，由Harneys Trustees(冷氏家族信託之受託人)全資擁有及為控股股東

釋 義

「併購規定」	指 《關於外國投資者併購境內企業的規定》
「主板」	指 聯交所運作的股票市場(不包括期權市場)，獨立於聯交所創業板並與其同時運作
「組織章程大綱」或「大綱」	指 本公司組織章程大綱(經不時修訂)，其概述載於「附錄三—本公司組織章程及開曼公司法概要」
「合併」	指 根據合併協議，Merger Sub與Flying Crane U.S.合併及併入Flying Crane U.S.，Flying Crane U.S.為合併後而繼續存續的公司
「合併協議」	指 由(其中包括)Flying Crane U.S.與Merger Sub就合併訂立日期為二零一三年三月三日之合併協議，進一步詳情載於「歷史、發展及重組—先前於場外櫃檯交易系統報價及於紐交所上市」
「Merger Sub」	指 Infant Formula Merger Sub Holding Inc.，於二零一二年十一月八日在美國猶他州作為本公司之全資附屬公司註冊成立之公司；其已於FCUS私有化進程中併入Flying Crane U.S.
「商務部」	指 中華人民共和國商務部
「摩根士丹利」	指 摩根士丹利為一家全球性金融服務公司，透過其附屬公司及聯屬公司，為政府、法團、機構及個人提供意見、為其發起、交易、管理及分派資本。摩根士丹利註冊成立之初根據一九八一年達拉華州法律註冊成立，其前身公司之歷史可追溯至一九二四年。摩根士丹利為一家根據一九五六年銀行控股公司法(經修訂)受美國聯邦準備理事會規管之金融控股公司，其普通股以代號「MS」於紐交所交易。摩根士丹利透過其位於紐約市及附近一帶之總部、其遍及美國之地區辦事處及分行、其位於倫敦、東京、香港及全球其他金融中心之主要辦事處經營業務

釋 義

「蔡方良先生」	指	蔡方良先生，為執行董事及總裁，截至最後實際可行日期，於本公司已發行股份中擁有約1.26%的權益
「冷先生」	指	冷友斌先生，控股股東之一，為執行董事、董事長兼首席執行官
「劉華先生」	指	劉華先生，為執行董事、副總裁兼首席財務官
「劉聖慧先生」	指	劉聖慧先生，為執行董事兼財務副總裁
「冷霜女士」	指	冷霜女士，冷先生之女兒，為本公司之關連人士，截至最後實際可行日期，於本公司已發行股份中擁有約3.95%的權益
「涂女士」	指	涂芳而女士，為本公司執行董事、副總裁兼聯席公司秘書，截至最後實際可行日期，於本公司已發行股份中擁有約0.29%的權益
「MSPEA III」	指	Morgan Stanley Private Equity Asia III Holdings (Cayman) Ltd，於二零零七年五月九日在開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司，由NH LP控制，且為主要股東
「國家發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會
「負面清單」	指	國家發改委及商務部聯合頒佈的《外商投資准入特別管理措施(負面清單)》，經不時修訂
「NH LP」	指	North Haven Private Equity Asia III, L.P. (前稱為Morgan Stanley Private Equity Asia III, L.P.)，由主要股東摩根士丹利之私募股權機構管理之基金

釋 義

「NHPEA」	指	North Haven Private Equity Asia IMF Holding Limited (前稱為MSPEA IMF Holding Limited及MSPEA Fortune Holding (Cayman) Limited)，於二零一一年十月十一日在開曼群島註冊成立之有限公司，由MSPEA III全資擁有且為主要股東
「提名委員會」	指	董事會提名委員會
「非公司實體」	指	個體工商戶，指在法律允許的範圍內以自身商標開展業務的個人
「第25號文」	指	《國務院關於稅收等優惠政策相關事項的通知》
「第62號文」	指	《國務院關於清理規範稅收等優惠政策的通知》
「全國人民代表大會」	指	中華人民共和國全國人民代表大會
「NYMPH Investments」	指	Nymph Investments Cayman Limited，於二零一九年五月十四日在開曼群島註冊成立及由劉永好先生控制之有限公司，截至最後實際可行日期，於本公司已發行股份中擁有約2.07%的權益
「紐交所」	指	紐約證券交易所
「Oaktree Investment」	指	Oaktree Capital Investment Limited，於二零一九年八月二十二日在英屬處女群島註冊成立為英屬處女群島業務公司的公司，截至最後實際可行日期，為涂女士之全資附屬公司，且於本公司已發行股份中擁有約0.29%的權益
「發售價」	指	以港元計值的每股發售股份最終發售價(不包括1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費及0.005%香港聯交所交易費)
「發售股份」	指	香港發售股份及國際發售股份，連同(倘相關)本公司因超額配股權獲行使而可能發行的任何額外股份

釋 義

「OMAFRA」	指	安大略省農業、食品及農村事務部
「場外櫃檯交易系統」	指	場外櫃檯交易系統，一個由美國金融業監管局營運的經銷商間報價系統，美國金融業監管局規管美國成員經紀公司
「超額配股權」	指	預期將由超額配股權授出人授予國際包銷商，可由聯席全球協調人(代表國際包銷商)根據國際包銷協議行使的購股權，據此，超額配股權授出人須按發售價出售最多合共134,000,000股額外股份，以補足國際發售的超額分配(如有)，進一步詳情載於「全球發售的架構－超額配股權」
「場外櫃檯交易系統」	指	場外櫃檯交易系統，由美國金融業監管局營運之證券商同業報價系統，負責規管美國會員公司經紀商
「中國人民銀行」	指	中國人民銀行
「黑龍江白金商貿」	指	黑龍江白金商貿有限公司，於二零一五年五月十三日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「黑龍江白金控股」	指	黑龍江白金控股有限公司，於二零一五年五月二十八日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「Platinum International HLJ」	指	Heilongjiang Platinum International Limited，於二零一五年十一月三十日在英屬處女群島註冊成立之有限公司，截至最後實際可行日期，為本公司之全資附屬公司
「Pluto Fan」	指	Pluto Fan Limited，於二零一五年十一月二十六日在英屬處女群島成立及由劉耀華先生全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.21%權益之股東
「中國政府」或「國家」	指	中國中央政府，涵蓋所有政府分支部門(包括省級、市級及其他地區或地方政府單位)及其機構，或倘文義另有指明，任何該等部門及機構
「中國法律顧問」	指	北京市競天公誠律師事務所

釋 義

「首次公開發售前購股權」	指	根據首次公開發售前購股權計劃授出之首次公開發售前購股權
「首次公開發售前購股權計劃」	指	本公司於二零一九年十月十四日採納之購股權計劃，其主要條款概要載於「附錄四－法定及一般資料－D.首次公開發售前購股權計劃」
「定價日」	指	釐定發售價的日期，預期將為二零一九年十一月六日(星期三)(香港時間)或前後或聯席全球協調人(代表包銷商)與我們可能協定的有關較後時間，惟無論如何不遲於二零一九年十一月十二日(星期二)
「股份過戶登記總處」	指	Maricorp Services Ltd.
「招股章程」	指	就香港公開發售而刊發的本招股章程
「省份」	指	中國省級行政區
「千畦(上海)」	指	千畦(上海)電子商務有限公司，於二零一五年一月成立之公司，於二零一五年及二零一六年為我們其中一名經銷商，且於二零一九年三月撤銷註冊之前受冷先生控制
「合資格機構買家」	指	第144A條所界定的「合資格機構買家」
「S規例」	指	證券法項下的S規例
「薪酬委員會」	指	董事會薪酬委員會
「重組」	指	「歷史、發展及重組－重組」所述本集團為籌備上市進行的重組安排
「Right Time SPC」	指	Right Time Global Investment SPC，於二零一七年四月十三日在開曼群島註冊成立及由陳東先生擁有80.02%權益之有限獨立投資組合公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.68%權益之股東
「人民幣」	指	中國法定貨幣

釋 義

「RMC Trading」	指	RMC Trading Limited，於二零一五年一月二十日在英屬處女群島成立及由黃曉彬女士全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有1.51%權益之股東
「瑞信達」	指	哈爾濱市瑞信達牧業有限公司，於二零一零年十二月九日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，為原生態集團之成員公司
「第144A條」	指	證券法第144A條
「國家外匯管理局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局，負責外匯管理相關事宜的中國政府部門，包括地方分支(如適用)
「國家工商總局」	指	中華人民共和國國家工商行政管理總局，根據全國人民代表大會發佈的《第十三屆全國人民代表大會第一次會議關於國務院機構改革方案的決定》，其職能近期併入國家市監總局，及如文義所需，則包括其後繼機構國家市監總局
「銷售股份」	指	售股股東行使超額配股權時按發售價將予出售的股份
「國家市監總局」	指	國家市場監督管理總局，為根據全國人民代表大會發佈的《第十三屆全國人民代表大會第一次會議關於國務院機構改革方案的決定》，通過整合多個部門的若干職能而成立的監管機構，包括但不限於國家工商總局及國家食藥總局的職能
「國家稅務總局」	指	中國國家稅務總局
「美國證監會」	指	美國證券交易監督委員會
「第二份DIF購股權計劃」	指	DIF Holding於二零一七年一月一日採納的第二份首次公開發售前購股權計劃

釋 義

「證券法」	指 一九三三年美國證券法(經修訂)
「售股股東」	指 達生有限公司
「證監會」	指 香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指 香港法例第571章《證券及期貨條例》，經不時修訂或補充
「陝西省食藥監局」	指 陝西省食品藥品監督管理局
「陝西尚德」	指 陝西尚德創盟商貿有限公司(前稱為陝西關山乳業有限公司)，於二零零三年十二月十五日在中國成立之公司，截至最後實際可行日期，其為獨立第三方
「山西核鑫生物」	指 山西核鑫生物科技有限公司(前稱為山西飛鶴生物科技有限公司及山西飛鶴三泰生物科技有限公司)，於二零零四年一月十五日在中國成立之公司，且於二零一五年八月十日出售之前為本公司之全資附屬公司
「股份」	指 本公司股本中之普通股
「股東」	指 股份持有人
「深圳岳佑」	指 深圳岳佑實業發展有限公司，於二零一六年十二月十三日在中國成立之公司及為獨立第三方
「中視金橋」	指 中視金橋國際廣告(香港)有限公司，在香港聯交所上市之公司(股份代號：623)，截至最後實際可行日期，為擁有0.11%權益之股東

釋 義

「Sino Sky」	指	Sino Sky International Holdings Limited (前稱為天華國際集團有限公司)，於二零零四年三月二十三日在英屬處女群島成立及由獨立第三方王續翔先生全資擁有之公司
「穩定價格經辦人」	指	J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
「國務院」	指	中華人民共和國國務院
「借股協議」	指	預期於定價日前後由摩根大通證券公司及達生有限公司訂立之借股協議，據此達生有限公司將同意按所載條款向摩根大通證券公司借出最多134,000,000股股份
「附屬公司」	指	除非文義另有所指，具有上市規則賦予之涵義
「主要股東」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「蘇寧易購」	指	蘇寧易購，中國一個商戶對消費者之線上零售網站
「泰來廠房」	指	我們將在中國黑龍江省泰來縣建造的規劃生產設施
「Tiantu Xinghe」	指	Tiantu Xinghe Investment Limited Company，於二零一九年四月十一日在開曼群島成立及由王永華先生擁有59.8%的深圳市天圖投資管理有限公司全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有2.07%權益之股東
「天貓」	指	天貓，中國一個商戶對消費者之線上零售網站
「天貓國際」	指	天貓國際，一個在香港註冊的商戶對消費者線上零售網站
「往績記錄期間」	指	包括截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月的期間
「包銷商」	指	香港包銷商及國際包銷商

釋 義

「包銷協議」	指	香港包銷協議及國際包銷協議
「美國」	指	美利堅合眾國及其領土
「美國食藥監局」	指	美國食品藥品監督管理局
「我們」或「本公司」	指	中國飛鶴有限公司(前稱為Platinum Infant Formula Holding Limited)，於二零一二年十月二十六日在開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司，惟文義另有所指，則指其所有附屬公司，或倘文義提述其成為本公司現有附屬公司之控股公司之前的期間，則為本公司之現時附屬公司
「美元」	指	美元，美國之法定貨幣
「增值稅」	指	增值稅
「Vista Associates」	指	Vista Associates Corporation，於二零零四年十二月二十九日在英屬處女群島註冊成立及由毛岱先生全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.25%權益之股東
「Vitamin World」	指	Vitamin World, Inc.，於一九七七年十月三十一日在美國特拉華州註冊成立之公司，且為獨立第三方
「維他命世界中國」	指	維他命世界中國有限公司，於二零一八年三月二十三日在香港註冊成立之公司，並為本公司之全資附屬公司
「維他命世界香港」	指	維他命世界香港有限公司，於二零一八年三月二十三日在香港註冊成立之公司，並為本公司之全資附屬公司
「維他命世界國際」	指	維他命世界國際有限公司，於二零一八年三月六日在開曼群島註冊成立之有限公司，並為本公司之全資附屬公司
「Vitamin World USA」	指	Vitamin World USA Corporation，於二零一七年十二月十三日在美國特拉華州註冊成立之公司，並為本公司之全資附屬公司

釋 義

「Wang Jian Guo Holdings」	指	Wang Jian Guo Holdings Limited，於二零一二年三月十三日在英屬處女群女註冊成立及由汪建國先生全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有0.73%權益之股東
「白色申請表格」	指	要求以申請人／申請人本身名義獲發行有關香港發售股份的公眾人士所用的申請表格
「白表eIPO」	指	透過指定網站 www.eipo.com.hk 在網上遞交申請以申請人名義獲發行香港發售股份
「白表eIPO服務供應商」	指	香港中央證券登記有限公司
「星納鶴」	指	星納鶴國際有限公司，於二零一九年二月二十二日在英屬處女群女註冊成立及由江蘇建泉新興產業發展基金(有限合夥)全資擁有之公司，截至最後實際可行日期，為擁有1.60%權益之股東
「黃色申請表格」	指	要求有關香港發售股份直接存入中央結算系統的公眾人士所用的申請表格
「原生態」	指	原生態牧業有限公司，於二零一二年五月一日在百慕達註冊成立及在香港聯交所主板上市(股份代號：1431)之公司，為獨立第三方
「原生態集團」	指	由原生態及其附屬公司組成之公司集團，為本公司供應商之一，且為獨立第三方
「趙光乳品」	指	黑龍江省趙光乳品廠，於一九八四年十二月十日在中國成立之公司，其於二零零零年被註銷登記前為國有企業

倘於中國成立的實體或企業的中文名稱與其英文譯名存有歧義，概以中文名稱為準。公司中文名稱的英文譯名僅作識別用途。

技術詞彙

本技術詞彙包含本招股章程所使用與我們業務相關的若干詞彙。因此，該等詞彙及其涵義可能與標準行業涵義或用法不一致。

「 α -乳清蛋白」	指	哺乳動物乳汁中一種蛋白質
「ARA」	指	花生四烯酸，是大腦中最豐富的脂肪酸之一，骨骼肌組織的修復和發育所必需的物質，有助於早期神經系統發育
「牛結核病」	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
「布魯菌病」	指	一種高傳染性疾病，主要透過被感染動物於生育或流產時傳播，並可導致不育、滑胎及產奶量減少
「客戶」	指	包括(1)經銷商，(2)零售商，(3)線上電子商務平台及(4)終端消費者(直接購買我們的產品)
「DHA」	指	二十二碳六烯酸，是腦組織的主要結構成份，有助活躍腦細胞的重要物質
「DRP」	指	配送需求規劃，用於提升交付產品效率的系統化流程
「終端消費者」	指	通過線下銷售點及／或電子商務渠道購買我們的產品並使用我們產品的消費者
「口蹄疫」	指	口蹄疫，一種高度傳染及感染的禽畜類疾病，可感染牛、豬、羊、山羊、鹿、麋鹿及其他偶蹄動物，會引起產能大減，如產奶量減少或跛足，甚至引致幼畜死亡
「葉酸」	指	獨特形式的葉酸，為其中一種維他命B
「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，以提升其品質及延長儲存期限

技術詞彙

「GMP」	指	美國食品藥品監督管理局實施之良好生產規範條例
「HACCP」	指	危害分析與關鍵管制點，為透過分析及控制原材料生產、採購及處理以至成品的製作、經銷及消耗所產生生物、化學及物理風險以監察食品安全的管理系統
「水解乳清蛋白」	指	為易於進行代謝而預先消化及部分水解的乳清蛋白
「嬰幼兒配方奶粉」	指	專為喂養嬰幼兒設計的特殊飲食用途加工食品，由於模擬母乳或全部或部分代替母乳的適合性而僅被用作嬰幼兒食品；及就「監管概覽－對我們於其他司法權區開展業務屬重要的法規－美國」之披露而言，「嬰幼兒配方奶粉」之提述指「嬰幼兒配方」，按該術語根據美國食藥監局規定及相關指引所用及界定
「ISO9001」	指	有關品質管理的國際標準化組織
「乳鐵蛋白」	指	一種球狀糖蛋白，是人體免疫系統的構成之一，為嬰兒提供抗菌活性
「葉黃素」	指	一種屬光合色素的天然類胡蘿蔔素，用於調節光能並用作非光化學猝滅劑以處理三重葉綠素
「麥芽糊精」	指	含有麥芽糖的糊精，用作食品添加劑
「乳腺炎」	指	乳腺發炎，於受感染時可令產奶量大減，且在若干情況下可降低繁殖能力及令牛隻的發情期延遲開始

技術詞彙

「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乳製品中，使有關產品的蛋白質含量明顯增加
「生產執行系統」	指	生產執行系統，在生產過程中用於實時追蹤及記錄從原材料轉換至成品的過程，以便於控制生產流程的多個環節
「微生物數目」	指	牛奶中的微生物數目，為一項重要的牛奶安全指標
「奶牛」	指	處於泌乳週期的泌乳期的奶牛，在泌乳期產奶
「毫升」	指	毫升
「世界品質評鑒大會」	指	由比利時國際質量研究所評選的食品、飲料及化妝品年度大獎
「生產商建議零售價」	指	生產商建議零售價
「新一線城市」	指	15個城市，包括成都、杭州、武漢、重慶、南京、天津、蘇州、西安、長沙、瀋陽、青島、鄭州、大連、東莞及寧波
「核苷酸」	指	一種有機份子，為形成核酸聚合物脫氧核糖核酸和核糖核酸的單體單元
「線下客戶」	指	我們的經銷商及零售商
「一孩政策」	指	為控制中國人口規模而設的計劃生育項目，已於二零一五年底終止
「OPO結構脂」	指	母乳中發現的十八烯酸及棕櫚酸結構，在幫助嬰幼兒消化及吸收牛奶方面起著關鍵作用

技術詞彙

「PEOP」	指	中華人民共和國生態原產地保護產品
「益生菌」	指	活的微生物，攝入足夠數量時有利於主體健康
「零售銷售價值」	指	向消費者作出之銷售總額，相當於零售價乘以總銷量
「體細胞數目」	指	每毫升牛奶中體細胞(主要由白細胞組成)的數量；為奶牛乳房健康的指標，體細胞數目對牛奶的產量、質量以及乳製品的保存期限均有影響
「平方米」	指	平方米
「第一階段」	指	針對新生至六個月大嬰幼兒的嬰幼兒配方奶粉
「第二階段」	指	針對六至十二個月大嬰幼兒的嬰幼兒配方奶粉
「第三階段」	指	針對一至三歲大嬰幼兒的嬰幼兒配方奶粉
「蔗糖」	指	一種化合物，為甘蔗或甜菜糖的主要成分
「一線城市」	指	北京、上海、廣州及深圳
「二線城市」	指	廈門、福州、無錫、合肥、昆明、哈爾濱、濟南、佛山、長春、溫州、石家莊、南寧、常州、泉州、南昌、貴陽、太原、煙台、嘉興、南通、金華、珠海、惠州、徐州、海口、烏魯木齊、紹興、中山、台州及蘭州
「噸」	指	公噸，代表1,000公斤
「全面二孩政策」	指	政府實施的二孩限制，允許中國每個家庭生育兩名子女，取代其過往的一孩政策
「香蘭素」	指	香草豆莢提取物的主要組成成份，經常於食品、飲料及藥物中用作增味劑

技術詞彙

「濕混法結合噴霧乾燥法」	指	將成份一同調配，再經均質處理、巴氏殺菌、噴霧乾燥，以生產奶粉化產品，並確保該批次的營養物質均勻分佈之工藝
「乳清」	指	奶酪的一種液態副產品，蛋白質含量高
「%」	指	百分比

前 瞻 性 陳 述

本招股章程載有關於我們及附屬公司的若干前瞻性陳述及資料。該等陳述及資料乃基於管理層所信、所作假設及現時所掌握的資料作出。於本招股章程中，「旨在」、「預計」、「相信」、「能夠」、「估計」、「預期」、「今後」、「有意」、「或會」、「可能」、「應當」、「計劃」、「潛在」、「預測」、「預料」、「尋求」、「應該」、「將會」、「會」等詞彙及該等詞彙的反義詞及其他類似表達，在與我們或管理層相關時，均擬用於識別前瞻性陳述。該等陳述反映管理層對未來事件、營運、流動資金及資本來源的當前觀點，其中若干觀點可能不會實現或可能會改變。該等陳述受若干風險、不確定因素及假設的影響，包括本招股章程所述的風險因素。閣下應審慎考慮，依賴任何前瞻性陳述涉及已知及未知風險及不確定因素。我們面對的風險及不確定因素可能會影響前瞻性陳述的準確性，包括但不限於以下方面：

- 我們的經營及業務前景；
- 我們營運所在行業及市場的未來發展、趨勢及狀況；
- 我們的業務策略及實施該等策略的能力；
- 中國的整體經濟、政治及商業狀況；
- 我們營運所在行業及市場的監管環境、政策、營運狀況及整體前景的變動；
- 我們主要客戶及供應商的行動及影響彼等的發展；
- 第三方履行合約條款及規定的能力；
- 我們控制或降低成本的能力；
- 我們的股息政策；
- 我們的資本開支計劃；
- 我們業務日後發展的規模、性質及潛力；
- 金融市場發展；
- 我們未來的債務水平及資本需求；
- 我們經營所在行業及市場的競爭環境；
- 我們競爭對手的行動及影響彼等的發展；及

前 瞻 性 陳 述

- 本招股章程「財務資料」所載有關營運、溢利率、整體市場趨勢、風險管理及匯率的若干陳述。

由於性質使然，有關該等及其他風險的若干披露資料僅為估計，倘一項或多項不確定因素或風險出現，或相關假設證實為不正確，我們的財務狀況及實際經營業績可能會受到重大不利影響，並可能與該等估計、預期或預料者以及過往業績有重大差異。

根據適用法律、法規及規例的規定，我們並無責任且不負責在出現新資料、未來事件時或基於其他原因而更新或以其他方式修改本招股章程所載前瞻性陳述。由於該等及其他風險、不確定因素及假設，本招股章程所討論的前瞻性事件及情況未必會如我們所預期般發生，甚至可能根本不會發生。因此，前瞻性陳述並非未來表現的保證，閣下不應過分依賴任何前瞻性資料。此外，前瞻性陳述不應視為我們將達成或實現計劃及目標的聲明。本招股章程所載全部前瞻性陳述須連同本節所載警告聲明一併閱讀。

於本招股章程內，有關我們或董事意向的聲明或提述乃於本招股章程日期作出。任何有關資料或因應未來發展而變化。

風險因素

閣下決定投資我們的股份前，務須仔細考慮本招股章程所載的全部資料，包括下文所述的風險和不確定因素。我們的業務、經營業績或財務狀況可能會因任何該等風險及不確定因素而受到重大不利影響。我們股份的成交價可能會因任何該等風險而下跌，閣下或會因此失去全部或部分投資。

與我們業務有關的風險

我們可能無法持續實現收益和盈利能力的快速增長。

在我們高端品牌銷售的推動下，我們的收益從二零一六年的人民幣3,724.4百萬元增加至二零一七年的人民幣5,887.3百萬元及進一步增加至二零一八年的人民幣10,391.9百萬元，並由截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣4,384.6百萬元增加至二零一九年同期的人民幣5,891.7百萬元。概不保證我們高端產品的需求未來將繼續以類似的速度增長，或我們未來不會因市場飽和以及來自新市場進入者和替代產品的競爭加劇而出現增長放緩。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，銷售點總數分別超過58,000個、67,000個、90,000個及109,000個。我們向經銷商及零售商的銷售已由二零一六年的人民幣3,603.7百萬元增長至二零一七年的人民幣5,500.0百萬元及進一步增長至二零一八年的人民幣8,664.1百萬元，並由截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣3,754.1百萬元大幅增加至二零一九年同期的人民幣5,155.7百萬元。此外，截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們來自電子商務銷售的收益分別為人民幣120.7百萬元、人民幣387.2百萬元、人民幣1,085.4百萬元、人民幣332.5百萬元及人民幣417.1百萬元。概不保證未來我們的銷售及經銷網絡將按相若的速度增長或我們的銷售將繼續按相若的速度增長，或我們未來不會因市場飽和以及來自競爭對手的競爭加劇而出現增長放緩。概不保證我們將能夠有效管理我們經擴張的銷售及經銷網絡。倘我們未能維持向經銷商及零售商銷售的增長，或未能有效管理我們經擴張的銷售及經銷網絡，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到不利影響。

我們持續達到高增長率的能力將需要我們繼續(i)改進我們的營運、財務和管理系統；(ii)管理我們的流動資金狀況，同時為市場拓展、業務發展和產品開發工作提供大量資源；(iii)開拓我們的銷售和營銷渠道；(iv)創新及開發新產品；(v)發展我們管理層團隊的技能；(vi)培訓、激勵、管理和挽留我們的僱員；(vii)維持足夠的設施和設備；(viii)加強我們的風險監控，以評估新增客戶和現有客戶的財務狀況和業務潛力；(ix)管理與擴大業務相關日益增加的複雜性和成本，此可能分散我們的資源並需要大量的資本承擔；及(x)選擇性地使我們的客戶群多樣化，以改善我們的營運資金管理。此外，隨著我們擴大產品線和經銷區域，我們可能面臨更大的競爭，此可能導致銷售額、利潤率及市場份額減少。倘我們未能維持我們的盈利能力或有效管理我們的增長，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

風 險 因 素

我們可能會遇到與產品偽造、摻假、假冒和質量控制問題有關的負面宣傳或媒體報導。

我們生產和銷售乳製品，且我們亦銷售營養補充劑。我們的業務對於消費者對安全、質量、衛生和健康意識的感知高度敏感。任何與嬰幼兒配方奶粉產品及營養補充劑有關的偽造、摻假、假冒或其他質量控制問題(無論屬真實或被認為及無論是否由我們製造)，均可能導致負面宣傳而可能對我們造成不利影響。於二零一五年，我們當時的附屬公司關山乳業召回所製造的產品，我們就此遭受負面宣傳。儘管我們已即時採取整改措施並獲告知我們可恢復關山乳業的生產，我們仍就該事件遭到負面媒體報導及宣傳，我們認為，此或會對我們的業務及經營業績造成一定程度的影響。任何有關嬰幼兒配方奶粉產品及營養補充劑市場的大量持續負面宣傳均可能導致消費者失去信心，並降低我們產品的銷量和價格，或須大規模召回相關事件中涉及的嬰幼兒配方奶粉產品或營養補充劑，從而可能對我們的業務、聲譽及經營業績造成重大不利影響。

於二零零八年，中國三聚氰胺污染的不合格嬰幼兒配方奶粉導致六名嬰幼兒死亡以及另外近300,000名嬰幼兒患病。此外，於二零一零年，有廣泛宣傳聲稱若干中國嬰幼兒配方奶粉導致女嬰性早熟。我們概無涉入任何該等事件。然而，不論我們是否涉及該等聲稱內容及該等聲稱內容是否有根據，出現此類事件或聲稱可能對我們的業務產生不利影響。

我們可能因產品中任何未發現的缺陷而遇到客戶投訴或產品責任及召回索賠。

我們認為產品的質量和可靠性對我們的業務至關重要。我們的產品在生產和運輸過程中可能存在污染或變壞的風險是我們無法控制的因素。儘管我們已實施內部控制政策及程序以盡量減低有關風險，並強制我們的全體僱員遵循該等政策及程序，但我們無法向閣下保證我們的所有僱員將始終遵守內部控制政策及程序，亦無法保證杜絕人為錯誤或僱員失誤、疏忽或忽略我們的強制程序而可能導致產品出現瑕疵。此外，我們無法向閣下保證，我們的供應商不會故意或無意地向我們提供可能對我們的產品質量產生不利影響的受污染或不合格的原材料。我們生產中使用的若干原材料可能含有目前未知於檢測過程中未能發現或甚至以現有技術亦無法檢測到的有害化學品或物質，從而對我們產品的終端消費者造成不良影響或傷害。如果我們的產品被發現受到污染、變壞或存在缺陷，或有任何質量或安全問題，我們可能面臨銷售退貨、須從市場召回產品或遭受責任索賠、銷量減少、有關當局對我們施加處罰或法院的賠償裁決，任何該等事項均會有損我們的品牌形象、聲譽及與客戶的關係。

於二零一四年二月，我們訂立協議投資於關山乳業以發展羊奶嬰幼兒配方奶粉業務。於二零一五年六月十九日，關山乳業(於我們二零一六年十二月出售前，其為我們的附屬公司)接獲隴縣食藥監局通知，該通知指出於其季度檢查中發現關山乳業生產的五批羊奶嬰幼兒配方奶粉產品未達到相關國家嬰幼兒配方奶粉的食品標準。結果顯示有兩批含有過量硝酸鹽及三批含有不足量的硒。隴縣食藥監局責令關山乳業立即暫停生產及銷售並召回瑕疵產品。我們立即暫停了相關設施的生產並對該事件展開全面調查。我們亦對所有關山乳業產品(包括五個批次的涉事產品)啟動了自願產品召回程序、銷毀相關產品，並按隴縣食藥監局之命令向隴縣食藥監局上交銷售該等涉事產品所賺取的全部溢利，並就此事件接受行政處罰。關山乳業事件令我們產生人民幣155.3百萬元的開支，包括退回存貨的銷售虧損人民幣15.9百萬元、罰款人民幣11.2百萬元、撇減存貨人民幣79.1百萬元、其他無形資產減值人民幣38.3百萬元及商譽減值人民幣10.8百萬元。鑒於關山乳業受到行政處罰，我們於二零一六年十二月出售關山乳業。截至最後實際可行日期，我們並未就關山乳業事件產生任何額外開支，且我們並未收到終端消費者就該等批次的嬰幼兒配方奶粉產品或任何其他關山乳業產品對我們提出的任何產品責任申索。

在我們於二零一五年十二月二十四日收購飛鶴(鎮賚)之前，吉林省食藥監局於二零一五年十二月八日責令飛鶴(鎮賚)暫停生產及銷售，並整改調查中發現的不合規事項。飛鶴(鎮賚)暫停生產以整改相關事項，並獲告知可於二零一六年一月六日恢復生產。於二零一六年四月六日，飛鶴(鎮賚)收到吉林省食藥監局的行政處罰通知，當中指明於二零一五年十二月九日進行的檢查中發現(i)飛鶴(鎮賚)生產的若干產品標籤錯誤，未能標明正確到期日；及(ii)飛鶴(鎮賚)在未獲得相關氮氣生產批准的情況下在產品中加入自製氮氣作為食品添加劑。我們因此事件支付了約人民幣0.7百萬元的行政罰款。截至最後實際可行日期，我們並未就該事件產生任何額外開支。參見「業務—法律訴訟及不合規事件—不合規事件—關於對飛鶴(鎮賚)的行政處罰」。

我們無法向閣下保證，與我們產品質量有關的類似或更為嚴重的事件不會再次出現，或我們將來不會面臨產品責任索賠。我們並未為我們生產的產品投購產品責任保險，此乃與中國的行業慣例相符。因此，我們在中國可能並無足夠資源以滿足因對我們提出成功索賠而產生的任何要求。請參閱「我們的投保範圍未必足以彌償我們的所有潛在損失」。即使索賠人未能就產品責任索賠成功提起裁決，我們仍可能會產生大量的法律費用以抗辯此類索賠，且我們的品牌和聲譽可能會受損。嚴重的產品質量問題可能導致政府對我們採取行動，此可能導致我們產品的生產或經銷中斷、失去若干許可證或其他政府處罰。

我們依賴有限數目的乳製品生產商作為鮮奶的主要供應商，該等供應商供應的任何短缺或中斷均可能延遲我們產品的生產及使銷量下降。

鮮奶是用於生產我們嬰幼兒配方奶粉的主要原材料。於往績記錄期間，我們的業務主要依賴數量有限的乳製品生產商供應鮮奶，包括我們最大的供應商原生態集團。於往績記錄期間，除原生態集團外，我們亦向數間供應商採購鮮奶。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的鮮奶成本分別佔我們總銷售成本的33.7%、31.8%、26.4%及25.9%。同期，向原生態集團作出的採購額分別相當於我們鮮奶採購成本總額的84.2%、83.5%、86.8%及88.6%。因此，我們的業務及經營業績有賴於該等供應商(尤其是原生態集團)持續供應鮮奶。

我們不保證鮮奶供應將足以滿足我們因實施增長戰略而不斷增加的需求。我們於二零一七年五月十二日與原生態訂立新框架協議(「**新框架協議**」)，據此，我們將於二零一九年十二月三十一日之前享有優先向原生態採購鮮奶之權利，於此之後，新框架協議可於獲得原生態獨立股東批准後續期三年。原生態獨立股東已於二零一七年七月十七日批准此新框架協議。於二零一九年九月二十三日，我們與原生態訂立一項新三年總框架供應協議，目前須待原生態股東預期於二零一九年十一月五日作出之批准。我們亦無法保證我們的鮮奶供應商將保持對我們的供應，或不會違反其向我們供應鮮奶的合約責任，或我們的供應協議不會被暫停、終止或以其他方式到期而未能重續。如果我們的任何鮮奶供應商無法及時或根本無法滿足我們的需求，且我們無法及時或根本無法以商業上可接受的價格從替代來源採購類似質量的鮮奶，我們可能會遭受生產延遲、產品推遲交付客戶、銷量減少、違約合約索賠和責任以及成本增加，此可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

此外，現有供應商或我們未來可能採用的任何其他鮮奶供應商的鮮奶供應受到多項我們所無法控制的因素的影響，包括：

- 中國以及我們的供應商所在省份和城市的環境、氣候、經濟、政治和社會狀況的任何不利變動可能會對我們在所需時間內及／或以合理的價格獲得足夠鮮奶供應的能力產生不利影響，此可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；及
- 任何延長或不合理的低溫或過度炎熱均可能導致低於預期的牛奶產量，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

我們的生產營運及供應鏈中斷可能對我們業務產生重大不利影響。

我們高效生產、營銷及銷售產品的能力對我們的成功而言至關重要。我們產品的生產是一個精確和複雜的過程，部分是由於嚴格的質量和安全要求。尤其是我們生產過程的若干階段必須在無菌或控制溫度的環境中進行，以保持鮮奶和其他成份的質量以及降低受污染的風險。基於多種原因，包括設備故障、停電、未遵循特定協議和程序，以及原材料中的質量缺陷，生產過程中可能出現問題，而此可能會損害我們產品的質量。

此外，任何自然災害或其他意外災難性事件，包括惡劣天氣、自然災害、火災、技術或機械故障、風暴、爆炸、地震、罷工、恐怖主義、戰爭和流行病爆發均可能損害我們的業務或我們供應商的業務，並有損我們生產和及時向客戶交付產品的能力。我們如期開展生產計劃乃依賴我們原材料的及時供應，如鮮奶、乳清粉及乳鐵蛋白。倘我們供應商的原材料供應出現延遲或中斷，均會對我們向客戶履行合約責任的能力造成重大不利影響。我們於二零一八年下半年的乳鐵蛋白供應暫時短缺對有關期間的高端產品系列的生產造成影響。除本招股章程所披露者外，於往績記錄期間，我們並未經歷任何供應鏈的重大延遲或中斷。如果未能採取適當措施以降低此類事件的可能性或潛在影響或在此類事件發生時進行有效管理，尤其是當產品來自單一設施或供應商時，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

我們現時拓展或日後拓展海外市場的計劃面臨風險。

我們計劃合共投資約330.0百萬加元用於在加拿大安大略省金斯頓興建羊奶及牛奶嬰幼兒配方奶粉的生產設施。我們計劃主要在北美及亞洲市場上銷售金斯頓廠房製造的嬰幼兒配方奶粉產品。於二零一八年一月，我們以代價約28.0百萬美元收購Vitamin World的零售保健業務。我們其後開始透過Vitamin World USA推廣及銷售營養補充劑。我們在建立、建造及管理擬於金斯頓廠房進行的設計、製造及銷售業務及在Vitamin World擬進行的銷售業務方面並無任何過往經驗。儘管我們對該等海外項目進行了廣泛的市場研究及準備工作，但我們不能向閣下保證，我們的投資將會如我們預期般成功。我們在此早期階段對該等項目的成本進行的評估可能不準確，我們可能會因為該等項目進展而招致高於預期的成本。

此外，我們未來可能考慮在海外進一步擴展業務。海外業務將使我們承受與在境外國家及地區開展業務相關的各種風險，其中可能包括(其中包括)：

- 來自外國參與者的競爭加劇或由於缺乏對當地營商環境的了解而未能預測海外市場競爭格局的變動；

風 險 因 素

- 我們的知識產權在境外司法權區被侵犯；
- 政治風險，包括內亂、恐怖主義行為、戰爭、地區和全球政治或軍事緊張局勢以及緊張或變化的外交關係，因而可能導致我們的業務營運中斷及／或財產損失；
- 經濟、金融和市場的不穩定性及信貸風險；
- 遵守各種複雜的國內及國際法律、條約及法規及執行補救措施所涉及的困難和費用；
- 未能在境外司法權區取得或持有必要的牌照、許可證、批准和證書；
- 針對中國公司的經濟制裁、貿易限制、歧視、保護主義或不利政策；
- 本地化後難以進行人員配置和管理海外營運，包括遵守當地勞工法方面；
- 在中國境外遭遇訴訟或第三方索賠；
- 外幣兌換管制和波動；
- 稅法和法規的解釋和應用的不確定性、繁重的稅項責任及不利的稅務條件；
- 與外國客戶或我們與之合作的其他外國當事方的潛在爭議；
- 文化和語言困難；及
- 我們開展業務的若干境外國家缺乏完善或獨立的法律制度，可能會在執行法律權利方面造成困難。

任何上述因素均可能導致(其中包括)業務中斷和銷量損失，因而可能對我們的業務、經營業績及整體增長策略產生重大不利的影響。

我們的經營業績可能會受到原材料價格及質量變化的重大不利影響。

我們的生產和盈利能力取決於我們以合理可接受的價格從供應商購買主要原材料的能力。我們嬰幼兒配方奶粉生產的主要成份為在當地採購的鮮奶。根據弗若斯特沙利文報告，我們採購的鮮奶成本約為奶粉成本的一點五倍。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八及二零一九年六月三十日止六個月，我們的鮮奶銷售成本分別為人民幣569.9百萬元、人民幣666.4百萬元、人民幣888.1百萬元、人民幣394.7百萬元及人民幣496.6百萬元，分別佔我們總銷售成本的33.7%、31.8%、26.4%、26.7%及25.9%。隨著我們繼續擴大業務和營運，我們預期我們的鮮奶採購成本將繼續佔我們總銷售成本的很大部分。儘管全球乳製品價格自二零一四年起有所下跌，且自此尚未回升，但我們無法保證未來全球乳製品供需模式的變化不會導致鮮奶價格銳漲，甚至反彈至二零一四年之前的平均牛奶價格高位。

我們的鮮奶及其他原材料市場可能會受到價格波動的影響，此取決於我們無法控制的多種因素，包括全球和中國經濟及相關政府政策。概不保證我們能夠獲得有利的價格以使我們免受價格波動的風險，或將增加的成本轉嫁予我們的終端客戶。如果我們需要支付的原材料價格上漲，我們可能須調整我們的定價策略，此可能導致產品競爭力下降，或迫使我们物色成本較低的來源而可能導致質量下降。此外，我們將部分或全部增加的成本轉嫁予終端消費者的能力在很大程度上取決於市況。為保持我們的競爭力，儘管成本增加，我們可能決定不調高我們產品的價格，故我們可能會面臨較低的盈利能力。

我們的營運亦受到我們獲得滿足我們質量標準的原材料以及維持穩定和充足供應的能力的影響。我們依靠供應商為我們的產品提供大量及多種原材料。該等所採購原材料的質量是我們整體產品質量的關鍵，且我們會對每批原材料進行檢查以確保其質量。有關我們質量控制措施的更多資料，請參閱「業務－質量控制」。然而，我們不能直接控制我們的供應商，故可能無法保證其質量控制系統的完整性。我們未必總是能夠及時檢測到缺陷，因為若干缺陷在某些情況下在接受交貨後方會顯露。我們原材料的任何質量缺陷均可能導致我們面臨產品責任索賠，並嚴重影響我們的業務、聲譽及經營業績。

我們可能無法應對消費者偏好和市場趨勢的變化並引進商業上可行的產品。

我們的成功取決於我們預計、識別、理解及應對終端消費者不斷變化的喜好、飲食習慣及營養需要並提供投其所好產品的能力。我們投入大量精力開發我們認為可滿足終端消費者需求及喜好的產品配方。例如，我們竭力開發更適合中國寶寶體質及更貼近中國媽媽母乳的產品，我們認為，此乃與中國市場趨勢相符。我們採用OPO結構脂、水解乳清蛋白、乳鐵蛋白等優質配料，並(其中包括)使用未添加任何人造香料的優質鮮奶生產所有產品。然而，我們產品的銷售可能受到有關我們產品的營養及健康方面

風 險 因 素

的考量所影響，例如產品所含脂肪、膽固醇、卡路里、鈉、乳糖、蔗糖、細菌及其他成份。嬰幼兒配方奶粉及營養補充劑市場的消費者趨勢不斷改變，而倘我們未能預計、識別、理解及應對有關變化，或我們的新產品未能獲消費者接納或認同，均可能導致(其中包括)我們產品的需求下降及價格下跌、存貨陳舊、撇減或撇銷，繼而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

即使我們準確預計、識別、理解及應對有關變化，仍無法保證我們在競爭中會獲得成功，對我們新產品的需求將按我們的預期增長，或該等新產品將產生我們預期的回報。由於技術、管理和資本資源不足，以及整體經濟狀況下滑、市場需求下降及我們無法控制的其他因素，我們開發的新產品可能並不具有商業可行性。此外，我們成功推出的任何新產品可能無法獲得市場認可或無法有效滿足消費者需求或導致溢利增加。倘我們未能及時應對或完全無法應對消費者喜好的急速轉變，或倘我們的競爭對手能夠更高效或有效率地解決該等問題，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

未能提升營銷能力及有效維持或推廣我們的品牌，或會對我們未來的成功或我們產品的品牌和聲譽造成不利影響。

我們的飛鶴及Vitamin World USA品牌分別於中國及美國廣受認可，而我們品牌的聲譽及誠信對我們的業務而言乃屬重要。消費者購買我們產品的意願取決於我們繼續提供具有吸引力的價值主張的能力。如果我們產品的價值與我們競爭對手的產品價值之間的差異縮小或被認為縮小，消費者可能選擇不購買我們的產品。如果我們無法推銷和維護我們產品的品牌資產，則消費者對我們產品的認知可能會降低，我們的業務可能受到重大不利影響。

此外，我們的產品能否成功在很大程度上取決於營銷活動的有效性。我們主要通過線上及線下渠道以及傳統媒體推銷嬰幼兒配方奶粉及營養補充劑產品。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的銷售及經銷開支分別為人民幣1,369.5百萬元、人民幣2,139.1百萬元、人民幣3,661.3百萬元、人民幣1,396.8百萬元及人民幣1,553.2百萬元。我們無法向閣下保證，目前及計劃中的廣告及營銷活動的開支將會足夠或我們的營銷策略將使我們得以實現銷售目標。影響我們提升營銷能力或維持足夠營銷活動開支的能力的任何不利因素(例如可利用的資源或政府新法規的實施)將對我們產品的市場份額、品牌及聲譽造成不利影響，從而可能導致對我們產品的需求減少，並對我們的業務及經營業績造成負面影響。

風險因素

我們主要依賴獨立第三方經銷商，而我們對彼等的控制有限。

於往績記錄期間，我們絕大部分產品乃出售予經銷商及零售商。我們經銷商及零售商的表現以及其銷售我們的產品、維護我們的品牌、擴大其業務及其銷售網絡的能力為我們業務未來增長的關鍵，並可能直接影響我們的銷量及盈利能力。我們的經銷商及零售商可能就我們產品的銷售或營銷違反從事適用法律及法規的活動。倘我們的經銷商或零售商違反法律或以其他方式從事非法行為，我們可能須對損害或罰款負責，因而可能對我們的財務狀況及經營業績造成負面影響。於往績記錄期間，若干經銷商以我們的商標名稱開展其業務。截至最後實際可行日期，該等經銷商已按我們的要求停止使用我們的商標名稱。我們無法保證日後任何經銷商將不會不當或未經授權使用我們的商標名稱。此外，我們的經銷商及零售商須遵守經銷協議所規定的地域銷售限制，但毋須獨家經銷我們的產品。我們對經銷商及零售商的日常業務活動之控制有限，乃由於彼等通常為獨立第三方。任何經銷商違反我們的經銷協議或銷售政策可能會損害我們的品牌聲譽及形象，並干擾我們的銷售而導致無法達到銷售目標。鑑於上述情況，倘我們因經銷商或零售商所採取的任何行動而成為任何負面宣傳的目標，我們的品牌及聲譽、銷售活動或股份價格可能會受到不利影響。

由於我們依賴經銷商及零售商銷售和經銷我們的產品，倘若(i)經銷商或零售商減少、延遲或取消我們的訂單；(ii)我們的經銷商銷售競爭對手的產品，(iii)未能重續經銷協議或保持與現有經銷商的良好關係，及(iv)在失去一名或多名經銷商及零售商時無法及時物色及委任額外或替代經銷商或零售商，均可能使我們的收益出現重大波動或下降，並對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們可能無法與經銷商及零售商建立和保持良好關係。

我們已與經銷商及零售商建立及保持良好關係。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們來自乳製品的總收益中分別有77.6%、76.7%、72.0%、74.2%及73.8%來自我們向經銷商的銷售。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們來自乳製品的總收益中分別有19.2%、16.8%、16.9%、17.7%及18.7%來自我們向零售商的銷售。

我們的行業中對經銷商及零售商的競爭非常激烈，而我們的許多競爭對手正在擴展其經銷網絡。相比可能規模更大並有更多資金支持銷售活動的競爭對手，我們可能無法為經銷商提供最有利的安排。我們會定期評估經銷商及零售商，並根據我們的業務策略罷免或聘用經銷商及零售商。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們分別與合共

412名、165名、197名及62名經銷商解約。請參閱「業務－銷售及經銷渠道－我們的經銷商－我們與經銷商的關係」。物色替代經銷商及零售商可能非常耗時，任何由此導致的延遲可能會對我們的業務造成破壞並產生高昂成本。此外，我們可能無法成功管理我們的經銷商及零售商，任何合併或進一步擴展經銷及零售網絡的成本均可能會超出該等工作所產生的收益。我們於擁有相對較少或並無據點的地區建立經銷及零售網絡時或會面臨挑戰，如我們並不熟悉當地的業務、市場慣例及當地法律及法規，以及面臨來自其他嬰幼兒配方奶粉品牌的激烈競爭。此外，我們因戰略商業原因及基於不同銷售渠道及地區市場之表現，或會不時與若干經銷商及零售商解約，且我們或會因該解約而招致處罰。任何該等因素的發生均可能導致我們的產品銷量大幅下降、使我們受到處罰或限制我們的增長，其中任何一項均會對我們的財務狀況及經營業績造成重大損害。

我們可能無法有效管理經銷商、零售商及電子商務渠道之間的競爭。

於往績記錄期間，我們向經銷商及零售商以及透過電子商務渠道出售產品。儘管我們已實施諸如施加地區銷售限制、為產品作出相若定價及向所有銷售渠道提供類似生產商建議零售價等多項措施，我們無法向閣下保證，該等措施將有效或足以管理銷售渠道之間的競爭，部分原因在於我們對經銷商、零售商及電子商務渠道的控制有限。銷售渠道之間的任何不良競爭或互相競爭將對我們銷售網絡的穩定性及產品零售價造成負面影響，從而可能對我們的盈利能力、業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們面臨與理財產品有關的風險。

於往績記錄期間，我們不時投資於結構性存款，即銀行推出之理財產品。我們使用經營所得現金流量購買該等產品。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們結構性存款之結餘分別為人民幣443.4百萬元、人民幣806.5百萬元、人民幣1,183.7百萬元及人民幣1,614.0百萬元，而我們截至同日的應計利息(即公平值變動)分別為人民幣3.4百萬元、人民幣21.5百萬元、人民幣7.7百萬元及人民幣13.0百萬元。於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們來自該等結構性存款的利息收入分別為人民幣31.2百萬元、人民幣34.5百萬元、人民幣51.5百萬元、人民幣15.0百萬元及人民幣32.2百萬元。我們計劃於日後我們認為手頭有盈餘現金且具潛在可觀投資回報時，持續投資該等及其他類似產品。我們已推行若干內部控制程序，以降低該等投資所涉及的風險。然而，概不保證該等程序將屬有效及足夠。我們無法保證我們日後將不會就該等投資遭受損失，或因該等投資導致的損失或其他潛在負面後果將不會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

風險因素

我們計劃投資羊奶嬰幼兒配方奶粉業務，然而，我們的戰略未必能獲成功執行，且羊奶市場未必會實現預期發展。

我們認為羊奶嬰幼兒配方奶粉業務是一個具有吸引力且滲透不足的市場，而我們會持續探討進軍羊奶嬰幼兒配方奶粉市場之最佳方式。按照我們實現產品組合多元化以加入其他高端產品的業務策略，以及設計及開發最接近中國媽媽母乳產品的持續努力，並透過我們的內部研發努力，我們計劃開發自己的優質羊奶嬰幼兒配方奶粉。在中國，我們計劃投資約人民幣400.0百萬元在黑龍江省泰來縣建設生產設施。泰來廠房預期將擁有20,000噸的設計年產能。此外，我們計劃投資合共約330.0百萬加元在加拿大安大略省金斯頓建造一個羊奶及牛奶嬰幼兒配方奶粉生產設施。金斯頓廠房的設計年產能預期將為20,000噸牛奶嬰幼兒配方奶粉產品及20,000噸羊奶嬰幼兒配方奶粉產品。我們預期泰來廠房及金斯頓廠房將分別於二零一九年下半年及二零二零年上半年完成建設。

我們無法保證我們能夠及時或能夠或在預定的預算內完成泰來廠房及金斯頓廠房的建設。截至最後實際可行日期，我們正就建造及營運該兩家廠房，向相關機構申請取得必要牌照、許可證及批准。然而，我們無法保證必定能成功取得該等牌照、許可證及批准。我們亦須僱用大量的僱員(包括管理、工程、技術和操作人員)，以及為我們新的羊奶嬰幼兒配方奶粉產品建立一個區域性銷售和經銷網絡。我們的高級管理層成員和主要人員將需要付出大量時間和資源以協助泰來廠房及金斯頓廠房開始營運及增長，此可能導致分散我們在中國的現有業務的管理資源。此外，我們預計在泰來廠房及金斯頓廠房的早期營運階段，我們將需繼續投入大量財務資源。

為使我們能夠收回成本並實現投資回報，我們的羊奶業務將需要圖利。然而，我們無法保證該業務將會成功。除上述風險外，我們羊奶策略的成功很大程度上取決於羊奶市場。根據弗若斯特沙利文報告，中國的羊奶嬰幼兒配方奶粉市場規模預期從二零一八年的人民幣172億元增至二零二三年的人民幣376億元，複合年增長率為16.9%。儘管全球及中國的羊奶嬰幼兒配方奶粉市場預期保持平穩增長，我們無法保證該市場將按預期增長，或該市場將不會受到其他因素影響，或我們的羊奶嬰幼兒配方奶粉產品將有足夠需求或將有需求。

我們無法向閣下保證，我們將不會就重組受到美國稅務機構的質疑。

於二零一五年十二月，我們完成若干重組步驟，有關詳情載於「歷史、發展及重組－歷史及發展－公司重組」。我們獲屬於「四大」會計師事務所之一的美國稅務顧問告知，就美國聯邦所得稅而言，我們所採取的重組步驟(i)較有可能合資格成為美國稅務守則所界定之稅收中性重組；及(ii)應該不會被視作美國稅務守則所界定之「代理外國公司」(在此情況下，飛鶴(甘南)及黑龍江飛鶴將被視作境內美國公司)。稅收中性處理意味著進行該等重組步驟將不會招致任何稅務成本。然而，我們無法保證，國家稅務局將不會

就重組的相關稅務處理方法及結論提出質疑。倘受到質疑，我們或須投入時間、管理資源及成本應對國家稅務局。此外，倘國家稅務局與我們就重組步驟稅務的處理方法及結論產生不同意見，則我們或須就重組支付潛在聯邦所得稅、就飛鶴(香港)及香港飛鶴營養「B」類普通股支付的任何股息按更高的稅率繳稅，且我們或須就任何其他潛在聯邦所得稅受到準確性相關處罰。倘國家稅務局針對我們提出該等質疑、作出不利裁決或施加懲罰，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

於往績記錄期間，我們收到政府補助，而倘授予我們的政府補助大減或停止，均可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

於往績記錄期間，我們錄得黑龍江省及吉林省地方政府機構提供的現金津貼形式的政府補助。除兩份協議規定相關補助應用作建設及收購克東廠房及吉林廠房的生產線之目的外，該等政府補助已整體用作支持我們的業務發展。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們分別確認人民幣280.8百萬元、人民幣253.0百萬元、人民幣411.9百萬元、人民幣231.9百萬元及人民幣299.4百萬元的政府補助。於往績記錄期間，我們主要根據我們與地方政府機構訂立之協議收取該等政府補助。截至最後實際可行日期，我們與地方政府機關就該等政府補助訂立七份有效協議。有關詳情，請參閱「財務資料－經營業績主要部分概述－其他收入及收益淨額」。根據第25號文，我們的中國法律顧問已告知我們，該等仍在生效的協議乃屬有效且具約束力，惟下列協議除外：(i)一項於二零一五年頒佈第25號文後續期一年之政府補助協議，我們於二零一九年至二零二零年的一年續期內無法取得政府補助的機會甚微；及(ii)一項於頒佈第25號文後訂立的政府補助協議，我們根據該協議無法取得政府補助的機會甚微。我們的中國法律顧問亦向我們進一步告知，(i)根據第25號文，有關當局不會要求我們退還我們根據於頒佈第25號文前訂立的協議所收到的現金津貼，及(ii)主管部門要求我們退還我們根據於頒佈第25號文後訂立的協議所收到的現金津貼的機會甚微。

我們無法向 閣下保證，我們日後將有資格持續收到該等政府補助，或該等補助的金額將不會減少。因國家或地方政策會對我們與相關地方政府機構訂立之協議之有效性以及類似優惠安排之可用性產生影響，故我們持續享有政府補助的能力受該等政策變動的影響，且可能因任何原因(包括我們無法控制的原因)使該等協議被終止或修訂而受到影響。此外，我們無法向 閣下保證我們將可與地方政府機構訂立新協議，以按類似條款向我們提供政府補助。考慮到於往績記錄期間，該等政府補助對我們經調整除稅前溢利有重大貢獻，倘該等政府補助日後大減或被終止，均可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的收購策略可能不會成功。

我們可能不時進行我們認為會對我們業務有利的收購。我們通過此種手段實現增長的能力取決於我們能否及時物色、協商、完成和整合合適的機會以及獲得必要的融資和所需的政府或第三方同意、批准和許可。即使我們進行此類收購，我們的經驗可能有限，且我們可能面臨：

- 難以將任何所收購公司、技術、人員或產品整合到我們的現有業務中，尤其是整合不同的質量控制程序和措施、業務、營運、財務和風險管理、信息系統、客戶服務和其他業務功能；
- 獲得和分配資源以推動我們擴張方面的挑戰，包括充足的原材料、充足的製造、倉儲和運輸基礎設施以及擴大的經銷和營銷渠道；
- 執行及實施能夠及時充分應對我們擴大的業務範圍的管理和內部控制機制以及質量保證計劃及安全措施方面的困難；
- 我們的合資夥伴或戰略業務夥伴的糾紛或違約，或我們的合資夥伴或戰略業務夥伴由於其業務或財務狀況而未能履行合約責任；
- 延遲或未能實現所收購業務或產品的利益，此可能是由於(例如)客戶接受所收購業務所開發的產品或所採用的製造過程方面出現延遲所導致；
- 將管理層的時間和注意力從其他業務問題上分散出去；
- 整合成本高於我們的預期；或
- 難以挽留所收購業務的關鍵僱員，而該等僱員為管理該等所收購業務所需。

於二零一四年，我們為發展羊奶嬰幼兒配方奶粉業務而投資於關山乳業。我們獲隴縣食藥監局告知，我們的五批羊奶嬰幼兒配方奶粉產品不符合相關國家嬰幼兒配方奶粉食品標準。關山乳業被隴縣食藥監局勒令停業整改，並就該次事件產生人民幣155.3百萬元之開支，包括存貨撇減人民幣79.1百萬元。關山乳業亦被陝西省食藥監局勒令暫停生產，以整改於二零一五年十一月二日至四日期間進行之食品安全審查中發現之問題，而其於二零一五年十二月通過重新檢測後恢復生產。我們無法保證，我們日後將不會發現此等收購前我們未能發現的所收購業務的產品責任以及內部控制、產品質量和監管合規方面的缺陷。此外，於二零一六年十二月出售關山乳業後，母愛時光(齊齊哈爾)之經銷渠道及其他無形資產乃撇減為商譽減值人民幣22.1百萬元及無形

資產攤銷人民幣13.9百萬元。有關詳情，請參閱「財務資料－影響經營業績的主要因素－近日進行的收購事項及出售事項」。此外，我們於二零一六年就關山乳業存貨撇減存貨人民幣12.9百萬元，原因為其業務於關山乳業事件後下滑。因此，我們作為發展戰略一環而收購之業務可能令我們產生額外開支、存貨撇減及減值，且可能令我們遭受處罰、訴訟或其他責任，從而對我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

投入研發的資源可能不會產生實現商業上成功的新產品，未能革新或推出新產品或會削弱我們日後的銷量及市場份額，從而阻礙我們的業務拓展計劃，並損害我們的盈利能力。

我們的使命是繼續對我們的產品進行新的科學發現和改進，以使我們的嬰幼兒配方奶粉盡可能模擬中國媽媽的母乳。我們持續實現進步的能力取決於我們內部研發工作的成功以及與研究機構和其他組織的研究合作。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的研發成本分別為人民幣13.8百萬元、人民幣14.7百萬元、人民幣108.9百萬元、人民幣38.5百萬元及人民幣78.4百萬元。研發過程可能耗資昂貴且為時漫長，並且帶來相當大的不確定性。我們的投資及努力未必會產生成功或商業上屬可行之成果；我們現時開發的產品或日後可能開發的產品未必能完成開發流程；或我們可能無法就推廣及銷售該等產品獲得相關必要牌照及批准。縱使我們成功推出新嬰幼兒配方奶粉產品，我們無法保證，我們推出的任何新產品將能開拓出市場，或我們的新產品系列將能滿足消費者要求。倘我們未能革新或成功向市場推出新產品，則我們的業務、經營業績及前景可能受到不利影響，且我們或無法維持於中國嬰幼兒配方奶粉市場之領先地位。

我們可能遭遇重大產品退貨或換貨。

我們一般不允許經銷商退回產品，除非產品有缺陷或損壞。原則上，我們的經銷商有權退換快到期的產品，以確保銷售予消費者的產品的新鮮度，但一般不得退換超過每年售予彼等產品總額的1.0%。我們估計並將產品退回和換貨撥備入賬列作收益減少。該項撥備根據過往趨勢及各期間的具體數據按年計算。於年末，我們根據實際所需的退換貨轉回產品退換貨撥備。於往績記錄期間，我們經銷商的產品退換貨金額不足我們總收益的0.1%。然而，我們無法保證我們將來不會遇到來自經銷商的重大產品退換貨，此將對我們的收益產生不利影響。因質量缺陷導致的產品退換貨亦會損害我們的聲譽並對我們的銷售產生重大不利影響。

我們的獨立第三方物流服務供應商的交貨延誤以及不當處理可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們依賴獨立第三方物流服務供應商運輸我們的大多數產品。由於不可預見的事件，該等物流服務供應商可能暫停提供服務並導致我們的產品供應中斷。交貨延誤可能由於我們無法控制的各種原因所致，包括我們物流公司的不當處理、勞工糾紛或罷工、戰爭或恐怖主義行為、地震及其他自然災害，並可能導致延遲交付或貨品丟失。我們產品的不當處理亦可能導致產品污染或損壞，並可能導致產品召回、成本增加和聲譽受損，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

假冒我們的產品可能會對我們的品牌聲譽及經營業績產生不利影響。

中國過去曾發生對知名乳製品的假冒和仿造。仿冒者可能非法及在並無適當許可的情況下利用我們的品牌名稱或我們競爭對手的品牌名稱製造和銷售嬰幼兒配方奶粉產品。仿冒產品通常以較低的價格出售，因為與其真實的對應產品相比，生產成本較低且所含化學成份不同。概無保證我們的產品日後不會被假冒或仿造。如果以我們的品牌銷售的假冒產品對消費者產生不利的副作用，我們可能會因此被捲入負面宣傳。此外，假冒產品可能與我們的產品在市場上競爭，此可能對我們的收益、業務及經營業績產生不利影響。於往績記錄期間，我們並未遇到任何對我們業務營運造成重大不利影響的假冒情況。然而，我們可能無法在中國現行的法律和監管制度下有效地執行我們對仿冒者的權利。在中國的任何銷售或生產假冒產品均會對我們的業務、經營業績及品牌聲譽造成重大不利影響。

我們可能無法充分保護我們的知識產權，此可能會損害我們的品牌價值，並對我們的業務及營運產生不利影響。

我們嚴重依賴專利、商標、域名註冊及保密協議的組合以保護我們的知識產權。我們亦擁有大量與專有產品配方、技術和生產工藝相關的專有技術或商業秘密，我們認為該等技術或商業秘密對我們的業務至關重要，而其並不屬於專利範圍。我們依靠多種保護措施以保護該等非專利的專有信息，包括與我們的相關僱員和第三方訂立保密協議。然而，我們不能向閣下保證，我們的保護措施足以保護我們的商業秘密、專有技術或其他專有信息免於任何未經授權的使用、盜用或披露。我們亦無法保證，在任何未經授權使用我們知識產權的情況下，我們將成功執行保密規定或實行強制程序。

我們的產品營銷和銷售所使用的品牌名稱和商標對我們的業務同樣重要，且我們已投入大量資源為我們的旗艦品牌尋求商標保護。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，我們分別有12名、一名、

零名及零名經銷商以我們的商標名稱開展業務。我們已通知該等經銷商，並要求彼等不再使用我們的商標名稱，而所有經銷商均要求一個寬免期限，並簽署確認函，承諾於二零一八年一月之前停止使用我們的商標名稱。截至最後實際可行日期，該等經銷商已停止使用我們的商標名稱。我們無法保證，現時獲許可人將不會違反使用我們商標之契諾及限制。此外，倘對使用我們商標的獲許可人產品的品質存在疑慮或獲許可人、任何該等經銷商或任何其他第三方未妥當或未經授權使用我們商標、商標名稱或品牌名稱，我們的聲譽及商譽均將受到損害。倘發生任何前述事項，我們可能申索的任何賠償可能不足以彌補我們的虧損。如果我們未能有效地保護我們的知識產權免受第三方以對我們的品牌名稱產生不利影響的方式進行不當或未經授權的使用，我們的聲譽可能會受到損害，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，任何保護我們知識產權的訴訟都將會耗時且成本昂貴，並可能會轉移我們的高級管理層及主要人員對我們業務營運的關注。

我們或會遭受第三方知識產權侵權或不當使用申索，此可能損害我們的聲譽，並對我們的業務和營運產生不利影響。

我們或會在日常業務過程中遭受來自競爭對手或第三方聲稱知識產權侵權的索賠。與嬰幼兒配方奶粉產品或營養補充劑開發及技術的知識產權有關的申索之有效性及範圍或會涉及複雜的科學、法律以及事實問題和分析，可能導致不確定性及模糊性。任何第三方聲稱我們存在知識產權侵權或會使我們涉及訴訟或行政程序，此可能耗費大量時間及金錢，亦可能大量轉移我們技術及管理人員的精力和資源。該等訴訟或程序的不利判決或會使我們向第三方承擔重大責任、要求我們向第三方尋求許可、支付持續特許使用權費或重大損害賠償、重新制定我們的產品，或阻止完整銷售我們的產品。此外，為保護我們的知識產權而進行的訴訟可能導致我們的聲譽受到嚴重損害，造成現有或潛在客戶和消費者推遲或限制彼等購買或使用我們的產品。

我們若干租賃物業的法律權利可能會受到質疑及我們並未登記租賃協議。

截至最後實際可行日期，我們在中國租賃五處物業，並使用其中一處物業用作北京飛鶴生物的註冊地址，三處物業用作辦公室及一處物業用作倉庫。我們的業主並未向我們提供該兩處租賃物業之相關業權證書。我們概無法保證我們向其租賃該等物業之業主有權將該等物業租賃予我們。相關法定業權持有人或其他第三方或會質疑我們對該等租賃物業之用途，且我們或須於短期內尋覓到可替代之租賃物業。然而，我們可能無法及時以合理成本找到適合我們使用之替代物業，或根本無法找到。此外，我們尚未根據中國法律及法規向相關政府機關登記租賃協議，倘我們及業主未能應相關部門的要求登記租賃協議，則可能就各項未登記租約面臨介乎人民幣1,000元至人民幣10,000元之罰款。

我們無法保證我們不會在日常業務過程中涉及索賠、爭議及法律訴訟。

我們在日常業務過程中可能不時涉及索賠、爭議及法律訴訟。該等索賠、爭議及法律訴訟可能涉及(其中包括)與違反合約、僱傭或勞資糾紛、侵犯知識產權和環境事務有關的問題。尤其是,如果我們的產品被證明不符合相關的健康和安全或其他法律及法規,或導致或被指稱導致疾病或健康問題,則我們產品的製造和銷售會使我們承擔潛在的產品責任索賠。如果我們在任何產品責任索賠事件中未能成功應對,我們可能須對索賠人作出重大損害賠償。我們提出或針對我們提出的任何索賠、爭議及法律訴訟(無論是否重大)均可能導致巨額費用和資源轉移,倘我們無法成功應對,則我們的聲譽或會受到重大損害。此外,對我們的索賠、爭議及法律訴訟可能是由於供應商向我們出售有缺陷的產品所致,彼等可能無法及時或根本無法就我們因該等索賠、爭議及法律訴訟產生的費用對我們作出彌償。

勞工成本增加、勞工短缺或勞資關係惡化或會阻礙我們的發展及對我們的業務造成不利影響。

勞工成本持續增加且未來可能繼續增加。勞工成本增加可能導致我們產品的生產成本增加,而我們未必能夠將增加的成本轉嫁予客戶。我們亦無法保證我們不會經歷任何勞工短缺。任何此類短缺將會阻礙我們維持生產計劃和維持或擴大業務經營的能力,從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們尋求保持良好的勞資關係,因為我們認為我們的長期增長取決於我們僱員的專業知識、經驗和發展。我們無法保證今後不會出現任何勞資糾紛。我們勞資關係的惡化可能導致糾紛、罷工、索賠及法律訴訟、影響我們業務營運的勞工短缺,以及經驗、專有技術和商業秘密的損失。

我們未必能為我們的業務挽留或招聘高級管理層團隊的主要成員或其他主要人員。

我們的持續和未來的成功取決於我們高級管理層和主要人員的服務和努力,包括我們的董事長兼首席執行官冷先生及其他高級管理層團隊。失去在風險管理、研發、生產、銷售和營銷以及會計和財務管理等領域具有行業專長、專有技術或豐富經驗的主要人員的服務,可能對我們維持和發展業務造成重大不利影響。此外,無法保證我們的高級管理層和主要人員不會加入競爭對手或組建競爭性業務,或將遵守其僱傭合約中協定的條款和條件。由於技能嫺熟的技術人員和經驗豐富的管理人員的競爭在我們的行業非常激烈,失去任何主要人員或未能為我們未來的業務和發展招聘和挽留有關人員,均可能對我們的業務產生重大不利影響。

未能按中國法規規定向多項僱員福利計劃作出適當供款或會令我們被處以罰款。

於中國營運之公司須參與多項僱員福利計劃，包括養老保險、失業保險、醫療保險、工傷保險、生育保險及住房公積金，並按僱員薪金的若干百分比率供款，包括花紅及津貼，供款上限為該等公司經營業務所在地區之地方政府不時規定之最高金額。

於二零一六年四月前，我們並未為若干僱員全額繳交社保及住房公積金。參見「業務－法律訴訟及不合規事件－不合規事件－未能全數繳納社保及住房公積金」。自二零一六年四月起，我們已按照主管政府部門規定之金額及標準，為全部僱員繳納社保及住房公積金，及於二零一九年八月，我們收到相關社會保險及住房公積金機構發出的確認函，確認彼等不會要求我們繳納供款差額或其任何滯納金。然而，我們無法保證任何新法律及法規將不會要求我們可追溯性地繳付任何供款差額，從而對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們的控股股東對本公司擁有重大影響力，而彼等的利益可能與我們其他股東的利益不符。

我們的控股股東對我們的業務擁有重大的影響力，包括有關管理層的事宜、有關收購、合併、擴展計劃、整合及銷售我們全部或絕大部份資產的政策及決定、選舉董事及其他重大企業行動。緊隨全球發售完成後(假設概無行使超額配股權且並無計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權獲行使而將予發行的任何股份)，我們的控股股東將直接或間接，個別或與其他方共同控制本公司已發行股本的40.91%。此集中的擁有權可能阻礙、延誤或妨礙本公司控制權的轉變，令其他股東失去在本公司進行出售時從彼等的股份取得溢價的機會或可能令股份的價格下跌。即使其他股東反對上述各項，該等事件亦可能發生。此外，我們控股股東的利益或會與其他股東的利益有所不同。我們的控股股東可能對我們行使重大影響力，使我們訂立或採取，或未能採取或作出與其他股東之最佳利益有衝突的交易、行動或決定。

我們可能無法發現和防止僱員、客戶或其他第三方的欺詐、賄賂或其他不當行為。

我們可能面臨僱員、客戶或第三方的欺詐、賄賂或其他不當行為，該等行為可能使我們遭受財務損失並被政府機構施加處罰，此可能對我們的聲譽造成不利影響。我們的內部控制程序旨在監控我們的營運並確保整體合規。然而，我們的內部控制程序可能無法及時或根本無法識別所有不合規或可疑交易事件或貪污賄賂事件。此外，我

風險因素

們並非總是能夠發現和防止欺詐、賄賂和其他不當行為，且我們採取以防止和發現此類活動的預防措施可能無效。我們無法向閣下保證，將來不會發生欺詐、賄賂或其他不當行為。如果發生此類欺詐、賄賂或其他不當行為，可能會導致負面報導。

我們的債務可能限制我們的營運靈活性。

截至二零一九年八月三十一日，我們擁有合共人民幣2,752.4百萬元的計息銀行及其他借款。我們支付債務利息及償還債務的能力將取決於(其中包括)我們未來的營運業績及我們在必要時為債務重新融資的能力。有關各項因素在很大程度上取決於經濟、財務、競爭及其他超出我們控制範圍的因素。倘未來我們無法自營運獲得足夠現金以償還我們的債務，我們將需要為我們現有的債務重新融資、取得額外融資或出售資產。我們的經營可能無法產生足夠的現金流量以償還我們的現有債務，且我們可能無法按令人滿意的條款或根本無法籌集足夠資金以滿足我們的要求。

倘我們於未來錄得經營活動現金流出淨額，我們的流動資金及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們致力管理營運資金，惟我們無法向閣下保證現金流入的時間及金額能夠妥善配合履行付款責任及其他現金流出的時間及金額。因此，我們可能於一段期間內錄得現金流出淨額。倘我們無法自業務營運產生充足現金流量或由於其他原因無法取得充足資金為我們的業務提供資金，我們的流動資金及財務狀況可能受到重大不利影響。概不保證我們將可自其他資金來源取得充足現金為我們的業務營運提供資金。倘我們採取其他融資活動以產生額外現金，我們將產生額外融資成本，且我們無法保證我們將能夠按我們可接受的條款取得融資，甚至根本無法取得融資。

我們因對手方違約而面臨信貸風險。

我們於日常業務過程中與不同對手方訂立各種合約安排。我們一般為若干主要客戶提供長達90天之信貸期，而截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日之貿易應收款項及應收票據分別為人民幣93.2百萬元、人民幣174.7百萬元、人民幣512.8百萬元及人民幣249.9百萬元。於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及截至二零一九年六月三十日止六個月的貿易應收款項及應收票據週轉日分別為6.5天、8.3天、12.1天及11.8天。於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及二零一九年六月三十日，我們錄得貿易應收款項減值撥備分別人民幣0.5百萬元、人民幣4.4百萬元、人民幣1.8百萬元及零。我們的高級管理層定期審閱貿易應收款項及應收票據逾期結餘的可回收性，並可能作出減值撥備(倘適用)。我們無法向閣下保證，我們的所有對手方均信譽良好且聲譽卓越，日後將不會對我們違約，儘管我們已盡力對彼等進行信貸評估。我們多數對手方的財務或公開資料有限，故我們面臨對手方可能無法履行彼等於我們合約項下應對我們承擔的責任之風險。

我們的商譽及其他無形資產或會減值。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，我們分別擁有為數人民幣48.0百萬元、人民幣48.0百萬元、人民幣48.0百萬元及人民幣48.0百萬元的商譽，並分別擁有為數人民幣10.1百萬元、零、人民幣0.04百萬元及人民幣0.04百萬元的其他無形資產。於初步確認後，根據獲分配商譽及具有有限可使用年期的其他無形資產的現金產生單位的使用值估計，我們每年釐定商譽是否會減值或當事件或情況改變顯示賬面值可能出現減值時更頻繁地釐定商譽是否會減值，而具有有限可使用年期的其他無形資產於有跡象顯示其他無形資產可能會出現減值時進行減值測試。於二零一六年十二月出售關山乳業後，母愛時光(齊齊哈爾)的經銷渠道及其他無形資產乃撇減為商譽減值人民幣22.1百萬元及無形資產攤銷人民幣13.9百萬元。該等減值於我們的綜合損益表內確認為其他開支，對我們的經營業績產生負面影響。我們無法向閣下保證，我們的商譽或其他無形資產日後將不會減值，於出現減值的情況下，我們的經營業績或會受到重大不利影響。

我們的遞延稅項資產或會面對會計不確定因素。

在應用會計政策時，我們的管理層須對若干資產及負債的賬面值作出判斷、估計及假設，而有關判斷、估計及假設無法從其他資料來源獲取。該等估計及相關假設乃根據過往經驗及被視為相關的其他因素作出。因此，實際結果或會有別於該等會計估計。請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註2.4。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，我們確認遞延稅項資產分別人民幣94.1百萬元、人民幣139.6百萬元、人民幣208.3百萬元及人民幣251.7百萬元。根據我們的會計政策，遞延稅項資產會於有可能將會有應課稅溢利抵銷可扣減暫時差額、承前未用稅項抵免及未用稅項虧損為限時確認。遞延稅項資產能否變現主要取決於我們的管理層估計未來是否有充足的溢利。我們會繼續檢討管理層的評估，如未來的應課稅溢利可補足遞延稅項資產，則會確認額外遞延稅項資產。倘預期並無足夠未來應課稅溢利或少於預期，則我們的遞延稅項資產會於未來期間大幅轉回。

我們的投保範圍未必足以彌償我們的所有潛在損失。

我們購買及投購我們認為屬行業內標準商業慣例及相關法律及法規規定的保險。然而，我們無法保證我們的保單將就我們業務營運的所有風險提供足夠的保障。與中國常見的做法一致，我們並不承擔任何業務中斷、產品責任或訴訟保險。倘發生我們保單未承保的巨額虧損及負債，我們或會承擔大量費用及分散我們的資源，從而可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。我們或須承擔我們投保範圍不足所遭受的損失。

任何安全及私隱漏洞均可能損害我們的客戶關係、我們的聲譽並使我們面臨責任。

我們以電子方式收集和存儲敏感的個人資料。我們通過使用我們及第三方服務供應商操作的電腦系統及電信網絡處理數據以及交付我們的產品。倘我們無法保護或我們的客戶認為我們無法保護有關資料的安全和私隱，則：

- 我們的客戶可能對我們的服務失去信心；
- 我們的聲譽可能受損；
- 我們可能面臨根據適用資訊安全和私隱法律提出的訴訟或索賠，而作出抗辯可能複雜、昂貴及耗時，且最終可能造成金錢或其他處罰；
- 我們可能面對未列入預算或未受保財務責任；
- 我們可能面對更多監管審查；及
- 我們的開支可能因潛在的補救費用而增加。

儘管我們相信我們使用為資訊安全而設的安全應用程式及程序，但概無保證我們使用該等應用程式及程序將足以應對為破壞我們的系統以取得機密客戶資料而設計的所有當前和新興技術威脅。此外，儘管就資訊安全使用有關應用程式及程序，但有關措施未必能夠處理所有內部威脅（無論是否屬無意），例如僱員錯誤、瀆職、密碼管理不善及其他違規行為。

此外，倘與我們合作的第三方（如我們的線上平台供應商、廣告商或開發商）違反適用法律或我們的政策，有關違反事項可能令我們客戶的資料面對風險。隨著我們供應商、廣告商及其他第三方網絡擴大以及開始於更多市場經營，以上各類事件的風險可能增加。倘發生上述事件及／或安全和私隱措施出現其他失效或不足事故，可能對我們的聲譽及品牌以及市場對我們產品的接受程度造成不利影響，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的信息技術系統可能會遇到意外的系統故障、中斷、不足或安全漏洞。

我們依賴自身的信息技術系統（尤其是DRP系統及客戶資源管理(CRM)系統）以有效管理我們的業務數據、通訊、供應鏈、訂單輸入、財務資料及履行訂單以及其他業務程序。我們通過電子商務進行的銷售正在增長，為進行更有效的營銷活動，我們計劃繼續使用我們的CRM系統以記錄消費者數據。我們越來越多地使用和依賴信息技術，將對該等系統產生越來越大的壓力。我們可能在升級系統和服務時遇到問題，繼而可能會對我們的銷售及其他營運產生不利影響。

此外，我們的信息技術系統容易因超出我們控制範圍的情況而受到損害或干擾，包括停電、火災、自然災害、系統故障、安全漏洞及病毒入侵等。我們信息技術系統的任何重大故障，或機密信息的丟失或洩漏均可能對我們的業務造成重大不利影響，導致交易錯誤、處理效率低以及銷售和客戶損失。

此外，由黑客行為導致的任何安全漏洞會產生對我們信息或系統的未經授權訪問，或導致數據、軟件、硬件或其他電腦設備的刻意故障、丟失或損壞，或有意或無意傳播電腦病毒和類似事件或第三方行為均可能對我們的業務產生重大不利影響。我們的客戶資源管理的操作涉及在我們的設施及我們的設備、網絡及公司系統中存儲客戶數據和信息，由於外部方的行為、僱員錯誤、瀆職或該等行為的組合或其他行為，可能出現漏洞。如果發生任何實際或被認為違反我們安全措施的行為，客戶對我們安全措施的有效性的信心可能受到損害，我們可能會失去客戶，並遭受由於該等事件或與補救工作、調查成本和系統保護有關的經濟損失，任何該等行為均可能損害我們的聲譽，並對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

與我們行業有關的風險

我們的行業近年來經歷增長率放緩，主要是由於出生率下降。

中國嬰幼兒配方奶粉市場近年來經歷增長率放緩，此乃受到多項因素的影響，如出生率下降及中國消費者跨境採購增加。根據弗若斯特沙利文報告，中國出生率由二零一零年的11.9%下降至二零一八年的10.9%。根據弗若斯特沙利文報告，按零售銷售價值計，中國嬰幼兒配方奶粉市場於二零一四年至二零一五年按12.4%的增長率實現增長後，二零一六年及二零一七年的增長率分別放緩至6.7%及11.3%，然後於二零一八年按14.4%增長率輕微復甦。我們銷售產品的價格及我們產品的估計需求可能受到中國嬰幼兒配方奶粉市場的市況的負面影響。儘管根據弗若斯特沙利文報告，估計中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值將按二零一八年至二零二三年的複合年增長率6.9%增長，我們無法保證嬰幼兒配方奶粉市場可出現該等增長，或不會有其他事件對中國嬰幼兒配方奶粉市場的增長造成不利影響。中國的人口分佈、消費及經濟趨勢以及我們所在行業的監管環境的變動可能對我們的增長產生不利影響。倘嬰幼兒配方奶粉市場持續蕭條，我們可能須進行價格調整並重新評價營銷及經營策略，以應對市場壓力，因而我們的業務及經營業績可能受到重大不利影響。

我們可能經歷激烈競爭及未必能有效競爭。

我們在中國嬰幼兒配方奶粉市場面臨國際及國內公司的激烈競爭。我們亦面臨中國消費者跨境採購帶來的競爭，有關消費行為將間接削減我們產品於中國的需求。我們的眾多主要競爭對手可能比我們的經營歷史更為悠久、資金來源更為雄厚、客戶基礎更為龐大、品牌或知名度更為強大及客戶忠誠度更高、區域市場專才更為雲集、

經銷網絡更為廣泛、財務、技術、營銷及公共關係資源更為豐富及產品種類範圍更為淵博。此外，中國有關嬰幼兒配方奶粉市場的法律及法規出現發展，或會引起小規模的嬰幼兒配方奶粉生產商退出市場，導致市場集中度更高及中國行業參與者之間進行整合，從而可能導致出現更為強大的國內競爭對手與較為專注於某一地區及地域市場的競爭對手。我們的部分競爭對手可能較我們處於更佳有利地位發展優越產品，向客戶提供更優惠價格，及更好地適應市場趨勢。該等競爭壓力可能導致我們降低價格或提高成本，從而降低我們的利潤率並對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們在美國營養補充劑零售行業亦面臨激烈競爭。行業參與者包括專營零售商、超市、藥店、量販店、多層營銷組織、線上商店、郵購公司及多種其他較小型參與者。我們認為該市場亦對新推出的產品非常敏感，可迅速搶佔大量市場份額。於美國，我們亦與有大量宣傳的大型製藥及食品公司製造的全國品牌以及其他零售商展開銷售競爭。此外，由於部分產品變得更為主流，我們因更多競爭對手加入市場而面臨該等產品的價格競爭加劇。我們的國際競爭對手包括大型國際連鎖藥店、大型國際連鎖超市及其他有國際業務的大型美國公司。我們的業務與其他營養補充劑展開競爭。我們未必能夠進行有效競爭，且我們嘗試進行競爭可能使我們須降低價格，因而導致利潤率減少。未能進行有效競爭可能會對我們的市場份額、收益及增長前景造成不利影響。

更多母親或會用母乳而非嬰幼兒配方奶粉產品餵養嬰兒，從而導致嬰幼兒配方奶粉產品需求下降。

嬰幼兒配方奶粉市場的增長及嬰幼兒配方奶粉生產商的營運將會受到選擇用嬰幼兒配方奶粉作為母乳替代品餵養嬰兒的母親數量的影響。許多公開數據表明母乳餵養對嬰兒健康更有益，該等益處是乳製品嬰幼兒配方奶粉無法替代複製。此外，中國的通俗文學、文化壓力及醫療意見通常推廣母乳餵養的益處。如果選擇嬰幼兒配方奶粉餵養的中國媽媽數量出現大幅下降，將會導致我們產品的需求下降，且我們的收益及增長前景將受到不利影響。

我們在中國受到政府嚴格監管，而遵守現時及未來的監管規定可能產生高昂費用。

對於我們產品的製造、包裝、儲存、經銷及標籤，我們須遵守國家市監總局以及其他中國省級及地方部門的眾多法律及法規。例如，中國政府於二零一三年十二月頒佈《嬰幼兒配方乳粉生產許可審查細則》，載明嬰幼兒配方奶粉生產許可的高標準。此外，於二零一六年六月六日頒佈《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》，對嬰幼兒配方奶粉市場各個方面制定更嚴厲的法規。該等規定會產生大量合規成本及耗費大量管理精力，此可能會對我們的經營及財務表現造成重大不利影響。此外，我們的生產設施和產品須接受有關政府機構的定期檢查。我們亦須獲得、維護和重續若干證書、執照

及許可證，以便在中國經營我們的業務。我們無法保證我們將始終能夠重續或獲得與我們當前及未來營運有關的批准，或獲得我們營運可能需要的任何新證書、執照及許可證。未能夠重續或未獲得批准或延遲獲得該重續或批准會使我們(其中包括)暫停營運或受到處罰，從而對我們的業務造成重大不利影響。

此外，中國有多項法律及法規規管嬰幼兒配方奶粉產品的廣告內容，包括《中華人民共和國廣告法》及《中華人民共和國食品安全法》。違反該等法律或法規或會受到處罰，包括罰款，且會被勒令停止散播廣告內容及降低該等廣告的影響，甚或須承擔刑事責任。倘我們被認為已違反中國任何適用的廣告法律及法規，我們可能須停止若干廣告活動。此外，可能因誤導性或不準確的廣告宣傳，而被政府提起訴訟及被提出民事申索。於此情況下，我們可能須花費額外的資源就該等訴訟進行抗辯，而該等訴訟可能損害我們的聲譽及品牌形象，從而對我們的經營業績造成負面影響。

與我們行業有關的中國法律及法規持續發展，無法保證中國政府不會改變現有法律或法規或採用適用於我們及我們的業務營運的額外或更加嚴格的法律或法規。對該等法律及法規或其解釋或執行的任何更改均可能使我們面臨違規風險，並可能要求我們確保我們的活動和業務遵守該等法律和法規。我們無法預測此等未來法律、法規、解釋或應用的性質，亦無法預測其對我們業務的影響。該等法律及法規可能要求重新構建我們採購原材料、生產及運輸的方法，包括更繁雜的產品安全、標籤和包裝要求、成本增加，以及生產和採購估計中更大的不確定性。任何此類政府行為均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。此外，倘我們未能及時遵守任何適用法律及法規，則可能使我們面臨(其中包括)罰款、禁制令、產品召回或沒收、暫停營業、處罰及其他制裁，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們在美國受到政府嚴格監管，而遵守現時及未來的監管規定可能產生高昂費用。

我們在美國亦有業務。我們產品的標籤、廣告及經銷須遵守一個或多個聯邦機構的聯邦法律及法規，有關機構包括美國食藥監局、聯邦貿易委員會、美國消費者產品安全委員會、美國農業部及美國國家環境保護局。該等活動亦受多項州立及國際法律及我們出售營養補充劑所在的州份及地方機構所規管。政府監管可能阻止或延遲我們產品的推出或要求對產品重新配方，因而可能使我們損失收益及增加成本。例如，美國食藥監局規管(其中包括)膳食補充劑(包括維他命、礦物質、草藥及供人類使用的其他膳食成分)的成分、安全、標籤及營銷。美國食藥監局未必會接受我們期望銷售的任何新膳食成分的安全證明，可能判定某種膳食補充劑或成分存在不可接受的健康風險，並可能判定我們用於支持推銷膳食補充劑的某項營養價值聲明或陳述屬於禁止的藥品聲明、未經證實或屬於未經授權的「健康聲明」。任何該等行動均可能阻止我們推銷

某種膳食補充劑產品或就該等產品作出若干聲明或陳述。美國食藥監局亦可能要求我們將某種產品從市場下架。未來發生任何召回或下架情況(不論自願或美國食藥監局要求)均將使我們產生額外成本,包括損失來自我們須從市場下架的任何產品的收益,而任何有關金額均可能屬重大。任何產品召回或下架情況亦可能導致我們須負上責任、產生巨額成本及下調增長前景。

膳食補充劑及其他產品受到額外或更嚴格的監管可能使部分產品須進行重新配方以符合新標準,而部分無法重新配方的產品須召回或停止生產,並要求進行額外記錄,增加部分產品性質的資料記錄,要求額外或不同的標籤、額外的科學證明、不良事件上報或其他新規定。任何該等事態發展均可能使我們的成本大幅增加。美國食藥監局亦已發佈多項涉及膳食補充劑產品的指引,包括有關新膳食成分、宣稱、生產質量管理規範標準(「**GMP**」)及科學證明的指引。儘管美國食藥監局指引並非強制性,其明顯反映美國食藥監局目前對指引所討論的主題的看法,包括其執法的立場。視乎美國食藥監局的建議,特別是涉及動物或人類測試的建議,有關指引亦可能使我們的成本增加,並在多個方面對我們的業務造成負面影響,包括美國食藥監局可能由於我們違反生產**GMP**而禁止生產我們的產品,直至美國食藥監局判定我們合規並可恢復生產為止。我們未必能夠在不產生額外開支的情況下遵守有關規則,而額外開支可能數額巨大。我們亦必須遵守不良事件上報規定。聯邦食品、藥品和化妝品法案規定,膳食補充劑的製造商、包裝商及經銷商須在規定時限內向美國食藥監局上報嚴重不良事件。上報不良事件或未能上報有關事件均可導致罰款、美國食藥監局的執法行動、刑事及/或民事責任。美國食藥監局在膳食補充劑方面積極執法,並重申其截至二零一九年初作出的承諾,加強對膳食補充劑的監管並加強美國食藥監局對該行業的監督。因此,本公司可能須遵守要求對產品進行修改或重新配方的其他法律或法規。

提供鮮奶的牲畜爆發任何重大疫病或疾病均可能導致鮮奶及其他乳製品的供應嚴重短缺及可能造成消費者避免或減少對乳製品的消費。

中國或任何我們可能向其採購原材料的其他國家爆發任何與提供鮮奶的牲畜有關的重大疫病或疾病均可能導致消費者對我們的嬰幼兒配方奶粉產品的信心頓失和需求大跌。我們獲得鮮奶及其他原材料的地區爆發瘋牛病、牛結核病、口蹄疫、布魯氏菌病或其他重大感染性疾病可能導致大範圍宰殺受感染的奶牛,並最終導致鮮奶的供應嚴重短缺,或對鮮奶供應的持續性及質量造成影響。此外,有關此類擔憂的負面報道(不論是否屬實)均可能阻礙消費者購買乳製品或擾亂生產及運輸。倘消費者避免或減少對乳製品的消費,我們的銷售可能出現大幅下滑且我們可能遭受重大損失。

全球經濟不明朗可能對我們的業務造成不利影響。

於往績記錄期間，我們從世界各地採購各種優質原材料。海外市場中支持國內企業的政策或貿易壁壘包括出口要求、關稅、稅項及其他限制及收費，該等限制及收費或會對我們從中國境外以優惠或合理價格採購原材料的能力造成負面影響或使我們根本無法採購。英國脫歐、全球提倡貿易保護主義政策的民粹主義傾向及中美潛在的國際貿易爭端均引起了人們的關注。尤其是特朗普政府和美國國會議員曾發表公開聲明，表示美國貿易政策可能發生重大變動，並已採取或會影響美國貿易的若干行動，包括對進口到美國的若干商品徵收關稅。美國貿易政策的任何變動均可能激發受影響國家採取報復行動，導致「貿易戰」、進口到美國的商品成本上升或貿易夥伴限制與美國的交易。該等發展動態或預期會發生的看法，可能對全球經濟環境及全球金融市場穩定性造成重大不利影響，亦可能會大幅削減國際貿易。雖然僅一小部分原材料採購自美國，且我們可從中國或世界其他地區採購相若的替代品，對從美國及世界其他地區入口的產品徵收關稅可能使我們提高向客戶的售價，或倘無法提高售價，我們銷售產品的利潤率將會下降。任何該等因素均可能會抑制經濟活動、限制我們獲取原材料，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響，且影響我們在全球主要市場的策略。

與在中國經營業務有關的風險

中國經濟、政治及社會狀況，以及政府政策的變動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。

於往績記錄期間，我們的大多數資產位於中國，及我們的絕大部分收益來自我們於中國的業務。因此，我們的財務狀況、經營業績及前景在重大程度上受中國的經濟、政治及法律發展動態的影響。

中國經濟在多方面均有別於發達國家的經濟，包括(其中包括)政府參與程度、投資控制、經濟發展水平、增長率、外匯管制及資源分配。中國自一九七八年開始推行多項經濟及社會改革措施。因此，中國正從計劃經濟向更為市場化的經濟過渡。然而，中國絕大部份生產性資產仍由中國政府擁有。中國政府亦透過分配資源、控制外幣計值債務支出、制定貨幣政策及向特別行業或公司提供優惠待遇等方式對中國的經濟增長行使重大控制權。近年來，中國政府已加強推行利用市場力、減少生產性資產的國有化及在商業企業中建立健全的企業管治常規的措施。部份措施惠及中國的整個經濟，但可能會對我們產生重大不利影響。過去幾十年來，中國經濟快速增長；然而，根據中華人民共和國國家統計局的數據，自二零零八年下半年起其持續增長已面臨下行壓

風險因素

力，而其全年GDP增長率已由二零一一年的9.5%下跌至二零一八年的6.6%。無法保證未來將會以相若的比率保持增長或根本不會增長。中國政府的經濟、政治及社會政策(包括有關我們行業的政策)可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

有關中國法律制度的不確定因素可能會對我們產生重大不利影響及限制 閣下可取得的法律保護。

我們主要在中國開展業務及營運，並受中國法律及法規規管。此外，我們的境外控股公司及該等公司間的若干交易可能受多項中國法律及法規的約束。中國法律制度是以成文法為基礎的民法體系。與普通法體系不同，民法體系的法律案件判決作為先例的效力有限。中國法律制度持續快速演變，許多法律、法規及法則的解釋可能存在不一致之處。近年來，中國政府施行一系列新法律、法規及政策，當中規定對(其中包括)從事嬰幼兒配方奶粉生產的企業的質量及安全控制和監督以及監察實施更嚴格標準。請參閱「監管概覽－與行業有關的法律及法規」。倘中國政府持續就乳業制訂更為嚴格的法規，我們或會因為遵守該等法規而增加成本，繼而影響我們的盈利能力。此外，我們無法預測中國法律制度未來發展的影響。該等關於我們的合約、財產及程序權利的不可預測性或會對我們的業務造成不利影響，並妨礙我們繼續開展營運。此外，中國法律制度部分基於政府政策和行政法則，可能有追溯效力。因此，我們或會在違反該等政策及法則後才意識到違反行為。再者，此等法律、法則及法規對我們及我們的投資者的法律保護可能有限。中國的任何訴訟或監管執法行動可能耗時長久，並可能招致巨額費用以及分散資源及管理層注意力。

我們面臨與疫症、傳染病及爆發其他疾病相關的風險。

我們的業務可能會因爆發非典型肺炎、H5N1禽流感、豬流感或其他疫症等傳染疾病而受到重大不利影響。在中國爆發傳染性疾病及其他不利的公共衛生事態發展，均可能導致廣泛的衛生危機及限制受影響地區的業務活動，繼而可能對我們的業務營運造成重大不利影響。此外，由於我們屬於嬰幼兒配方奶粉企業，任何疫症的爆發可能直接影響我們的營運，包括我們取得安全及優質原材料的能力、製造或運輸產品的能力，以及導致我們的生產設施臨時關閉。在此類情況下，我們的營運將會受到嚴重干擾及對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。我們並無採納任何書面預防措施或應急計劃，以應對任何日後可能爆發的禽流感、非典型肺炎、豬流感或任何其他疫症。

人民幣匯入匯出中國的限制更為嚴格及政府控制貨幣兌換或會限制我們支付股息及其他款項的能力，從而影響閣下的投資價值。

人民幣現時為不能自由兌換的貨幣，因為中國政府對人民幣兌換外幣的可兌換性以及若干情況下將貨幣匯出中國實施控制。我們以人民幣向客戶收取絕大部分款項，並須將人民幣兌換為外幣，以向股份持有人派付股息(如有)，並為我們在中國境外的業務活動提供資金。倘外幣短缺，我們中國附屬公司匯出足夠外幣以向我們支付股息及其他款項，或支付其他外幣計值款項的能力或會受到限制。

根據中國現行外匯法規，在遵守若干程序規定的情況下，毋須獲得國家外匯管理局或其地方分局的事先批准就能以外幣支付經常賬項目(包括溢利分派以及貿易及服務相關外匯交易)。然而，倘需要將人民幣兌換為外幣並匯出中國以支付資本開支(例如償還外幣計值貸款)，則需要獲得主管政府部門的批准或進行登記。中國政府不時或會酌情決定，以限制往來賬戶交易取得外幣。自二零一五年起，為應對中國外匯儲備一再下跌，中國政府針對人民幣兌換外幣實施更為嚴格之限制。倘外匯管制機制令我們無法獲得足夠外匯以滿足外幣需要，則我們未必能以外幣向股東派付股息。此外，並不保證日後不會頒佈新法規，而進一步限制人民幣匯入或匯出中國。凡針對貨幣兌換之現有及日後限制均將限制我們購買中國境外原材料或以其他方式為我們日後以加元等外幣開展之業務活動提供資金的能力。

人民幣匯率的波動或會導致匯兌虧損。

人民幣兌美元及其他外幣的匯率會波動，並受(其中包括)中國政府政策、中國及國際政治及經濟狀況變動，以及本地市場供求狀況的影響。難以預測市場或政府政策日後會對人民幣兌港元、美元或其他貨幣的匯率造成何種影響。此外，中國人民銀行會定期干預外匯市場，以限制人民幣匯率的波動並實行政策目標。

國際社會仍不斷向中國政府施加巨大壓力，要求中國政府採用較靈活的貨幣政策，在此情況下再加上國內政策考慮因素，可能導致人民幣兌美元、港元或其他外幣大幅升值。

全球發售的所得款項將以港元收取。因此，若人民幣兌美元、港元或任何其他貨幣升值，均可能導致全球發售所得款項的款額減少。另一方面，若人民幣貶值，則可能對我們股份的外幣價值以及以外幣支付的股息造成不利影響。此外，我們能夠以合

風 險 因 素

理成本用於降低外匯風險的可用工具有限。任何該等因素均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響，並可能減少我們股份的外幣價值及以外幣支付的股息。

根據企業所得稅法，我們可能被視為中國稅務居民，而我們的全球收入可能須繳納25%之中國企業所得稅。

我們為一家根據開曼群島法律註冊成立的公司。根據企業所得稅法，倘若一家在中國境外成立的企業的「實際管理機構」位於中國境內，該企業就稅務而言可被視為「中國居民企業」，並須為其全球收入按企業所得稅稅率25%繳稅。「實際管理機構」是指對企業的業務、員工、賬戶及財產等實施實際全面管理及控制的機構。於二零零九年四月及二零一一年七月，國家稅務總局發出若干通知，澄清用以釐定受中國企業控制的境外企業的「實際管理機構」之若干標準。然而，對於並非受中國企業控制的境外企業的「實際管理機構」之釐定並無官方實施細則。因此，仍然不明確中國稅務部門將如何處理我們此類情況。如果我們被中國稅務機關視為中國居民企業，我們將須就我們整體全球收入按25%的稅率繳納中國企業所得稅，此可能對我們的溢利以及我們可供分派予股東的保留溢利造成重大不利影響。

我們應向外國投資者支付的股息及出售我們的股份所得收益或須根據中國稅法繳納預扣稅。

根據企業所得稅法及實施細則，在中國與閣下居住所在司法權區之間任何適用稅收協定或相若安排另有規定的規限下，10%的中國預扣稅通常適用於向屬「非居民企業」的投資者派付中國來源股息，該「非居民企業」在中國境內並無營業處所或地點，或有營業處所或地點，惟其相關收入與營業處所或地點實際並無關聯。由該投資者轉讓股份實現的任何收益一般須繳納10%中國所得稅，倘該收益被視為中國境內來源產生的收益。

根據中國個人所得稅法及其實施細則，向並非中國居民的外國個人投資者派付來自中國的股息，一般須繳納20%的中國預扣稅，而該投資者就轉讓股份實現來自中國的所得收益，一般就個人而言須繳納20%的中國所得稅。根據適用的稅收協定或相若安排可減免任何中國稅項。

倘我們被視為風險因素「—根據企業所得稅法，我們可能被視為中國稅務居民，而我們的全球收入可能須繳納25%之中國企業所得稅」項下所述的中國居民企業，我們就股份派付的股息或轉讓股份實現的收益，可能被視為源自中國境內的收入，及因而須繳納中國所得稅(如上文所述)。然而，倘並非中國稅務居民之股東有意享有相關稅務協定項下的優惠稅率，可根據於二零一五年八月二十七日頒佈及於二零一八年六月十五日最後修訂之《國家稅務總局關於發佈〈非居民納稅人享受稅收協定待遇管理辦

風 險 因 素

法》的公告》(「第60號文」)，向中國稅務機關申請確認其享有該等優惠待遇之資格。根據第60號文，優惠稅率不會自動適用。在股息方面，《關於稅收協定中「受益所有人」有關問題的公告》(「第9號文」)下的「受益所有人」測試亦將適用。若被釐定不符合資格享有上述稅務協定待遇，因出售我們股份而獲得之收益以及就我們股份向該等股東派付之股息將須按較高的稅率繳納中國相關稅項。在該等情況下，閣下於我們股份的投資價值或會受到重大不利影響。

我們主要倚賴附屬公司派付的股息應對任何現金及融資需求，倘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產生重大不利影響。

我們為一家於開曼群島註冊成立的控股公司，透過中國的營運附屬公司經營核心業務。因此，我們有否資金向股東派付股息取決於我們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。因此，我們派付股息的能力將會受限。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溢利派付，而中國會計原則與其他司法權區的公認會計原則(包括國際財務報告準則)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溢利撥作法定儲備。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。因此，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。

來自我們外資中國附屬公司的股息收入或須按高於目前預測水平的稅率繳納預扣稅。

根據企業所得稅法及其實施細則，若外國實體被視為企業所得稅法所定義之「非居民企業」，應付予該外國實體的股息將按適用10%之稅率繳納預扣稅，除非根據相關稅務協定或類似安排獲得減免或豁免。根據《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，若於香港註冊成立之公司直接持有中國外資企業的25%或以上權益，該中國外資企業向該香港公司股東支付的股息將按5%的稅率繳納預扣稅。國家稅務總局於二零一八年二月三日頒佈第9號文，其中說明了就股息、利息及特許權使用費釐定稅收協定下之「受益所有人」的方法。

基於上述原則，中國稅務機關可能會認為我們的香港附屬公司並非中國附屬公司派付之任何股息的「受益所有人」，並拒絕減免預扣稅稅率之申請。根據當前中國稅法，此將會導致我們的中國附屬公司向香港附屬公司派付之股息須按10%而非5%的稅率繳納中國預扣稅。此情況會對我們造成不利影響，並影響我們派付股息之能力。

閣下可能難以根據外國法律在中國或香港對我們、我們的董事及高級管理層送達法律程序文件、執行外國法院的判決或提出原訴。

我們於開曼群島註冊成立。我們絕大部分資產及董事的絕大部分資產均位於中國境內。因此，投資者未必能向我們或居於中國的相關人士送達法律程序文件。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所作出的判決。

於二零零六年七月十四日，香港與中國簽訂《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》（「二零零六年安排」），據此，一方如被香港法院在具有書面管轄協議的民商事案件中最終裁定須支付款項，可申請在中國認可及執行判決，反之亦然。書面管轄協議是指雙方於二零零六年安排生效日期後以書面形式訂立的任何協議，當中明確指定香港法院或中國法院具有對爭議的唯一管轄權。因而，倘爭議各方不同意訂立二零零六年安排項下的書面管轄協議，則未必能在中國執行香港法院的判決。

於二零一九年一月十八日，中國最高人民法院與香港簽訂《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行民商事案件判決的安排》（「二零一九年安排」）。於二零零六年安排相比，二零一九年安排建立一個雙邊法律機制，使執行香港與中國法律在民事和商業事件上的相互承認及判決執行更加清晰並具確定性。二零一九年安排將適用於其開始日期或之後由香港及中國作出的判決，該等安排將由香港及中國於兩地均已完成必要程序後宣布。於二零一九年安排生效日期後，二零零六年安排將被取代。然而，二零零六年安排將仍適用於二零零六年安排定義之「書面管轄協議」，該安排乃於二零一九年安排的生效日期前作出。

儘管二零一九年安排已簽訂，但目前尚不清楚其生效日期，亦不確定根據二零一九年安排帶來的任何行動的結果及有效性。

中國稅務當局嚴格審查收購事項可能對我們的業務、收購事項或重組策略造成不利影響。

於二零一五年二月三日，國家稅務總局頒佈第7號文，其提供中國稅務局嚴格審查非居民企業間接轉讓中國居民企業的資產（包括股權）的全面指引。參見「監管概覽－有關稅務的法律及法規－非居民企業間接轉讓財產企業所得稅」。

風 險 因 素

應用第7號文存在不確定因素。稅務機構或會規定第7號文適用於我們的境外重組交易或境外附屬公司之股份銷售，惟須涉及非居民企業(即轉讓人)。此外，我們、我們的非居民企業及中國附屬公司或須投入可觀資源以符合第7號文之規定，或確定我們及我們的非居民企業毋須就我們過往及日後的重組事項或出售境外附屬公司之股份繳納第7號文項下的稅項，從而可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

有關由中國居民成立境外特殊目的公司的中國法規可能令我們的中國居民股東產生個人責任、限制我們的中國附屬公司向我們分派溢利的能力，或以其他方式對我們的財務狀況造成不利影響。

國家外匯管理局於二零一四年七月四日頒佈第37號文，以代替《國家外匯管理局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》(「**第75號文**」)。根據第37號文，中國居民(包括中國公民及中國企業)以境內外合法資產或權益向特殊目的公司(「**特殊目的公司**」)出資前，應向國家外匯管理局或其地方分局申請辦理境外投資外匯登記手續。已登記特殊目的公司發生中國公民股東、名稱、經營期限等基本資料變更，或發生中國公民增資、減資、股權轉讓或互換、合併或分立等重要事項變更後，已登記中國居民應及時到外匯局辦理境外投資外匯變更登記手續。

我們或不能始終知悉或獲告知我們屬於中國公民之受益人之身份，以及未必能夠始終促使我們的受益人遵守第37號文的規定。因此，我們無法向閣下保證，我們屬於中國公民之全部股東或受益人將始終遵守第37號文或其他相關法規，或於日後將會作出或獲取第37號文或其他相關法規規定之任何適用登記或批准。根據相關細則，未能遵守第37號文之登記程序或會導致相關中國企業之外匯活動受限，並可能導致相關中國居民被處以中國外匯管理法規所規定之罰款。

與直接投資及境外控股公司向中國實體提供貸款有關的中國法規或會延遲或限制我們使用全球發售所得款項淨額向我們主要的中國附屬公司作出額外資本注資或提供貸款。

我們作為境外實體向我們中國附屬公司作出的任何注資或放貸，包括從全球發售所得款項淨額所作出者，須遵守中國規例的規定，且有關貸款必須在外匯管理局的地方分支機構進行登記。此外，我們對我們的主要中國附屬公司的資本注資必須經商務部或其地方分支機構批准或向其登記。我們無法向閣下保證我們將會及時取得該等批准或進行有關登記。倘我們未能取得該等批准或進行相關登記，我們向我們的中國附屬公司作出入股注資或提供貸款或撥資其營運的能力可能受到重大不利影響。此可能對我們的中國附屬公司的流動資金及彼等撥資其營運資金及擴建項目的能力以及彼等償付其債務及承擔的能力造成重大不利影響。因此，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。

有關全球發售的風險

自FCUS私有化起，我們的股份並無過往公開市場，其市價可能會波動及我們的股份可能不會發展成為交投活躍的市場。

自FCUS私有化起及於全球發售前，我們的股份並無公開市場。我們股份向公眾提呈的初步發售價將為我們與聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)磋商的結果，而發售價可能與我們的股份於全球發售後的市價相距甚遠。我們已向聯交所申請股份的上市及買賣。然而，於聯交所上市並不保證我們的股份將發展出活躍及流通的交投市場，或如發展出活躍及流通的交投市場，該市場將於全球發售後持續，或我們股份的市價將不會於全球發售後下跌。

此外，我們股份的價格和成交量可能出現波動。以下因素(其中包括)可能導致全球發售後股份的市價與發售價產生顯著差異：

- 我們的收益、盈利和現金流量的變化；
- 自然災害或電力短缺造成的意外業務中斷；
- 主要人員或高級管理層的重大變動；
- 我們無法為我們的業務獲得或保持監管批文；
- 我們無法在市場中展開有效競爭；
- 中國和香港的政治、經濟、金融和社會發展以及全球經濟；
- 股票市價和成交量的波動；
- 分析師對我們財務表現的估計的變動；及
- 涉及重大訴訟。

此外，在聯交所上市且在中國有營運及資產的其他公司的股份在過去曾遇到重大價格波動。我們的股份可能發生與我們的表現無直接關聯的價格變動，因而投資者投資我們的股份或會遭受重大損失。

我們的股份定價與交易之間會有數個營業日的時間差。股份持有人須承受股份價格可能於股份開始買賣前期間下跌的風險。

我們股份的發售價預期將於定價日釐定。然而，我們的股份在交付(預期為定價日後的數個營業日)前將不會於聯交所買賣。因此，投資者可能無法於該期間出售或買賣我們的股份。股份的價格及交易量可能具有較高波動性。我們收益、淨溢利及現金流量的變動以及新投資公佈、戰略聯盟及收購、我們的產品市價波動或其他嬰幼兒配方奶粉或乳製品公司或其他營養補充劑公司的市價波動等因素可能會導致我們股份的市價出現大幅變動。任何該等發展均可能會導致我們股份的交易量及成交價的重大及突然變動。我們無法保證，該等發展日後不會出現。因此，由於出售時間與買賣開始時間之間可能發生不利的市況或其他不利發展，股份持有人須承受股份價格可能於買賣開始前下跌的風險。

我們的股份日後或預期於公開市場大量出售，或會導致我們的股份價格下跌。

儘管我們的控股股東於上市日期起12個月內出售股份均受到限制(如本招股章程「包銷」所述)，倘我們的控股股東日後於全球發售後在公開市場大量出售股份，或預期發生相關出售，則我們的股份市價或會下跌，且我們日後透過股份發售籌資的能力或會受到重大損害。我們無法向閣下保證，於上文所載限制屆滿後，我們的控股股東將不會出售其所持股份，或我們不會根據「附錄四—法定及一般資料」所述授予董事以發行股份之一般授權或以其他方式發行股份。倘我們的控股股東日後出售任何股份、或控股股東如有可供出售的股份或本公司發行股份，則我們無法預計可能對股份市價造成的影響(倘有)。倘控股股東或我們大量出售或發行股份，或市場認為該等出售或發行可能發生，則或會對當時的股份市價造成重大不利影響。

假設發售價為每股股份10.00港元(即指示性發售價範圍的最高價)，則超額配股權最高銷售所得款項約為1,299.7百萬港元。倘超額配股權之任何銷售所得款項撥付予本集團之僱員，則可被視為以股份為基礎的補償，這可能對我們國際財務報告準則項下之除稅前溢利產生影響。本公司管理層將認為該安排對本集團的現金流量或權益總額並無影響。

我們可能需要額外資金，而出售或發行額外股份或其他股本證券(包括根據首次公開發售前購股權計劃進行者)可引致股東面臨額外攤薄。

儘管我們擁有目前的現金及現金等價物以及全球發售所得款項淨額，然而，我們可能需要額外現金資源，為我們的持續增長或其他未來發展提供資金，包括我們可能決定尋求的任何投資或收購。該等額外融資需要的款額及時間視乎投資第三方新業務及／或收購第三方新業務的時間，以及經營所得現金流量款額而有所不同。如資金來源不足以應付現金要求，我們可能透過出售額外股本或債務證券或取得信貸融資尋求額外融資。出售額外股本證券可引致股東遭受額外攤薄。此外，倘我們的股份根據首

風 險 因 素

次公開發售前購股權計劃授出之購股權獲行使而發行，則股東所持本公司權益或會遭到進一步攤薄。債項的產生會導致債務償付責任增加，且可引致可能限制我們經營或分派股息能力的經營及融資契諾。償付該等債務的責任亦可能為我們的經營帶來沉重負擔。倘我們無法償付債務責任，或無法遵守該等債務契諾，則可能不能償付相關債務責任，而我們的流動資金及財務狀況或會因而受到重大不利影響。

我們以可接受條款取得額外資金的能力會受到多項不確定因素之影響，包括：

- 投資者對嬰幼兒配方奶粉及營養補充劑生產商的證券的看法及需求；
- 香港及我們可能尋求集資的其他資本市場的狀況；
- 我們日後的經營業績、財務狀況及現金流量；
- 中國政府對中國教育外商投資的規管；
- 中國的經濟、政治及其他狀況；及
- 有關外幣借款的中國政府政策。

我們無法向閣下保證融資的可用金額或條款為我們可接受，或我們根本無法取得融資。倘我們無法籌集額外資金，我們或須出售債務或額外股本證券，或將增長削減至我們的現金流量可予支持的水平，或將已計劃開支延後。

由於我們股份的發售價高於我們的每股綜合有形資產賬面淨值，全球發售中購買我們的股份者將於有關購買後遭受直接攤薄。

由於我們股份的發售價高於緊接全球發售前每股綜合有形資產淨值，全球發售中購買我們的股份者可能會遭受直接攤薄。我們現有股東的每股備考經調整綜合有形資產淨值將會增加。此外，倘根據首次公開發售前購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而發行任何股份或倘我們於日後發行額外股份以募集額外資金，我們股份持有人的權益可能會遭受進一步攤薄。

我們的控股股東日後出售股份或大量減持股份可能對股份現行市價產生重大不利影響

我們控股股東所持有的股份須受限於若干禁售期，其詳情載於本招股章程「包銷」一節。然而，概不保證在禁售期的限制到期後，我們的控股股東不會出售任何股份。在公開市場大量出售我們的股份或該等出售被認為可能發生均可能對股份的現行市價產生重大不利影響。

我們無法保證我們日後是否會宣派及派發股息及何時派發股息。

作為一家控股公司，我們宣派未來股息的能力將取決於從我們的營運附屬公司獲得股息(如有)的能力。根據適用法律及我們營運附屬公司的組織章程文件，派付股息可能受到若干限制。根據適用會計準則計算若干營運附屬公司的溢利在若干方面與根據國際財務報告準則的計算不同。因此，我們的營運附屬公司可能無法在特定年度派付股息，即使彼等有根據國際財務報告準則釐定的溢利。故此，由於本公司從我們的營運附屬公司向我們支付的股息中獲得所有的盈利及現金流量，我們可能並無足夠的可分配溢利向股東派付股息。我們的董事會日後可於考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性以及其當時可能視作相關之其他因素後宣派股息。股息宣派及派付以及股息金額均將受限於我們的組織章程文件及公司法，且將由董事會全權酌情決定。宣派股息須獲我們的股東於股東大會上批准，而金額不得超過董事會建議的金額。此外，我們的董事可不時派付董事會認為就我們的溢利及整體財務要求屬合理的中期股息，或於彼等認為合適的日期支付彼等認為適當金額的特別股息。股息不得以我們的溢利及法定可作分派儲備以外之資源宣派或派付。參見「財務資料—股息」。

本招股章程所載的若干統計數據乃摘錄自第三方報告及公開可得官方來源，而該等資料可能並不可靠。

本招股章程所載關於中國、中國經濟及我們所經營行業的若干統計數字乃摘錄自多份政府官方刊物或其他第三方報告。我們於轉載及摘錄政府官方刊物或其他第三方報告的內容供於本招股章程披露時，已採取合理審慎的態度，然而，我們無法保證該等資料來源的質素或可靠性。該等資料並非由我們、包銷商或彼等各自的任何聯屬人士或顧問編製亦未經上述人士獨立核實，故此我們並不會就該等統計數據的準確性發表任何聲明，而該等統計數據或會與中國境內外編製的其他資料不一致。由於收集方法可能有缺陷或不奏效，或者所公佈資料與市場慣例可能有差異，本招股章程所載統計數據可能不準確或未必可與就其他經濟體編製的統計數據作比較。此外，概不保證該等資料的陳述或編製基準或準確程度與其他司法權區的情況一致。在所有情況下，投資者應權衡該等事實的應佔比重或重要性。

本招股章程所載前瞻性陳述涉及風險及不明朗因素。

本招股章程載有若干前瞻性陳述及資料，並使用具前瞻涵義的詞彙，例如「預計」、「相信」、「可能」、「展望」、「打算」、「計劃」、「預測」、「尋求」、「預期」、「或會」、「應當」、「應該」、「可能會」及「將會」以及其他類似表述。務請閣下注意，依賴任何前瞻性陳述涉及風險及不明朗因素，任何或所有該等假設均可能被證實並不準確，因此，基於該等假設的前瞻性陳述亦可能並不正確。鑒於上述情況以及其他風險及不明朗因素，本

風 險 因 素

招股章程所載前瞻性陳述不應被視為我們的計劃及目標將會實現的聲明或保證，該等前瞻性陳述應根據多項重要因素(包括本節所載者)加以考慮。根據上市規則的規定，不論由於新數據、未來事件或其他原因所致，我們均無意公開更新或另行修訂本招股章程的前瞻性陳述。因此，閣下不應過分依賴任何前瞻性資料。本招股章程的所有前瞻性陳述須參考本警示性聲明。

投資者應細閱整份招股章程，而不應在沒有仔細考慮本招股章程所載風險及其他資料的情況下對本招股章程或公開發表的媒體報道中的任何個別陳述加以考慮。

於本招股章程刊發前，曾有媒體對我們及全球發售作出過報道，其中載列有關我們及全球發售的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。我們並無授權於新聞或媒體中披露任何此類資料，亦不對該等媒體報道或前瞻性陳述的準確性或完整性承擔任何責任。我們對媒體發佈的任何資料的適當性、準確性、完整性或可靠性不會發表任何聲明。媒體中的任何資料與本招股章程所載資料如有不一致或有所衝突，我們概不承擔任何責任。因此，有意投資者謹請僅根據本招股章程所載資料作出投資決定，而不應依賴任何其他資料。

董事對本招股章程內容所需承擔的責任

本招股章程由董事共同及個別承擔全部責任，包括為遵照公司(清盤及雜項條文)條例、證券及期貨(在證券市場上市)規則及上市規則而提供的詳情，以向公眾人士提供有關本公司的資料。董事經作出一切合理查詢後共同確認，就彼等所深知及確信，本招股章程所載資料在所有重大方面準確及完整，且並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏其他事項致使本招股章程所載的任何陳述產生誤導。

香港公開發售及本招股章程

本招股章程僅就屬全球發售的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有香港公開發售的所有條款及條件。

香港發售股份僅按本招股章程及申請表格所載資料及所作聲明依據當中所載條款發售，並須遵守當中所載條件。概無任何人士獲授權就全球發售提供本招股章程以外的任何資料或作出任何聲明，任何並非載於本招股章程的資料或聲明均不應視為已獲本公司、任何聯席全球協調人、任何聯席保薦人、任何聯席賬簿管理人、任何聯席牽頭經辦人、任何包銷商、任何彼等各自的董事、高級職員、僱員、代理、代表或顧問或任何參與全球發售的其他各方授權發出而加以依賴。

上市由聯席保薦人保薦。根據香港包銷協議，香港公開發售由香港包銷商根據香港包銷協議的條款悉數包銷，惟須待聯席全球協調人(代表包銷商)與本公司於定價日協定發售價後方可作實。

在任何情況下，交付本招股章程或進行與股份相關的任何發售、認購、收購、銷售或交付並不表示本公司的事務自本招股章程刊發日期以來並無任何變動或(合理可能涉及改變的)發展，或暗示本招股章程所載資料於本招股章程刊發日期後的任何日期仍屬正確。

發售價預期由聯席全球協調人(代表包銷商)與本公司於定價日釐定。定價日預期將為二零一九年十一月六日(星期三)或前後，且無論如何不遲於二零一九年十一月十二日(星期二)(聯席全球協調人(代表包銷商)與本公司另行釐定除外)。倘聯席全球協調人與本公司因任何原因而未能於二零一九年十一月十二日(星期二)或之前協定發售價，則全球發售將不會進行並告失效。

有關包銷商及包銷協議的進一步資料載於「包銷」。

售股股東

作為全球發售的一部分，售股股東將根據行使超額配股權提呈發售最多134,000,000股銷售股份。假設超額配股權獲悉數行使及發售價為每股股份8.75港元(即指示性發售價範圍的中位數)，我們估計售股股東從銷售股份獲得的所得款項淨額(扣除售股股東按比例應付的包銷佣金及費用後)將約為1,137.2百萬港元。我們不會從出售銷售股份中收取任何所得款項。有關詳情，請參閱「附錄四—E.其他資料—12.售股股東詳情」。

提呈及銷售發售股份的限制

根據香港公開發售購買香港發售股份的每名人士將須確認或因購買香港發售股份而被視為已確認，該名人士知悉本招股章程及申請表格所述提呈及銷售香港發售股份的限制。

我們目前並無採取任何行動，以獲准就股份進行公開發售，或在香港以外的任何司法權區派發本招股章程。因此，在任何未獲授權提呈發售或發出認購邀請，或向任何人士提呈發售或發出認購邀請即屬違法的任何司法權區或任何此類情況下，本招股章程不得用作，亦不構成在有關司法權區或在有關情況下的提呈發售或認購邀請。在其他司法權區派發本招股章程和提呈及銷售發售股份須受限制，除非根據有關證券監管機構的登記或授權於有關司法權區適用的證券法律下所准許或獲得豁免，否則不得派發本招股章程和提呈及銷售發售股份。尤其是，發售股份並未亦將不會於中國直接或間接提呈或出售。

申請於聯交所上市

本公司已向聯交所上市委員會申請批准已發行及根據全球發售將予發行的股份(包括因行使超額配股權而可能出售的任何額外股份及因行使首次公開發售前購股權而發行的任何股份)上市及買賣。

本公司概無任何部分股份或借貸資本於任何其他證券交易所上市或買賣，且目前並無或近期亦不擬尋求有關上市或批准上市。

股份開始買賣

預期發售股份將於二零一九年十一月十三日(星期三)上午九時正開始買賣。發售股份將以每手1,000股發售股份進行買賣。發售股份的股份代號為6186。

股份將符合資格獲納入中央結算系統

倘聯交所批准股份上市及買賣，且本公司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，可自上市日期或香港結算釐定的任何其他日期起在中央結算系統記存、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交收。所有中央結算系統的活動均須依據不時生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。鑒於交收安排或會影響彼等的權利及權益，故投資者應諮詢其股票經紀或其他專業顧問的意見，以瞭解該等安排的詳情。我們已作出一切必要安排使股份獲納入中央結算系統。

股東名冊及印花稅

本公司根據香港公開發售作出的申請而發行的所有股份，將登記在本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖)在香港存置的香港股東名冊上。我們的股東名冊總冊將存置於我們在開曼群島的股份過戶登記總處。

買賣於香港股份過戶登記分處登記的股份將須繳納香港印花稅。印花稅按所轉讓股份的代價或價值(以較高者為準)以價稅率0.1%分別向賣方及買方徵收。換言之，對於股份的一般買賣交易，目前須繳納合共0.2%的印花稅。此外，每份轉讓文據須繳納5港元的定額印花稅(如要求)。

建議諮詢專業稅務意見

倘閣下對有關認購、購買、持有或處置及買賣股份或行使其所附任何權利的稅務影響有任何疑問，應諮詢專業人士。

本公司必須強調，聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、包銷商或本公司、本公司或彼等各自的任何董事、高級職員或參與全球發售的任何其他人士或各方對任何人士因認購、購買、持有、處置或買賣股份或行使與股份有關的任何權利而產生的任何稅務影響或責任概不承擔任何責任。

穩定價格行動及超額配股權

有關穩定價格行動及超額配股權的進一步詳情分別載於「全球發售的架構－穩定價格行動」及「全球發售的架構－超額配股權」。

申請程序

香港發售股份的申請程序載於「如何申請香港發售股份」及相關申請表格。

全球發售的架構

香港公開發售及國際發售的架構(包括其相關條件)以及超額配股權的詳情載於「全球發售的架構」。

香港公開發售的條件

香港公開發售的條件詳情載於「全球發售的架構—全球發售的條件」。

約整

在本招股章程內，如資料是以百、千、萬、百萬或億為單位呈列，部分不足一百、一千、一萬、一百萬或一億之數(視情況而定)已分別湊整至最接近之一百、一千、一萬、一百萬或一億。以百分比呈列之數目，在若干情況下已湊整至最接近的十分之一或百分之一個百分點。任何表格或圖表的列示合計數額與其中列示項目總和數額之間如有任何差異，皆因約整所致。

語言

本招股章程英文版本與中文譯本如有任何歧義，概以英文版本為準。本招股章程所載中國法律及法規、政府機關、部門、實體(包括我們的若干附屬公司)、機構、自然人、設施、證書、業權及類似名稱的英文譯名如無官方譯名，即為非官方翻譯，僅供參考。

匯率兌換

僅為 閣下方便起見，本招股章程載有根據中國人民銀行就外匯交易公布於二零一九年十月二十二日的現行匯率對若干貨幣之換算。除非另有指明，(i)人民幣按人民幣0.9011元兌1.00港元的匯率換算為港元；(ii)港元按7.8424港元兌1.00美元的隱含匯率換算為美元；(iii)人民幣按人民幣7.0668元兌1.00美元的匯率換算為美元；及(iv)人民幣按人民幣5.4007元兌1.00加元的匯率換算為加元。

概不表示任何港元、人民幣、美元或加拿大元金額可以或應可於有關日期按上述匯率或任何其他匯率兌換，或根本無法兌換。

為籌備全球發售，我們已尋求豁免嚴格遵守以下若干上市規則條文。

有關管理層人員留駐香港的豁免

根據上市規則第8.12條，本公司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。本公司總部及主要業務位於中國，且我們大部分執行董事過去、現在且預期均會在中國。我們認為我們的執行董事位於我們主要經營地更為方便有效。因此，我們或無法遵守上市規則第8.12條有關足夠管理層人員留駐香港的規定。

因此，我們已向香港聯交所申請而香港聯交所已授予豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定，條件如下：

- (a) 我們已根據上市規則第3.05條委任兩名授權代表，彼等將擔任我們與香港聯交所的主要溝通渠道。兩名授權代表為劉華先生及涂女士。彼等可應香港聯交所要求於合理通知後與香港聯交所人員會面，香港聯交所可隨時透過電話、傳真及電郵聯絡各授權代表；
- (b) 倘香港聯交所擬就任何事宜聯絡董事，各授權代表將有辦法隨時迅速聯絡全體董事；
- (c) 並非通常居於香港的董事各自擁有或可申請有效的訪港旅遊證件，並可於需要時在合理時間內與香港聯交所人員會面；
- (d) 我們的非執行董事(即高煜先生及陳國勁先生)將通常居於香港，並將作為本公司與香港聯交所溝通的另一渠道；
- (e) 為加強與香港聯交所的溝通，董事將向授權代表以及香港聯交所提供彼等各自的手提電話號碼、辦公室電話號碼、電郵地址及傳真號碼，倘董事預期會出差或離開辦公室，則會向授權代表提供住宿地的電話號碼；
- (f) 我們已根據上市規則第3A.19條聘請英高財務顧問有限公司為我們的合規顧問，作為與香港聯交所溝通的另一渠道；及

- (g) 本公司將確保其本身、授權代表、董事及其他高級職員及合規顧問之間有充足有效的溝通途徑，並將確保合規顧問充分知悉本公司與香港聯交所之間的所有溝通及往來。

有關聯席公司秘書的豁免

根據上市規則第3.28及8.17條，本公司必須委任一名具必要學歷或專業資格或有關經驗的人士為公司秘書，使之足以履行公司秘書的職責。上市規則第3.28條註1規定，香港聯交所認為下列學歷或專業資格可予接納：

- (a) 香港特許秘書公會會員；
- (b) 律師或大律師(定義見《法律執業者條例》(香港法例第159章))；及
- (c) 執業會計師(定義見《專業會計師條例》(香港法例第50章))。

上市規則第3.28條註2進一步載列香港聯交所在評估該名人士的「有關經驗」時考慮的因素：

- (a) 於發行人及其他發行人的任職時期，以及其職位；
- (b) 熟悉上市規則及其他相關法例及法規的程度，包括證券及期貨條例、公司條例、公司(清盤及雜項條文)條例及收購守則；
- (c) 除上市規則第3.29條之最低規定外，已接受及／或將接受的相關培訓；及
- (d) 於其他司法權區的專業資格。

本公司已委任涂女士擔任其中一名聯席公司秘書。彼於企業管治事宜、合規工作方面經驗豐富，且兼任執行董事及本公司副總裁。然而，涂女士並無具備上市規則第3.28條所列明的資格，故其本人未必能完全符合上市規則的規定。因此，本公司已委任陳蕙玲女士(彼乃特許秘書、香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會之企業管治師及會員，並根據上市規則第3.28條屬合資格)為另一名聯席公司秘書並將會與涂女士緊密合作和協助涂女士。涂女士及陳女士的聯席公司秘書任期為自上市日期起計三年。

豁免嚴格遵守上市規則

本公司已經或將會實施下列安排以協助涂女士獲得上市規則第3.28條規定的公司秘書資格及經驗：

- (i) 於籌備上市申請的過程中，涂女士獲提供一份備忘錄，並已出席由本公司香港法律顧問根據相關香港法例及上市規則下董事及高級管理層以及本公司各自責任提供的培訓課程；
- (ii) 除上市規則第3.29條的最低培訓規定外，本公司將會確保涂女士繼續獲得相關培訓及幫助以熟習上市規則及於香港聯交所上市的發行人的公司秘書職責，並獲得適用香港法例、規例及上市規則最新變動的更新。此外，本公司將會確保涂女士及陳女士於需要時會尋求及獲得本公司香港法律顧問及其他專業顧問的意見。陳女士及涂女士均已確認彼等各自將按上市規則第3.29條的要求於各財政年度接受合共不少於15小時關於上市規則、企業管治、資料披露、投資者關係以及香港上市發行人公司秘書職能及職責的培訓課程；
- (iii) 陳女士將協助涂女士獲得上市規則第3.28條註2所規定的「有關經驗」，並履行公司秘書職責。涂女士將於上市日期起的首三年期間獲陳女士協助。作為安排的一部分，陳女士將會擔任其中一名聯席公司秘書，並就企業管治、上市規則以及與本公司相關的其他法律及規例等相關事宜與涂女士定期溝通。陳女士亦將會協助涂女士組織本公司董事會會議及股東會議以及與公司秘書職責相符的本公司其他事宜；及
- (iv) 本公司已就上市規則第3A.19條委任英高財務顧問有限公司作為其合規顧問。合規顧問將作為本公司與香港聯交所的額外溝通渠道，並將就遵守上市規則及一切其他適用的法例及法規向本公司及其聯席公司秘書提供專業的指引及意見。

我們已向香港聯交所申請而香港聯交所已授予我們豁免嚴格遵守上市規則第3.28及8.17條的規定。於首三年期屆滿前，本公司將聯繫香港聯交所以評估涂女士的資格及經驗，以確定其是否符合上市規則第3.28條註2所載規定。

董事及參與全球發售的各方

董事

姓名	住址	國籍
----	----	----

執行董事

冷友斌先生	中國 北京市密雲縣 密西花園小區8號樓 2單元202室	中國
-------	--------------------------------------	----

劉華先生	中國 黑龍江 克東縣克東鎮 春和街 二號居委會一組	中國
------	---------------------------------------	----

蔡方良先生	中國 重慶市渝北區 龍湖西路151號 9棟2單元11-1室	中國
-------	--	----

劉聖慧先生	中國 天津市南開區 復康路 京燕大廈 1號樓1門1802室	中國
-------	---	----

涂芳而女士	2275 Huntington Drive #278 San Marino California 91108 U.S.A.	美國
-------	--	----

張國華先生	香港 九龍 尖沙咀 加連威老道14號 前座8樓	中國(香港)
-------	-------------------------------------	--------

非執行董事

高煜先生	香港 北角 寶馬山道1號 寶馬山花園 12座22樓E室	中國(香港)
------	---	--------

董事及參與全球發售的各方

姓名	住址	國籍
陳國勁先生	香港 九龍 柯士甸道西1號 凱旋門摩天閣15樓B室	中國(香港)
獨立非執行董事		
劉晉萍女士	中國 北京市西城區 北禮士路167號	中國
宋建武先生	中國 北京市海淀區 中國人民大學 太陽園 13號樓55號	中國
范勇宏先生	中國 北京市海淀區 萬柳萬泉新新家園 8棟4座502號	中國
Jacques Maurice LAFORGE先生	269 Chemin de L' Eglise Saint-Andre, NB E3Y 2W4 Canada	加拿大

參見「董事及高級管理層」。

參與全球發售的各方

聯席保薦人

J.P. Morgan Securities (Far East) Limited

香港中環
干諾道中8號
遮打大廈28樓

招商證券(香港)有限公司

香港中環
交易廣場一期48樓

建銀國際金融有限公司

香港中環
干諾道中3號
中國建設銀行大廈12樓

董事及參與全球發售的各方

聯席全球協調人、
聯席賬簿管理人及
聯席牽頭經辦人

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
(僅就香港公開發售而言的聯席全球協調人、
聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人)

香港中環
干諾道中8號
遮打大廈28樓

摩根大通證券公司
(僅就國際發售而言的聯席全球協調人、聯席賬
簿管理人及聯席牽頭經辦人)

25 Bank Street
Canary Wharf
London E14 5JP
United Kingdom

招商證券(香港)有限公司
香港中環
交易廣場一期48樓

建銀國際金融有限公司
香港中環
干諾道中3號
中國建設銀行大廈12樓

其他聯席賬簿管理人及
聯席牽頭經辦人

尚乘環球市場有限公司
香港中環
干諾道中41號
盈置大廈23至25樓

里昂證券有限公司
香港
金鐘道88號
太古廣場一座18樓

農銀國際融資有限公司
(聯席賬簿管理人)

香港中環
干諾道中50號
中國農業銀行大廈11樓

農銀國際證券有限公司
(聯席牽頭經辦人)

香港中環
干諾道中50號
中國農業銀行大廈10樓

其他聯席牽頭經辦人

方德證券有限公司
香港
德輔道中134-136號
中銀集團人壽保險大廈19至20樓

克而瑞證券有限公司
香港
灣仔
港灣道23號
鷹君中心2007及2403室

本公司的法律顧問

關於香港及美國法律：
富而德律師事務所
香港
鰂魚涌太古坊
港島東中心55樓

關於中國法律：
北京市競天公誠律師事務所
中國
北京市
建國路77號
華貿中心
3號寫字樓34層
郵編：100025

關於開曼群島法律：
衡力斯律師事務所
香港
中環
皇后大道中99號
中環中心3501室

關於美國法律：
DLA Piper LLP (US)
701 Fifth Avenue, Suite 6900
Seattle, Washington 98104
United States

關於加拿大法律：
DLA Piper (Canada) LLP
Suite 6000, 1 First Canadian Place
PO Box 367, 100 King St W
Toronto, ON M5X 1E2
Canada

董事及參與全球發售的各方

聯席保薦人及
包銷商的法律顧問

關於香港及美國法律：
年利達律師事務所
香港
遮打道
歷山大廈10樓

關於中國法律：
通商律師事務所
中國
北京市
建國門外大街甲12號
新華保險大廈6層

核數師及申報會計師

安永會計師事務所
執業會計師
香港
中環
添美道1號
中信大廈22樓

行業顧問

弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司
上海分公司
中國
上海徐匯區
雲錦路500號
B棟1018室

收款銀行

中國銀行(香港)有限公司
香港
花園道1號

公司資料

註冊辦事處

Maricorp Services Ltd.

P.O. Box 2075

George Town

Grand Cayman

KY1-1105

Cayman Islands

總部及中國主要營業地點

中國

北京市

朝陽區

酒仙橋路10號

星城國際大廈C座16樓

香港主要營業地點

香港

皇后大道東183號

合和中心54樓

公司網站

www.feihe.com

(本網站及其中所載資料不構成
本招股章程的一部分)

聯席公司秘書

涂芳而女士

(獲許加入加州律師協會)

2275 Huntington Drive

#278 San Marino

California 91108

U.S.A.

陳蕙玲女士 (FCIS, FCS(PE))

香港

皇后大道東183號

合和中心54樓

授權代表

劉華先生

中國

黑龍江

克東縣克東鎮

春和街

二號居委會一組

涂芳而女士

2275 Huntington Drive

#278 San Marino

California 91108

U.S.A.

公 司 資 料

審核委員會

范勇宏先生(主席)
高煜先生
Jacques Maurice LAFORGE 先生

薪酬委員會

劉晉萍女士(主席)
劉華先生
Jacques Maurice LAFORGE 先生

提名委員會

冷友斌先生(主席)
劉晉萍女士
宋建武先生

股份過戶登記總處

Maricorp Services Ltd.
P.O. Box 2075
George Town
Grand Cayman
KY1-1105
Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

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1712-1716號舖

合規顧問

英高財務顧問有限公司
香港
中環
康樂廣場8號
交易廣場二期40樓

主要往來銀行

中國建設銀行股份有限公司
齊齊哈爾分行
中國
黑龍江
齊齊哈爾
龍沙區
永安大街267號

本招股章程於本節及其他部分所載有關中國乳業及嬰幼兒配方奶粉市場的若干資料及統計數據乃源於我們所委託的獨立行業顧問弗若斯特沙利文所編製的市場研究報告(「弗若斯特沙利文報告」)。摘錄自弗若斯特沙利文報告的資料不應被視為投資發售股份的依據，或作為弗若斯特沙利文關於本公司任何證券價值或投資適宜性的意見。我們認為，該等資料及統計數據的來源恰當且於摘錄及複製有關資料及統計數據時已採取合理審慎措施。我們並無理由認為該等資料及統計數據屬不實或具誤導性，或遺漏任何事實導致該等資料及統計數據在任何重大方面不實或具誤導性。我們的董事經合理查詢及採取審慎措施後進一步確認，自弗若斯特沙利文報告或任何其他報告刊發日期起，市場資料並無可能導致本節資料受限制、互相抵觸或受到影響的不利變動。該等資料及統計數據尚未由我們、售股股東、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、包銷商或參與全球發售的任何其他方或彼等各自的董事、高級職員、僱員、顧問或代理人獨立核實，且上述各方亦不對該等資料及統計數據是否準確或完整發表聲明。因此，閣下不應過分倚賴該等資料及統計數據。除另有指明者外，本業務概覽一節所載市場及行業資料及數據乃源自弗若斯特沙利文報告。

中國嬰幼兒配方奶粉市場

概覽

嬰幼兒配方奶粉為具有針對嬰幼兒特定配方的奶粉產品，可提供對其成長有益的營養。中國是世界人口最多的國家，亦是世界發展最快的嬰幼兒配方奶粉市場之一。隨著城市化的不斷發展及職場媽媽人數的增加，越來越多中國媽媽已開始接受嬰幼兒配方奶粉產品作為其嬰幼兒母乳替代品所帶來的便利及營養價值。根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值由二零一四年的人民幣1,605億元增加至二零一八年的人民幣2,450億元，複合年增長率為11.2%，並預計將由二零一八年的人民幣2,450億元增加至二零二三年的人民幣3,427億元，複合年增長率為6.9%。

產品分類

嬰幼兒配方奶粉可基於定價以及配方成份或營養、原材料及製造工藝等其他因素分為超高端、高端及普通嬰幼兒配方奶粉。超高端及高端嬰幼兒配方奶粉統一歸類為高端嬰幼兒配方奶粉。一般而言，嬰幼兒配方奶粉有三個階段。第一階段一般供新生至六個月大嬰幼兒食用、第二階段一般供六至12個月大嬰幼兒食用，及第三階段一般供12至36個月大嬰幼兒食用。

- 超高端嬰幼兒配方奶粉指定價在每公斤人民幣450元(為第一階段至第三階段的平均零售價)或以上的嬰幼兒配方奶粉產品，通常含有多種優質營養素／成份，例如OPO結構脂肪、乳鐵蛋白、乳清蛋白水解物、益生菌、水解乳清蛋白及DHA/ARA等。部分超高端嬰幼兒配方奶粉乃使用鮮奶甚至有機牛奶製造而成，並採用濕混法結合噴霧乾燥法工藝生產；
- 高端嬰幼兒配方奶粉指價格介乎每公斤人民幣350元至每公斤人民幣449元(為第一階段至第三階段的平均零售價)的嬰幼兒配方奶粉產品。高端嬰幼兒配方奶粉在蛋白質及脂肪成份等關鍵成分上符合超高端嬰幼兒配方奶粉的相同高標準。高端嬰幼兒配方奶粉可由鮮奶或進口奶粉製造而成；
- 普通嬰幼兒配方奶粉一般定價低於每公斤人民幣350元(為第一階段至第三階段的平均零售價)，並為母乳的基本替代品。普通嬰幼兒配方奶粉一般採用乾混工藝生產。

嬰幼兒配方奶粉的製造及加工

主要有三種製造工藝被用於生產嬰幼兒配方奶粉，即(i)濕混法結合噴霧乾燥法，(ii)乾混，及(iii)綜合工藝。我們是中國少數嬰幼兒配方奶粉供應商之一，有能力滿足利用濕混法結合噴霧乾燥法工藝所需的嚴格條件及質量控制要求。下圖比較用於生產嬰幼兒配方奶粉產品的三種主要製造工藝：

嬰幼兒配方奶粉的製造工藝比較

嬰幼兒配方奶粉的製造工藝比較			
比較	濕混法結合噴霧乾燥法工藝	乾混	
		乾混工藝	綜合工藝
定義	成份被混合、均質化、巴氏滅菌及噴霧乾燥，以生產粉末產品。該工藝需要對濕混技術及冷鏈運輸實施嚴格的條件及質量控制要求。	脫水粉末形態的成份予以混入，以達至完整嬰幼兒配方奶粉產品所須宏觀及微觀營養均勻混合。	基粉（主要由蛋白質及脂肪成份組成）使用濕混及噴霧乾燥工藝生產，然後與碳水化合物、礦物質及維他命成份乾混。
新鮮度	●	◐	◑
營養分佈均勻性	●	◐	◑
可溶性	●	◐	◑
安全性	●	◐	◑
成本	●	◐	◑

附註：◐ = 低水平 ◑ = 中水平 ● = 高水平

資料來源：美國食品藥品監督管理局；弗若斯特沙利文

原材料分析

原材料來源

鮮奶及進口奶粉是製造嬰幼兒配方奶粉的兩種最主要原材料。乳糖及乳清粉亦是嬰幼兒配方奶粉產品的兩種主要原材料。根據弗若斯特沙利文報告，我們為中國使用鮮奶作為所有嬰幼兒配方奶粉產品的主要成份的領先嬰幼兒配方奶粉供應商之一。於中國出售的大部分嬰幼兒配方奶粉使用進口奶粉作為主要成份製造，乃由於進口奶粉的保質期較鮮奶長。許多中國嬰幼兒配方奶粉製造商亦添加脫脂奶粉作為補充品以調整嬰幼兒配方奶粉的蛋白質含量。下圖載列鮮奶與進口奶粉作為嬰幼兒配方奶粉原材料的主要特點比較：

鮮奶與進口奶粉作為嬰幼兒配方奶粉原材料的比較

鮮奶與進口奶粉作為嬰幼兒配方奶粉原材料的比較		
比較	鮮奶	進口奶粉
二零一八年的平均市價 (人民幣／噸)	3,461 • 使用原料奶作為原材料增加製造成本	2,506 (牛奶等值) • 節省成本及較長保質期為使用進口奶粉作為原材料的主要益處
品質	• 原料奶不含任何防腐劑，確保最終產品的新鮮度 • 營養成份因濕混法結合噴霧乾燥法工藝而得以更均勻分配	• 使用防腐劑延長原材料的保質期，防止於運輸、儲存及製造過程中腐壞 • 營養因乾混工藝而並無完全均勻分配
安全性	• 由於巴氏殺菌過程，可以在很大程度上降低微生物的污染	• 奶粉於運輸途中面臨二次污染風險，且因未經加熱處理而使微生物的控制變得十分困難
製造工藝	• 濕混法結合噴霧乾燥法 • 確保奶粉及補充品分配均勻，混合後進行巴氏殺菌以消滅細菌	• 乾混 • 並無確保奶粉及補充品分配均勻，亦無加熱處理以消滅最終產品的細菌

資料來源：弗若斯特沙利文

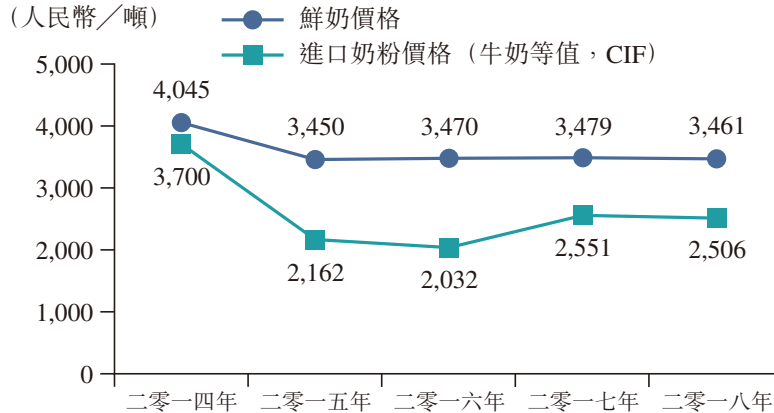
原材料價格走勢

根據弗若斯特沙利文報告，進口奶粉價格於過去五年經歷輕微波動，而鮮奶價格從二零一四年至二零一五年則有所下降，但此後四年保持相對穩定。鮮奶及進口奶粉之間的價格差距自二零一四年起進一步增加，而自二零一六年起則持續收窄。奶粉進口價格的波動乃由多種因素造成，包括國外生產商的銷售成本、國際供需及人民幣與

行業概覽

外幣之間的匯率。國內鮮奶價格波動一般由於飼料成本、鮮奶市場供需及奶粉進口量等因素導致。下圖載列分別於二零一四年至二零一八年中國鮮奶及進口奶粉的價格：

鮮奶價格及進口奶粉價格（牛奶等值，CIF）（二零一四年至二零一八年）

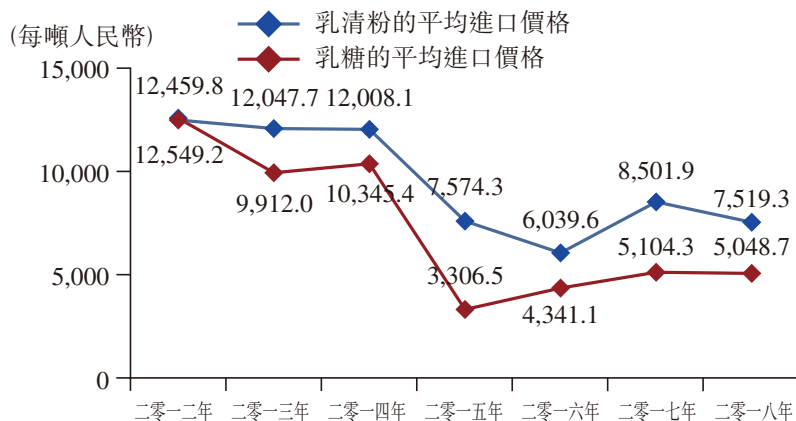


附註：中國鮮奶價格及進口奶粉價格參照牛奶價格。

資料來源：中國海關；弗若斯特沙利文

在中國的乳製品市場，乳糖及乳清粉的供應主要依賴進口。此外，美國及歐洲是乳糖及乳清粉的兩個主要進口地區。根據弗若斯特沙利文報告，從二零一二年至二零一五年，乳糖的平均價格由二零一二年的每噸人民幣12,549.2元大幅下降至二零一五年的每噸人民幣3,306.5元，此後於二零一八年逐漸回升至每噸人民幣5,048.7元。乳清粉的平均進口價格由二零一零年的每噸人民幣8,825.1元增加至二零一二年的每噸人民幣12,459.8元，其後從二零一二年至二零一四年保持穩定，此後自二零一四年起經歷顯著下降，並於二零一六年降至每噸人民幣6,039.6元。乳清粉的平均價格於二零一七年回升至人民幣8,501.9元，其後於二零一八年下降至人民幣7,519.3元。下圖載列於二零一二年至二零一八年中國乳糖及乳清粉的平均價格：

中國乳清粉及乳糖的平均價格（二零一二年至二零一八年）

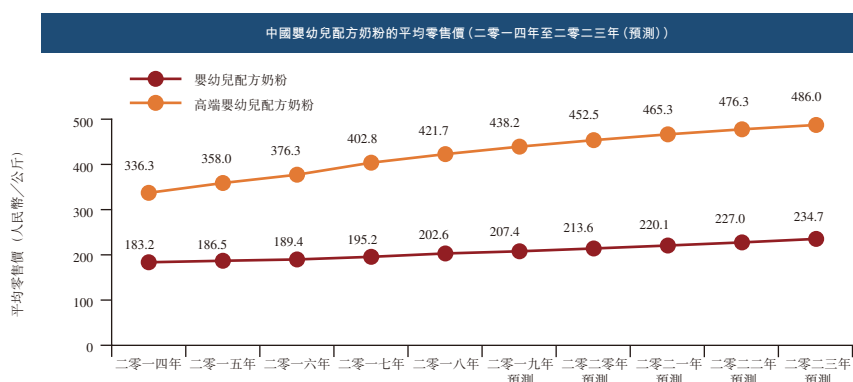


資料來源：中國海關，弗若斯特沙利文

嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價

根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉產品(包括國內及國際品牌)的平均零售價由二零一四年的每公斤人民幣183.2元穩定增加至二零一八年的每公斤人民幣202.6元，複合年增長率為2.6%。嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價預測於二零二三年將達至每公斤人民幣234.7元，複合年增長率為3.0%，主要由於高端嬰幼兒配方奶粉產品的滲透日益增加。

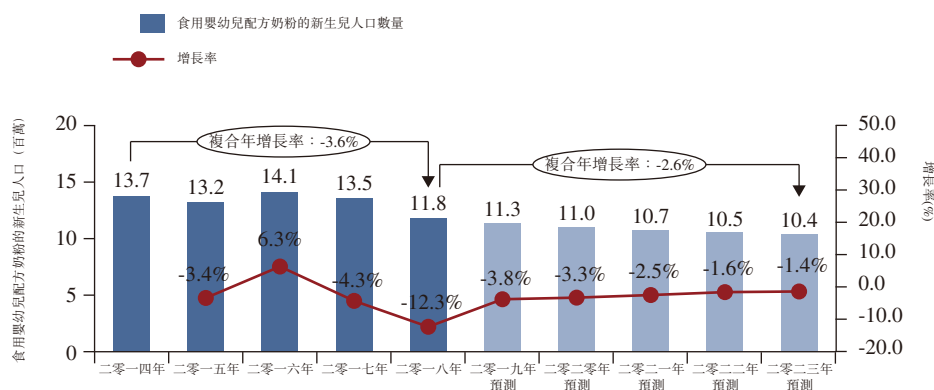
中國高端嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價由二零一四年的每公斤人民幣336.3元急增至二零一八年的每公斤人民幣421.7元，複合年增長率為5.8%，並預計於二零二三年將達每公斤人民幣486.0元，複合年增長率為2.9%。下圖載列於二零一四年至二零二三年中國嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價：



資料來源：弗若斯特沙利文

食用嬰幼兒配方奶粉的新生兒人口數量

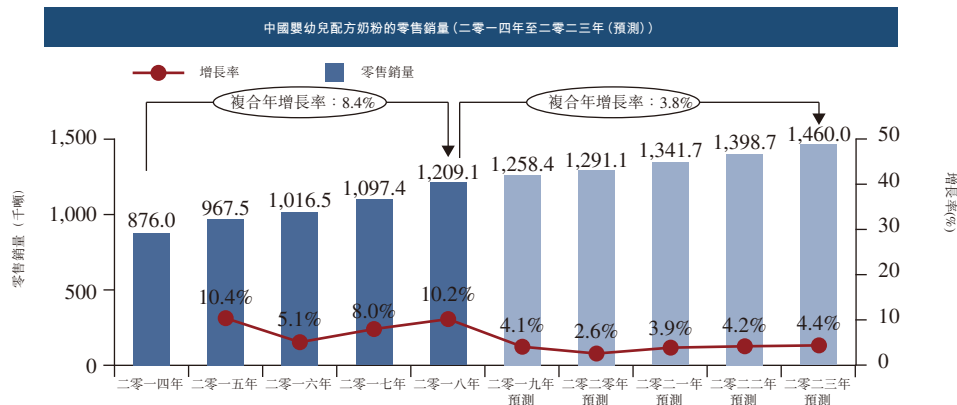
根據弗若斯特沙利文報告，中國的母乳哺育率處於較低水平。二零一八年，在中國，六個月以下嬰幼兒的母乳哺育率低於30%，而六個月以上嬰兒的母乳哺育率甚至更低，導致二零一四年至二零一八年約有81.1%至77.4%的新生兒每年食用嬰幼兒配方奶粉產品。食用嬰幼兒配方奶粉產品的新生兒數量從二零一四年的13.7百萬穩定增長到二零一六年的14.1百萬。然後由於二零一七年出生率開始下降並在二零一八年達到11.8百萬。隨著出生率的下降趨勢和二零一八年至二零二三年相對較低的母乳哺育率，預計到二零二三年將進一步減少至約10.4百萬。



資料來源：弗若斯特沙利文

嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量

根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉的零售銷量由二零一四年的876.0千噸增加至二零一八年的1,209.1千噸，複合年增長率為8.4%。中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量經歷與零售銷售價值相似的增長趨勢，複合年增長率較零售銷售價值低，主要由於對高端產品的需求增加導致嬰幼兒配方奶粉產品價格持續增加。由於出生率下降，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量預測於二零一八至二零二三年經歷較為較低的增長，複合年增長率為3.8%。然而，有賴對高端產品的需求持續增加及零售價增長，中國嬰幼兒配方奶粉市場預期在零售銷售價值上維持穩定增長。下圖載列於二零一四年至二零二三年中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量：



資料來源：弗若斯特沙利文

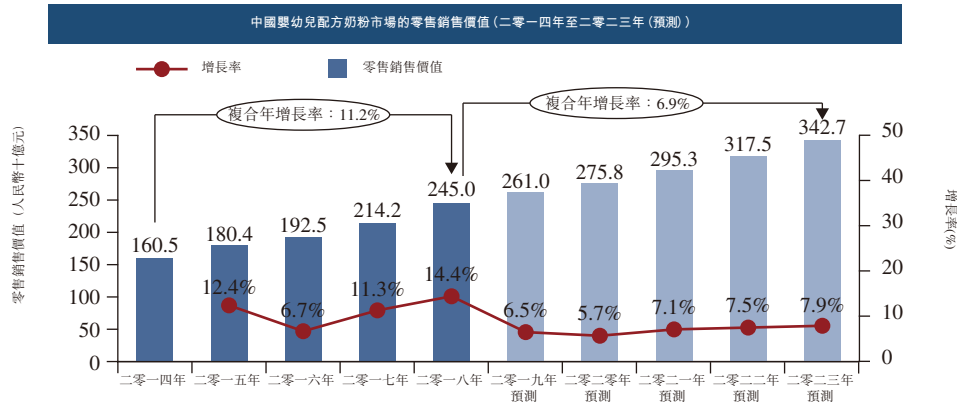
嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值

概覽

中國嬰幼兒配方奶粉市場指於中國出售的國內及國際品牌嬰幼兒配方奶粉產品，並不包括中國消費者的跨境購買。根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值由二零一四年的人民幣1,605億元增加至二零一八年的人民幣2,450億元，複合年增長率為11.2%。於二零一八年錄得雙位數增幅後，預計未來中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值增長將會放緩，主要原因是出生率下降。然而，因受高端市場增長(受愈來愈專注於產品品質及安全以及理解嬰幼兒配方奶粉營養等正面因素所支持)以及中國於二零一五年實施「全面二孩政策」所推動，預計中國嬰幼兒配方

行業概覽

奶粉市場將按6.9%的複合年增長率增至二零二三年的人民幣3,427億元。下圖載列於二零一四年至二零二三年中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值：

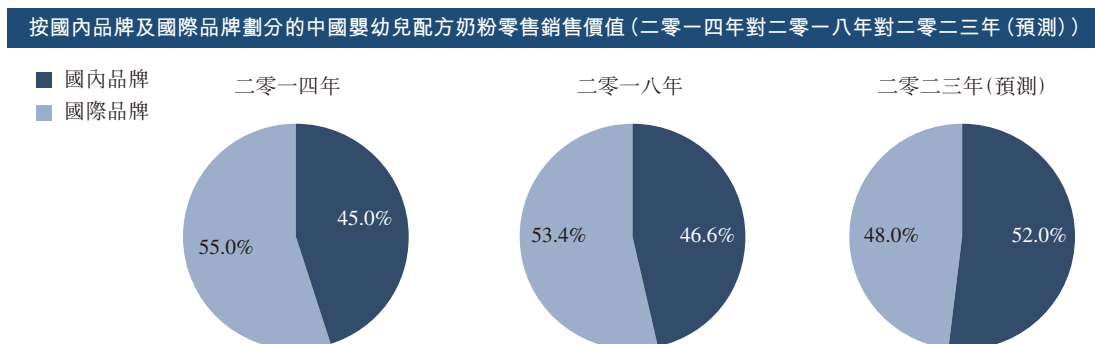


資料來源：弗若斯特沙利文

按國內品牌及國際品牌劃分的零售銷售價值

於二零零八年發生三聚氰胺事件之前，與國際品牌相比，中國嬰幼兒配方奶粉的國內品牌佔有相對較大的市場份額。事件發生後，消費者對國內嬰幼兒配方奶粉的信心受到負面影響，導致國際品牌佔據更多市場份額。儘管如此，近年來國內品牌的市場份額逐漸反彈。

根據弗若斯特沙利文報告，於二零一四年及二零一八年，國際品牌合計共持有嬰幼兒配方奶粉的零售銷售價值分別為55.0%及53.4%。同時，國內品牌於同年合計持有嬰幼兒配方奶粉市場份額分別為45.0%及46.6%。於過去五年，國內品牌通過其持續投資品牌推廣以及研發高端產品在嬰幼兒配方奶粉市場中佔有的份額持續增長。截至二零二三年末，國內品牌持有的市場份額預期將增加至整個市場一半以上。下圖分別載列於二零一四年、二零一八年及二零二三年按國內品牌及國際品牌劃分的中國嬰幼兒配方奶粉零售價值：

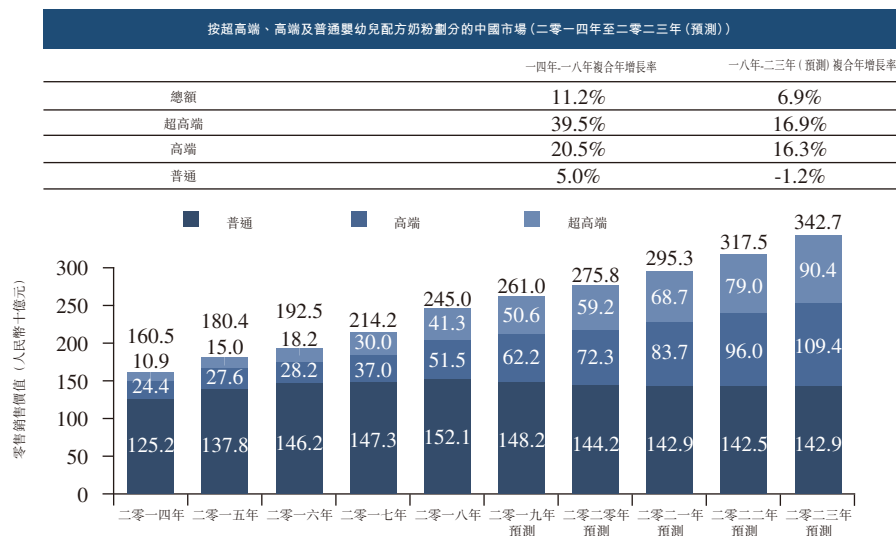


資料來源：弗若斯特沙利文

按超高端、高端及普通產品劃分的零售銷售價值

根據弗若斯特沙利文報告，自二零一四年以來，嬰幼兒配方奶粉產品高端分部的零售銷售價值由人民幣353億元(佔整體市場的22.0%)增加至二零一八年的人民幣929億元(佔整體市場的37.9%)，複合年增長率為27.3%，較整體嬰幼兒配方奶粉市場增長更快。預計高端分部將繼續增長，到二零二三年將達到人民幣1,998億元，複合年增長率為16.6%。預計到二零二三年，高端分部將佔中國整體嬰幼兒配方奶粉市場約58.3%。

特別是，按零售銷售價值計，超高端分部由二零一四年的人民幣109億元增長至二零一八年的人民幣413億元，複合年增長率為39.5%。預計二零二三年將達到人民幣904億元，複合年增長率為16.9%。超高端分部佔二零一四年整體嬰幼兒配方奶粉市場的6.8%，二零一八年增長至16.9%，預計到二零二三年將增至26.4%。下圖載列於二零一四年至二零二三年按超高端、高端及普通產品劃分的中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值：

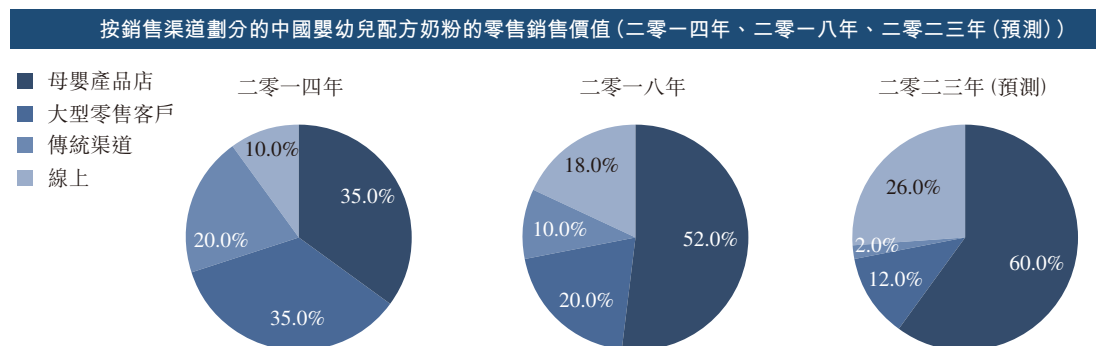


資料來源：弗若斯特沙利文

按銷售渠道劃分的零售銷售價值

根據弗若斯特沙利文報告，中國消費者購買嬰幼兒配方奶粉有四個主要銷售渠道，即(i)母嬰產品店，(ii)大型零售客戶(主要由超市及大型超市代表)，(iii)傳統渠道(非連鎖店，主要指雜貨店及小型獨立商店)，及(iv)線上渠道。於二零一八年，按零售銷售價值計算，母嬰產品店渠道佔總市場份額超過一半。從二零一四年到二零一八年，按零售銷售價值計算，線上渠道的複合年增長率為28.8%，且預計其市場份額將於二零二三年達26.0%。自二零一四年以來，大型零售客戶渠道受到不斷湧現的母嬰產品店及線上渠道的嚴峻挑戰。其市場份額由二零一四年的35.0%下降至二零一八年的20.0%，並於

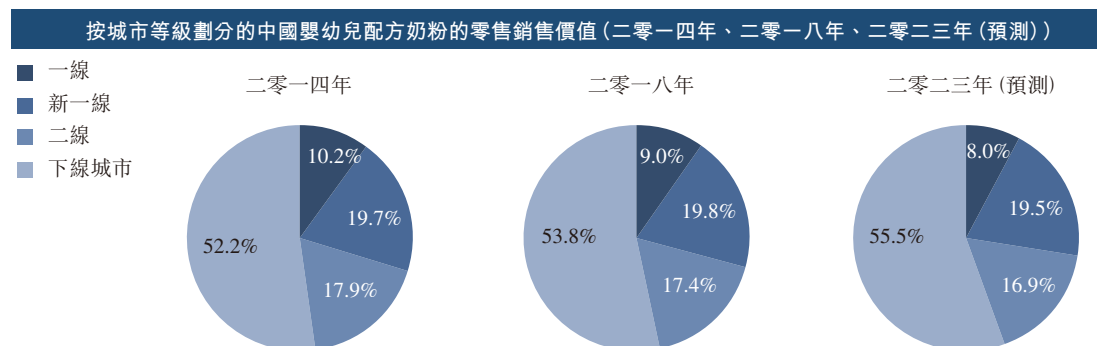
二零二三年可能進一步萎縮至約12.0%。下圖載列分別於二零一四年、二零一八年及二零二三年按銷售渠道劃分的中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值：



資料來源：弗若斯特沙利文

按城市等級劃分的零售銷售價值

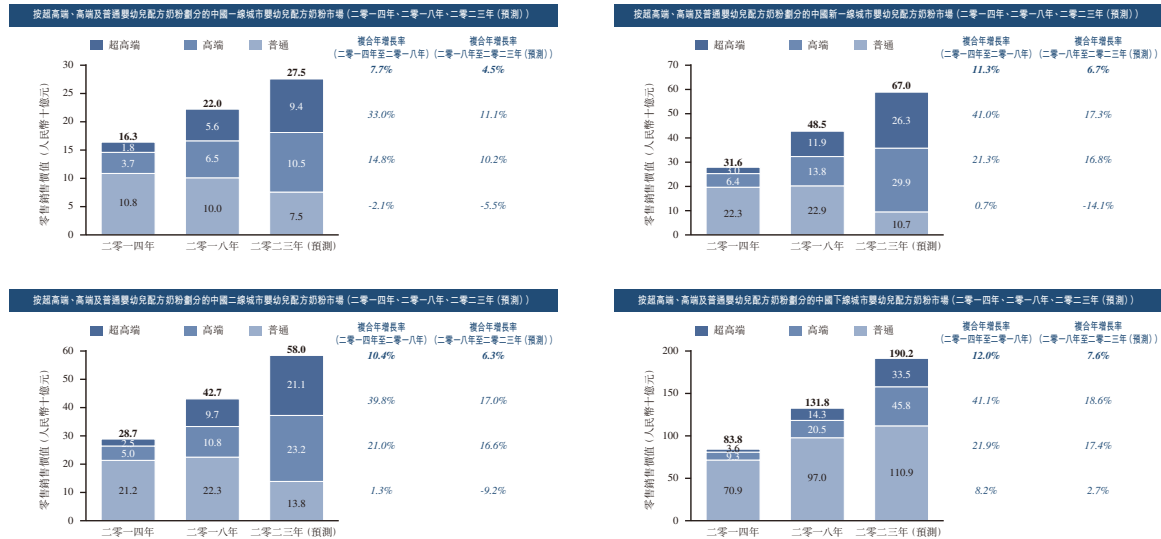
下線城市嬰幼兒配方奶粉市場按零售銷售價值計佔整體市場的大多數，且下線城市的零售銷售價值由二零一四年至二零一八年亦經歷快速增長。下圖載列分別於二零一四年、二零一八年及二零二三年按城市等級劃分的中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值：



資料來源：弗若斯特沙利文

行業概覽

於二零一八年，一線城市、新一線城市、二線城市及下線城市按零售銷售價值計分別佔嬰幼兒配方奶粉市場總額的9.0%、19.8%、17.4%及53.8%。下表載列按超高端、高端及普通產品劃分的中國嬰幼兒配方奶粉的零售銷售價值：



資料來源：國家統計局、中國奶業協會、弗若斯特沙利文

中國嬰幼兒配方奶粉市場的市場推動因素及趨勢

以下為中國嬰幼兒配方奶粉市場的主要市場推動因素及趨勢：

- 中國政府的有利行業政策。
 - 國家發改委於二零一九年五月頒佈《國產嬰幼兒配方乳粉提升行動方案》以增加在中國出售的國產嬰幼兒配方奶粉比例，目標是使行業中國產奶粉維持60%的自給水平，並鼓勵於生產嬰幼兒配方奶粉時採用鮮奶。請參閱「監管概覽－與行業有關的法律及法規－與嬰幼兒配方奶粉行業有關的政策」。
 - 於二零一六年六月頒佈的《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》限制每家已註冊嬰幼兒配方製造商註冊最多三個產品系列，導致市場集中度提高，這將有利於主要嬰幼兒配方奶粉市場參與者在中國小城市及農村地區獲得強大影響力。請參閱「監管概覽－與行業有關的法律及法規－與乳製品的生產及經銷有關的法律及法規」。

- 放寬「一孩政策」及實施「全面二孩政策」可能導致0至3歲嬰幼兒人口增加，這很可能成為嬰幼兒配方奶粉市場增長的推動力。
- 高端嬰幼兒配方奶粉分部的增長。由於城市化水平日益提高、可支配收入不斷上升及健康意識持續增長，對高端嬰幼兒配方奶粉產品(尤其是超高端產品)的需求預期將成為中國整體嬰幼兒配方奶粉行業的推動力。
- 城市化水平日益提高及可支配收入不斷上升。城市化率及中國居民人均可支配年收入增加將提升消費者的購買力，讓彼等可購買更多嬰幼兒配方奶粉產品，尤其是高端產品。中國下線城市以及農村地區越來越城市化及富有，而有關地區的家庭越來越能夠負擔更優質嬰幼兒配方奶粉。一般而言，該等地區人口較多，故消費增長潛力較高。
- 純母乳哺育率低。出生後首六個月純粹以母乳餵養之嬰幼兒的比率於二零一八年為29%。嬰幼兒配方奶粉逐漸接近母乳、嬰幼兒配方奶粉的可獲得性及職場媽媽哺乳的不便，乃為影響媽媽們是否選擇以母乳餵養寶寶的主因。預期隨著中國經濟不斷發展及城市化進程持續推進，哺育率將繼續維持在較低水平，從而為嬰幼兒配方奶粉創造更多需求。

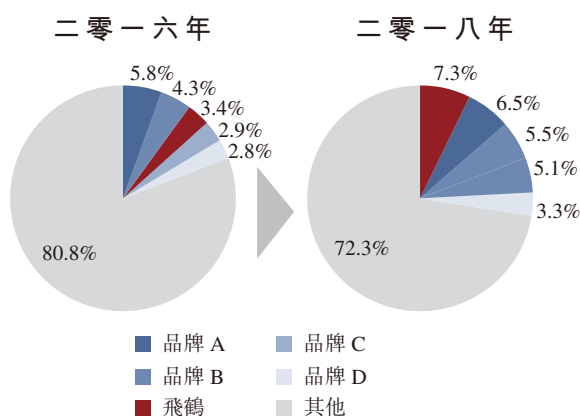
中國嬰幼兒配方奶粉市場的競爭格局

中國嬰幼兒配方奶粉市場由國內及國際嬰幼兒配方奶粉市場參與者組成，並因其具有吸引力的增長機會而競爭激烈。根據弗若斯特沙利文報告，於二零一八年，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售總值為人民幣2,450億元。儘管市場分散，擁有大量參與者以及成千上萬個品牌及產品，但按二零一八年的零售銷售價值計算，最大幾家參與者在中國嬰幼兒配方奶粉市場佔有很大市場份額。

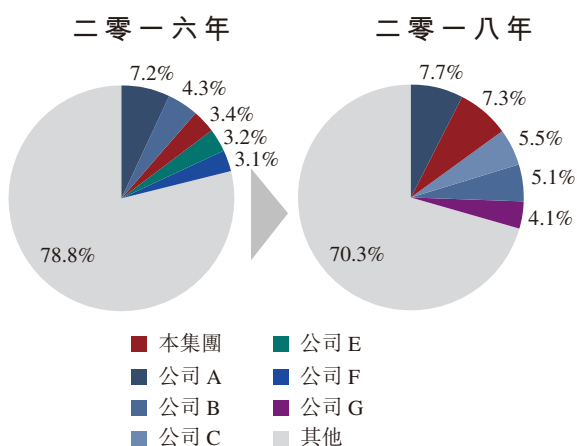
行業概覽

根據弗若斯特沙利文報告，按二零一八年零售銷售價值計算，我們在國內及國際品牌中排名第一，市場份額為7.3%。按二零一八年零售銷售價值計算，我們亦在國內嬰幼兒配方奶粉集團中排名第一，市場份額為15.6%，且按二零一八年零售銷售價值計算，我們在整體國內及國際嬰幼兒配方奶粉集團中排名第二，市場份額為7.3%。下表載列於二零一六年及二零一八年按零售銷售價值計的市場份額：

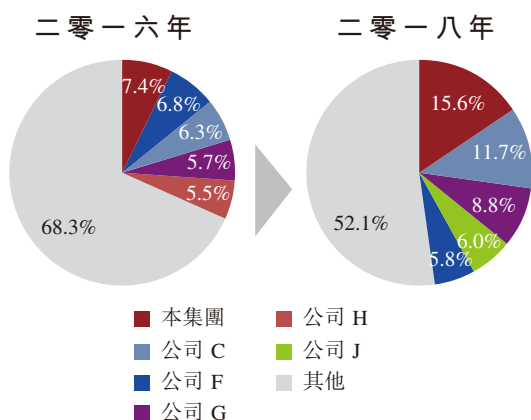
中國嬰幼兒配方奶粉市場
品牌的市場份額



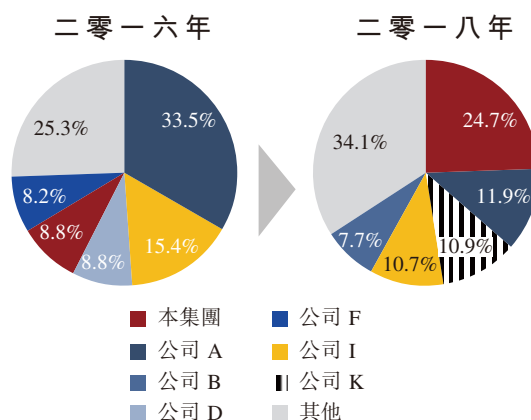
中國嬰幼兒配方奶粉市場
參與者的市場份額



中國國內嬰幼兒配方奶粉市場
參與者的市場份額



中國超高端嬰幼兒配方奶粉市場
參與者的市場份額



附註： 本集團的零售銷售價值乃根據本集團的經審核數據計算。

資料來源： 弗若斯特沙利文

中國嬰幼兒配方奶粉市場的入行門檻

以下為中國嬰幼兒配方奶粉市場的主要入行門檻：

- 在質量及安全方面建立良好的品牌知名度及聲譽。於二零零八年發生的三聚氰胺事件嚴重打擊消費者對國產嬰幼兒配方奶粉品牌的信心。由於品牌聲譽對公司而言是非常寶貴的資產，許多國內領先品牌已投入大量時間、財務資源及營銷力度促進其產品的安全性。缺乏所需資源或時間投資的新市場參與者及競爭者可能在建立品牌形象及聲譽方面面臨挑戰。
- 大量的政策、法律及法規。於二零零八年發生三聚氰胺事件後，中國政府通過實施有關嬰幼兒配方奶粉產品及有關產品所用原材料的品質及安全之更嚴格政策及法規，加強對嬰幼兒配方奶粉市場的監督。該等政策及法規已為新市場參與者帶來主要入行門檻，包括(i)公司必須達到高資格標準以生產嬰幼兒配方奶粉產品；及(ii)強大生產及質量控制管理必要的嚴格安全規定以及營運經驗。
- 強大的銷售網絡。嬰幼兒配方奶粉參與者的成功在很大程度上取決於建立強大銷售網絡及覆蓋範圍的能力。已建立銷售渠道並與經銷商、零售商及新興電子商務平台建立密切關係的市場參與者可處於更有利位置獲取更大市場份額，同時降低營銷成本。
- 持續投入研發。與製造其他乳製品不同，生產嬰幼兒配方奶粉通常需要於較長時間內進行大量科學研究，且須使用大量技術及專有知識、嚴格的質量控制程序以及高度專業化的人員及技術嫺熟的工人。具有強大研發能力及投資能力並有能力投入此等工作的市場參與者，或能夠與領先的研究機構合作開發新產品及技術的市場參與者，處於更有利位置獲取更大市場份額。

中國嬰幼兒配方奶粉市場的挑戰及機遇

國內嬰幼兒配方奶粉產品過去出現質量及安全問題，在某程度上嚴重打擊消費者對國內嬰幼兒配方奶粉品牌的信心。然而，隨著實施更嚴格的安全措施，該情況已有所改善。儘管如此，日後如有任何質量或安全問題可能會直接影響消費者對嬰幼兒配方奶粉品牌及產品的信心。

儘管存在上述挑戰，市場參與者或會受惠於嬰幼兒配方奶粉行業的潛在機遇。受對優質嬰幼兒配方奶粉產品的需求增加所帶動，領先的參與者正就高端產品(特別是超高端產品)進行競爭。擁有強大品牌知名度及資源以開發差異化高端產品的公司(如有機配方、山羊奶配方及特殊醫療用配方)或許能夠實現較高的市場份額。

中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場

概覽

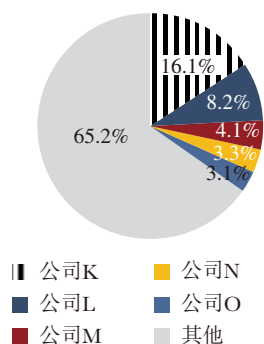
近年來，隨著羊奶奶粉品牌的營銷力度不斷增加及羊奶嬰幼兒配方奶粉產品日益普及，根據弗若斯特沙利文報告，中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場維持快速增長，自二零一四年起接近五年在零售銷售價值方面有雙位數的增幅。目前，中國羊奶嬰幼兒配方奶粉的羊奶來自陝西省、黑龍江省、湖南省、山東省及河南省的國產山羊原料奶，其中陝西省為中國羊奶的最大來源。羊奶嬰幼兒配方奶粉的製作工藝與牛奶嬰幼兒配方奶粉相若，可分為乾混工藝及濕混法結合噴霧乾燥法。

中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場的競爭格局

根據弗若斯特沙利文報告，近年來，中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場的主要競爭對手大多為國內企業。然而，隨著中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場的快速發展，預計未來將有更多國際企業進軍中國並與國內企業競爭，這將直接增加市場競爭。

中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場相當集中，其五大參與者按二零一八年零售銷售價值計佔總市場份額的34.8%。截至二零一八年底，目前共有254種由41家企業生產的羊奶嬰幼兒配方奶粉已向國家食藥總局註冊。下表載列按二零一八年零售銷售價值計的市場份額：

中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場參與者的市場份額



資料來源

我們委託弗若斯特沙利文(一家主要從事提供市場研究諮詢服務的獨立市場研究諮詢公司)就中國乳製品市場及嬰幼兒配方奶粉市場進行詳細分析，並在不受我們影響的情況下獨立編製弗若斯特沙利文報告。於編製弗若斯特沙利文報告期間，弗若斯特沙利文進行了詳細一手研究，涉及與行業領先的參與者、行業專家、乳牛場、乳品公司及經銷商探討行業狀況，亦進行了二手研究，涉及審閱公司報告、政府及專業協會的公開數據、獨立研究報告及基於弗若斯特沙利文自身研究數據庫的數據。

弗若斯特沙利文基於以下基礎及假設編製弗若斯特沙利文報告：(i)預計未來五年中國經濟將保持穩定增長，(ii)預計中國社會、經濟及政治環境於預測期內保持穩定，及(iii)預計主要市場推動因素，如人均可支配收入增加、城市化進程加快、相較發達國家人均消費低、健康意識提高、對高端產品的需求增加、中國政府的激勵政策及人均消費增長，將推動中國嬰幼兒配方奶粉市場的發展。預測數據來自參考宏觀經濟數據以及特定行業相關驅動因素作出的歷史數據分析。

弗若斯特沙利文為一家獨立的全球諮詢公司，於一九六一年在紐約成立。其提供行業研究及市場戰略，並提供成長性諮詢及企業培訓。我們已就編製及使用弗若斯特沙利文報告向弗若斯特沙利文支付人民幣3.25百萬元的總費用，且我們認為此費用反映此類報告的市場費率。我們在本招股章程中載入來自弗若斯特沙利文報告的若干資料，因為我們認為該等資料有助潛在投資者了解中國嬰幼兒配方奶粉市場。

對我們於中國開展業務屬重要的法規

適用於我們現有業務及營運的主要中國法律、規則及法規概要載於下文。

與行業有關的法律及法規

與外商投資有關的政策

對中國不同行業的外商投資指導載於國家發改委及商務部於二零一九年六月三十日聯合頒佈並於二零一九年七月三十日生效的《鼓勵外商投資產業目錄(二零一九年版)》(「二零一九年鼓勵目錄」)以及國家發改委及商務部於二零一九年六月三十日聯合頒佈並於二零一九年七月三十日生效的《外商投資准入特別管理措施(負面清單)》(二零一九年版)》(「二零一九年負面清單」)。二零一九年負面清單並無限制或禁止我們中國附屬公司所從事的行業。

與嬰幼兒配方奶粉行業有關的政策

根據國務院辦公廳於二零一四年六月六日頒佈的《國務院辦公廳關於轉發工業和信息化部等部門推動嬰幼兒配方乳粉企業兼併重組工作方案的通知》，進一步優化產業結構可加速形成具強大國際競爭力的主要嬰幼兒配方奶粉集團，全面發揮市場機制的作用可令具競爭優勢及地理優勢的企業的生產要素集中。透過對中小型企業進行兼併重組，全面發揮大型企業的領先及主導作用，從而淘汰落後生產產能。

於二零一八年六月三日頒佈的《國務院辦公廳關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見》及於二零一九年五月九日頒佈的《中共中央、國務院關於深化改革加強食品安全工作的意見》亦鼓勵乳品企業兼併重組，以培育具有國際影響力及競爭力的乳品企業。

國家發改委與其他相關部門於二零一九年五月二十三日共同制定《國產嬰幼兒配方乳粉提升行動方案》，旨在增加中國的國產嬰幼兒配方奶粉比例，目標是維持60%的行業自給自足水平，並鼓勵在生產嬰幼兒配方奶粉中使用鮮奶。鼓勵有實力、信譽好的企業在國外設立加工廠，並將生產的產品以自有品牌原裝進口至中國。另規定加強政策引導，鼓勵嬰幼兒配方奶粉企業兼併重組，淘汰落後產能。

與乳製品的生產及經銷有關的法律及法規

食品生產許可證

根據國家食藥總局於二零一五年八月三十一日頒佈及於二零一七年十一月十七日最新修訂的《食品生產許可管理辦法》，在中國從事食品生產活動的實體應獲取食品生產許可證。食品生產許可證有效期為五年，須遵守「一企一證」之原則。

食品經營許可證

根據國家食藥總局於二零一五年八月三十一日頒佈及於二零一七年十一月十七日最新修訂的《食品經營許可管理辦法》，在中國從事食品經營及餐飲服務的實體應獲取食品經營許可證。食品經營許可證由縣級或以上食品藥品監督管理局頒發，有效期為五年。

嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊

國家食藥總局於二零一六年六月六日頒佈《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》（「註冊辦法」），並於二零一六年十月一日生效。根據註冊辦法，生產、銷售和進口到中國的嬰幼兒配方乳粉產品配方應經國家食藥總局批准及註冊。同一企業申請註冊兩個以上同年齡段產品配方時，產品配方之間應當有明顯差異，並經科學證實。每個企業原則上不得超過三個配方系列九種產品配方。每個配方系列包括嬰幼兒配方乳粉（0-6月齡，1段）、較大嬰幼兒配方乳粉（6-12月齡，2段）、幼兒配方乳粉（12-36月齡，3段）。同一集團公司已經獲得嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊及生產許可的全資附屬公司可以使用集團公司內另一全資附屬公司已經註冊的嬰幼兒配方乳粉產品配方。嬰幼兒配方乳粉產品配方的註冊證書有效期為五年。

乳製品的質量安全

根據國務院頒佈並於二零零八年十月九日生效的《乳品質量安全監督管理條例》，鮮奶，生鮮乳及乳製品應符合國家質量及安全標準。禁止在乳製品生產中添加任何非食用化學物質或者任何其他可能危害人體健康的物質。

與食品行業整體有關的法律及法規

食品安全準則

全國人民代表大會常務委員會(「全國人大常委」)於二零零九年二月二十八日頒佈及於二零一八年十二月二十九日最新修訂《中華人民共和國食品安全法》(「**食品安全法**」)。國務院於二零零九年七月二十日頒佈及於二零一六年二月六日最新修訂《中華人民共和國食品安全法實施條例》。

根據食品安全法，國務院衛生行政部門會同國務院食品藥品監督管理部門制定並公佈食品安全國家標準。食品安全標準是強制執行的標準。除食品安全標準外，不得制定其他食品強制性標準。國家鼓勵食品生產企業制定比國家或地方食品安全標準更嚴格的標準作自行應用。

食品召回制度

國家亦已根據食品安全法的規定建立食品召回制度。國家食藥總局於二零一五年三月十一日頒佈《食品召回管理辦法》(「**食品召回辦法**」)並於二零一五年九月一日生效。根據食品召回辦法，食品生產和食品經營者應當承擔食品安全第一責任人的義務，並履行不安全食品的召回和處置義務。

食品生產者或食品經銷者發現其生產經營的食品屬於不安全食品的，應當立即停止生產或銷售該食品，並採取必要的措施防控食品安全風險。食品生產商知悉其生產經營的食品屬於不安全食品的，應當主動召回。

根據食品安全風險的嚴重和緊急程度，食品召回分為三級：

- 一級召回：食用後已經或者可能導致嚴重健康損害甚至死亡的，食品生產商應當在知悉食品安全風險後24小時內啟動召回，並向縣級或以上地方食品藥品監督管理部門報告召回計劃。
- 二級召回：食用後已經或者可能導致一般健康損害，食品生產商應當在知悉食品安全風險後48小時內啟動召回，並向縣級或以上地方食品藥品監督管理部門報告召回計劃。
- 三級召回：標籤、標識存在虛假標注的食品，食品生產商應當在知悉食品安全風險後72小時內啟動召回，並向縣級或以上地方食品藥品監督管理部門報告召回計劃。標籤、標識存在瑕疵，食用後不會造成健康損害的食品，食品生產商應當改正，可以自願召回。

消費者保障

根據食品安全法，消費者如因食品不符合食品安全標準而受到的損害，可向生產商或經銷商索償。生產商或經銷商必須按要求作出賠償而不得推卸責任。支付賠償的人士有權從責任方獲取補償。倘生產商故意生產或經銷商故意出售不合格食品，消費者亦可追討懲罰性賠償。

根據全國人大常委於一九九三年十月三十一日頒佈及於二零一三年十月二十五日最新修訂的《中華人民共和國消費者權益保護法》及全國人大常委於一九九三年二月二十二日頒佈及於二零一八年十二月二十九日最新修訂的《中華人民共和國產品質量法》，消費者或其他受害者因商品缺陷受到人身傷害或財產損失時有權向經銷商及產品生產商要求賠償。

根據全國人大常委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》，生產商應對其缺陷產品造成的任何損害承擔侵權責任，而經銷商應對自身過錯導致的缺陷造成的任何損害承擔侵權責任。

有關線上銷售的法律及法規

根據商務部於二零一零年八月十九日頒佈的《商務部辦公廳關於外商投資互聯網、自動售貨機方式銷售項目審批管理有關問題的通知》，依法獲取批准的外商投資生產企業及商業企業可直接從事網絡銷售業務。外商投資企業以其自身網絡平台向其他交易方提供網絡服務，則須向中國工業和信息化部申請增值電信業務經營許可證。倘外商投資企業以其自身網絡平台直接從事商品銷售，則其須向主管電信管理部門備案。

根據國家食藥總局於二零一六年七月十三日頒佈並於二零一六年十月一日生效的《網絡食品安全違法行為查處辦法》，以其自身網絡平台從事食品貿易的食品生產商及經銷商，亦應向縣級或以上食品藥品監督管理局備案以領取備案號。

根據中國人大常委於二零一八年八月三十一日頒佈並於二零一九年一月一日生效的《中華人民共和國電子商務法》及國家工商總局於二零一四年一月二十六日頒佈並於二零一四年三月十五日生效的《網絡交易管理辦法》，電子商務經營者應依法取得有關行政許可。

有關稅務的法律及法規

企業所得稅

根據全國人民代表大會於二零零七年三月十六日頒佈及於二零一八年十二月二十九日最新修訂的《企業所得稅法》及由國務院於二零零七年十二月六日頒佈、於二零零八年一月一日生效及部分於二零一九年四月二十三日修訂的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(「**實施條例**」)，企業分為居民企業及非居民企業。居民企業須就其全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅。對於未在中國境內設立機構的非居民企業，或者在中國境內設立機構但所得收入與該機構並無實際關連的非居民企業，其在中國境內產生的收入須按10%的減免稅率繳納企業所得稅。

非居民企業間接轉讓財產企業所得稅

根據國家稅務總局於二零一五年二月三日頒佈及部分於二零一七年修訂的第7號文，倘非居民企業透過不具有合理商業目的之安排間接轉讓居民企業的股權及其他財產，規避其企業所得稅繳納責任，則應根據《企業所得稅法》第47條，重新界定該間接轉讓須並確認為中國居民企業股權及其他財產的直接轉讓。

根據第7號文，間接轉讓中國應稅資產不得根據企業所得稅法第47條重新定性為直接轉讓居民企業的股權及其他資產，倘符合以下其中一種情況：(i)非居民企業在公開市場買賣同一上市境外企業的權益並取得中國應稅資產間接轉讓的所得款項；及(ii)倘非居民企業直接持有及轉讓中國應稅資產，則轉讓該等資產的所得款項根據稅收協定或安排的適用條文可豁免繳納中國企業所得稅。

增值稅

根據國務院於一九九三年十二月十三日頒佈及於二零一七年十一月十九日最新修訂的《中華人民共和國增值稅暫行條例》(「**增值稅條例**」)及中華人民共和國財政部(「**財政部**」)於一九九三年十二月二十五日頒佈及於二零一一年十月二十八日最新修訂的《中華人民共和國增值稅暫行條例實施細則》，在中國境內銷售貨物或者提供加工服務、修理修配勞務或進口貨物的實體及個人為增值稅的納稅人。除另有規定外，增值稅稅率為17%。

根據於二零一八年四月四日頒佈並於二零一八年五月一日生效的《財政部、稅務總局關於調整增值稅稅率的通知》，納稅人發生增值稅應稅銷售行為或者進口貨物，原適用17%和11%稅率的，稅率分別調整為16%和10%。

根據於二零一九年三月二十日頒佈並於二零一九年四月一日生效的《財政部、稅務總局、海關總署關於深化增值稅改革有關政策的公告》，納稅人發生增值稅應稅銷售行為或者進口貨物，原適用16%稅率的，稅率調整為13%；原適用10%稅率的，稅率調整為9%。

關於稅收及其他方面的優惠政策的法律及法規

於二零一四年十一月二十七日，國務院頒佈第62號文，要求所有地方機構及政府部門開展清理行動、規範及調查稅收及其他優惠政策。尤其是，第62號文督促所有地方機構及政府部門梳理該等機構及政府部門與企業簽署的合約、協議、備忘錄、會議記錄及任何其他文件。此項清理行動要求終止及廢除違反相關國家法律及法規的全部優惠政策。未違反相關國家法律及法規且將繼續留存的任何優惠政策須由省級機構及政府部門(i)報財務部審批；並(ii)請示國務院。

於二零一五年五月十日，國務院頒佈第25號文。根據第25號文，第62號文所列明的清理行動按單獨安排予以執行。根據第25號文，就各地區及部門已出台的优惠政策而言，倘有屆滿日期，則該屆滿日期適用；倘並無列明屆滿日期且优惠政策確有必要存續，當地機構及相關政府部門將設立過渡期，以便該政策繼續有效，直至過渡期結束。此外，根據相關政府機構與接收企業簽署的合約，於頒佈第62號文之前獲授予的任何地方优惠政策仍有效及已賦予企業的任何優惠處理將不得追溯廢除。此外，除根據相關法律及法規所允許的該等政策外，倘就任何機構或政府部門出台的新优惠政策而言，涉及中央政府批准的稅收或非稅收入者應報國務院審批後執行。其他新优惠政策由地方機構及相關政府部門批准後執行，惟該等新优惠政策並無與企業繳納的稅收或非稅收入掛鉤。

與股息分派有關的法律及法規

根據全國人大常委會於二零一八年十月二十六日修訂的《中華人民共和國公司法》及國務院於二零一四年二月十九日修訂的《中華人民共和國外資企業法實施細則》，企業不可分配除稅後溢利，除非其已按中國法律及法規的規定向基金作出供款。除非企業已全數補貼過往會計年度的虧絀(如有)，否則其可能不會分派股息。

根據企業所得稅法及實施條例，居民企業之間派付股息可獲豁免繳納企業所得稅，而向未在中國境內設立機構或在中國境內設立機構但股息與該機構並無實際關連的非居民企業須按10%的稅率繳納預扣稅，惟中國政府訂立的相關稅收協定中另有規定者除外。

於二零零六年八月二十一日，中國政府與香港政府訂立《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》（「安排」）。根據安排，倘香港居民直接持有中國居民企業至少25%股本，則中國居民企業向香港居民派付的股息應按稅率5%繳納預扣稅，反之亦然。在其他情況下，預扣稅稅率將為10%。

根據於二零零九年二月二十日生效的《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》，倘稅收協定另一訂約方的納稅人直接持有一家中國公司一定比例以上的股權（一般為25%或10%），該納稅人有權享有稅收協定規定的稅務處理方式，應同時符合以下條件：(i)取得股息的該納稅人應為一家公司；(ii)該納稅人直接持有的中國公司股權及表決權股份均符合規定比例；及(iii)該納稅人直接擁有的中國居民企業的股權應於取得股息前十二個月內的任何時間均符合規定比例。

根據稅務總局於二零一五年八月二十七日頒佈、於二零一五年十一月一日生效並部分於二零一八年六月十五日修訂的《非居民納稅人享受稅收協定待遇管理辦法》，合資格非居民納稅人可在納稅申報時，或通過扣繳代理人在扣繳申報時可享受協定待遇，並接受稅務機關的後續管理。

與外匯登記有關的法律及法規

根據國務院於一九九六年一月二十九日頒佈及於二零零八年八月五日最新修訂的《中華人民共和國外匯管理條例》，就當前賬戶的國際收付情況而言，境內外機構及個人允許透過有效文件儲備外匯及使用其自身資金作出付款。彼等亦可向金融機構購買外匯以作出該等付款，此應基於真實及合法的交易所進行。尋求直接於中國投資的境外機構或個人將於相關主管部門批准後向外匯管理機構登記。尋求於境外從事發行或買賣可轉讓證券或衍生工具的境內機構或個人將按規定向國家外匯管理局登記。

根據國家外匯管理局於二零一四年七月四日頒佈的第37號文，中國居民以其境內外合法資產或權益向特殊目的公司（「特殊目的公司」）出資前，應申請辦理境外投資外匯登記手續。已登記特殊目的公司發生中國公民股東、名稱、經營期限等基本資料變更，或發生中國公民增資、減資、股權轉讓或互換、合併或分立等重要事項變更後，已登記中國居民應及時到外匯局辦理境外投資變更登記手續。

根據國家外匯管理局於二零一五年二月十三日頒佈並於二零一五年六月一日生效的《國家外匯管理局關於進一步簡化和改進直接投資外匯管理政策的通知》(「**第13號文**」)，合資格銀行可根據第13號文及《直接投資外匯業務操作指引》直接辦理境內外直接投資的外匯登記。

與外國投資者併購有關的法律及法規

併購規定由商務部、國務院國有資產監督管理委員會、國家稅務總局、國家工商總局、中國證監會及國家外匯管理局於二零零六年八月八日頒佈及於二零零九年六月二十二日作出修訂。根據併購規定，外國投資者購買境內企業是指下列情形：

- 外國投資者購買境內非外商投資企業的股權或認購該等境內非外商投資企業的增資，藉此將境內非外商投資企業轉換為外商投資企業；
- 外國投資者設立外商投資企業，並通過該外商投資企業協議購買境內企業資產且營運該資產；
- 外國投資者透過協議購買境內企業資產，並以該資產投資設立外商投資企業並持續營運該資產。

與勞動有關的法律及法規

勞動合同

由全國人大常委會於二零零七年六月二十九日頒佈、於二零一二年十二月二十八日修訂及於二零一三年七月一日生效的《中華人民共和國勞動合同法》(「**勞動合同法**」)規管僱主與僱員之間的關係，並對僱傭合同的條款及條件作出具體規定。勞動合同法規定須簽訂書面僱傭合同，並在訂立固定期限勞動合同、僱用臨時僱員及解僱僱員方面對僱主作出更嚴格規定。

社會保險及住房公積金

根據適用中國法律及法規，包括全國人大常委會於二零一零年十月二十八日頒佈及於二零一八年十二月二十九日修訂的《中華人民共和國社會保險法》及國務院於一九九九年四月三日頒佈及於二零一九年三月二十四日最新修訂的《住房公積金管理

條例》，僱主及／或僱員(視情況而定)須向基本養老保險、基本醫療保險、失業保險、工傷保險、生育保險等多項社保基金及住房公積金繳費。該等費用向地方行政部門繳納，未繳納上述款項的僱主或會遭致罰款或限期責令改正。

與環境保護有關的法律及法規

由全國人大常委會於一九八九年十二月二十六日頒佈、於二零一四年四月二十四日修訂及於二零一五年一月一日生效的《中華人民共和國環境保護法》構建中國環境保護的法律框架。國務院環境保護部門，對全國環境保護工作實施監督管理，並制定國家環境質量標準及國家污染物排放標準。地方環境保護局負責本身司法權區內的環境保護工作。

建設項目環境保護

由全國人大常委會於二零零二年十月二十八日頒佈及於二零一八年十二月二十九日最後修訂的《中華人民共和國環境影響評價法》、由國務院頒佈於一九九八年十一月二十九日頒佈及於二零一七年七月十六日修訂的《建設項目環境保護管理條例》及由國家環境保護局(中華人民共和國環境保護部之前身)於二零一七年十一月二十日頒佈的《建設項目竣工環境保護驗收暫行辦法》要求規劃建設項目的企業須就該項目的相關環境影響提交報告書、報告表或登記表。於任何建設工程開始前，環境影響報告書報告表必須由環境保護主管部門批准、環境影響登記表必須報環境保護主管部門備案。除法律及法規另有規定外，擁有必須編製評估報告書或報告表的建設項目之企業，應於竣工後對環境保護設施進行自我審查。相應環境保護設施經驗收合格，該建設項目方可正式投入生產或者使用。

與安全生產有關的法律及法規

由全國人大常委會於二零零二年六月二十九日頒佈及於二零一四年八月三十一日最新修訂的《中華人民共和國安全生產法》(「**安全生產法**」)為規範中國安全生產監管管理的主要法律。安全生產法規定，從事生產及業務經營活動的實體須符合相關的法律規定，如遵守相關法律、規章及法規對職工提供涉及工作安全的教育及培訓計劃，並提供安全工作環境。凡無法提供安全生產條件的生產實體，均不得從事生產及業務經營活動。違反安全生產法或會遭致罰款、處罰、暫停營運、責令停產，情節嚴重者或須承擔刑事責任。

與知識產權有關的法律及法規

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

有關版權的法規

全國人大常委會於一九九零年九月七日頒佈及分別於二零一零年二月二十六日最新修訂的《中華人民共和國著作權法》及國務院於二零零二年八月二日頒佈及於二零一三年一月三十日最新修訂的《中華人民共和國著作權法實施條例》保護版權及版權相關權利及權益。

有關商標的法規

全國人大常委會於一九八二年八月二十三日頒佈及於二零一九年四月二十三日最新修訂《中華人民共和國商標法》（「商標法」），而國務院於二零零二年八月三日頒佈及於二零一四年四月二十九日修訂《中華人民共和國商標法實施條例》。該等法律及法規制定了中國商標法規的基本法律框架。在中國，註冊商標包括商品商標、服務商標、集體商標及證明商標。國家知識產權局商標局主管全國商標註冊和管理的工作。商標有效期為十年。申請人可在十年期屆滿前十二個月申請續期。

有關專利的法規

根據全國人大常委會於一九八四年三月十二日頒佈及於二零零八年十二月二十七日最新修訂的《中華人民共和國專利法》及國務院於二零零一年六月十五日頒佈及於二零一零年一月九日最新修訂的《中華人民共和國專利法實施細則》，專利保護劃分為三類，即發明專利、實用新型專利和外觀設計專利。欲獲授予中國的專利權，則發明或實用新型須具有新穎性、創造性及實用性。中國的專利制度採用「最先申請」原則，即兩個以上的申請人分別就同樣的發明創造申請專利，專利獲授予最先申請的人。發明專利的有限期限為自申請日期起計二十年，而外觀設計及實用新型的專利有限期限為自申請日期起計十年。

有關域名的法規

中華人民共和國工業和信息化部於二零一七年八月二十四日頒佈《互聯網域名管理辦法》，並於二零一七年十一月十一日生效。據此，中國域名註冊適用於「先申請先註冊」原則。

對我們於其他司法權區開展業務屬重要的法規

我們計劃於加拿大安大略省金斯頓興建及營運嬰幼兒配方奶粉生產設施，以供在加拿大及美國生產及銷售羊奶嬰幼兒配方奶粉及牛奶嬰幼兒配方奶粉產品。因此，我們將受有關於加拿大生產嬰幼兒配方奶粉的法律及法規所規限以及有關於加拿大及美國經銷嬰幼兒配方奶粉的法律及法規所規限。

針對嬰幼兒配方奶粉行業的法律及法規

加拿大及美國已頒佈監管嬰幼兒配方奶粉行業的法律及法規，且該等法律及法規對我們而言屬適用。該等法規的主要目的在於確保市場上的嬰幼兒配方安全且不會對消費者產生誤導。

加拿大

食品和藥品條例項下的通知及合規條款

食品和藥品條例(C.R.C., c. 870) (「**食品和藥品條例**」) 連同其它聯邦及省級法規及法例規範加拿大嬰幼兒配方奶粉的銷售及宣傳。食品和藥品條例的若干主要條文概述如下：

上市前通告。所有新的嬰幼兒配方奶粉及在成分、生產或包裝方面發生重大變動的嬰幼兒配方奶粉須受至少90天上市前通告所規限。作為上市前通知程序中的一環，此通告(包括但不限於生產流程、營養成分及標籤及包裝說明書)須遞交予加拿大衛生部。

營養規格。嬰幼兒配方奶粉須遵守食品和藥品條例所載的營養規格，其中包括最低及最高含量以及其所佔比率。

標籤。嬰幼兒配方奶粉須符合詳細及嚴格的標籤規定，包括但不限於有關於到期日期、成分表、調製指示、使用及儲存及營養成分說明。

此外，《加拿大食品安全法》(SOR/2018-108) (「**加拿大食品安全法**」) 於二零一九年一月生效，要求食品企業確保其準備、出口或貿易的食品符合安全並遵守監管要求、成分及分級規定以及標籤要求。

嬰幼兒配方奶粉生產設施

於加拿大(安大略省金斯頓市)成立用於嬰幼兒生產的生產設施需獲得多個聯邦、省級及市級執照、許可證及批准。於開始興建生產設施前，我們獲得以下批准：(i) 按牛奶法(R.S.O. 1990, c. M.12)規定自安大略省農業、食品和農村事務部獲得建造廠房所需的許可證；(ii) 按市府附例97-102規定，自金斯頓市獲得場地規劃批准；及(iii) 按市府附例97-102規定，自金斯頓市獲得建築許可證。

此外，加拿大食品安全法亦制定了必須符合的新執照、防控及可追溯性要求。例如，自二零一九年一月十五日起，要生產、包裝及標籤乳製品作出口或省際貿易必須獲得執照。

於興建生產設施過程中，我們須隨後獲得以下批准：(i)按環境保護法(R.S.O.1990第E.19章)及安大略省食水資源法案(R.S.O.1990第O.40章)規定獲得環保合規審批；(ii)按牛奶法(R.S.O. 1990, c. M.12)規定自安大略省農業、食品和農村事務部獲得經營廠房執照；及(iii)於從事加工或生產乳製品作出口或省際貿易前，按加拿大食品安全法規定獲得加拿大安全食品執照。

美國

遵守聯邦食品、藥品和化妝品法案的相關規定

美國食藥監局負責監管嬰幼兒配方奶粉的生產及監管規定，但在美國市場銷售嬰幼兒配方奶粉前毋須取得事先批准。聯邦食品、藥品和化妝品法案(「**聯邦食品、藥品和化妝品法案**」)及美國食藥監局監管的若干編入《聯邦規則彙編第21篇》(「**聯邦規則彙編第21篇**」)的具體法規規範美國嬰幼兒配方奶粉的生產及經銷。嬰幼兒配方奶粉生產商須作為食品設施向食品及藥品監督管理局辦理登記手續。聯邦食品、藥品和化妝品法案規定與營養成分、營養量、營養品質控制、保存記錄及報告以及嬰幼兒配方奶粉召回有關的具體要求。嬰幼兒配方奶粉製造商必須向美國食藥監局註冊為食品設施，並於推銷新嬰幼兒配方奶粉之前向美國食藥監局提供通知。聯邦食品、藥品和化妝品法案及聯邦規則彙編第21篇主要條文概述如下：

登記、通知及驗證。負責生產或經銷新嬰幼兒配方奶粉的人士須向美國食藥監局登記於上市前90天通告及就測試結果提交證明。新嬰幼兒配方奶粉包括先前從未生產過嬰幼兒配方奶粉的人士生產的嬰幼兒配方奶粉，或先前曾生產過嬰幼兒配方奶粉的人士生產的嬰幼兒配方奶粉，而該配方奶粉在加工或調配過程中對該生產商生產的現有或過往配方奶粉作出了重大變動。

登記資料須包括該人士(生產商)名稱及其營業地址，以及該人士擬生產新嬰幼兒配方奶粉的全部設施。

新的嬰幼兒配方奶粉通告須包括：1)產品名稱及實體描述；2)解釋為何其為新的嬰幼兒配方奶粉；3)嬰幼兒配方奶粉定量調製；4)描述重新調製配方或嬰幼兒配方奶粉加工變動；5)確保該嬰幼兒配方奶粉將不會推向市場，除非其符合食品及藥品監督管理局的質量要素及營養規定；及6)確保嬰幼兒配方奶粉加工符合良好生產規例，包括質量控制程序。

驗證須提交書面驗證書，於其中概述該配方符合國家食品及藥品監督管理局的特制訂定規定，且須於首次生產之後及在州際商貿引入新嬰幼兒配方奶粉之前提交。

營養規格。嬰幼兒配方奶粉須遵守若干營養規則，包括29種營養物質的最低含量及其中九種營養物質的最高含量。倘嬰幼兒配方奶粉並未含有最低水平或以上或規定範圍內的營養成分，則其為摻假產品，惟該配方「豁免」遵守若干營養規定。「豁免嬰幼兒奶粉配方」為「針對先天性代謝異常或低出生體重或因其他原因存在異常醫藥或飲食問題的嬰幼兒使用的任何嬰幼兒配方奶粉」。

標籤。嬰幼兒配方奶粉標籤須包含若干特定資料，包括產品身份信息說明、營養信息、沖調及使用指示、有效期、警告聲明及醫生建議。美國食藥監局亦特別規管其他標籤聲明，如營養成分聲明及健康聲明。

召回。當美國食藥監局確定劣質或違標嬰幼兒配方奶粉對身體健康構成風險或生產商因違反美國食藥監局的任何法律或法規而決定自願從市場召回，則生產商須按聯邦食品、藥品和化妝品法案規定採取措施，召回產品及確保保留相關記錄。聯邦食品、藥品和化妝品法案亦授權美國食藥監局在有關機關確定摻假或錯誤標籤的嬰幼兒配方奶粉存在對人體健康造成損害的風險時，進行美國食藥監局強制召回。當確定必須召回嬰幼兒配方奶粉時，召回公司須於24小時內通知食品及藥品監督管理局。

一般消費者保障及產品安全及環保規例

除有關嬰幼兒配方奶粉的聯邦法規外，我們須於美國及加拿大遵守一般消費者保障、產品安全及環保法律及法規。該等法律及法規通常適用於涉及食品生產及經銷的業務，並非針對嬰幼兒配方奶粉行業。

加拿大

食品及藥品法規對上文所述消費者保障及安全進行規管。我們於加拿大的生產設施將需首先遵守省級、聯邦，其次為市級有關環保的法律、法規及條例。規管我們營運(尤其是擬定設施)的主要法例為環境保護法及安省水資源法。有關該設施的環保許可將透過與安大略省環境、公園及保育廳(「**環境、公園及保育廳**」)發出並進行共同環保合規審批(「**環保合規審批**」)方可進行，將主要涵蓋空氣、噪音、振動、廢物管理系統、廢物處置系統及污水工程。倘於設施建設階段獲得審批，我們於營運期間仍需繼續遵守合規要求，及接受環境、公園及保育廳的定期檢查。

美國

美國食藥監局與聯邦貿易委員會聯合規管消費者保護事宜。如上所詳述，美國食藥監局及聯邦食品、藥品和化妝品法案下的相關法規規管消費者保護及安全事宜，乃由於其涉及食品標籤(包括嬰幼兒配方奶粉)。聯邦貿易委員會通過監管廣告以規管消費者保護事宜。美國境內個別州分亦可能列明特定消費者保護法。

僱傭及職業健康與安全法例

我們擬為位於加拿大的生產設施僱傭僱員。因此，我們僱傭所有僱員將受加拿大僱傭及工作場所安全法例的規限。加拿大僱傭法例主要從兩個來源衍生而來：1) 成文法，及2) 普通法。由於共同憲法管轄權，法定僱傭法按聯邦及省級層面頒佈，均旨在制定最低僱傭條件，包括最低工資、工作時間、職業健康與安全、假期、休假及離職／解僱／遣散。一般而言，普通法對成文法規定進行補充，而最低標準一般不得「排除在外」。受聯邦政府監管業務適用的主要聯邦立法包括加拿大勞工法(R.S.C. 1985, c.L-2，規管勞工及勞資關係、最低工資、職業健康與安全、工作時間、假期、離職及遣散等事宜)及加拿大人權法(R.S.C. 1985, c.H-6，保護僱員免受基於各種理由的歧視)。全國(魁北克除外)適用的主要聯邦立法包括加拿大退休計劃法令(R.S.C. 1985, c.C-8，就合資格人士退休時的退休福利作出規定)及就業保險法(S.C. 1996, c. 23，就失業期間之臨時收入作出規定)。

適用於我們的省級(安大略省)主要立法包括就業標準法(S.O. 2000, c. 41，規管最低工資、工作時間、加班及假日工資、假期、離職及遣散等事宜)、安大略省人權法案(R.S.O. 1990, c. P.7，保護僱員免受歧視)及勞工關係法(S.O. 1995, c. 1, Sched. A，規定僱員設立工會及參與勞資談判的權利)。

員工健康與安全在省級(安大略省)層面受職業健康與安全法(R.S.O. 1990, c. O.1) (「**職業健康與安全法**」)以及工作場所安全及保險法(S.O. 1997, c. 16, Sched. A) (「**工作場所安全及保險法**」)及輔助法規的嚴格規管或監管。職業健康與安全法幾乎涵蓋安大略省的所有僱員，並列明罰款及其他處罰，致令僱主採取若干措施保護僱員健康與安全及免受職場暴力及騷擾。工作場所安全及保險法由職業安全及保險局實施及強制執行，其涵蓋安大略省的大多數僱員，設立一項保險計劃以對因工作場所意外事故、職業病及工傷而受傷或殘疾的僱員進行賠償，而僱主可就該等事件享有民事訴訟的豁免權。

概覽

我們的歷史可追溯至一九六二年，其時黑龍江飛鶴的前身紅光乳品廠(「紅光乳品」)屬於國有企業。我們的營運附屬公司位於中國、香港、美國及加拿大。

里程碑

下表載列本集團的發展里程碑。

時間	里程碑
一九六二年	成立黑龍江飛鶴的前身紅光乳品(後期擴充成為趙光乳品)
一九八四年	我們在中國註冊「飛鶴」商標
一九九六年	成立本集團設有業務運作的首家成員公司黑龍江飛鶴
一九九八年	黑龍江飛鶴收購趙光乳品的資產
二零零三年	Flying Crane U.S. (其股份在場外櫃檯交易系統報價)成為本集團的控股公司
二零零五年	Flying Crane U.S.在NYSE Archipelago Exchange上市，並停止在場外櫃檯交易系統買賣
二零零九年	Flying Crane U.S.將其股份由NYSE Archipelago Exchange轉至紐交所上市
二零一零年	我們推出超高端星飛帆產品系列
二零一一年	我們調整業務策略，停止生產鮮奶，專注於發展、生產及銷售嬰幼兒配方奶粉產品。
二零一三年	Flying Crane U.S.私有化，其股份於紐交所摘牌 NHPEA成為DIF Holding股東
二零一四年	我們在哈佛醫學院貝斯以色列女執事醫療中心成立飛鶴營養實驗室，以從事營養研究及教學活動

時間	里程碑
二零一六年	我們就將於加拿大安大略省金斯頓興建的金斯頓廠房的規劃羊奶及牛奶嬰幼兒配方奶粉生產設施業務成立Canada Kingston Dairy及Canada Royal Milk
二零一八年	我們完成收購Vitamin World的零售保健業務

歷史及發展

黑龍江飛鶴的前身及成立

於一九六二年，趙光農場（一家國有企業）成立紅光乳品（黑龍江飛鶴的前身），以從事奶粉製造業務。於一九八四年，紅光乳品擴充成為趙光乳品，主要從事嬰幼兒配方奶粉產品生產及經銷。本集團創辦人冷先生於一九九六年八月前曾在趙光乳品擔任多個不同的職位。

於一九九六年八月，黑龍江飛鶴（本集團設有業務運作的首家成員公司）成立。於其註冊成立時，黑龍江飛鶴分別由趙光乳品及黑龍江省趙光飲料廠（「趙光飲料」）擁有98.25%及1.75%。趙光乳品及趙光飲料均為隸屬於趙光農場的國有企業。於一九九八年，趙光乳品進行企業重組，將其資產（包括其廠房及機器以及生產設施）轉讓予黑龍江飛鶴，代價為人民幣7百萬元，該代價乃參照資產的估值釐定。通過一九九八年至二零零一年的一系列交易後，冷先生及劉聖慧先生以代價人民幣7,060,000元及人民幣340,000元分別收購黑龍江飛鶴約95.4%及4.6%股權，該代價乃參照黑龍江飛鶴當時股本而釐定。冷先生及劉聖慧先生的收購分別以彼等本身的財務資源及個人借款提供資金。

先前於場外櫃檯交易系統報價及於紐交所上市

於二零零二年一月十五日，冷先生、劉聖慧先生及本集團前僱員吳志剛先生（「吳志剛先生」）在美國特拉華州成立China Nutrition（其當時名稱為「American Dairy Holdings, Inc.」）。於二零零二年四月，美國飛鶴營養收購於黑龍江飛鶴的全部股權，代價為700,000美元。該代價乃參照黑龍江飛鶴於二零零二年五月的註冊資本額釐定。

(a) 於場外櫃檯交易系統報價及於紐交所上市

於二零零三年一月，美國飛鶴營養、冷先生、劉聖慧先生及吳志剛先生（統稱「FCN股東」）與Flying Crane U.S.（其股份當時以代號「LAZS」於場外櫃檯交易系統報價的公司）訂立股票交易協議，據此，FCN股東同意認購於Flying Crane U.S.的9,650,000股股份（佔其於該認購後股權約86.26%），以交換美國飛鶴營養的全部股權。於該交易完成後，Flying Crane U.S.成為美國飛鶴營養的控股公司，而Flying Crane U.S.的證券繼續於場外櫃檯交易系統報價。

於二零零五年四月，Flying Crane U.S.股份以交易代號「ADY」於NYSE Archipelago Exchange上市(並停止在場外櫃檯交易系統買賣)。於二零零九年六月，Flying Crane U.S.將其股份由NYSE Archipelago Exchange轉至紐交所上市。

(b) 私有化及於紐交所摘牌

於二零一二年，Flying Crane U.S.決定於紐交所摘牌，乃主要由於：

- Flying Crane U.S.普通股於紐交所的成交量有限，而本集團管理層相信本集團的價值並無獲妥善反映；
- 本集團保留作為公眾公司產生相對高的年度成本，包括與適用證券法律合規事宜相關的諮詢及審核服務以及本公司證券顧問的費用及開支，有關成本屬持續及難以降低；及
- 私有化的現金代價將讓Flying Crane U.S.股東可即時變現其投資，並為其保證有關普通股價值。

於二零一二年十月三日，冷先生及NHPEA向Flying Crane U.S.的董事會提交FCUS私有化建議，並作出每股Flying Crane U.S.股份7.40美元的有條件現金收購。就FCUS私有化而言，於二零一三年三月三日，Flying Crane U.S.訂立合併協議，據此，Merger Sub同意併入Flying Crane U.S.，而Flying Crane U.S.為合併後而繼續存續的公司及為本公司的全資附屬公司。

Flying Crane U.S.股東於二零一三年六月二十六日在當時Flying Crane U.S.股東特別大會上批准合併協議，合併其後於二零一三年六月二十七日生效。截至合併生效時間(「生效時間」)，每股Flying Crane U.S.股份(緊接生效時間前已發行)將獲註銷，以換取收取現金7.40美元(不包括權益，減任何適用預扣稅)之權利，惟以下各項(其中包括)除外：(a) 本公司、DIF Holding、Merger Sub、Flying Crane U.S.或其任何附屬公司於Flying Crane U.S.擁有的股份，有關股份已被無償註銷；及(b)冷先生、劉聖慧先生及劉華先生(「轉換持有人」)於Flying Crane U.S.擁有的所有股份。根據轉換持有人、本公司、DIF Holding及Flying Crane U.S.於二零一三年三月三日訂立的出資協議，轉換持有人於Flying Crane U.S.擁有的股份已注入本公司以換取DIF Holding新發行股份且已被無償註銷。購買Flying Crane U.S.股份的每份當時未屆滿及未行使購股權(「未行使購股權」)(轉換持有人持有的未行使購股權除外)已於生效時間被註銷，並轉換為收取相等於適用未行使購股權獲行使時可予發行的Flying Crane U.S.普通股總額乘以該金額的現金(如有)的權利，據此7.40美元超過適用未行使購股權的每股應付行使價。每股行使價高於每股7.40美元的未行使購股權已於生效時間無償被註銷。

合併總代價約為147.1百萬美元，並已於二零一三年六月二十七日獲全數支付。於該日，合併已完成。Flying Crane U.S.股份於二零一三年六月二十七日的收市價及其市值分別為每股7.38美元及約146.0百萬美元。於合併完成後，DIF Holding分別由Garland Glory、劉聖慧先生、劉華先生及NHPEA擁有68.48%、2.08%、0.49%及28.95%¹。於合併完成後，Flying Crane U.S.於二零一三年六月二十八日在紐交所摘牌。

董事確認，據彼等所知，除本招股章程所披露者外：(a) Flying Crane U.S.於其股份在紐交所上市、在NYSE Archipelago Exchange上市及在場外櫃檯交易系統買賣(「美國上市」)之期間，已在所有重大方面符合適用美國證券法律及法規以及紐交所、NYSE Archipelago Exchange及場外櫃檯交易系統的規則及規例，且接受適用監管機構的任何紀律行動；及(b)概無有關美國上市及FCUS私有化的事宜需提請香港聯交所或股東垂注。

(c) 於美國有關FCUS私有化的訴訟

於二零一二年十月，多名自稱Flying Crane U.S.股東代表彼等本身及其他當時Flying Crane U.S.公眾股東向美國猶他州鹽湖縣第三司法區法院(「猶他州法院」)提出階級及衍生訴訟。該等訴訟被猶他州法院合併為一宗單一訴訟(「猶他州訴訟」)。原告聲稱(i) Flying Crane U.S.董事會各名成員違反其有關FCUS私有化建議的受信責任；及(ii) Flying Crane U.S.及MSPEA III各自協同該等違反受信責任。

於二零一二年十月至二零一三年一月，多名自稱Flying Crane U.S.股東代表彼等本身及其他當時Flying Crane U.S.公眾股東向美國洛杉磯縣加利福尼亞州高等法院(「加州法院」)提出階級訴訟。加州法院將該等訴訟視為相關(「加州訴訟」)。原告聲稱(i) Flying Crane U.S.董事會各名成員違反其有關FCUS私有化建議的受信責任；及(ii) Flying Crane U.S.及MSPEA III各自協同該等違反受信責任。

於二零一五年五月二十七日，猶他州訴訟當事人向猶他州法院提交和解協議，據此，已設立6.5百萬美元和解基金，作為該等人士就合併作出全面及最終和解及摒棄所有申索，以及全面解除任何可能申索(已知或未知)的代價。猶他州法院已於二零一五年八月二十四日批准該和解。因此，所有申索、訴訟因由、要求、權利、訴訟、事項、事宜、義務、費用、損害賠償、損失、責任或任何其他已經或可能已於猶他州訴訟提出的事宜已獲全面及最終解除。基於該解除，加州法院於二零一五年九月十七日駁回加州訴訟。

¹ 指NHPEA持有的DIF普通股，假設按一對一基準將DIF優先股全面轉換為DIF普通股。

(d) FCUS私有化及合併的資金

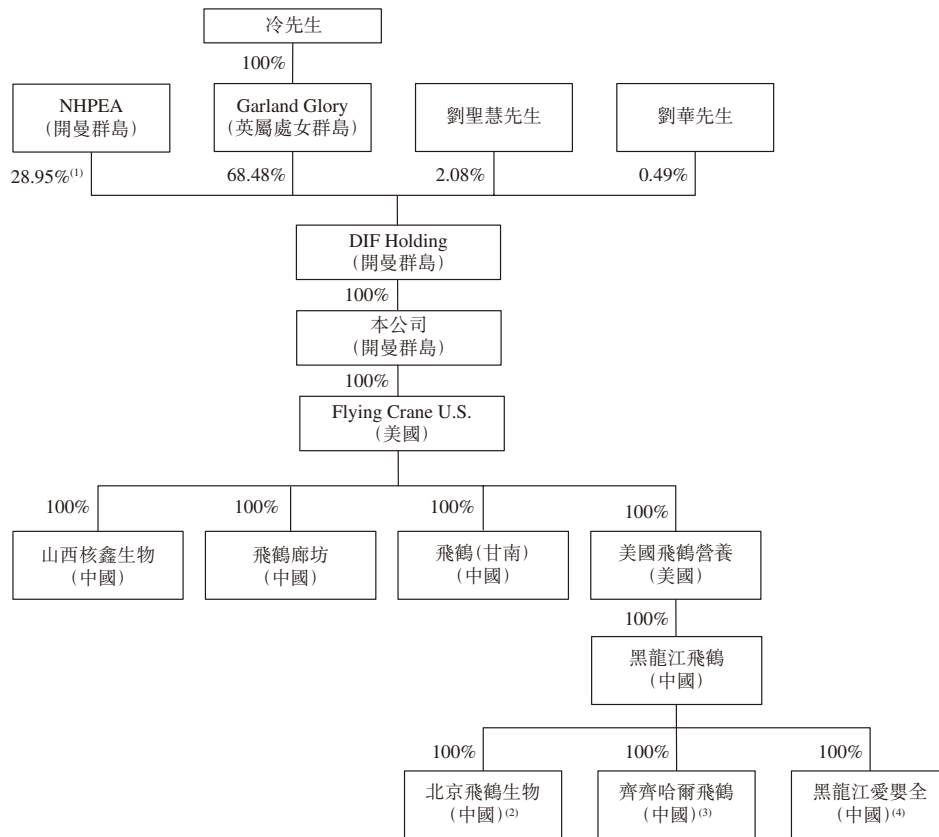
合併結合以下方式獲提供資金：(i) NHPEA及冷先生承諾認購DIF優先股及DIF普通股，現金認購價分別約為28.1百萬美元及8.16百萬美元；(ii)轉換持有人出資Flying Crane U.S.股份(相當於約60.8百萬美元)；及(iii)貸款獲永隆銀行有限公司及國泰世華銀行提供資金50.0百萬美元乃於二零一五年八月七日獲全數償付。FCUS私有化的成本約為162.3百萬美元(經計及合併總代價、財團費用、和解基金付款及有關FCUS私有化訴訟產生的法律費以及我們招致的其他開支)。

(e) 自FCUS私有化以來市值增加

我們的市值自FCUS私有化以來大幅增加，主要原因是(i)我們的業務自FCUS私有化以來快速增長。特別是，我們的收益由截至二零一二年十二月三十一日止年度約267.9百萬美元(相當於約人民幣1,835.2百萬元)增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度約人民幣10,391.9百萬元，而我們的淨溢利由截至二零一二年十二月三十一日止年度約21.2百萬美元(相當於約人民幣145.2百萬元)增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度約人民幣2,242.3百萬元；(ii)根據弗若斯特沙利文報告，我們按二零一八年零售銷售價值計是中國最大嬰幼兒配方奶粉品牌，且我們的董事相信我們享有估值溢價；及(iii)於FCUS私有化前本集團的估值並無獲妥為反映，這是我們決定在紐交所摘牌的原因之一。

歷史、發展及重組

本集團於緊隨FCUS私有化後的股權及公司架構如下：



- (1) 指NHPEA持有的DIF普通股，假設按一對一基準將其DIF優先股全面轉換為DIF普通股。
- (2) 於北京飛鶴生物的股權由黑龍江飛鶴全資實益擁有，當中95%以黑龍江飛鶴的名義註冊，而5%以冷先生的名義註冊，冷先生以信託方式為黑龍江飛鶴的利益持有該權益。信託安排已於二零一七年五月四日獲解除。
- (3) 於齊齊哈爾飛鶴的股權由黑龍江飛鶴全資實益擁有，當中99%以黑龍江飛鶴的名義註冊，而1%以冷先生的名義註冊，冷先生以信託方式為黑龍江飛鶴持有該權益。齊齊哈爾飛鶴已於二零一五年一月撤銷註冊。
- (4) 於黑龍江愛嬰全的股權由黑龍江飛鶴全資實益擁有，當中99%以黑龍江飛鶴的名義註冊，而1%以劉聖慧先生的名義註冊，劉聖慧先生以信託方式為黑龍江飛鶴持有該權益。黑龍江愛嬰全已於二零一五年四月撤銷註冊。

(f) 於香港聯交所上市的理由

我們擬鞏固我們於中國市場的市場地位、透過創新擴大我們的產品組合及使國際業務增長。我們的董事相信，上市將透過以下方式協助我們達至有關目標(其中包括)：進一步提升我們於中國的形象及為我們的擴張及潛在併購提供額外資本。董事會相信，於多間可資比較公司股份買賣所在的證券交易所(例如香港聯交所)上市可能改善我們股份的買賣流通性，並更妥當反映本集團的價值。此外，香港聯交所的投資者形象傾向更為接受主要於中國進行業務的發行人。

公司重組

我們於二零一四年及二零一五年就國際業務進行若干重組及成立若干香港附屬公司，原因如下：

- 便於實現海外業務擴張。香港是國際金融中心及商業中心，支持商品、無形資產及資本自由流通，並為海外投資及跨境交易提供有用平台。這將有利於位於香港的飛鶴(香港)及香港飛鶴營養日後擴展海外業務。
- 吸引國際人才。我們持續招聘國際人才，協助我們中國營運及海外業務擴展。對於該等國際人才而言，香港在文化體驗、稅務處理及其他方面均為有利及具吸引力的司法權區。
- 有效進入資本市場及融資。自FCUS私有化起，我們已考慮日後在大中華區進行融資及資本市場活動。香港作為鄰近中國的國際金融中心，為中國企業獲取銀行及融資服務提供更大靈活性，亦為進入全球資本市場的理想平台。
- 可享有飛鶴(香港)及香港飛鶴營養作為中國營運附屬公司股東的內貿收益。由於我們大部分業務營運及客戶均位於中國，我們將通過重組黑龍江白金商貿(一家於中國成立的外商獨資企業，作為飛鶴(香港)及香港飛鶴營養的間接控股公司，而飛鶴(香港)及香港飛鶴營養則為中國營運附屬公司的直接股東)受益於我們重新建立為中國營運集團。

主要步驟包括：

- 成立(i)飛鶴(香港)及香港飛鶴營養作為香港投資控股公司；(ii)黑龍江白金商貿作為中國投資控股公司；及(iii)黑龍江白金控股及Platinum International HLJ作為英屬處女群島投資控股公司；
- 將飛鶴(香港)及香港飛鶴營養的股本重新分類為優先股(「A」類股份)及普通股(「B」類股份)；
- 收購(i)飛鶴(香港)通過向Flying Crane U.S.配發及發行99股優先股，向Flying Crane U.S.收購於飛鶴(甘南)的全部股權；及(ii)香港飛鶴營養通過向美國飛鶴營養配發及發行99股優先股，向美國飛鶴營養收購於黑龍江飛鶴的全部股權；
- 本公司提供於Flying Crane U.S.的全部股權予Platinum International HLJ，作為本公司指示Platinum International HLJ向黑龍江白金控股配發及發行1股Platinum International HLJ股份的代價；及

- 黑龍江白金控股認購(i) 9股於飛鶴(香港)的普通股，總認購價為50,400,000港元；及(ii) 9股於香港飛鶴營養的普通股，總認購價為24,900,000港元。

重組中的資產為分別曾由Flying Crane U.S.及美國飛鶴營養(「美國實體」)持有的飛鶴(甘南)及黑龍江飛鶴(「中國實體」)。於重組時，美國實體將其於中國實體的普通股轉換成飛鶴(香港)及香港飛鶴營養(「香港實體」)的「A」類股份(優先股)，乃估值為人民幣1,860百萬元(按二零一五年匯率計算相等於約300百萬美元)。於重組完成後，(i)美國實體共同持有香港實體的「A」類股份，乃估值為約300百萬美元，但不再持有中國實體的任何投票權及股本權益。該「A」類股份的固定及非累計股息為每年100百萬港元；及(ii)香港實體擁有中國實體的全部普通股及投票權。因此，中國實體自此成為不被視為須繳納美國聯邦所得稅的實體，且於重組完成後並無任何具意義的美國稅項風險。自重組完成以來，中國實體並無向其股東派付任何股息。故此，美國實體毋須承擔美國聯邦所得稅責任。於未來，倘兩家香港實體向美國實體分派股息，由於股息定為每年100百萬港元，任何有關分派所產生的任何潛在美國聯邦所得稅責任將微不足道。

我們委聘全球「四大」會計師事務所作為我們的美國稅務顧問(「美國稅務顧問」)，以就上述重組的美國聯邦所得稅稅務影響向我們提供建議。我們於重組完成前後取得美國稅務顧問的意見，並於我們探索各種不同的融資選擇後取得減省稅項意見，有關意見指我們進行的重組(i)很有可能符合美國國內稅收守則界定的稅收中性重組資格；及(ii)不應該被視為美國國內稅收守則就美國聯邦所得稅界定的「替代海外企業」(在此情況下，飛鶴(甘南)及黑龍江飛鶴將被視為美國境內公司)。根據我們美國稅務顧問的意見，我們採取符合稅務意見所載適用美國稅務法律及法規的稅收中性安排。稅收中性安排的意思是該等重組步驟不應招致任何稅務成本。根據我們與美國稅務顧問的討論，「很有可能」及「應該」的信任用語程度乃用於表明我們應能夠就建立彼等意見中概述的稅務處理為恰當處理的合理看法而依賴彼等意見的標準稅務意見用語。鑒於我們的重組很有可能符合稅收中性重組資格，以及截至最後實際可行日期，我們並不知悉任何將致使重組不符合稅收中性安排資格的事宜，我們估計本集團因重組面臨的潛在稅項風險為零，故根據美國稅務顧問的意見且並無就重組作出任何稅項儲備撥備。

據我們的美國稅務顧問所告知，我們無法量化重組所產生的最大潛在稅項負債，從技術角度而言該稅項負債為零。然而，為使潛在投資者能了解重組下的潛在稅項負債規模，(i)重組下的資產估值約為人民幣1,860百萬元(按二零一五年匯率計算相等於約300百萬美元)；(ii)二零一五年後重組下的資產總成本基礎為零；及(iii)二零一五年美國最高法定聯邦所得稅稅率為35%。董事長兼控股股東冷先生已同意自上市日期起計兩年期內僅因重組所產生的任何稅項責任向本集團提供最高達105百萬美元的賠償。

聯席保薦人認為(i)該金額足以補足美國最高理論聯邦所得稅風險；及(ii)冷先生具足夠財力以履行其彌償責任，乃考慮到(其中包括)本公司預計緊隨上市後的市值、本公司於二零一八年的溢利超過人民幣2,200百萬元(或超過320百萬美元)、本公司緊隨上市後的現金狀況及冷先生於緊隨上市後在本公司的股權約43.32%(及其相應享有股息的法定權利)。

我們已於二零一六年九月向稅務局發出的二零一五年報稅表中披露重組詳情及基準以及相關稅務處理。誠如我們的美國稅務顧問告知，一般而言，稅務局催收企業所得稅行動的法定期限為報稅表到期日或報稅日期(以較遲者為準)起計三年，惟特殊情況除外。截至最後實際可行日期，除接獲稅務局通知及於一般業務過程中與稅務局的聯繫外，我們並無接獲稅務局有關重組的任何通知。然而，我們可能於法定期限(為二零二零年三月)屆滿前就二零一五年報稅表承擔若干美國聯邦所得稅風險。有關更多資料，請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－我們無法向閣下保證，我們將不會就重組收到美國稅務機構的質疑」。

收購 Vitamin World 之零售保健業務

於二零一八年一月，我們完成收購 Vitamin World 之零售保健業務。有關詳情，參見「－主要收購、出售及撤銷註冊－收購 Vitamin World 之零售保健業務」。

主要收購、出售及撤銷註冊

本集團

下表載列截至最後實際可行日期本公司與我們主要營運附屬公司(全部均為本公司的全資附屬公司)的詳情：

實體	註冊成立日期及地點	註冊資本／法定股本金額 (或數目，如適用)	繳足／已發行股本金額 (或已發行股份數目，如適用)	主要業務
本公司	二零一二年十月二十六日，開曼群島	50,000 美元	201 美元	投資控股
黑龍江飛鶴	一九九六年八月二十一日，中國	45 百萬美元	45 百萬美元	生產及經銷嬰幼兒配方奶粉產品

歷史、發展及重組

實體	註冊成立日期及地點	註冊資本／法定股本金額 (或數目，如適用)	繳足／已發行股本金額 (或已發行股份數目，如適用)	主要業務
飛鶴(甘南)	二零零六年三月二十二日，中國	25百萬美元	25百萬美元	生產嬰幼兒配方奶粉產品
飛鶴(龍江)	二零一三年九月二十七日，中國	人民幣210百萬元	人民幣210百萬元	生產嬰幼兒配方奶粉產品
黑龍江尚禾穀營養食品 ⁽¹⁾	二零一五年八月十八日，中國	人民幣51百萬元	人民幣51百萬元	生產成人奶粉產品
飛鶴(鎮賚)	二零一三年十一月四日，中國	人民幣87百萬元	人民幣87百萬元	生產嬰幼兒配方奶粉產品
Vitamin World USA	二零一七年十二月十三日，美國	1,000股普通股	1,000股已發行股份	銷售維他命、礦物質、草藥及其他營養補充劑

附註：

- ⁽¹⁾ 根據股東的決策，黑龍江尚禾穀營養食品的註冊資本於二零一八年二月由人民幣30百萬元增加至人民幣51百萬元。股本增加人民幣21百萬元由黑龍江飛鶴於二零一八年六月繳足。

收購Vitamin World之零售保健業務

本公司積極物色機會擴張本集團的業務結構。

於二零一七年底，本公司獲悉Vitamin World於美國遞交自願破產呈請，並於查閱Vitamin World披露的公開可得材料以及進行現場考察後參與投標程序。Vitamin World基於(其中包括)美國零售市場疲弱導致銷量下跌而遞交自願破產呈請。董事對Vitamin World進行盡職審查後認為，收購Vitamin World的零售保健業務符合本公司的整體發展策略，並符合本公司及其股東的整體利益，原因如下：(i)收購Vitamin World為本公司提供有利於進入健康產品及營養補充劑市場的機會；(ii)鑒於本公司自其主要業務累積客戶基礎加上客戶對營養補充劑的需求，預期可達到協同效益；及(iii)該海外收購亦為本公司推行全球擴充策略提供平台。

根據Vitamin World(一名獨立第三方)、其直接及間接附屬公司及聯屬公司以及Vitamin World USA訂立日期為二零一七年十二月二十一日的協議，Vitamin World同意出售而Vitamin World USA同意收購零售保健業務，包括所有物業、權利、權益及用於或與該等Vitamin World零售保健業務有關的其他有形及無形資產，以及Vitamin World於其日常業務過程產生且截至完成日期現存的若干負債，代價為約28百萬美元。該代價乃按(其中包括)將予收購的資產及負債淨值而釐定。本公司於二零一八年一月十八日以銀行借款及其自有資金以現金悉數償付該代價。

以上收購已依法妥為完成，並已取得所有必要的監管批文。

出售關山乳業

本公司及陝西尚德於二零一四年六月聯合成立關山乳業，於關山乳業的控股分別為70%及30%。於二零一五年六月十九日，關山乳業接獲隴縣食藥監局通知，指出其五批羊奶嬰幼兒配方奶粉產品於季度檢查中未達到相關國家嬰幼兒配方奶粉食品標準。隴縣食藥監局責令關山乳業立即暫停生產及銷售並召回瑕疵產品。鑒於關山乳業受到行政處罰且難以融入我們的企業文化，本集團於二零一六年十二月二十七日向深圳岳佑(一名獨立第三方)出售關山乳業，代價為人民幣84百萬元。該代價乃基於雙方公平協商釐定，經參考於二零一四年六月陝西尚德資產的原收購成本，鑑於關山乳業事件而有所折讓。該代價於二零一七年四月十一日以現金付款獲悉數償付。於二零一七年一月三日，黑龍江飛鶴、陝西尚德及深圳岳佑訂立補充協議，據此，深圳岳佑及關山乳業放棄彼等根據日期為二零一六年十二月二十七日的原協議就關山乳業事件向黑龍江飛鶴申索的相關權利。本公司因出售關山乳業而產生虧損人民幣63,989,000元。

以上出售已依法妥為完成，且該出售毋須取得監管批文。

DIF HOLDING 於重組前的主要股權變動

主要變動

緊隨FCUS私有化完成後，Flying Crane U.S.成為本公司的全資附屬公司，而本公司則由DIF Holding全資擁有。參見「－歷史及發展－先前於場外櫃檯交易系統報價及於紐交所上市－(e)自FCUS私有化以來市值增加」。

DIF Holding自FCUS私有化起及於重組前的實益擁有人變動概述及分類如下：

a) 發行DIF普通股

於二零一三年十月三十一日，(a) Garland Glory (由冷先生全資擁有)、劉聖慧先生及劉華先生分別按各認購價3,411,978.88美元、103,789.92美元及24,231.00美元發行696,777股、21,196股及4,949股DIF普通股；及(b)按認購價2,188,407.39美元向NHPEA發行294,596股DIF優先股。該等認購人各自以其本身的財務資源支付認購價，而認購價已於二零一三年七月三十一日或之前獲全數償付。

b) 股東轉讓DIF普通股

訂約方	轉讓人	冷先生(通過Garland Glory)	Sino Sky	Icon Center	盛宏	RMC Trading	FIDA Promotion	NHPEA ^{3及4}						
承讓人	各承讓人	各承讓人	盛宏	國鑫投資	LH Financial	李晨先生 ¹	Right Time SPC	Vista Associates	XN Crane	Wang Jian Guo Holdings	中視金橋	Tiantu Xinghe	Hocrane Investment	NYPH Investments
股份轉讓日期	二零一五年一月一日	二零一七年一月一日	二零一八年一月二十三日	二零一八年十二月二十八日	二零一九年三月十一日	二零一九年三月十一日	二零一九年三月十一日	二零一九年三月十一日	二零一九年四月二十三日	二零一九年五月十七日	二零一九年五月三十一日	二零一九年四月二十四日	二零一九年五月十六日	二零一九年五月二十一日
被轉讓DIF普通股數目	2,667,072 股	520,000 股	162,285 股	323,888 股	218,897 股	40,000 股	162,285 股	60,000 股	380,290 股DIF 普通股由 Great Dipper (FIDA Promotion 當時的全資附屬公司)持有	173,594 股	26,348 股	491,533 股	147,460 股	491,533 股
代價	無	無	無	38,640,000 美元	無	人民幣 12,700,000 元	32,500,000 美元	6,900,000 美元	相當於人民幣 346,000,000 元的美元	相當於人民幣 157,941,286 元的美元	5,360,573 美元	100,000,000 美元	30,000,000 美元	100,000,000 美元
全數償付代價日期	不適用	不適用	不適用	二零一八年七月二十日	不適用	二零一八年十二月二十五日	二零一九年五月二日	二零一九年四月十五日	二零一九年四月二十五日	二零一九年五月九日	二零一九年六月三日	二零一九年四月二十三日	二零一九年五月十六日	二零一九年五月二十日
每股價格較發售價折讓(基於發售價範圍的中位數計算)	不適用	不適用	每股0.35 美元, 即較發售價折讓 68.6%	每股人民幣 0.94 元, 即較發售價折讓 89.2%	每股0.59 美元, 即較發售價折讓 47.1%	每股0.34 美元, 即較發售價折讓 69.5%	每股人民幣 2.69 元, 即較發售價折讓 69.1%	每股0.60 美元, 即較發售價折讓 46.2%	每股人民幣 2.69 元, 即較發售價折讓 69.1%	每股0.60 美元, 即較發售價折讓 46.2%	每股0.60 美元, 即較發售價折讓 46.2%	每股0.60 美元, 即較發售價折讓 46.2%	每股0.60 美元, 即較發售價折讓 46.2%	每股0.60 美元, 即較發售價折讓 46.2%
代價基準	基於承讓人對本集團業務發展的貢獻或該等人士與冷先生之間的親屬關係	基於承讓人對本集團業務發展的貢獻關係	基於轉讓人與承讓人之間的親屬關係	基於承讓人對本集團業務發展的貢獻關係	基於轉讓人與承讓人之間的親屬關係	基於承讓人對本集團業務發展的貢獻	基於Right Time SPC在訂約方經公平磋商後進行的估值	按訂約方經公平磋商後釐定	按訂約方經公平磋商後釐定	按訂約方經公平磋商後釐定	按訂約方經公平磋商後釐定	按訂約方經公平磋商後釐定	按訂約方經公平磋商後釐定	按訂約方經公平磋商後釐定

歷 史、發 展 及 重 組

訂約方	轉讓人	承讓人	承讓人	承讓人背景	承讓人	冷先生(通過Garland Glory)	Sino Sky	Icon Center	盛宏	RMC Trading	FIDA Promotion	NHPEA(附註4)	
	承讓人	各承讓人	各承讓人	盛宏	國鑫投資	LH Financial	李晨先生 ¹	Right Time SPC	Vista Associates	XN Crane	Wang Jian Guo Holdings	Hocrane Investment	NYMPP Investments
承讓人背景	承讓人背景請參閱本圖表附註2。	承讓人包括以下三名實體： (i) Blossoming Louss (由林鳳女士(冷先生的朋友且為獨立第三方)全資擁有) (ii) RMC Trading (iii) Sino Sky	Sino Sky及盛宏均由王茂松女士(一名獨立第三方)全資擁有。於二零一八年十二月十日，盛宏的唯一股東變更為王續翔先生(王茂松女士的兒子且為獨立第三方)。	國鑫投資由Xia J先生(一名獨立第三方)全資擁有。	LH Financial由Hameys Trustees (劉華家族信託的受託人)全資擁有。	李晨先生為本集團雇員及獨立第三方。	Right Time SPC受Right Time Asset Management Company Limited控制，其為根據證券及期貨條例進行第4類(就證券提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動的持牌法團。	Vista Associates由毛岱先生(一名獨立第三方)全資擁有。	XN Crane由江蘇起東新興產業發展基金(有限合夥)，(「建泉基金」)全資擁有，其乃由Jiangsu Provincial Government Funds與其他各方聯合成立的投資基金。建泉基金主要投資於國內及國際消費者行業中表現出色的公司。建泉基金的普通合夥人為Jiangsu Xinghe Investment Management Co., Ltd.，汪建國先生於該公司持有55%股權。	Jiangsu Xinghe Investment Management Co., Ltd.及汪建國先生各自為獨立第三方。	中視金橋是於香港聯交所上市的公司(股份代號：623)，為中國領先媒體公司。劉幹蘭女士及陳新先生(為配偶及獨立第三方)為中視金橋的控股股東。	天圖天圖投資管理股份有限公司(於全國中小企業股份轉讓系統上市的公司)(股份代號：833979))的間接全資附屬公司，為專注於消費品行業的投資機構。王永華先生(一名獨立第三方)為深圳市天圖投資管理股份有限公司的控股股東。	NYMPP Investments新希望集團有限公司(在中國註冊成立，從事農業、畜牧業、食品加工及投資的財團)的非全資附屬公司。劉永好先生(一名獨立第三方)持有希望集團有限公司的62.34%股權。

附註：

1. 李晨先生於二零一八年十二月二十八日向其全資公司Blingbling Treasure進一步轉讓其持有的所有40,000股DIF普通股。
2. 承讓人包括以下實體／人士：
 - a) Clear Stage (由冷霜女士(冷先生之女兒)全資擁有)
 - b) 劉耀華先生(劉聖慧先生之兒子)
 - c) 劉義榮先生(劉華先生的父親)
 - d) Sino Sky (當時由王茂松女士(冷先生的朋友)且為獨立第三方)全資擁有)
 - e) RMC Trading (由黃曉彬女士(冷先生的朋友且為獨立第三方)全資擁有)
 - f) 何桂玉女士(冷先生的岳母)
 - g) 馬菊女士(本集團一名朋友的女兒且為獨立第三方)
3. 根據NHPEA與Tiantu Xinghe、Hocrane Investment及NYMPH Investments各自訂立的轉讓契據以及DIF Holding的組織章程細則，按照各方商業上的共同理解，於相關股份轉讓完成後，Tiantu Xinghe、Hocrane Investment及NYMPE Investments各自持有的全部股份為DIF普通股。
4. NHPEA、DIF Holding與Tiantu Xinghe、Hocrane Investment及NYMPH Investments各自亦訂立協議，據此，上述DIF普通股的轉讓將不包括Tiantu Xinghe、Hocrane Investment及NYMPH Investments向DIF Holding收取DIF Holding於各股份轉讓完成日期前所得溢利應計的任何股息或分派(於截至上市日期前任何時間就該等DIF普通股宣派及／或派付)的權利。

上述各股東於上市後持有的股份受從上市日期起計六個月止的禁售期所限。有關詳情，參見「包銷—包銷安排及開支—其他現有股東的承諾」。上市後概無特別權利繼續存在。

c) 採納購股權計劃、授出及行使購股權

- 於二零一三年十二月十八日，DIF Holding採納第一份DIF購股權計劃，並向該計劃項下的合資格人士授予DIF購股權以認購合共2,202,255股每股面值0.001美元的新DIF普通股。DIF普通股於任何DIF購股權獲行使後的認購價為7.4美元，該等DIF購股權的年期(即時期)為七年。
- 於二零一五年一月一日，以下DIF購股權持有人行使其部分DIF購股權：劉華先生(500,000份)、Garland Glory (289,255份)、蔡方良先生(200,000份)、劉聖慧先生(105,000份)及涂女士(50,000份)。該等DIF購股權的行使代價將於DIF Holding於二零一九年十月十四日宣派並向該等持有人派付的特別股息中扣除。於二零一五年，向本集團當時一名僱員授予的50,000份DIF購股權因其終止受僱於本集團而註銷。

- 於二零一七年一月三日，DIF Holding採納第二份DIF購股權計劃，並向該計劃項下的合資格人士授予DIF購股權以認購合共1,300,268股每股面值0.001美元的新DIF普通股。DIF普通股於該等DIF購股權獲行使後的認購價為48美元，該等DIF購股權的年期(即時期)為五年。
- 於二零一九年六月十八日，以下第一份DIF購股權計劃項下持有人行使其DIF購股權獲DIF Holding董事會批准：盧光先生(本集團僱員，透過Dream Lantern) (50,000份)、朱天龍先生(本集團僱員，透過Blessedness Cipher) (25,000份)及達生有限公司(933,000份)。同日，以下第二份DIF購股權計劃項下DIF購股權持有人行使其DIF購股權：冷先生(透過Garland Glory) (50,000份)、劉華先生(透過LH Financial) (200,000份)、蔡方良先生(透過Adroit Shipping) (100,000份)、劉聖慧先生(透過LSH Investment) (128,378份)、涂女士(透過J.T. Living Trust) (20,000份)及達生有限公司(240,567份)。上述所有股東已於截至最後實際可行日期獲發行彼等各自應擁有的DIF普通股。該等DIF普通購股權的行使代價將於該等持有人將予收取DIF Holding於二零一九年十月十四日宣派的特別股息中扣除。

d) 成立信託架構

- 於二零一五年十一月二十日，冷先生、劉華先生及劉聖慧先生(作為財產託管人及唯一全權對象)各自分別成立冷氏家族信託、劉華家族信託及劉氏家族信託。所有該等信託均為可撤銷的全權信託，而彼等所有受託人為Harneys Trustees。於二零一五年十一月三十日，上述每名財產託管人將其各自於DIF Holding證券持有人(或其控股公司)的全部實益權益以零代價轉讓予Harneys Trustees，作為各家族信託的信託資產。
- 於二零一六年六月十七日，J.T. Living Trust(可撤銷的全權信託)成立，財產託管人、受託人及唯一全權對象為涂女士。於二零一六年六月十七日，涂女士以零代價向J.T. Living Trust轉讓50,000股DIF普通股作為J.T. Living Trust的信託資產。
- 於二零一九年八月二十六日，涂女士以零代價向Oaktree Investment進一步轉讓J.T. Living Trust持有的70,000股DIF普通股，而Oaktree Investment為涂女士的間接全資公司。

歷史、發展及重組

緊隨上述DIF Holding實益擁有人變動以及DIF購股權獲行使後，DIF Holding股東及彼等各自於重組前的股權如下：

DIF Holding 證券持有人	DIF Holding 證券總數	於DIF Holding 的持股比例
Garland Glory	11,421,539 股 DIF 普通股	48.13%
NHPEA	4,902,525 股 DIF 優先股	20.66% ⁽¹⁾
達生有限公司	1,173,567 股 DIF 普通股	4.95%
LH Financial	1,020,235 股 DIF 普通股	4.30%
Clear Stage	936,917 股 DIF 普通股	3.95%
LSH Investment	667,442 股 DIF 普通股	2.81%
Tiantu Xinghe	491,533 股 DIF 普通股	2.07%
NYMPH Investments	491,533 股 DIF 普通股	2.07%
Great Dipper	380,290 股 DIF 普通股	1.60%
RMC Trading	357,960 股 DIF 普通股	1.51%
國鑫投資	323,888 股 DIF 普通股	1.36%
Adroit Shipping	300,000 股 DIF 普通股	1.26%
Heaven Baby	205,556 股 DIF 普通股	0.87%
Wang Jian Guo Holdings	173,594 股 DIF 普通股	0.73%
Right Time SPC	162,285 股 DIF 普通股	0.68%
Blossoming Lotus	150,000 股 DIF 普通股	0.63%
Hocrane Investment	147,460 股 DIF 普通股	0.62%
FIDA Promotion	102,169 股 DIF 普通股	0.43%
Oaktree Investment	70,000 股 DIF 普通股	0.29%
Vista Associates	60,000 股 DIF 普通股	0.25%
Dream Lantern	50,000 股 DIF 普通股	0.21%
Pluto Fan	49,168 股 DIF 普通股	0.21%
Blingbling Treasure	40,000 股 DIF 普通股	0.17%
中視金橋	26,348 股 DIF 普通股	0.11%
Blessedness Cipher	25,000 股 DIF 普通股	0.11%
合計		100%

(1) 指NHPEA將予持有的DIF普通股，假設按一股換一股的基準將其DIF優先股全面轉換為DIF普通股。

遵守中國法律及法規

誠如我們的中國法律顧問告知，我們已就轉讓如上文所披露於往績記錄期間在中國註冊成立的附屬公司的註冊資本內的股權，取得相關政府機關的所有必要批文並完成所需的所有必要登記。

據我們的中國法律顧問告知，截至最後實際可行日期，冷先生、劉華先生、劉聖慧先生、蔡方良先生、冷霜女士、劉耀華先生、朱紅莉女士、馬菊女士、林嵐女士、李晨先生、盧光先生及朱天龍先生(即本公司的相關實益股東及據我們所知為中國國民)已根據第37號通知完成登記。

併購規定

於二零零六年八月八日，商務部及中國證監會等六家中國政府及監管機構頒佈併購規定，該規定於二零零六年九月八日生效並於二零零九年六月二十二日修訂。併購規定適用於以下情形：(i)外國投資者收購中國非外商投資企業的股權，或認購中國非外商投資企業的增資，使其由中國非外商投資企業變更為外商投資企業；或(ii)外國投資者成立外商投資企業，且該外商投資者藉此收購境內企業的資產及營運其資產；或(iii)外商投資者收購境內企業的資產，且隨後利用該等資產投資及成立其藉此營運資產的外商投資企業。根據併購規定第11條，倘境內個人擬以其合法成立或控制的境外公司的名義收購其相關境內公司，則該收購應報中國商務部審批。

據我們的中國法律顧問告知，(i)美國飛鶴營養於二零零二年四月(併購規定生效日期之前)收購黑龍江飛鶴的100%股權，因此毋須受併購規定所規限；(ii)飛鶴(甘南)、黑龍江白金商貿、飛鶴(美維仕)、皇家妙克(哈爾濱)及飛鶴(哈爾濱)均為透過直接外商投資分別於二零零六年、二零一五年、二零一八年及二零一九年新成立的外商獨資企業或合營企業，故該等成立並不屬於併購規定的適用範圍及不受併購規定所規限；及(iii)香港飛鶴營養於二零一五年九月收購黑龍江飛鶴的100%股權及飛鶴(香港)於二零一五年十月收購飛鶴(甘南)將受外商投資企業投資者股權變更的規定所規限，而非併購規定。

首次公開發售前投資

(a) NHPEA 於 DIF Holding 持有的 DIF 優先股及將其轉換為 DIF 普通股

NHPEA

NHPEA 為一家於二零一一年十月十一日在開曼群島註冊成立的投資控股公司，由 MSPEA III 全資擁有。MSPEA III 為於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，由 NH LP (由摩根士丹利的私募股權機構管理之基金) 控制。

NHPEA持有的DIF優先股隨附的權利及特權

根據NHPEA與DIF Holding訂立日期為二零一三年六月二十四日的認購協議，NHPEA同意按認購價合共28.1百萬美元認購5,738,455股DIF優先股(「第一批」)，認購價由NHPEA以其自身內部資源於二零一三年六月二十四日支付。於二零一三年十月三十一日，NHPEA進一步認購294,596股DIF優先股(「第二批」)，總認購價為2,188,407.39美元，已於二零一三年七月三十一日或之前以其自身內部資源支付。於完成認購後，NHPEA持有6,033,051股DIF優先股(佔DIF Holding已發行優先股股本的100%)。NHPEA作出上述認購的簡要詳情載列如下：

	第一批	第二批
獲配發及發行的DIF優先股數目	5,738,455股DIF優先股	294,596股DIF優先股
總代價	28.1百萬美元 (每股約4.897美元)	約2,188,407.39美元 (每股約7.429美元)
所得款項用途 (無論是否已獲悉數動用)	所得款項已悉數用作為FCUS私有化以及就FCUS私有化產生的相關開支及費用提供資金。	
釐定代價基準	資金須用作為FCUS私有化提供資金。	
投資者帶來的戰略裨益	我們的董事認為，NHPEA作為一家知名投資機構，其投資可加強我們的企業管治及穩固股東基礎。本公司亦可依憑NHPEA的全球網絡及經驗，增強我們日後的戰略發展及資本規劃。此外，NHPEA可貢獻相關行業資源，協助我們改善經營效率。	
緊隨全球發售完成後投資者於本公司的持股比例	18.59%(假設超額配股權未獲行使及未計及首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份)	

歷史、發展及重組

	第 一 批	第 二 批
平均投資成本	每股DIF優先股約5.02美元(相當於約39.37港元)或每股約0.02美元(相當於約0.16港元)(基於NHPEA於重組後及於全球發售完成之前持有的1,661,101,860股股份為基準)	
較發售價每股 發售股份8.75港元 (假設為指示性 發售價範圍中位 數)的折讓水平	98.4% 平均：98.2%	97.6%

於二零一三年六月二十七日，NHPEA、Garland Glory、冷先生、劉聖慧先生及劉華先生訂立一份股東協議(「二零一三年DIF股東協議」)，據此，若干權利及特權附帶於NHPEA持有的DIF優先股，其中，NHPEA有權隨時自行將其持有的所有或任何DIF優先股轉換為DIF普通股(及在任何情況下，緊接導致DIF Holding整體隱含股權估值低於340百萬美元的DIF Holding股份的全面承諾及包銷的首次公開發售(「合資格首次公開發售」)前，各DIF優先股將自動轉換為DIF普通股)。就二零一三年DIF股東協議而言，於二零一九年六月二十六日，NHPEA簽署一份豁免函，據此，NHPEA不可撤回及無條件絕對終止(i)調整NHPEA持有的DIF優先股轉換為DIF普通股換股價的權利(即上市後，NHPEA持有的一股DIF優先股將自動轉換為一股DIF普通股)；及(ii)贖回權，據此，NHPEA有權要求DIF Holding以等同於以下各項的現金購買NHPEA擁有的全部或任何DIF優先股：(a)每股DIF優先股的原購買價格，加(b)考慮到以現金支付的股息，將產生內部收益率為每年原購買價15%的金額。NHPEA進一步知悉及確認，於上市後，NHPEA根據二零一三年DIF股東協議享有的所有權利及特權將自動失效並終止，將不再產生任何影響。根據豁免函，NHPEA進一步確認及同意，就二零一三年DIF股東協議而言，本公司上市將被其視作符合合資格首次公開發售的規定。

於二零一九年五月，NHPEA進行一系列股份轉讓。有關詳情，請參閱「－DIF Holding於重組前的主要股權變動－b)股東轉讓DIF普通股」。於二零一九年十月十四日，NHPEA行使其於DIF Holding的4,902,525股DIF優先股所附帶之換股權，將其全部轉換為合共4,902,525股DIF普通股，有關詳情，參見下文「－重組－2.行使NHPEA的DIF優先股附帶之換股權及DIF股份互換」。

NHPEA於上市後持有的股份受從上市日期起計六個月止的禁售期所限。有關詳情，參見「包銷－包銷安排及開支－其他現有股東的承諾」。於全球發售完成後，假設概無超額配股權或首次公開發售前購股權獲行使，NHPEA將持有經擴大已發行股本超過10%，而根據上市規則第8.08條，其持有的股份將不計入本公司的公眾持股量。

(b) DIF Holding的實益擁有人變動

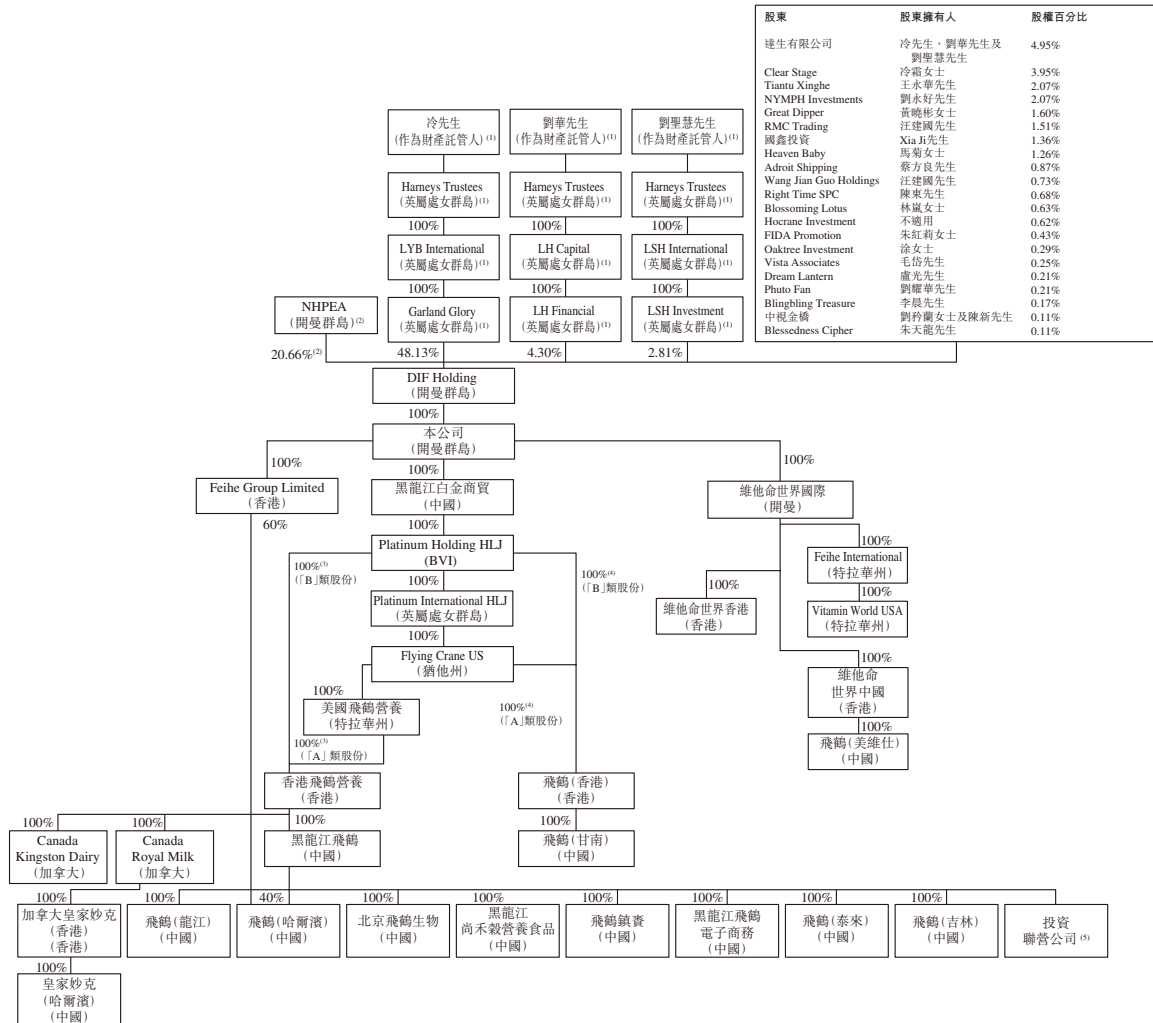
有關詳情，參見「－DIF Holding於重組前的主要股權變動－主要變動」。

聯席保薦人已確認上述首次公開發售前投資符合有關首次公開發售前投資的臨時指引(HKEx-GL29-12)、有關首次公開發售前投資的指引信(HKEx-GL43-12)及有關首次公開招股前投資可換股工具的指引信(HKEx-GL44-12)。

歷史、發展及重組

緊接重組前的公司架構表

緊接重組前，本公司及其附屬公司的公司架構如下：



附註：

- (1) 截至最後實際可行日期，LYB International、LH Capital及LSH International（「BVI信託公司」）各自以持有其法團機構的全部已發行股本方式持有本公司股份。相關BVI信託公司及其各自法團機構的各自董事及股東載列如下：

BVI信託公司及投資工具名稱	董事	股東
LYB International	Harneys Trustees	Harneys Trustees (作為冷氏家族信託的受託人持有LYB International的全部股權)
Garland Glory	冷先生	LYB International
LH Capital	Harneys Trustees	Harneys Trustees (作為劉華家族信託的受託人持有LH Capital的全部股權)
LH Financial	劉華先生	LH Capital
LSH International	Harneys Trustees	Harneys Trustees (作為劉氏家族信託的受託人持有LSH International的全部股權)
LSH Investment	劉聖慧先生	LSH International

- (2) 指由NHPEA持有的DIF普通股，假設按一股DIF優先股轉換為一股DIF普通股之基準將其DIF優先股全部轉換為DIF普通股。
- (3) 香港飛鶴營養擁有兩類股份。各類別已發行股份的繳足金額及數目以及各類別股份所附帶權利如下所示：

	「A」類股份	「B」類股份
已發行股份總數及繳足股本金額	100股「A」類股份， 348,750,001港元	9股「B」類股份， 24,900,000港元
各類別所附帶投票權	於投票表決時，各親身出席或由代表出席的「A」類股份持有人就其持有的每股「A」類股份擁有一票投票權	於投票表決時，各親身出席或由代表出席的「B」類股份持有人就其持有的每股「B」類股份擁有一百(100)票投票權
有關類別已發行股份代表的投票權總數	100票	900票

- (4) 飛鶴(香港)擁有兩類股份。各類別已發行股份的繳足金額及數目以及各類別股份所附帶權利如下所示：

	「A」類股份	「B」類股份
已發行股份總數及繳足股本金額	100股「A」類股份， 193,750,001港元	9股「B」類股份， 50,400,000港元
各類別所附帶投票權	於投票表決時，各親身出席或由代表出席的「A」類股份持有人就其持有的每股「A」類股份擁有一票投票權	於投票表決時，各親身出席或由代表出席的「B」類股份持有人就其持有的每股「B」類股份擁有一百(100)票投票權
有關類別已發行股份代表的投票權總數	100票	900票

- (5) 黑龍江飛鶴於吉林綠能生態牧業有限公司(「吉林綠能」)成立後佔吉林綠能的40%股本，並於截至最後實際可行日期成為吉林綠能的單一最大股東。根據所採納的會計政策，本集團於吉林綠能的權益被視作投資聯營公司。有關詳情，參見本招股章程「附錄一—會計師報告」附註19。

為了在吉林省鎮賚縣建設及營運一個養羊場(「鎮賚養羊場」)，吉林綠能於二零一五年五月成立。建設鎮賚養羊場的初步時間表為二零一五年十月起計兩年。然而，由於在獲得建設鎮賚養羊場的相關批文方面受到延誤，截至最後實際可行日期，鎮賚養羊場的建設尚未開展。

鑑於預期在獲得相關批文方面受到延誤，吉林綠能積極尋求其他地區養羊場的投資機會。於二零一五年九月，吉林綠能成立了黑龍江綠能生態牧業有限公司(「黑龍江綠能」)，以在泰來縣建設及營運一個養羊場(「泰來養羊場」)。截至最後實際可行日期，吉林綠能持有黑龍江綠能的46.72%股權。泰來養羊場的主要部分建設經已完成，預計泰來養羊場將於二零一九年底開始營運。

截至最後實際可行日期，黑龍江綠能擁有六家全資附屬公司，即黑龍江泰羊生態牧業有限公司、黑龍江愛爾泰生態牧業有限公司、黑龍江乾陽生態牧業有限公司、黑龍江省他日根生態牧業有限公司、黑龍江犇犇生態牧業有限公司及黑龍江格瑞茵生態牧業有限公司，全部公司並無任何實質性業務。

重組

根據國際財務報告準則，DIF優先股(即臨時安排)將確認為金融負債，並將扭曲本集團的實際相關財務狀況及業績。因此，我們的董事認為，使用本公司(即中國飛鶴有限公司)作為上市載體乃更為有利。故此，本集團於二零一九年十月十四日進行了以下重組：

1. 分拆本公司的現有股份

本公司法定股本中每股面值1美元的股份拆細為40,000,000股每股面值0.000000025美元的股份(「股份拆細」)，以致緊隨股份拆細後，本公司法定股本變為50,000美元，分拆為2,000,000,000,000股每股面值0.000000025美元的股份，且本公司已發行股本包括201美元分拆為8,040,000,000股每股面值0.000000025美元的股份。

2. 行使NHPEA的DIF優先股附帶之換股權及DIF股份互換

NHPEA行使其於DIF Holding的4,902,525股DIF優先股所附帶之換股權，將其全部轉換為4,902,525股DIF普通股。

在緊隨上述轉換後，DIF Holding贖回所有已發行DIF普通股(Garland Glory持有的一股DIF普通股除外)，代價為按DIF Holding當時的現有股東各自所持DIF Holding的股權百分比向其置換本公司全部已發行股本，即DIF股份互換。

3. 以首次公開發售前購股權替代第二份DIF購股權計劃項下的未行使DIF購股權

本公司已採納首次公開發售前購股權計劃(經當時股東批准)，其條款與第二份DIF購股權計劃相若。首次公開發售前購股權計劃的主要條款概要載於「附錄四—法定及一般資料—D.首次公開發售前購股權計劃」。根據第二份DIF購股權計劃向達生有限公司授出的561,323份未行使DIF購股權(「已註銷DIF購股權」)將予註銷，而作為該註銷的代價，根據首次公開發售前購股權計劃向達生有限公司授出可認購本公司股份的190,190,704份首次公開發售前購股權，其藉此可按其有權於及假設全部已註銷DIF購股權註銷前獲行使時可認購的DIF普通股比例，認購(於及假設所有首次公開發售前購股權獲行使時)相同比例的本公司股份(於全球發售完成前並假設超額配股權未獲行使)。

緊隨上市後，假設根據全球發售初步可供認購的全部發售股份(假設超額配股權未獲行使及不計及首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份)將由公眾持有，則本公司股權將如下所示：

股東	股東擁有人	股份數目	持股比例
Garland Glory	LYB International (由冷氏家族信託 的受託人Harneys Trustees單獨擁有)	3,869,911,881	43.32%
NHPEA	MSPEA III	1,661,101,860	18.59%
達生有限公司	冷先生、劉華先生及 劉聖慧先生	397,634,754	3.55%
LH Financial	LH Capital (由劉華家族信託 的受託人Harneys Trustees單獨擁有)	345,681,920	3.87%
Clear Stage	冷霜女士	317,451,633	4.45%

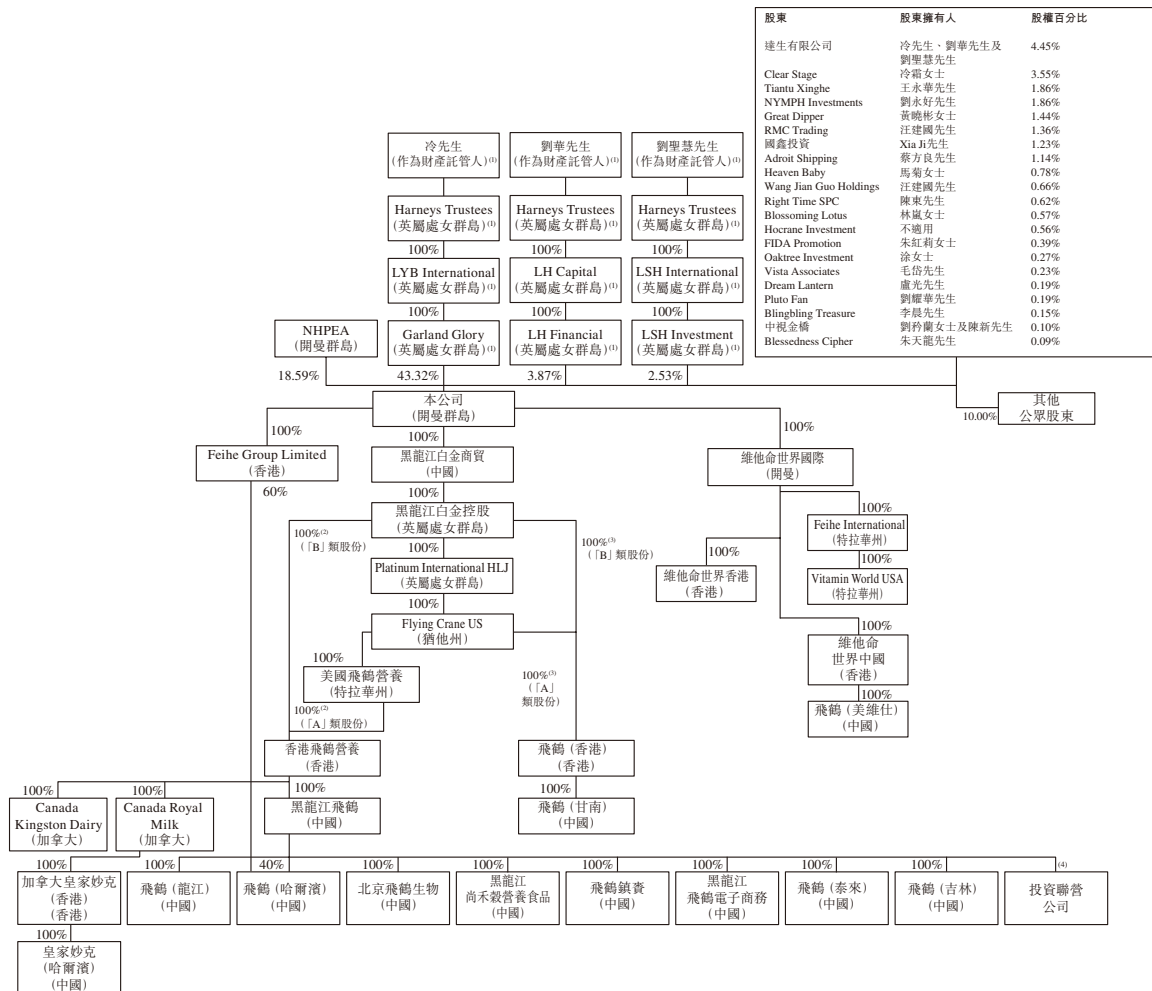
歷史、發展及重組

股東	股東擁有人	股份數目	持股比例
LSH Investment	LSH International (由劉氏家族信託 的受託人Harneys Trustees單獨擁有)	226,146,556	2.53%
Tiantu Xinghe	王永華先生	166,544,052	1.86%
NYMPH Investments	劉永好先生	166,544,052	1.86%
Great Dipper	汪建國先生	128,852,056	1.44%
RMC Trading	黃曉彬女士	121,286,076	1.36%
國鑫投資	Xia Ji先生	109,741,604	1.23%
Adroit Shipping	蔡方良先生	101,647,734	1.14%
Heaven Baby	馬菊女士	69,647,672	0.78%
Wang Jian Guo Holdings	汪建國先生	58,818,122	0.66%
Right Time SPC	Chen Dong先生	54,986,341	0.62%
Blossoming Lotus	Lin Lan女士	50,823,867	0.57%
Hocrane Investment	不適用	49,963,249	0.56%
FIDA Promotion	朱紅莉女士	34,617,491	0.39%
Oaktree Investment	涂女士	23,717,804	0.27%
Vista Associates	毛岱先生	20,329,546	0.23%
Pluto Fan	劉耀華先生	16,659,385	0.19%
Dream Lantern	盧光先生	16,941,289	0.19%
Blingbling Treasure	李晨先生	13,553,031	0.15%
中視金橋	劉矜蘭女士及陳新先生	8,927,381	0.10%
Blessedness Cipher	朱天龍先生	8,470,644	0.09%
其他公眾股東	不適用	893,340,000	10.00%
合計		<u>8,933,340,000</u>	<u>100%</u>

歷史、發展及重組

緊隨全球發售完成後的公司架構表

下圖顯示假設超額配股權或首次公開發售前購股權未獲行使的情況下，本集團於緊隨全球發售完成後的公司架構：



附註：

- (1)-(4) 參見「—主要收購、出售及撤銷註冊—DIF Holding於重組前的主要股權變動—緊接重組前的公司架構表」附註(1)、(3)、(4)及(5)。
- (5) Clear Stage、Tiantu Xinghe、NYMPH Investments、Great Dipper、RMC Trading、國鑫投資、Heaven Baby、Wang Jian Guo Holdings、Right Time SPC、Blossoming Lotus、Hocrane Investment、FIDA Promotion、Pluto Fan、Vista Associates、Blingbling Treasure、中視金橋、Dream Lantern及Blessedness Cipher的持股比例合共為15.83%，將計入公眾持股量。

概 覽

飛鶴總部位於北京，根據弗若斯特沙利文報告，其為中國最大並最廣為人所知的中國品牌嬰幼兒配方奶粉公司。根據弗若斯特沙利文報告，作為市場的主要領導者，我們的品牌按二零一八年零售銷售價值計，在國內和國際同業中排名第一，市場份額為7.3%。按二零一八年零售銷售價值計，本公司亦在國內嬰幼兒配方奶粉集團中排名第一，市場份額為15.6%，按二零一八年零售銷售價值計，在整體國內和國際嬰幼兒配方奶粉集團中排名第二，市場份額為7.3%。憑藉在嬰幼兒配方奶粉業務方面擁有豐富的專業知識，我們的品牌具有獨特的價值主張，即「更適合中國寶寶體質」。我們的產品設計，旨在通過內部研發配方，密切模擬中國媽媽的母乳成分，從而根據中國寶寶的生物體質，實現關鍵成分的最佳平衡的目標。

根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉的零售銷售價值預計為穩步上升，從二零一八年至二零二三年的複合年增長率為6.9%，其中高端分部由超高端和高端嬰幼兒配方奶粉組成，有望繼續作為整個嬰幼兒配方奶粉行業的動力。這得益於加速城市化、可支配收入增加、受教育程度越來越高、注重健康的消費者以及對高品質嬰幼兒配方奶粉產品的需求不斷增長。相應地，根據弗若斯特沙利文報告，高端分部預計到二零二三年將達到人民幣1,998億元，從二零一八年至二零二三年的複合年增長率為16.6%。充分受益於預計將佔整個嬰幼兒配方奶粉行業越來越多份額的高端分部增長趨勢，即從二零一八年的37.9%增長至二零二三年的58.3%，我們於過去幾年開始將產品重新定位於高端產品。截至二零一八年，我們為高端分部的領頭羊之一，按二零一八年零售銷售價值計排名第二，市場份額為13.1%。在超高端分部，按二零一八年零售銷售價值計，我們在國內和國際嬰幼兒配方奶粉集團中排名第一，市場份額為24.7%。我們在這一分部的增長得益於我們的超高端星飛帆產品系列，其收益從截至二零一六年十二月三十一日止年度的人民幣711.5百萬元增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度的人民幣5,108.2百萬元，複合年增長率為168.0%，並從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣2,076.5百萬元增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的人民幣2,760.3百萬元，增長率為32.9%。

我們的乳製品主要通過遍布全國1,800多名線下客戶組成的廣泛經銷網絡進行銷售，截至二零一九年六月三十日，覆蓋超過109,000個零售銷售點。我們的線下客戶為經銷商，彼等通常將我們的產品出售予零售門市以及在某些情況下出售予母嬰產品店營運商、超市和大型超市連鎖店。我們認為行內母嬰產品店渠道的重要性日益顯著，故我們是與彼等建立夥伴關係的先驅者之一。至於規模較大的母嬰產品店營運商(如孩子王及愛嬰島)，我們亦已投放專門的資源來發展和加強關係，務求縮小與終端消費者的差距。我們相信，我們的單層經銷手法、良好管理的全國經銷渠道和母嬰產品店的高滲透率為我們提供了競爭優勢，以保持我們的利潤率以及對最終產品銷售的控制。此外，我們的條碼掃描功能可實現客戶庫存追蹤，從而對其庫存水平給予良好的透明度，以避免庫存積壓並確保最高的產品質量。為了抓住中國電子商務銷售的快速增長，特別是面對年輕一代的消費者，除了我們自己的網站和手機應用程式(例如微信)外，我們的產品亦在一些最大的電子商務平台上直接銷售，如天貓、京東和蘇寧易購。

我們相信，我們創新的線上和線下營銷策略，使飛鶴成為當今中國消費者中最廣為人知和聲譽最好的嬰幼兒配方奶粉品牌之一。我們在微信賬號上創建面向用戶的虛擬社區，並在傳統媒體上採用以成果主導的廣告佈署，使我們能夠進行高度針對性的營銷活動，以滿足各個消費者的關鍵需求。此外，我們於二零一八年舉辦了超過300,000次面對面研討會，其中包括超過5,500次《媽媽的愛》研討會，教育家長了解其寶寶的營養需求。該等營銷力度已提升我們在主要城市以及下線城市和農村地區的品牌知名度，而我們認為，由於該等地區的消費支出提高和人口增加，故具有顯著增長潛力。我們委任了身為母親的國際名人章子怡成為我們的品牌代言人，亦提升了我們在本地和國際市場的品牌形象。

此外，我們品牌的另一個關鍵區別是我們一直致力於研究和了解中國女性的母乳，以便我們的嬰幼兒配方奶粉生產盡可能地接近母乳中的成分。我們建立了一個全面的中國母乳數據庫，我們從不同地區收集來自中國不同各種體質和飲食習慣的母親1,500多種中國母乳樣本。此外，我們與領先的國家和國際研究機構建立了合作夥伴關係，以繼續開展嬰幼兒和成人營養研究。此外，我們堅持為所有嬰幼兒配方奶粉生產提供最優質的鮮奶。我們的生產設施鄰近鮮奶供應商，確保鮮奶於接收24小時內使用以保留牛奶的新鮮味道。根據弗若斯特沙利文報告，我們是唯一一家參與享有盛譽的國家863計劃的嬰幼兒配方奶粉供應商，該計劃亦被稱為國家高技術研究發展計劃，是由政府資助旨在鼓勵發展先進技術的計劃。截至最後實際可行日期，我們正在進一步開發針對嬰幼兒和成人的產品，預計將會推出超過十種產品，該等產品預計於往後幾年內推出。

由於我們不斷努力實行該等措施，我們鞏固了我們作為高端嬰幼兒配方奶粉品牌的聲譽，並對我們的高端產品創造了巨大需求，從而帶動我們於往績記錄期間的收益增長。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，我們的收益分別為人民幣3,724.4百萬元、人民幣5,887.3百萬元及人民幣10,391.9百萬元，而截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的收益分別為人民幣4,384.6百萬元及人民幣5,891.7百萬元。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，我們的溢利分別為人民幣406.2百萬元，人民幣1,160.2百萬元及人民幣2,242.3百萬元，而截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的溢利分別為人民幣1,091.4百萬元及人民幣1,750.8百萬元。

競爭優勢

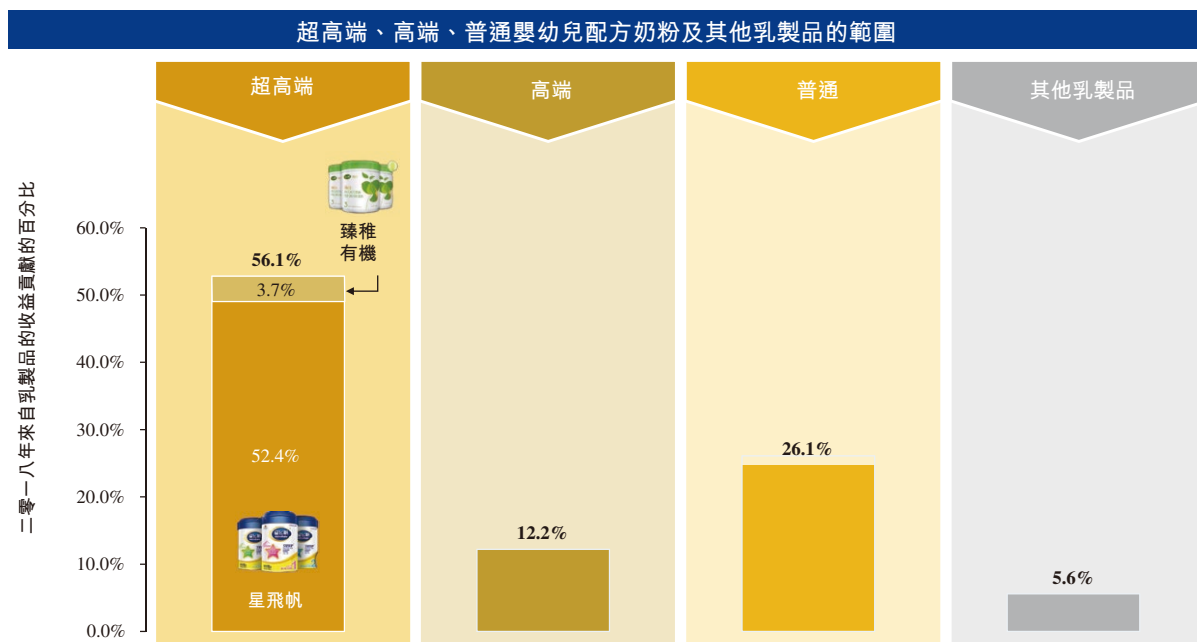
我們致力於以滿足中國寶寶發育需求的最高質量和創新產品組合來維持我們的市場領導地位。我們相信，我們過往取得的成就和憑藉未來增長機會獲益的能力歸功於以下優勢。

領先的品牌，超高端產品增長在主要品牌中為最快之一

飛鶴總部位於北京，是中國最大並最廣為人所知的中國品牌嬰幼兒配方奶粉公司。自二零一六年以來，我們通過加強針對性的創新銷售和營銷計劃，將我們的戰略重點放在建立品牌知名度和提高下線城市的普及率方面。根據弗若斯特沙利文報告，中國的下線城市和農村地區正在發展成城市化水平更高和更富足的地區，並且越來越能夠負擔更高質量的嬰幼兒配方奶粉產品。總體而言，該等地區人口較多，因此消費增長潛力較大。通過投放資源到銷售和營銷工作，我們建立了較高的客戶忠誠度，經尼爾森最近進行的品牌研究證明，截至二零一八年，按購買意願計，飛鶴排名第一，並且是國內品牌中最常購買的品牌，而按中國整體嬰幼兒配方奶粉市場計，則排名第二。我們相信，我們在該等城市獲得雄厚的品牌知名度，使我們的競爭優勢超過其他國內和國際品牌，例如人們談論起國內嬰幼兒配方奶粉首屈一指的品牌便會聯想到「更適合中國寶寶體質」的飛鶴品牌。基於我們雄厚的品牌知名度和營銷效率，我們的銷售及經銷開支佔收益的百分比從截至二零一六年十二月三十一日止年度的36.8%降至截至二零一八年十二月三十一日止年度的35.2%，並降至截至二零一九年六月三十日止六個月的26.4%。

有見通過提供更優質的新產品系列以及透過改良中國嬰幼兒配方奶粉市場現有產品促進消費者消費升級以持續高端化，我們近年來將產品重新定位於高端(包括超高端及高端)產品。根據弗若斯特沙利文報告，中國高端嬰幼兒配方奶粉產品(包括國內外品牌)的平均零售價從二零一四年的每公斤人民幣336.3元穩步上升至二零一八年的每公斤人民幣421.7元，複合年增長率為5.8%，且預計以2.9%的複合年增長率於二零二三年增長至每公斤人民幣486.0元。中期兒童支出的增加、對產品質量和安全的更多關注，以及越來越多受過教育的父母對優質嬰幼兒配方奶粉的需求，均令我們得益於高端化趨勢。我們在這分部的增長主要得益於我們的明星產品系列星飛帆，收益從截至二零一六年十二月三十一日止年度的人民幣711.5百萬元增長至截至二零一八年十二月三十一日止年度的人民幣5,108.2百萬元，複合年增長率為168.0%。為了補充和擴大我們的超高端產品組合，我們推出了一種有機嬰幼兒配方奶粉產品「臻稚有機」，以捕捉消費者口味追求天然和有機食品的轉變。除了與星飛帆一樣非常近似中國母乳外，臻稚有機亦在整個生產範圍內通過了高標準的中國有機認證，涵蓋養殖場、乳牛用途、生產、原材料和產品。

我們提供多樣化產品組合，以不同的價位滿足廣泛的客戶群。例如，在超高端類別中，與星飛帆相比，我們的臻稚有機產品以更高的價格出售，以防止產品自相蠶食。除了超高端和高端類別，我們亦提供一系列知名品牌，涵蓋普通嬰幼兒配方奶粉系列以及其他產品，如成人奶。下圖顯示了二零一八年按產品類別劃分來自乳製品的收益貢獻，其中超高端產品是最具吸引力的市場，佔我們來自乳製品的收益超過50%。此外，我們將繼續推出超高端產品的改良配方，使我們在該分部的收益進一步多元化。



在中國高端嬰幼兒配方奶粉市場繼續擴大的情況下，我們有信心，我們的領先品牌、「更適合中國寶寶體質」的與眾不同定位、強大的客戶忠誠度和高端產品組合，將使我們能夠獲得更大的市場份額。

廣泛的經銷網絡與精準的庫存管理

我們主要通過全國1,800多名線下客戶的廣泛經銷網絡銷售我們的產品，截至二零一九年六月三十日，有超過109,000個零售銷售點。我們的線下客戶為經銷商，彼等將我們的產品直接出售予零售門市以及在某些情況下出售予母嬰產品店營運商、超市和大型超市連鎖店。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，通過向線下客戶銷售產生的收益分別佔我們來自乳製品的總收益的96.8%、93.5%及88.9%，而截至二零一九年六月三十日止六個月則佔我們來自乳製品的總收益的92.5%。我們的經銷渠道戰略性地分佈全國各地，我們在下線城市設有強大網絡，同時於過去幾年擴大了我們在一線和二線城市的據點。因此，零售銷售點已從二零一六年末的超過58,000個增長至二零一七年末的超過67,000個，並於二零一八年末達到超過90,000個，複合年增長率超過25.0%。截至二零一九年六月三十日止六個月，零售銷售點已增至超過109,000個。儘管外國品牌採用優先追求下線城市增長的戰略致使競爭更加激烈，但我們相信我們能夠憑藉獨特的品牌資產、強大的品牌知名度及與當地線下客戶建立長期合作關係的良好記錄，將使我們能夠捍衛我們的領先地位，並進一步擴大市場份額。

按地區劃分截至二零一九年六月三十日的線下客戶數目



附註： 不包括來自電子商務平台的客戶、我們直接出售產品的終端消費者以及教育機構及學校

我們相信，我們採納的單層經銷系統為我們提供了競爭優勢，以保持我們的利潤率、對客戶庫存的透明度以及對最終產品銷售的控制。此外，為了更好地管理零售銷售點，我們設有獨立的客戶服務部門，以管理一些主要零售商店(尤其是較大的母嬰商品店)的業務關係和產品追蹤，而該等零售商店變得日益重要並提供了增長潛力，因其可為父母帶來專業的定制專業服務及提供愉快的購物體驗。根據弗若斯特沙利文報告，母嬰產品店渠道佔零售銷售價值的總市場份額由二零一四年的35.0%達至二零一八年的52.0%，並預期於截至二零二三年增加至60.0%。

根據弗若斯特沙利文報告，為了防止庫存積累，我們會定期監控客戶的庫存水平，並且一般保持庫存與銷售比率大約為兩倍的水平，屬我們行內的穩健庫存水平。我們亦設有條碼掃描功能以追蹤產品，並接收有關我們客戶庫存水平的自動生成信息，從

而降低我們的勞工成本和收集該等信息的人為錯誤風險。根據我們與客戶簽訂的合約，產品經銷到零售銷售點之前須經過掃描，從而使我們可監測及追蹤庫存。

隨著中國嬰幼兒配方奶粉的電子商務滲透率快速增長，尤其是年輕一代的消費者和下線城市滲透率更高，我們的產品亦在一些最大的電子商務平台上銷售，如天貓、京東和蘇寧易購，以及我們自己的網站和手機應用程式(例如微信)。根據弗若斯特沙利文報告，線上渠道從二零一四年至二零一八年的零售銷售額錄得複合年增長率28.8%，其市場份額預計從二零一四年的10.0%上升至二零二三年的26.0%。我們的線上銷售覆蓋全中國，並有助我們進一步輔助一線和二線城市的銷售。我們的客戶服務團隊專門就線上購買向客戶進行飛鶴的品牌教育，並分享持續的寶寶護理信息，使我們能夠擴大品牌知名度及建立客戶忠誠度。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，我們從線上銷售產生的收益分別佔我們來自乳製品的總收益的3.2%、6.5%及11.1%，而截至二零一九年六月三十日止六個月則佔我們來自乳製品的總收益的7.5%。

與眾不同的顧客體驗和推陳出新的營銷計劃

我們相信我們是中國嬰幼兒配方奶粉市場的先鋒，將我們的品牌定位為「更適合中國寶寶體質」，並與此信息建立了強大的品牌聯繫。我們創新的線上和線下營銷策略，使飛鶴成為當今中國消費者中最廣為人知的著名嬰幼兒配方奶粉品牌之一。我們的營銷策略包括三個關鍵組成部分：

- 舉辦面對面研討會，進行深入教育。我們舉辦了多場面對面研討會，包括：
 - 二零一六年八月開始舉辦的「媽媽的愛」研討會，免費向消費者提供有關懷孕和育兒方面的知識
 - 在我們品牌知名度低的地區舉行嘉年華、小型和大型研討會活動，以介紹我們的產品，並涉及多個領域的互動，包括懷孕和育兒的早期教育、營養信息和遊戲
 - 銷售代表在小型和大型活動的娛樂「秀」的休閒區設立攤位，向家長介紹我們的產品，同時讓孩子參加娛樂活動

於二零一八年，我們舉辦了超過300,000次面對面研討會，包括超過5,500次「媽媽的愛」研討會，共有600,000多名人士出席。我們利用該等大型營銷機會向消費者宣傳我們的產品，並進行味道盲測，使現有和潛在客戶能夠親身體驗我們的高品質產品，並與其他品牌作出對比。我們將重點放在中國下線城市和農村地區的面對面研討會上，根據弗若斯特沙利文報告，該等城市人口較多，增長潛力巨大。

- 最大限度提高與消費者的線上互動性。我們力求有效利用通過各種渠道收集的所有消費者數據，進一步優化我們的產品組合、升級我們的產品、改善我們的營銷活動並產生更多銷售。此外，我們尋求吸引我們的消費者，並成為彼等與懷孕和育兒相關的所有事務首先尋求的信息來源，以促進品牌忠誠度。我們在微信賬號上創建了面向用戶的虛擬社區以為會員提供服務，截至最後實際可行日期有超過七百萬訂閱者，我們根據彼等的懷孕階段或子女的年齡，向會員發布定制的文章和信息。此外，我們允許會員使用線上會員系統，從而得到營養師、醫生和其他專家提供的諮詢服務，並向消費者提供特別促銷優惠。因此，我們將繼續擴大我們的消費群，並進一步改進我們產品的用戶體驗。
- 針對性及注重成果的媒體報導。為了輔助上述營銷工作，我們在主要電視網絡上播放傳統媒體廣告，向更廣泛的觀眾傳播我們的信息。此外，我們最近採取了更加注重成果的手法，以確保我們的傳統媒體廣告有效地擴大我們的消費群。例如，我們要求若干廣告商(如湖南衛視的「快樂大本營」電視節目)積極提升我們的品牌。委任身為母親的國際名人章子怡成為我們的品牌代言人，亦提升了我們在本地和國際市場的品牌形象。



為了在銷售點太小而無法支持我們的面對面研討會或我們的產品沒有銷售代表的零售銷售點培養我們客戶對品牌的認識，我們於二零一八年五月舉辦樂購日。通過樂購日，我們的產品在各個零售銷售點的促銷櫃檯上展示，其活動旨在突出產品吸引力。

產品創新及不斷地推出新產品

我們的研發工作旨在滿足消費者的需求及要求。我們一直專注於產品在兩個關鍵領域的創新及改進—使我們的產品更接近中國媽媽的母乳，以及根據中國寶寶的生理體質使其更適合食用。因此，我們一直致力進行研究及不斷增強我們對中國嬰幼兒配方奶粉領域的了解。我們研發工作的主要方面包括：

- *研究和開發的先行者。*根據弗若斯特沙利文報告，我們是中國首家成功完成寶寶深入研究的嬰奶兒配方奶粉供應商之一。於二零一零年推出星飛帆產品系列之前，我們與湖南省疾病預防控制中心合作開展為期三個月的深入研究，以研究添加OPO結構脂對嬰幼兒身體健康的好處，以針對特定的生長及發育需求並促進中國寶寶的消化吸收。我們認為，我們的深入研究取得了決定性的成果，使我們得以提高產品的功效及品質。
- *建立母乳數據庫。*我們已聯同國家研究機構開展臨床研究，並繼續協助建立一個綜合中國母乳數據庫，據此，我們從華南及華北地區收集了超過1,500個中國母乳樣本，對比內陸與沿海地區及發達與農村地區。我們持續參加這個工作令我們得以繼續對中國不同地區的母乳成分開展深入研究，以改善我們的嬰幼兒配方奶粉，從而滿足中國嬰幼兒於最關鍵成長階段的營養需求並盡可能模擬母乳。
- *與領先國際機構合作。*我們已與國際領先研究機構在聯合研究項目及產品開發方面開展合作。例如，於二零一四年，我們撥資與哈佛醫學院貝斯以色列女執事醫療中心(BIDMC)(美國領先的教學醫院)在馬薩諸塞州波士頓設立飛鶴營養實驗室，以開展對嬰幼兒及成人的營養研究以及教學活動，為期五年。飛鶴營養實驗室已作出多項科學貢獻，而我們認為這有助我們增強銷售及業務前景。我們目前正在與BIDMC討論如何繼續長期合作。此外，我們希望繼續與領先國際機構進行一次過合作，最新訂立是於二零一九年與BIDMC研究巴西莓對女性健康益處的合約。

- 參加著名的國家863計劃。根據弗若斯特沙利文報告，截至最後實際可行日期，我們是參加國家863計劃(亦名為國家高技術研究發展計劃)的唯一一家嬰幼兒配方奶粉供應商。這是一個中國政府撥款的項目，旨在鼓勵先進技術發展。我們開展了國家863計劃的一個研究主題，以開發能夠促進身體生長及發育的營養強化食品。通過參與此項研究，我們正在開發及擬推出一種專為早產嬰幼兒及不耐乳糖嬰幼兒而設的新產品。

我們的願景是通過研發計劃繼續對我們的產品進行新發現及改進，以致我們的嬰幼兒配方奶粉盡可能模擬中國媽媽的母乳。截至最後實際可行日期，我們正在研製十多個產品。特別是，我們計劃通過調整脂肪酸的成分及碳水化合物含量以提升我們的星飛帆配方，從而進一步模擬中國媽媽母乳的成分。

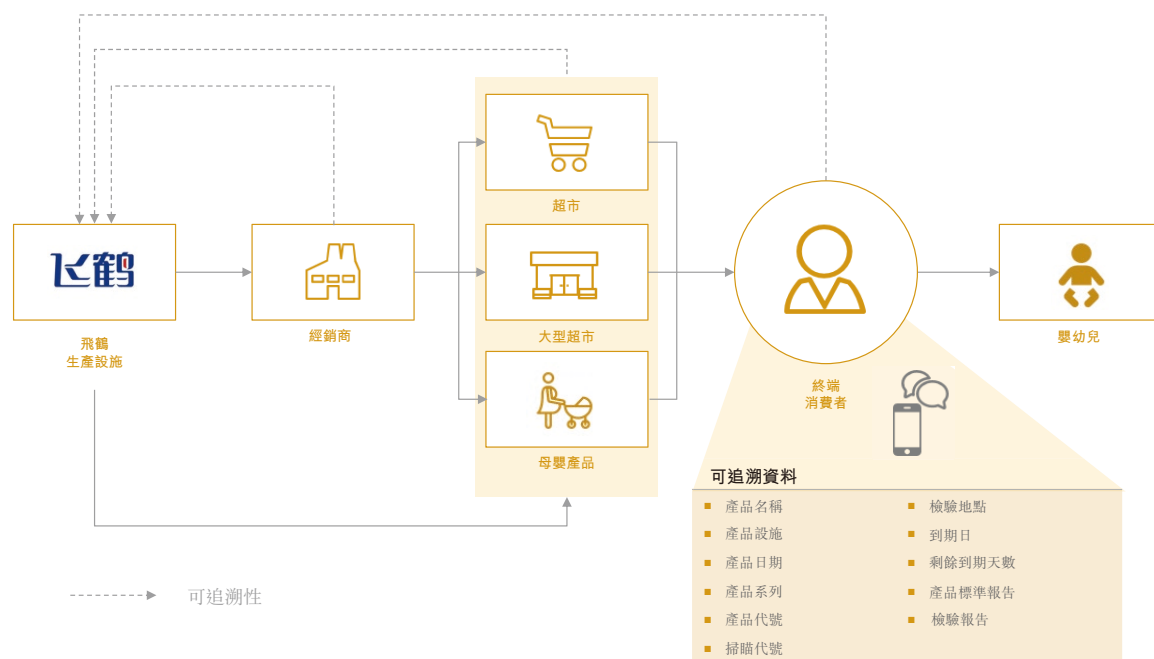
截至二零一八年十二月三十一日，我們強大的內部研發團隊擁有62名成員，其中27人擁有營養、食品科學、生物或醫學研究生學位或以上。該團隊由趙學軍博士(我們的首席技術官，持有醫學博士學位)連同蔣士龍博士(認證高級工程師，持有農業生物學及生物資源科學博士學位並於乳業擁有逾十年經驗)領導。我們將繼續投資於研發能力，並與領先的研究機構合作開發新產品及尖端技術，以致使我們處於更有利位置提高市場份額。

嚴格的安全控制標準及彪炳往績

我們非常重視供應鏈的質量控制及管理。我們於整個供應鏈中採用嚴格的質量控制體系，從檢查我們的鮮奶供應商使用的飼料至我們的生產流程再到交付成品約有25道全面程序和逾300個檢查點。

此外，我們的質量控制部門擁有一支約290人且訓練有素的團隊。該部門的成員各自駐扎在我們的生產設施，負責監督執行我們的質量保證計劃、評估所有產品質量及生產條件，以及進一步優化我們的質量控制工序。我們的員工亦駐扎於部分供應商牧場及生產廠房，以監管其生產營運及監查原材料質量。此外，我們定期監察涉及質量控制及食品安全的中國法律、法規及國家標準變動，以確保我們的產品持續合規。一般而言，我們要求質量控制部門的成員必須具備食品科學、營養、化學或其他相關領域的教育背景、持有地方法規要求的技術資格及具有至少五年的食品質量控制管理經驗。

近年來，我們已開始興建新的生產設施，並升級及擴展我們的現有廠房，以滿足日益增長的消費者需求。我們的大部分生產設施均於二零零八年後開展營運，並已高度自動化。我們的生產設施及檢測能力符合或超越質量控制方面的國際標準、配備先進的進口設備及機械，並採用最新的自動化技術，能夠幫助我們提高生產效率、降低污染及人為錯誤的風險。迄今，我們的現有生產設施從營運日期至今在生產、採購和經銷我們的產品過程中，從未遭到任何中斷且並無發生主要食品安全問題。此外，通過我們的條碼掃描系統，我們的產品可追溯至飛鶴的製造設施，並獲得製造日期、到期日等資料以及嬰幼兒配方奶粉產品的配方資料。



堅持採用優質原材料

我們獲獎產品的成功大幅有賴我們通過實施嚴格的措施堅持生產最新鮮及最優質的專有嬰幼兒配方奶粉，乃反映於下列方面：

- **使用優質鮮奶。**根據弗若斯特沙利文報告，有別於在中國銷售通常採用進口奶粉作為主要原材料製造其產品的主要品牌，我們是中國少數使用鮮奶作為所有嬰幼兒配方奶粉產品主要成份的嬰幼兒配方奶粉供應商之一。透過使用鮮奶，我們避免經歷進口奶粉較長的平均貨運時間約一至兩個月，並更有效控制貨運期間的溫度，以確保我們產品的品質及味道。雖然我們採購鮮奶的成本高於奶粉的成本，即根據弗若斯特沙利文報告，二零一八年鮮奶及進口奶粉的平均市價分別為每噸人民幣3,461元及每噸人民幣2,506元，但我們堅持僅使用鮮奶以保存對嬰幼兒配方奶粉質量至關重要的新鮮

度及營養成分。我們的鮮奶主要採購自原生態集團(按牛群規模及產量計為中國領先的奶場營運商之一)，而我們自二零一零年起已與該公司保持長遠的合作關係。為確保貫徹一致的優質鮮奶，鮮奶會於交付時進行檢驗，並在全密封不銹鋼真空擠奶機中收集。一旦完成收集，鮮奶將不再與空氣進行任何接觸，並即時進行檢驗及加工。我們的生產設施位置非常靠近牛奶供應商，此亦確保於運送到我們的生產廠房24小時內使用鮮奶而保存最佳鮮味。此外，採購自我們供應商的所有鮮奶必須符合一系列高於中國及歐洲基準的營養和安全標準。

鮮奶主要成分	飛鶴標準 	中國標準 	歐洲標準 
蛋白質含量	≥3.4%	≥2.8%	≥3.2%
脂肪含量	≥4.2%	≥3.1%	≥3.7%
菌落數目/(mL)	≤10,000	≤2,000,000	≤100,000
體細胞數目/(mL)	≤200,000	不適用	≤400,000

資料來源：弗若斯特沙利文報告

附註：脂肪含量、蛋白質含量、菌落數目及體細胞數目為四大鮮奶計量標準。一般而言，較高蛋白質及脂肪含量表示較高品質。菌落數目及體細胞數目為釐定鮮奶安全品質的兩大指標，較低菌落數目一般表示經改善衛生，而較低體細胞數目表示較佳動物健康。

- **嚴格的安全及質量控制措施。**為保持產品獨特的高品質及新鮮度，我們不斷尋求改進安全及質量控制措施。例如，我們精簡了電子商務運作，以致從線上訂購、製造產品至將產品交付予終端客戶僅需時28天。儘管我們產品的有效期為兩年，我們最近亦實施了一項新指引，據此我們的產品在理想情況下須於生產日期後六個月內銷售，務求確保產品處於最新鮮狀態。此外，我們的產品採用濕混法結合噴霧乾燥法，將成份一同調配，再經均質處理、巴氏殺菌及噴霧乾燥，以生產奶粉化產品。根據弗若斯特沙利文報告，該工序確保奶粉與補充品均勻分佈，混合後經巴氏滅菌以消滅細菌。
- **無人造香料。**我們的產品並無使用人造香料，原因為使用當地採購的鮮奶可令我們的產品保留牛奶的天然新鮮口感及風味。此外，我們並無使用蔗糖或麥芽糊精等若干成本較低的成分作為主要碳水化合物和甜味劑，反而在產品中使用乳糖，乳糖是母乳中自然產生的糖，可有助吸收其他礦物質，而我們相信這有利於嬰幼兒的身體發育。

我們的產品旨在通過內部研發配方更接近中國媽媽的母乳成分，以根據中國寶寶的生理體質實現其關鍵成分的最佳平衡。我們認為，沒有什麼可代替母乳作為寶寶營養的最佳來源，最好的嬰幼兒配方奶粉產品就是最接近母乳的產品。為此，我們一直投資於研發以不斷提升我們的配方。我們通過添加OPO結構脂、水解乳清蛋白、益生菌及 α -乳清蛋白等優質成分調整脂肪酸及其他營養等基本營養水平，以滿足特定的生長和發育需求，並促進中國嬰兒的消化健康。

有賴於我們的努力，我們的產品贏得了眾多獎項和認可，將進一步在業務部分詳述。我們相信該等成就表明我們在歐洲的同行中獲得了認可，並且我們致力於不斷生產與國際標準相當或超過國際標準的高質量產品。

富有遠見、經驗豐富和敬業的管理團隊，擁有推動增長與盈利的往績

我們由富有遠見和敬業的管理層領導，彼等帶領我們快速發展成為中國領先的嬰幼兒配方奶粉公司。我們的管理團隊大部分在嬰幼兒配方奶粉市場擁有逾十年經驗，且一直特別致力及專注於嬰幼兒配方奶粉。我們的董事長兼首席執行官冷友斌先生在中國乳業擁有逾30年經驗。冷先生憑藉其創業精神及領導才能獲得多項榮譽和獎項，包括(其中包括)二零一八年十大經濟年度人物獎項，以表揚其對中國嬰幼兒配方奶粉行業發展的重大貢獻。我們的總裁蔡方良先生在中國乳業擁有逾十年經驗。於二零一零年加入我們之前，彼曾於兩間中國乳製品公司擔任多個管理職務。我們的副董事長兼首席財務官劉華先生已為我們服務逾18年，彼一直參與本集團的融資活動，包括Flying Crane U.S.於二零零三年在場外櫃檯交易系統上市及於二零零九年在紐交所上市。我們的副總裁兼聯席公司秘書涂芳而女士於二零零六年加入我們，並廣泛參與本集團的國際業務發展及資本市場事宜，例如於二零一五年在加拿大拓展本集團業務及於二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務。Vitamin World USA主席張國華先生於飲食業擁有逾20年經驗。於二零一九年加入我們之前，彼曾於二零一二年至二零一八年在雀巢集團內擔任多個高級職位，亦曾在此之前任職於可口可樂及寶潔公司等藍籌消費者公司。

我們穩定的管理團隊在推動貫徹增長與盈利方面的成績彪炳。彼等的洞察力和豐富的行業經驗讓我們成功制定業務策略和開發新產品、評估和控制風險、預測市場變動，以及創造和把握商機，而我們相信這將確保我們繼續取得成功。我們的管理團隊亦帶頭為飛鶴建設具透明度精神，公司上下清楚界定的有關的規則和責任。本公司亦由嚴格的資金管理政策管理，所有單位必須嚴格遵照預算計劃動用資金，並定期向本公司財務部申報所有開支。

業務策略

我們的願景是進一步鞏固我們作為至可信賴和信譽良好的嬰幼兒配方奶粉及營養補充劑品牌的市場領導地位，同時繼續增加我們的產品組合。為此，我們擬推行具備以下主要部分的業務策略。

通過加快滲入較高線的城市及拓展業務至華南地區以鞏固市場領導地位

憑藉我們領先的品牌地位，我們的策略是持續通過擴大我們與最接近的競爭對手的差距，鞏固我們於目前所在市場的主導地位，同時把業務拓展至華南地區。

過去多年來，我們堅實的品牌信譽、覆蓋廣泛的銷售渠道及針對高端產品組合的定位，使我們得以擴大客戶基礎，並成功進入具吸引力的一線、新一線及二線城市。這可從我們於北京的成功經驗得以證實，我們於當地的年度銷售由截至二零一六年十二月三十一日止年度的人民幣60.3百萬元增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度的人民幣195.4百萬元，複合年增長率為80.0%。我們透過與主要地方零售商(例如物美、麗家寶貝及樂友)建立緊密夥伴關係，以及與彼等合作推廣及精密營銷計劃以擴大我們的品牌知名度，以達至該增長。此外，我們在聘請區內合資格銷售經理、增加零售銷售點的銷售代表覆蓋人數以及為彼等提供持續培訓的方向投放資源，以向消費者提供有關嬰幼兒配方奶粉的最新知識以及對產前及產後的定制建議。我們相信，該等努力將繼續使我們的品牌脫穎而出，從而讓我們進一步加快從過往於上線城市知名度較大的海外競爭對手吸納市場份額。

此外，為鞏固全國業務，我們擬戰略性地提升我們於華南地區(特別是我們曝光率較低或目前並無據點的省份)的滲透率。例如，為促進我們於上海建立據點，我們獨立成立一支銷售團隊，專門在消費者類別及喜好各異的上海城市和郊區地帶，因應當地消費者市場而推行營銷及渠道管理計劃。因此，我們於上海的年度銷售額由截至二零一七年十二月三十一日止年度的人民幣5.8百萬元增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度的人民幣9.6百萬元，增幅約為64.8%。展望未來，我們將繼續專注於我們在華南地區的足跡增長及達至該區內上線城市的市場領導地位。

拓寬產品組合，向嬰幼兒以及產前及產後母親提供涵蓋其整個發展階段的新產品

我們目前的嬰幼兒配方奶粉主要針對三歲以下的嬰幼兒。我們的其中一個核心優先事項是倚仗客戶的忠誠度及消費者對我們的信賴，繼續推出多款產品，以支持嬰幼兒的發展。

我們認為寶寶及幼童食品產品與嬰幼兒配方奶粉高度互補，以提供其成長所需的均衡營養。因此，家長在寶寶及幼童的飲食中加入米糊、蔬菜和水果泥、小吃和飲料等產品，以確保彼等吸收足夠及全面的日常營養。根據弗若斯特沙利文報告，中國寶寶及幼童食品市場的零售銷售價值由二零一四年的人民幣135億元增加至二零一八

年的人民幣254億元，複合年增長率為17.1%，並預期於二零二三年達到人民幣428億元，乃主要受到家長對高端寶寶及幼童食品產品的認識及信任增加、拓展至線上銷售渠道，以及產品質量有所提升所帶動。鑒於此具吸引力的行業趨勢，我們已開展寶寶及幼童食品產品的研發工作以及多款兒童綜合維他命產品及礦物質補充品(如益生菌滴劑及鈣飲料)。

我們通過「媽媽的愛」、「嘉年華」及「秀」等營銷活動以及我們定制的微信群組，與龐大的全國母親網絡建立聯繫。我們相信，利用有關聯繫對於擴充我們的產品組合可發揮相輔相成的作用(特別是以母親為對象)。因此，我們亦已將研發工作擴展至產前及產後維他命產品，有關產品為母親提供主要維他命及礦物質(如葉酸和益生菌)。根據弗若斯特沙利文報告，婦女對維他命在懷孕前後對其本身及胎兒發揮的功效有更深入認識。例如，懷孕婦女不僅關注胎兒的健康發育，亦開始追求其本身的體型管理，因而使多元維生素產品的需求增加。

除了上述舉措外，我們相信羊奶嬰幼兒配方奶粉是具吸引力且滲透率偏低的板塊。因此，我們近年亦持續探索進入此市場的最佳方法。根據弗若斯特沙利文報告，中國羊奶嬰幼兒配方奶粉市場預計將由二零一八年的人民幣172億元增加至二零二三年的人民幣376億元，複合年增長率為16.9%。我們擬繼續投資於羊奶嬰幼兒配方奶粉業務，以配合該行業發展趨勢。我們已在中國黑龍江省泰來縣投資建造生產設施。泰來廠房預期將擁有20,000噸的設計年產能。泰來廠房的估計資本開支總額約為人民幣400.0百萬元。

我們亦已投資278.9百萬加拿大元(相當於約人民幣1,446.6百萬元)在加拿大安大略省金斯頓興建嬰幼兒配方奶粉生產設施。根據弗若斯特沙利文報告，加拿大目前並無大型嬰幼兒配方奶粉製造商，而消費者一般依賴進口嬰幼兒配方奶粉。建立金斯頓廠房將使我們取得在當地市場生產新鮮優質嬰幼兒配方奶粉的先發優勢。金斯頓廠房將促使我們的牛奶嬰幼兒配方奶粉生產作為我們自然拓展海外核心業務的舉措，同時讓我們得以繼續滲入羊奶嬰幼兒配方奶粉市場。

通過推出新產品及針對性營銷活動為消費者創造「一站式商店」平台進行創新及消費升級

時至今日，飛鶴已成為中國家喻戶曉的知名品牌。於下一個擴充階段，我們將致力進一步加強知名度，集中鞏固我們品牌與「更適合中國寶寶體質」信息的聯繫，使我們在中國嬰幼兒配方奶粉市場中有效地從國際品牌當中脫穎而出。我們的營銷工作將專注於創建線上消費者生態系統，我們旨在藉此成為消費者心目中所有與懷孕與分娩相關需求的首選。我們計劃於未來三年建立線上平台，提供有關懷孕與早期分娩範疇有關的產品和服務，並將該平台逐步拓展至保健及生活領域。我們將為此「一站式商店」平台尋求與相關領域的精選領先品牌合作，當中包括產後恢復的月子中心服務供應商、

進行身體檢查的診所、嬰兒游泳中心、水療與理髮服務。我們認為，此平台取得成功將進一步加強我們作為與嬰幼兒營養最強聯繫的品牌定位。再者，此平台的推銷將有助我們及我們的合作夥伴接觸到新目標消費者及擴大我們的客戶基礎。長遠而言，我們擬提升我們的貴賓服務，並由保健專家提供額外諮詢服務，以加強我們於嬰幼兒配方奶粉市場作為懷孕及分娩權威資料來源的角色，繼而增強我們的品牌知名度。

除了針對性的營銷措施外，我們一直貫徹研發工作，以創新產品及進行以舊換新。例如，我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列(高端認證有機嬰幼兒配方奶粉)以在對天然有機食品需求迅速增長的市場把握商機。我們來自臻稚有機的收益由截至二零一七年十二月三十一日止年度的人民幣49.6百萬元增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度的人民幣357.4百萬元。為配合此策略，我們計劃繼續精簡我們的產品組合，專注於高端核心產品並停止利潤率偏低的較低端產品系列，從而增加營運效率。

持續提升我們的生產效率並投資於新設施

我們計劃提升現有製造設施的生產效率並投資於新設施，以滿足我們產品的預期需求增長，確保我們持續有利可圖。於未來三至五年，我們擬為我們的營運採用生產執行系統以最大限度地發揮生產及經營效率。生產執行系統是使我們的營運(包括製造及供應鏈管理)更趨向智能及自動化的軟件系統。通過生產執行系統，我們將能夠實時分析程序測試及質量檢驗結果，將生產故障時間降至最低、提升我們營運不同方面的信息交易、加強我們產品的可追溯性，以及收集讓我們進一步改良產品的寶貴數據。我們的甘南廠房正在對生產執行系統進行營運試點，自採用系統後我們的效率顯著提升，且數據輸入時間減少。我們認為，我們的營運自動化隨著進一步採用生產執行系統而增加，這將讓我們得以提升生產效率，同時降低損失及成本，從而提高我們的競爭力及盈利能力。

由於預期我們持續強勢增長及對我們的產品需求持續上升，我們正在設立吉林廠房，其生產線的設計年產能為20,000噸，而我們預期將於二零二零年投產。我們擴充吉林廠房的估計資本開支總額約為人民幣400.0百萬元。

我們的產品概覽

根據弗若斯特沙利文報告，按二零一八年零售銷售價值計，飛鶴是中國最大的嬰幼兒配方奶粉品牌。我們利用新鮮牛奶生產嬰幼兒配方奶粉產品，以確保安全及高品質，並透過我們分佈中國幾乎每個省份的經銷網絡出售有關產品。於往績記錄期間，除嬰幼兒配方奶粉產品外，我們亦生產及銷售成人奶粉、液態奶、羊奶嬰幼兒配方奶粉及豆粉。於二零一八年初，我們收購Vitamin World的零售保健業務以物色機會拓展

業 務

我們的業務。請參閱「歷史、發展及重組－重大收購、出售及撤銷註冊－收購Vitamin World的零售保健業務」。我們於二零一八年開始在美國出售營養補充劑。

下表載列於所示期間我們按產品類別劃分的收益明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(未經審核)									
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
乳製品										
嬰幼兒配方奶粉產品	3,180,928	85.4%	5,416,631	92.0%	9,199,198	88.5%	3,805,130	86.8%	5,324,798	90.4%
其他乳製品	543,453	14.6%	470,629	8.0%	550,383	5.3%	281,533	6.4%	247,939	4.2%
營養補充劑	-	-	-	-	642,336	6.2%	297,899	6.8%	318,984	5.4%
總計	3,724,381	100.0%	5,887,260	100.0%	10,391,917	100.0%	4,384,562	100.0%	5,891,721	100.0%

我們的收益於往績記錄期間大幅增加，主要是由於我們通過擴大經銷網絡實施有效的營銷策略。我們的單層經銷模式使我們能夠出售產品，同時有效地管理存貨水平及維持穩定價格。我們使用單層經銷模型而非多層經銷模型，乃主要因為：(i)我們的單層經銷模型使我們能夠維持收益，同時通過減少多層經銷商為零售銷售點提供理想的盈利能力；(ii)我們在單層經銷模式下更易追蹤產品，繼而有助我們更有效地管理存貨水平並防止蠶食；(iii)在我們的單層經銷模式下，我們選擇集中於一個或數個特定城市的經銷商，而並非涵蓋一個或多個省份的大型高級經銷商，以協助提高我們產品的滲透率；及(iv)根據上文第(iii)項，終止經銷商將不會對我們的業務造成重大不利影響，原因是我們在單層經銷模式下不會依賴若干大型高級經銷商。故此，我們的線下客戶能夠從出售我們的嬰幼兒配方奶粉產品中實現穩定利潤。因此，我們能夠提高零售店的滲透率及收益。

我們的乳製品

於往績記錄期間，我們主要生產及銷售各種嬰幼兒配方奶粉產品。我們亦銷售成人奶粉、液態奶、羊奶嬰幼兒配方奶粉及豆粉等其他乳製品。

業 務

下表載列於所示期間我們按乳製品類別劃分的收益明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(未經審核)									
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列	1,586,016	42.6%	3,795,417	64.5%	6,657,636	68.3%	2,799,129	68.5%	3,915,966	70.3%
普通嬰幼兒配方奶粉										
產品系列	1,594,912	42.8%	1,621,214	27.5%	2,541,562	26.1%	1,006,001	24.6%	1,408,832	25.3%
小計	3,180,928	85.4%	5,416,631	92.0%	9,199,198	94.4%	3,805,130	93.1%	5,324,798	95.6%
其他乳製品	543,453	14.6%	470,629	8.0%	550,383	5.6%	281,533	6.9%	247,939	4.4%
總計	3,724,381	100.0%	5,887,260	100.0%	9,749,581	100.0%	4,086,663	100.0%	5,572,737	100.0%

我們將我們的嬰幼兒配方奶粉產品分類為兩大產品類別，即高端嬰幼兒配方奶粉及普通嬰幼兒配方奶粉。我們的高端嬰幼兒配方奶粉包括我們的超高端星飛帆、超高端臻稚有機及高端產品系列，包括臻愛倍護、臻愛飛帆及精粹益加。我們的普通嬰幼兒配方奶粉包括星階優護、飛帆及貝迪奇以及其他普通嬰幼兒配方奶粉產品系列。近年來，我們專注於開發能夠滿足高端嬰幼兒配方奶粉市場需求的產品，並鞏固我們的品牌作為高端嬰幼兒配方奶粉產品領先供應商的地位。在我們的努力下，我們的高端嬰幼兒配方奶粉產品銷售額佔來自乳製品的總收益比例從截至二零一六年十二月三十一日止年度的42.6%及截至二零一七年十二月三十一日止年度的64.5%提升至截至二零一八年十二月三十一日止年度的68.3%，並進一步提升至截至二零一九年六月三十日止六個月的70.3%。我們預期繼續將資源集中投放至高端嬰幼兒配方奶粉產品，並不斷提高來自銷售該等產品之收益比例。

嬰幼兒配方奶粉產品

我們的嬰幼兒配方奶粉產品是我們的主要產品。我們開發的嬰幼兒配方奶粉產品主要是用於嬰幼兒及幼童的日常飲食，以滿足彼等的營養需求。我們嬰幼兒配方奶粉產品的主要成份乃為採購自優質牧場（絕大多數鄰近我們的生產設施）的鮮牛奶，並在部分情況下可盡快於擠奶兩個小時內運送給我們進行加工，因此，我們的產品通常不添加任何人造香料。

我們根據不同發育階段嬰幼兒的特定營養需求配制嬰幼兒配方奶粉產品。一般而言，嬰幼兒配方奶粉具有下列主要部分：(i)與母乳特點類似的蛋白質組合；(ii)碳水化合物，例如提煉自牛奶的乳糖；(iii)混合植物脂肪與OPO結構脂，以更接近中國媽媽母乳的成份；及(iv)在嬰幼兒配方奶粉中添加維生素及礦物質混合物，以滿足不同發育階段嬰幼兒的特定需要。我們的全部嬰幼兒配方奶粉產品系列均分為三個階段，每個階段的配制及構成均滿足嬰幼兒不斷變化的營養需求。我們盒裝嬰幼兒配方奶粉產品之保質期為18個月，而我們罐裝嬰幼兒配方奶粉產品之保質期則為24個月。

業 務

業 務

我們的高端嬰幼兒配方奶粉產品系列

於往績記錄期間，我們主要專注於開發接近中國媽媽母乳構成及旨在適合中國寶寶成長需求的高端嬰幼兒配方奶粉產品，特別是超高端產品。我們的高端嬰幼兒配方奶粉產品系列包括我們於二零一零年推出的超高端星飛帆產品系列、於二零一七年推出的超高端臻稚有機產品系列以及高端產品系列，包括臻愛倍護、臻愛飛帆及精粹益加。我們制定高端嬰幼兒配方奶粉之配方，旨在透過優化蛋白質及脂肪的構成及稠度，務求於多個方面更接近中國媽媽的母乳。此外，我們的超高端及高端產品含有OPO結構脂、乳鐵蛋白及水解乳清蛋白等多種優質營養物質，有益嬰幼兒的健康及發育。於我們若干添加OPO結構脂之產品系列中，我們為第二階段及第三階段產品添加脫脂奶粉，旨在增加該等嬰幼兒配方奶粉產品的蛋白質成份，以滿足相關年齡組別之嬰幼兒的營養及發育需求。

產品系列	產品定位	生產商	建議零售價	產品描述
超高端星飛帆	專注於盡可能接近中國媽媽母乳的成份。	第一階段：	每公斤 人民幣525.7元	我們的星飛帆嬰幼兒配方奶粉於二零一零年推出。我們的每一罐星飛帆嬰幼兒配方奶粉均擁有下列規格：
		第二階段：	每公斤 人民幣440.0元	內含OPO結構脂，更容易被消化、軟化寶寶大便；
		第三階段：	每公斤 人民幣440.0元	- 內含水解乳清蛋白，以改善營養吸收； - 內含α - 乳清蛋白(在母乳中發現的一種主要蛋白質)以及大量胺基酸，可改善睡眠和情緒。

業 務

產品系列	產品定位	生產商 建議零售價	產品描述
超高端臻稚有機 	專注於使用有機原料提供有機、新鮮及具營養的嬰幼兒配方奶粉。	第一階段： 每公斤 人民幣582.9元 第二階段： 每公斤 人民幣540.0元 第三階段： 每公斤 人民幣511.4元	我們的臻稚有機嬰幼兒配方奶粉於二零一七年四月推出。我們的每一罐臻稚有機嬰幼兒配方奶粉均擁有以下規格： • 使用採購自獲有機認證牧場的有機鮮奶生產； • 內含有機乳糖及脫鹽乳清粉； • 內含對嬰幼兒大腦發育至關重要的DHA、ω-3脂肪酸及ARA。

產品系列	產品定位	生產商 建議零售價	產品描述
高端臻愛倍護 	專注於促進嬰幼兒 免疫系統發育。	第一階段： 每公斤 人民幣375.6元 第二階段： 每公斤 人民幣364.4元 第三階段： 每公斤 人民幣331.1元	我們的臻愛倍護嬰幼兒配方奶粉於二零一二年推出。我們的每一罐臻愛倍護嬰幼兒配方奶粉均擁有下列規格： • 內含乳鐵蛋白，可防止感染及炎症，並促進嬰幼兒的胃腸道及免疫系統發育； • 內含水解乳清蛋白，以改善營養吸收； • 內含α-乳清蛋白(在母乳中發現的一種主要蛋白質)以及大量胺基酸，可改善睡眠和情緒； • 內含益生菌，可促進健康胃腸道細菌的生長，改善消化及營養吸收。

產品系列	產品定位	生產商 建議零售價	產品描述
臻愛飛帆 	為母嬰專賣店銷售 渠道開發並專注 促進嬰幼兒免疫 系統發育。	第一階段： 每公斤 人民幣422.5元 第二階段： 每公斤 人民幣410.0元 第三階段： 每公斤 人民幣372.5元	我們的臻愛飛帆嬰幼兒配方奶粉於二零一二年推出。我們的每一罐臻愛飛帆嬰幼兒配方奶粉均擁有下列規格： • 內含乳鐵蛋白，可防止感染及炎症，並促進嬰幼兒的胃腸道及免疫系統發育； • 內含益生菌，可促進健康胃腸道細菌的生長，改善消化及營養吸收； • 內含葉黃素，可保護嬰幼兒的眼睛免於藍光及氧化； • 內含核苷酸，以改善嬰幼兒的免疫系統。

產品系列	產品定位	生產商 建議零售價	產品描述
精粹益加 	為母嬰專賣店銷售 渠道開發並專注 促進嬰幼兒免疫 系統發育。	第一階段： 每公斤 人民幣422.5元 第二階段： 每公斤 人民幣410.0元 第三階段： 每公斤 人民幣372.5元	我們的精粹益加嬰幼兒配方奶粉於二零一四年推出。我們的每一罐精粹益加嬰幼兒配方奶粉均擁有下列規格： • 內含乳鐵蛋白，可防止感染及炎症，並促進嬰幼兒的胃腸道及免疫系統發育； • 內含益生菌，可促進健康胃腸道細菌的生長，改善消化及營養吸收； • 內含葉黃素，可保護嬰幼兒的眼睛免於藍光及氧化； • 內含核苷酸，以改善嬰幼兒的免疫系統； • 內含膳食纖維，以為嬰幼兒創建一個健康舒適的腸道環境。

我們的星飛帆產品系列自二零一五年起連續榮獲國際質量研究所頒發之世界品質評鑒大會金獎，並於二零一七年榮獲國際質量研究所頒發之國際高品質獎杯。我們的臻愛倍護嬰幼兒配方奶粉亦自二零一六年起連續榮獲國際質量研究所頒發之世界品質評鑒大會特別金獎及金獎，並於二零一八年榮獲國際質量研究所頒發之國際高品質獎杯。

我們近年來的策略一直是持續改進我們的高端嬰幼兒配方奶粉產品，專注於強化我們「更適合中國寶寶體質」的品牌理念，並加大該等產品的營銷力度。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，來自高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益分別為人民幣1,586.0百萬元、人民幣3,795.4百萬元、人民幣6,657.6百萬元及人民幣3,916.0百萬元，分別佔來自嬰幼兒配方奶粉產品的總收益的49.9%、70.1%、72.4%及73.5%。

我們的普通嬰幼兒配方奶粉產品系列

於往績記錄期間，我們亦使用優質新鮮牛奶以高端產品系列的相同生產工序生產普通嬰幼兒配方奶粉。我們的普通嬰幼兒配方奶粉產品針對較為注重價格的客戶群，並含有嬰幼兒發育所需的必要營養(例如DHA、維生素及礦物質等)。

下表載列於往績記錄期間我們的主要普通嬰幼兒配方奶粉產品詳情：

產品系列	產品定位	生產商 建議零售價	產品描述
星階優護 	專注於提供不同發育階段所需的營養。	第一階段： 每公斤 人民幣342.2元 第二階段： 每公斤 人民幣331.1元 第三階段： 每公斤 人民幣308.9元	我們的星階優護嬰幼兒配方奶粉於二零一四年推出。我們的每一罐星階優護嬰幼兒配方奶粉均擁有下列規格： • 內含OPO結構脂，更容易被消化、軟化寶寶大便； • 內含益生菌，可促進健康胃腸道細菌的生長，改善消化及營養吸收； 我們的第一階段、第二階段及第三階段星階優護產品分別致力於促進消化系統、免疫系統及大腦的發育。

產品系列	產品定位	生產商 建議零售價	產品描述
飛帆 	專注於提供有助嬰 幼兒身體及大腦 發育的營養。	第一階段： 每公斤 人民幣264.4元 第二階段： 每公斤 人民幣253.3元 第三階段： 每公斤 人民幣220.0元	我們的飛帆嬰幼兒配方奶粉於二零零七年推出。我們的每一罐飛帆嬰幼兒配方奶粉均擁有下列規格： • 內含OPO結構脂，更容易被消化、軟化寶寶大便； • 內含核苷酸混合物，有益嬰幼兒免疫系統的發育； • 內含對嬰幼兒大腦及視力發育至關重要的DHA、$\omega-3$脂肪酸、ARA、天然核桃油及葉黃素。
貝迪奇 ⁽¹⁾ 	發展母嬰專賣店銷 售渠道，並專注 於提供有益嬰幼 兒身體及大腦發 育的營養。	第一階段： 每公斤 人民幣422.5元 第二階段： 每公斤 人民幣410.0元 第三階段： 每公斤 人民幣372.5元	我們的貝迪奇嬰幼兒配方奶粉於二零一一年推出。我們的每一罐貝迪奇嬰幼兒配方奶粉均擁有下列規格： • 內含對嬰幼兒大腦及視力發育至關重要的DHA、$\omega-3$脂肪酸、ARA、天然核桃油及葉黃素； • 內含α-乳清蛋白(在母乳中發現的一種主要蛋白質)以及大量胺基酸，可改善睡眠和情緒。

- (1) 若干產品(包括貝迪奇)的生產商建議零售價未必反映有關產品的市場定位。我們將生產商建議零售價相對較高的若干產品定位為普通嬰幼兒配方奶粉產品，當中經考慮多項因素，包括我們的內部業務策略。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，來自普通嬰幼兒配方奶粉產品的收益分別為人民幣1,594.9百萬元、人民幣1,621.2百萬元、人民幣2,541.6百萬元及人民幣1,408.8百萬元，分別佔來自嬰幼兒配方奶粉產品的總收益的50.1%、29.9%、27.6%及26.5%。

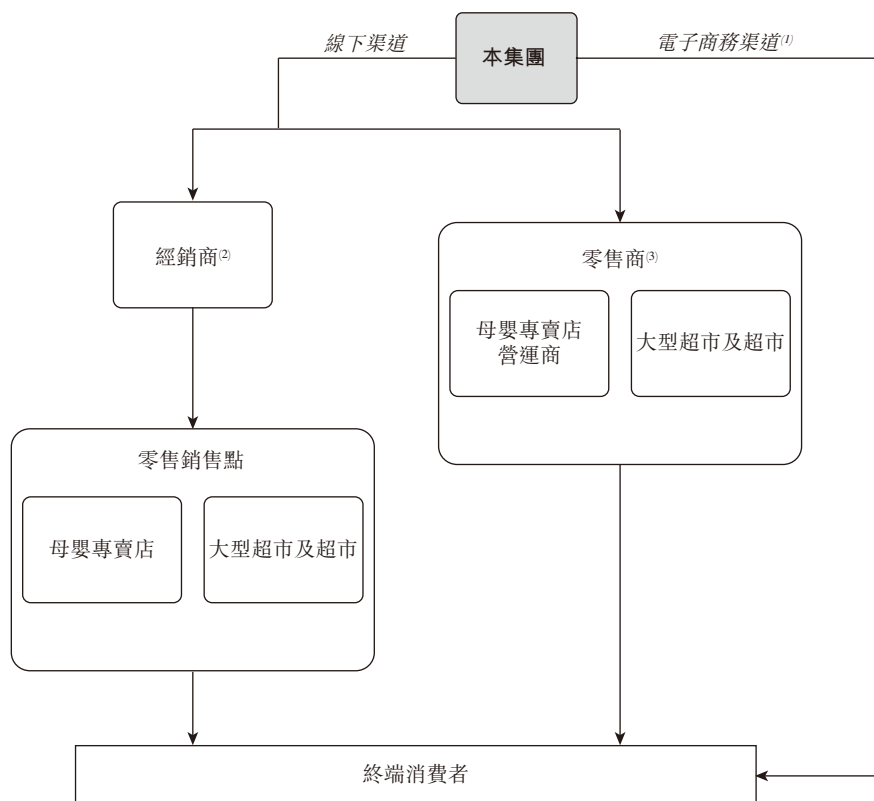
其他乳製品

除嬰幼兒配方奶粉產品外，我們於往績記錄期間亦生產及銷售一系列成人奶粉、液態奶、羊奶嬰幼兒配方奶粉及豆粉等產品。於二零一六年，我們推出了經典1962成人奶粉產品，此產品含有鈣及維他命，可補充青少年、成人及老年人所需的營養。我們認為，該等產品深受消費者歡迎，將能夠幫助我們提高消費者對飛鶴品牌的接納度，以及在我們的滲透率相對較低的中國若干市場產生影響力。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們銷售其他乳製品的收益分別為人民幣543.5百萬元、人民幣470.6百萬元、人民幣550.4百萬元及人民幣247.9百萬元，分別佔來自乳製品的總收益的14.6%、8.0%、5.6%及4.4%。

銷售及經銷渠道

我們的產品透過我們龐大的銷售及經銷網絡銷往全國，此網絡覆蓋中國大部分地區。於往績記錄期間，我們向(i)經銷商；(ii)零售商；及(iii)電子商務平台及透過電子商務渠道向終端消費者出售產品。下圖列示我們銷售及經銷網絡之架構：



業 務

- (1) 我們透過我們的網站及微信賬號銷售產品。我們亦通過天貓、京東及蘇寧易購等電子商務平台直接向終端消費者出售產品。
- (2) 於往績記錄期間，我們將液態鮮奶出售予數家教育機構及學校，乃佔我們總收益的極小部分。
- (3) 因我們對經銷商施加有效的地域銷售限制，於往績記錄期間，我們的零售商客戶與我們經銷商的銷售點並無重疊。

我們的經銷商向並非由有關經銷商擁有或經營的母嬰專賣店、大型超市及超市進行銷售。我們的零售商覆蓋由有關零售商自家擁有或經營的母嬰專賣店、大型超市及超市。儘管我們直接向零售商銷售我們的產品，而部分零售商為大型母嬰專賣店、大型超市或超市，我們仍依賴經銷商將產品經銷到較小規模的零售點。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，由我們經銷商及零售商覆蓋的銷售點總數分別超過58,000個、67,000個、90,000個及109,000個。

下表載列於所示期間我們按銷售渠道劃分來自乳製品的收益、毛利及毛利率明細：

	截至十二月三十一日止年度									截至六月三十日止六個月					
	二零一六年			二零一七年			二零一八年			二零一八年			二零一九年		
	收益	毛利	毛利率	收益	毛利	毛利率	收益	毛利	毛利率	收益	毛利	毛利率	收益	毛利	毛利率
	(未經審核)														
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)														
向經銷商銷售	2,888,431	1,553,445	53.8%	4,513,417	2,879,973	63.8%	7,017,400	4,878,156	69.5%	3,032,258	2,088,895	68.9%	4,114,735	2,828,757	68.7%
向零售商銷售	715,230	401,691	56.2%	986,614	641,644	65.0%	1,646,733	1,120,332	68.0%	721,859	472,134	65.4%	1,040,927	695,542	66.8%
線上銷售	120,720	78,616	65.1%	387,229	268,843	69.4%	1,085,448	789,964	72.8%	332,546	222,946	67.0%	417,075	295,197	70.8%
總計	3,724,381	2,033,752	54.6%	5,887,260	3,790,460	64.4%	9,749,581	6,788,452	69.6%	4,086,663	2,783,975	68.1%	5,572,737	3,819,496	68.5%

我們乳製品毛利率由截至二零一六年十二月三十一日止年度的54.6%上升至截至二零一七年十二月三十一日止年度的64.4%，並於截至二零一八年十二月三十一日止年度進一步上升至69.6%，主要反映我們超高端產品系列產生的收益百分比大幅增加，其毛利率大幅高於其他嬰幼兒配方奶粉產品。我們乳製品的毛利率由截至二零一八年六月三十日止六個月的68.1%上升至二零一九年同期的68.5%，主要是由於我們產品中毛利率相對較高的嬰幼兒配方奶粉產品，其佔截至二零一九年六月三十日止六個月的銷售比例上升。請參閱「財務資料－經營業績」。

我們選擇銷售渠道時主要基於多項標準，包括銷售網絡及零售銷售點的覆蓋範圍、經驗及行業背景、往績表現及財務狀況。我們或會選擇直接與零售商客戶合作，而非與地方經銷商合作，惟該零售商客戶擁有穩健的零售銷售點網絡，且我們認為該零售商客戶就上述其他標準而言乃屬適合。

我們的經銷商

於往績記錄期間，我們的絕大部分收益源自經銷商之銷售額，截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月分別佔我們來自乳製品的總收益的77.6%、76.7%、72.0%及73.8%。我們的經銷商毋須獨家經銷我們的產品，其中許多經銷商亦從事其他食品產品及零售產品的經銷。一般而言，我們的經銷商具有規模相對較大的地方業務，具有行業經驗及於當地嬰幼兒配方奶粉市場具有具競爭力的市場份額。於往績記錄期間，我們的經銷商為註冊資金介乎人民幣3,000元至人民幣23億元的企業，以及非公司實體。於往績記錄期間，我們一名經銷商所產生的收益介乎約人民幣4,000元⁽¹⁾至超過人民幣80.0百萬元。一般而言，我們的經銷商向母嬰專賣店、超市及大型超市銷售我們的產品。

(1) 來自我們於年末建立合作關係或於年初終止合作關係的若干經銷商的收益不大。

下表載列我們按經營規模劃分之經銷商詳情，而經營規模乃按該等經銷商的註冊資本分類：

註冊資金 ⁽¹⁾	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月		
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一九年		
	經銷商 數目	銷售額 %	經銷商 數目	銷售額 %	經銷商 數目	銷售額 %	經銷商 數目	銷售額 %	
(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
非公司實體	760	1,028,281	35.6%	658	1,507,779	33.4%	633	2,331,161	33.2%
不超過人民幣0.3百萬元	258	358,837	12.4%	168	513,885	11.4%	175	777,717	11.1%
超過人民幣0.3百萬元									
— 不超過人民幣0.5百萬元	187	406,271	14.1%	175	670,885	14.9%	180	1,108,299	15.8%
超過人民幣0.5百萬元									
— 不超過人民幣1.0百萬元	166	493,643	17.1%	157	839,631	18.6%	159	1,219,105	17.4%
超過人民幣1.0百萬元	180	601,399	20.8%	174	981,237	21.7%	181	1,581,118	22.5%
總計	1,551	2,888,431	100.0%	1,332	4,513,417	100.0%	1,328	7,017,400	100.0%
							1,228	4,114,735	100.0%

(1) 我們經銷商的註冊資本反映截至二零一九年六月三十日的狀況。

下表載列於所示期間我們按經營規模劃分之主要經銷商詳情，而有關經營規模乃按該等經銷商註冊資金分類。該等經銷商主要向大型超市、超市及母嬰產品店銷售我們的產品。

註冊資金①	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一九年	
	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比
	該類別 十大經銷商 的地域覆蓋範圍		該類別 十大經銷商 的地域覆蓋範圍		該類別 十大經銷商 的地域覆蓋範圍		該類別 十大經銷商 的地域覆蓋範圍	
(以人民幣千元為單位，百分比除外)								
非公司實體	145,382	14.2%	河南、遼寧、 黑龍江、 浙江、山東	199,815	13.3%	河南、遼寧、 山東、 黑龍江、山西	294,837	12.6%
			河南、遼寧、 山東、山西、 浙江、江西、 黑龍江			河南、遼寧、 山東、山西、 浙江、江西、 黑龍江	175,601	13.2%
不超過人民幣 0.3百萬元	91,641	25.5%	河北、山東、 黑龍江、 江蘇、遼寧	152,941	29.8%	河北、山東、 黑龍江、 江蘇、遼寧	203,232	26.1%
			河北、山東、 黑龍江、 江蘇、遼寧			河北、山東、 貴州、遼寧、 江蘇	126,550	26.1%
超過人民幣0.3百萬元 — 不超過人民幣 0.5百萬元	115,958	28.5%	河南、河北、遼寧、 山西、湖南、 安徽、陝西、 全國 ^①	203,381	30.3%	黑龍江、遼寧、 湖南、河北、 河南、遼寧、 山西、陝西	323,275	29.2%
			河南、河北、遼寧、 山西、湖南、 安徽、陝西、 全國 ^①			黑龍江、 河北、遼寧、 河南、陝西、 山西	169,635	27.3%

註冊資金 ^①	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一九年	
	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比	向該類別 十大經銷商 的銷售總額	佔該類別 的銷售總額 百分比
超過人民幣0.5百萬元 — 不超過人民幣 1.0百萬元	156,985	31.8%	263,489	31.4%	348,323	28.6%	204,832	27.6%
	河南、山西、河北、 山東、 甘肅、重慶		河南、山西、 河北、山東、 陝西、甘肅、 重慶、安徽		河南、重慶、山東、 山西、陝西、 廣西、河北、 甘肅		河南、重慶、 甘肅、山西、 山東、廣西、河北	
超過人民幣1.0百萬元	199,287	33.1%	316,967	32.3%	529,749	33.5%	319,094	34.1%
	全國 ^② 、江蘇、 北京、山東、 黑龍江、河南		陝西、北京、 江蘇、河南、 河北、山東、 四川		陝西、北京、 江蘇、四川、 廣東、山東		陝西、北京、 江蘇、山東、 四川、湖北、廣東	

(以人民幣千元為單位，百分比除外)

- (1) 關山乳業產品的經銷商。一般而言，關山乳業產品的經銷商毋須受到地域限制。
- (2) 我們經銷商的註冊資本反映截至二零一九年六月三十日的狀況。

鑒於我們於往績記錄期間每年與逾1,300名經銷商合作，且該等經銷商通常為受地區出售限制所規限的地方經銷商，我們的業務並未依賴任何單一經銷商或少數經銷商。於往績記錄期間，任何單一經銷商所產生的收益佔各年或期內總收益的比例不超過2.0%。

我們採用單層經銷系統，我們的經銷商通常直接向零售銷售點出售我們的產品。單層經銷系統使我們能夠在中國幾乎所有省份銷售我們的產品，同時有效地管理我們的產品經銷。截至二零一九年六月三十日，我們在全中國109,000多個零售點銷售我們的產品。我們採納在管理零售銷售點方面具豐富經驗並熟悉當地營商環境的經銷商，使我們能夠及時以符合成本效益的方式將產品交付到偏遠地區的零售銷售點，此將不會產生相當高的直接管理成本。我們認為此單層經銷系統令我們較使用多層經銷系統的競爭對手更具競爭優勢，例如可獲得較高利潤率且存貨能見度更強並能控制終端產品銷售。此外，我們認為，單層經銷系統令我們能夠及時地直接自經銷商處取得有關中國關鍵市場資料的第一手資料及反饋，從而能夠較競爭對手更快地應對市場趨勢變化。

根據弗若斯特沙利文報告，非公司實體在中國下線城市擔任嬰幼兒配方奶粉經銷商乃為慣例，尤其是部分主要針對下線城市的國內嬰幼兒配方奶粉企業。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們非公司實體的經銷商產生的收益分別佔同期我們經銷商產生的總收益的35.6%、33.4%、33.2%及32.4%。向十大非公司實體經銷商的銷售額少於各年或期內(包括往績記錄期間)我們總收益的4.0%，而向該等非公司實體經銷商各自的銷售額少於各年或期內(包括往績記錄期間)我們總收益的1.0%。

業 務

下表載列截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度內一年或多年身為我們十大非公司實體經銷商的經銷商背景：

經銷商	地域覆蓋	零售銷售點數目 (截至二零一八年 十二月三十一日)	業務關係年期 (年)
經銷商A	河南省	574	6
經銷商B	江西省	321	5
經銷商C	遼寧省	277	32
經銷商D	山東省	243	2
經銷商E	山西省	241	7
經銷商F	山東省	235	9
經銷商G	江蘇省	209	4
經銷商H	河南省	174	7
經銷商I	河南省	160	6
經銷商J	浙江省	130	16
經銷商K	黑龍江省	101	2
經銷商L	河南省	94	4
經銷商M	山東省	63	9
經銷商N	河南省	62	6
經銷商O	山東省	54	6
經銷商P ⁽¹⁾	湖北省	不適用	不適用

(1) 我們於二零一七年與該名經銷商終止業務關係。

於往績記錄期間，我們已與十大非公司實體經銷商中的大多數建立五年或以上的穩固業務關係，而我們十大非公司實體經銷商中有九名擁有超過一年的業務關係，我們認為此可反映出彼等的業務穩定。此外，我們認為，我們的地域銷售限制可有效保障我們的經銷商(包括非公司實體經銷商)免受惡意競爭及蠶食的影響，令我們的非公司實體經銷商可在各自的地區內建立穩定的銷售網絡。根據弗若斯特沙利文報告，該等非公司實體亦能維持穩定的業務及產生重大收益，原因為彼等已於山東及河南等省份的許多下線城市及農村地區建立銷售網絡，而此等地區人口密集，且大型超市連鎖店相對較少導致對非公司實體經銷商的需求旺盛。此外，非公司實體的擁有人通常享有較公司實體所享有更優惠的稅率。我們根據相同的銷售政策管理非公司實體經銷商，並與該等經銷商訂立標準經銷協議，有關條款於「一經銷商的管理」中概述。

考慮到經銷渠道對我們的業務乃屬重要，我們根據一套嚴格標準謹慎挑選經銷商，有關標準包括經銷商的行業背景、財務狀況、銷售渠道及零售銷售點以及業務策略。我們要求我們的經銷商處於良好的財務狀況，並沒有任何不良資產及商業欺詐記錄。此外，我們要求我們的經銷商根據我們的內部要求，為我們的產品設立專門的銷售人員、保持倉庫的環境及安全標準，並維持足夠的運送能力以交付我們的產品訂單。我們的區域銷售人員負責物色具有成熟銷售網絡、經銷渠道及行業經驗的潛在經銷商。區域銷售人員對潛在經銷商進行評估後，我們的省級銷售經理將編製一份報告以供總部銷售部審批。僅於獲得銷售部批准之後，我們方可與新經銷商訂立經銷協議。根據經銷商與我們之間的經銷協議，我們的經銷商須保證其持有經銷我們產品所需的一切相關牌照或批准。

經銷商的管理

一般而言，我們與經銷商訂立標準經銷協議，並與經銷商維持買賣關係。當我們的產品移交予物流服務供應商，該等產品的控制權轉移至經銷商時，我們確認收益。標準經銷協議的主要條款包括：

- **下達訂單。**我們要求經銷商於每月的20日之前提交下個月份的估計訂單量，且該等估計訂單量的準確度必須至少達到85%，以便我們準確計劃生產經營。我們在每個月為經銷商提供不同的訂單下達截止日期，以更好地管理我們的存貨和滿足經銷商的需求。我們並未對經銷商施加最低購買量之規定。
- **銷售目標。**我們為經銷商設定月度和年度銷售目標，而我們會定期監督其銷售表現。倘經銷商連續三個月未達到相關銷售目標，基於我們對於彼等表現的月度及季度評估，我們有權終止相關經銷協議。倘經銷商於一年的兩個或以上季度未能達到銷售目標或於上半年未達到45%的年度銷售目標，我們亦有權終止相關經銷協議。
- **期限。**我們的經銷協議通常為期一年，我們認為此乃符合行業慣例。
- **付款。**經銷商通常須在我們交付產品前支付貨款。一般情況下，我們不允許經銷商賒賬下單，據行業顧問弗若斯特沙利文所指符合行業標準。我們認為該項支付政策有利於我們的財務狀況，並促使經銷商根據實際需要購買我們的產品，以避免存貨積壓。因此，於往績記錄期間，我們並無來自經銷商的重大應收款項。

- **價格。**我們向經銷商提供生產商建議零售價，並可向經銷商發出書面通知以修改生產商建議零售價。我們每一至兩個月審查經銷商及零售銷售點，以監管我們的產品是否按我們的生產商建議零售價出售。我們會積極與未按我們的生產商零售價進行銷售的經銷商進行協商，以達成共識。
- **銷售限制及排他性。**我們的經銷商須遵守經銷協議所訂明之銷售限制，包括但不限於對地域範圍、經銷渠道及產品系列的限制。
- **銷售及政策。**我們定期對經銷商及零售銷售點進行現場檢測，以確保經銷商遵守我們的銷售及營銷政策以及品牌策略。彼等亦被嚴格禁止更改我們產品所標註的生產及到期日，亦不得篡改產品包裝或銷售任何假冒產品。我們的經銷商須為我們的產品分配若干資源，包括資金、人員、運輸、產品和存貨管理資源。
- **防止蠶食。**於規定銷售區域以外進行之銷售行為將被視作蠶食行為。此外，銷售促銷產品及未經授權而在線上銷售產品將被視作蠶食行為。倘我們發現經銷商作出任何蠶食行為，則有關經銷商須於五個營業日內按上調價格購回所有違約出售之產品及承擔所招致之一切成本。倘未矯正該違約行為，我們有權扣除提供予經銷商之促銷產品數量，或自經銷商之按金或付款中扣除相關款項。此外，我們有權停止供應產品並視乎違約的嚴重程度，索償人民幣20,000元至人民幣60,000元不等之罰金。倘經銷商發生兩次或多次蠶食行為，我們有權終止與之訂立的經銷協議。為防止經銷商之間互相蠶食，我們嚴格規定並限制每名經銷商的地理銷售區域，以避免經銷商覆蓋的銷售區域及零售點與相同產品類型重疊。在省級方面，我們指派數名員工管理經銷商、監督日常經銷活動，並在發現任何蠶食活動時採取懲罰性措施。我們的審計部門亦從融資角度參與監控產品經銷及銷售。此外，我們亦設有條碼掃描系統，據此我們可追蹤產品並接收任何與產品銷售異常情況有關的信息，從而確保有效防止蠶食行為。
- **防止存貨積壓。**我們透過多項措施防止經銷商積壓存貨，包括(i)每月檢討經銷商之存貨及銷售業績；(ii)要求經銷商於交貨前對我們的產品付款；及(iii)對經銷商的存貨進行現場檢查。我們指派省級及市級經理涵蓋銷售我們產品的地區。我們要求市級經理每月檢查所有經銷商。由於我們指派省級經理到中國大部分省份，且我們的市級經理駐守於當地城市或地區並能夠定期檢查該地區的所有經銷商，我們相信我們的現場檢查可涵蓋大部分經

銷商的存貨水平。我們的審計部門亦定期對經銷商的存貨水平進行現場檢查，從財務角度顯示每年存貨水平呈現不穩定跡象。此外，我們並未對經銷商施加最低購買量規定。倘我們發現我們經銷商的存貨大幅高於每月向我們的採購量，我們會減少或終止向其交貨，以防止存貨堆積。根據我們每月的存貨檢查情況、我們經銷商的銷售業績及我們定期對經銷商存貨進行的現場檢查，存貨水平於往績記錄期間保持相對穩定水平，且我們並未遇到任何存貨積壓的情況。

- **存貨重新調配。**所有經銷商均可提出存貨重新調配申請，但須經過我們審批。重新調配價格按出廠價支付，並由經銷商相互間直接結算。涉及重新調配存貨的經銷商須承擔由此產生的運輸費用。
- **存貨管理。**我們過去要求經銷商提供載有存貨、銷量、成本和其他資料的月度報告。為進一步加強監督、追溯及控制經銷商的庫存及銷售情況並優化生產運作，我們於二零一六年下半年於DRP系統中推出條形碼掃描功能，並開始要求經銷商切換至此新的條形碼掃描功能。自二零一七年第一季度起，我們要求經銷商全面切換至條形碼掃描功能，且不再採用月度報告系統。透過我們的條形碼掃描系統，我們能追蹤產品，並收到自動生成的有關經銷商實時存貨水平的資訊，減少收集該等資料的勞工成本及人為錯誤的風險，以便我們更好地管理自有存貨水平及規劃生產運作。
- **營銷活動。**我們有權規劃及組織宣傳及營銷活動，且所有相關成本均由經銷商與我們共同承擔。除非我們事先批准，否則我們將不會承擔經銷商獨立舉辦的營銷活動所產生的任何成本。所有經銷商須參與或投身該等活動及維持我們的品牌形象及聲譽。
- **物流及倉庫。**一旦接獲經銷商的付款後，我們將委聘獨立第三方物流服務供應商將產品運送至經銷商指定倉庫。運送成本包括在我們產品的售價內。經銷商的倉庫須遵守我們制定的相關環境、安全及衛生標準。
- **退換產品。**除缺陷產品或已損壞產品外，我們一般不允許經銷商退回產品。原則上，我們的經銷商有權向我們退換快到期產品，但一般不超過每年向彼等售出產品總額的1.0%。此外，我們僅同意按已售產品原價折讓35%退換產品，即退回價值人民幣100.0元的產品，我們向經銷商派發價值人民幣65.0元的退換產品。基於與客戶訂立之當前協議條款，我們就銷售退貨作出撥備。確認收益後，累計銷售退貨及自總收益中扣除。於往績記錄期間，經銷商退

換的產品金額不足我們總收益的0.1%。退換產品及接近到期產品均已獲妥為處置。

- 終止。我們有權就以下任何情況終止經銷協議，即時生效：(i)經銷商違反經銷協議或其附錄的部分或全部規定而被我們取消資格；(ii)經銷商至少三個月未參與促銷及營銷活動或未能達成月度或年度銷售目標；(iii)經銷商自願退出並提交書面說明；(iv)經銷商在成為經銷商時提供了虛假陳述；(v)經銷商非法經營，被相關部門追究法律責任或作出其他制裁；(vi)經銷商惡意進行產品傾銷或未經授權的銷售，對市場造成重大損害，而拒不矯正違約行為或賠償我們或其他經銷商就此遭受的損失；或(vii)經銷商經營不積極(因市場原因導致者除外)或令存貨或零售銷售點的存貨低於安全存貨水平兩個月或以上。倘經銷協議因任何理由終止，我們的經銷商須按我們要求之方式將其存貨中之未售產品移交至我們或我們指示的任何人士，並提供有關其銷售網絡之資料，且須向其客戶及業務夥伴結清餘款。倘經銷商並未按我們要求之方式完成移交，則我們有權保留該等經銷商向我們支付之任何預付款項或按金，或拒絕退回任何未售產品。

我們一般會於經銷協議屆滿後續期，除非觸發上述任何終止事件。倘經銷商不再適合我們的業務策略，或倘經銷商表現因任何其他原因而不盡人意，我們亦可決定不再重續經銷協議。

我們與經銷商的關係

我們認為，我們已與絕大多數經銷商建立長期穩定的關係。截至二零一九年六月三十日，我們與逾800名經銷商的合作關係超逾兩年。下表載列於往績記錄期間我們的經銷商總數及其變動(包括新增及終止)：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
期初經銷商數目	1,159	1,139	1,167	1,131
新經銷商數目 ⁽¹⁾	392	193	161	97
已終止經銷商數目 ⁽²⁾	412	165	197	62
期末經銷商數目	<u>1,139</u>	<u>1,167</u>	<u>1,131</u>	<u>1,166</u>

(1) 為發展我們的羊奶嬰幼兒配方奶粉業務，於二零一六年，我們為關山乳業聘用218名新經銷商。

(2) 於二零一六年，我們與全部239名關山乳業經銷商終止經銷協議，此乃由於我們於二零一六年十二月出售關山乳業。

我們於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及二零一九年上半年因業務擴張而分別新聘174名、193名、161名及97名飛鶴品牌產品經銷商。由於我們的經銷網絡較為穩定及成熟，故我們逐步減少所聘新經銷商的數目。

業 務

於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及二零一九年上半年，我們分別終止與合共173名、165名、197名及62名飛鶴品牌產品經銷商訂立之經銷協議。我們於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及二零一九年上半年解約的經銷商所產生的收益分別佔同期總收益的2.4%、0.9%、1.4%及1.4%。下表載列於所示期間已解約經銷商的詳情及該等經銷商產生的收益：

解約原因	截至十二月三十一日止年度									截至六月三十日止六個月		
	二零一六年			二零一七年			二零一八年			二零一九年		
	已解約 經銷商 數目	佔該等 經銷商 所產生 總收益的		已解約 經銷商 數目	佔該等 經銷商 所產生 總收益的		已解約 經銷商 數目	佔該等 經銷商 所產生 總收益的		已解約 經銷商 數目	佔該等 經銷商 所產生 總收益的	
		百分比			百分比			百分比			百分比	
		(以 人民幣 千元 為單位)			(以 人民幣 千元 為單位)			(以 人民幣 千元 為單位)			(以 人民幣 千元 為單位)	
銷售業績欠佳	113	26,208	29.1	114	34,135	63.8	137	88,928	60.3	35	64,556	76.8
更改業務重點	42	7,880	8.8	29	9,411	17.6	33	22,920	15.5	11	2,452	2.9
違反經銷協議	17	10,767	12.0	16	7,728	14.5	25	29,868	20.3	9	1,025	1.2
關山乳業事件	239	45,042	50.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	1	-	-	6	2,201	4.1	2	5,765	3.9	7	16,072	19.1
總計	412	89,897	100.0	165	53,475	100.0	197	147,481	100.0	62	84,105	100.0

一般而言，我們將已解約經銷商的任何餘下飛鶴產品存貨重新分配至我們指定接管該等已解約經銷商所覆蓋相關地理區域的經銷商。因此，經銷商被解約後通常不會持有任何未售飛鶴產品。我們於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及二零一九年上半年解約且與關山乳業無關的173名、165名、197名及62名經銷商中的38名、68名、91名及六名經銷商須重新分配其餘下飛鶴產品存貨予其他指定經銷商。該等重新分配的飛鶴產品存貨總值於同期分別達人民幣2.8百萬元、人民幣14.1百萬元、人民幣11.0百萬元及人民幣1.2百萬元，分別相當於我們同期總收益的0.08%、0.24%、0.11%及0.02%。餘下經銷商於解約時概無持有任何未售飛鶴產品存貨。重新調配價格按出廠價支付，且該等付款以及交接過程通常須由指定接收經銷商與已解約經銷商直接進行及結算。我們要求擁有剩餘飛鶴產品的已解約經銷商及指定的接收經銷商簽署轉交單，註明重新分配的飛鶴產品數量。除上文所披露者外，我們一般不參與交接過程。

在關山乳業事件中，已解約關山乳業經銷商所持有且須進行產品召回之未售產品已由我們的質量控制部門根據我們的質量控制程序用作動物飼料。根據協商，我們及全部已解約關山乳業經銷商均同意接受現金或以無瑕疵產品取代所召回之未售產品。於我們二零一六年十二月出售關山乳業後，自二零一七年一月起，關山乳業成為本公司母愛時光品牌普通嬰幼兒配方奶粉產品之獨立第三方經銷商。根據標準經銷協議，我們並不允許關山乳業退回任何產品。截至二零一七年十二月三十一日止年度，我們向關山乳業之銷售產生之收益達人民幣52.0百萬元，佔我們總收益的0.9%。關山乳業於二零一八年不再為我們的經銷商。

我們的其中一名經銷商黑龍江愛本於二零一七年四月前為我們的關連人士。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們向黑龍江愛本的銷售產生的收益分別為人民幣2.5百萬元、人民幣16.6百萬元、人民幣0.4百萬元及零。黑龍江愛本繼續為我們的經銷商，但自二零一七年四月起因其股權變更而不再為我們的關連人士。

我們的其中一名經銷商千畦(上海)於二零一六年十二月前為我們的關連人士。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們向千畦(上海)的銷售產生的收益分別為人民幣6.1百萬元、人民幣3.1百萬元、人民幣0.7百萬元及零。截至最後實際可行日期，千畦(上海)經已撤銷註冊。

此外，我們的其中一名經銷商大連鶴王於往績記錄期間為我們的關連人士。截至最後實際可行日期，由於冷先生的胞姊妹在其中持有控股權益，大連鶴王仍為我們的經銷商及關連人士，而我們預期將繼續與大連鶴王進行交易。截至最後實際可行日期，大連鶴王是唯一一名亦為我們經銷商的關連人士。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們來自大連鶴王的收益分別為人民幣3.0百萬元、人民幣5.6百萬元、人民幣5.3百萬元及人民幣2.8百萬元。本公司預期與大連鶴王的持續關連交易於二零一九年、二零二零年及二零二一年之交易量將約為人民幣7百萬元至人民幣9百萬元。由於根據上市規則第14.07條計算於二零一九年至二零二一年與大連鶴王進行交易的各項適用百分比比率(利潤率除外)預期按年低於0.1%，該等交易構成上市規則第14A.76條項下規定最低豁免水平的持續關連交易，並於上市後全面豁免遵守申報、年度審查、公告及獨立股東批准規定。我們將於上市後監察向大連鶴王經銷嬰幼兒配方奶粉產品的情況。倘與大連鶴王年度銷售有關的最高適用百分比比率超過根據上市規則第14A.76(1)條項下的最低豁免水平，我們將重新遵守上市規則第14A章項下的適用規定。

我們與關山乳業、黑龍江愛本、千畦(上海)及大連鶴王訂立標準經銷協議，其條款與我們向其他獨立經銷商提供的條款相若。

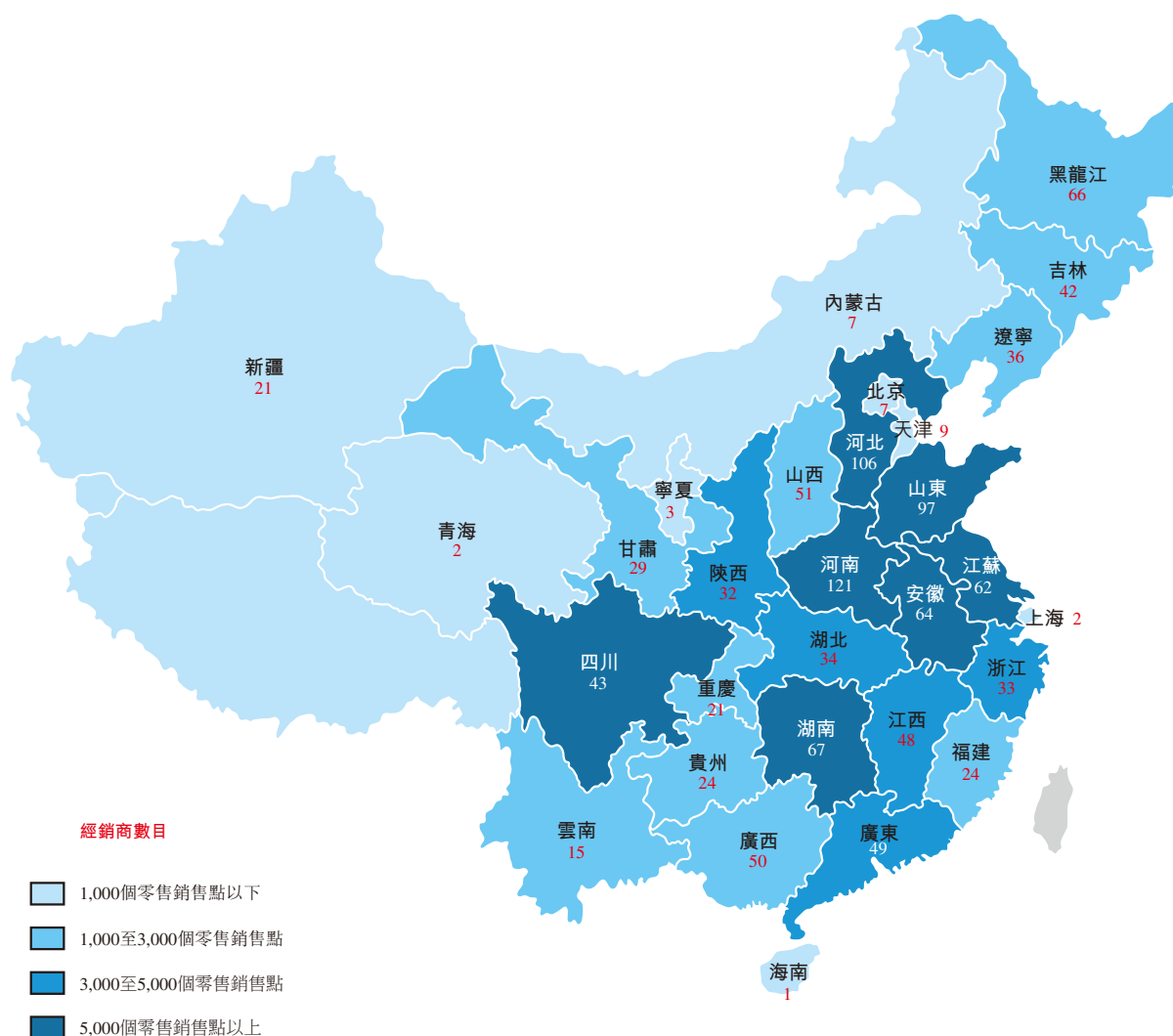
業 務

下表載列於所示期間向關山乳業、黑龍江愛本及千畦(上海)的銷售總額：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
關山乳業	–	51,996	6,775	–
黑龍江愛本	2,508	16,602	427	–
千畦(上海)	6,063	3,067	715	–
總計	8,571	71,665	7,917	–

截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日，分別有12名及一名經銷商以我們的商標名稱開展業務。我們已通知該等經銷商，並要求彼等不再使用我們的商標名稱，而該等經銷商的其中兩名已簽署確認函，承諾於二零一八年一月之前不再使用我們的商標名稱。截至最後實際可行日期，該等經銷商已不再使用我們的商標名稱。根據弗若斯特沙利文報告，就過往而言，作為增加品牌意識及增加銷售之營銷策略，中國的主要嬰幼兒配方奶粉生產商允許經銷商使用其商標名稱，此乃符合行業慣例。近年來，中國主要嬰幼兒配方奶粉生產商日臻成熟並深明知識產權的價值。因此，中國許多主要嬰幼兒配方奶粉生產商(包括我們)已對商標名稱的使用及經銷商的管理實行更嚴格的政策。

於往績記錄期間，我們所有乳製品均在中國銷售。截至二零一九年六月三十日，我們的乳製品在中國的幾乎每個省份、直轄市和地區銷售，擁有超過1,200名經銷商及覆蓋中國各地的零售銷售點超過85,000個。於往績記錄期間，我們的經銷商並未經營任何零售銷售點。以下地圖顯示截至二零一九年六月三十日各個省份的零售銷售點及經銷商數目明細：



我們的零售商

我們亦直接向零售商銷售產品，而零售商為母嬰專賣店營運商、超市及大型超市。我們與零售商維持買家與賣家的關係。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們分別向735名、631名、674名及668名零售商出售產品，覆蓋超過9,000個、10,000個、19,000個及24,000個銷售點。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，零售商的銷售額分別達人民幣715.2百萬元、人民幣986.6百萬元、人民幣1,646.7百萬元及人民幣1,040.9百萬元，分別佔我們同期來自乳製品的收益的19.2%、16.8%、16.9%及18.7%。

母嬰專賣店營運商為銷售嬰幼兒及幼童衣服、食品、嬰幼兒護理用品及日常必需品的零售商。我們認為這是我們非常重要的銷售渠道，因為其目標受眾與我們相同，均為對嬰幼兒及寶寶產品有需求的消費者。通過專注於發展此銷售渠道，我們認為透過針對性銷售可接觸更多父母及推廣產品。我們已經開發產品（如貝迪奇產品系列），僅在母嬰專賣店銷售。我們認為，貝迪奇產品系列的成功可令其他產品透過該等渠道進行銷售，從而令我們的核心產品的銷售額增加。我們亦向地方超市銷售我們的產品。我們通常與母嬰專賣店營運商及超市訂立標準一年期協議，其條款與我們經銷協議所載條款相同。請參閱「－我們的經銷商－經銷商的管理」。

於往績記錄期間，我們出售產品的所有大型超市均為國有大型超市。於往績記錄期間，我們向該等國有大型超市的銷售額不足我們總收益的5%。就該等國有大型超市客戶而言，我們向該等大型超市客戶提供更有利條款，包括信貸期及退貨政策。一般而言，該等大型超市客戶按月結算，信貸期介乎30至90日之間。此外，該等大型超市客戶可退還有質量問題的產品及滯銷商品。於往績記錄期間，我們並未經歷任何有關該等大型超市客戶的重大退貨事件。

下表載列於往績記錄期間我們的零售商總數及零售商的變動（包括新增及終止）：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
期初零售商數目	578	545	472	572
新零售商數目	157	86	202	96
已終止零售商數目	190	159	102	10
期末零售商數目	<u>545</u>	<u>472</u>	<u>572</u>	<u>658</u>

於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及二零一九年上半年，我們分別與190名、159名、102名及十名零售商解約，主要因為我們通過逐步淘汰銷售業績未能滿足我們標準的零售商以逐步優化零售商網絡。此外，我們於二零一七年僅委聘86名新零售商，主要是由於我們審慎選擇合作夥伴的政策，以及於二零一八年委聘202名新零售商，乃符合我們的業務擴展。於往績記錄期間，概無活躍或已終止零售商作出銷售退貨。

我們的電子商務銷售

截至最後實際可行日期，我們透過我們的網站及微信賬號向全國終端客戶銷售我們的產品。我們亦通過天貓、京東及蘇寧易購等電子商務平台直接向終端消費者銷售我們的產品。於往績記錄期間，我們直接管理我們的線上銷售渠道，以更好管控我們線上銷售的成本及產品交貨時間。我們線上出售的產品價格與透過線下渠道出售產品的價格相若，以避免銷售渠道衝突。我們的線上商店以提供28天工廠到家直達為目標。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的電子商務銷售收益分別為人民幣120.7百萬元、人民幣387.2百萬元、人民幣1,085.4百萬元及人民幣417.1百萬元，分別佔同期來自乳製品的收益的3.2%、6.5%、11.1%及7.5%。儘管於往績記錄期間，電子商務銷售在來自乳製品的收益中所佔的比重相對較小，鑒於電子商務日趨重要，我們認為線上銷售渠道更符合年輕一代的購物習慣，因而具有巨大增長潛力。

下表載列於所示期間我們的線上銷售明細：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
京東	16,937	103,884	295,624	150,458
天貓	35,691	120,263	352,446	134,219
蘇寧易購	—	1,303	95,418	6,562
其他電子商務平台 ⁽¹⁾	45	731	2,072	1,012
小計	52,673	226,181	745,560	292,251
自有網站及微信賬號	68,047	161,048	339,888	124,824
小計	68,047	161,048	339,888	124,824
總計	120,720	387,229	1,085,448	417,075 ⁽²⁾

(1) 通過其他電子商務平台進行的線上銷售指線上銷售經銷商通過包括天貓、京東及蘇寧易購等電子商務平台以及線上銷售代理的電子商務平台網站進行的線上銷售。

(2) 我們於上半年的線上銷售一般佔全年收益的相對較小部分，乃由於京東及天貓的宣傳活動於第二及第四季度進行令銷量大幅增加。

除了我們與電子商務平台(包括天貓、京東及蘇寧易購)訂立合約以授權彼等通過線上渠道銷售我們的產品外，我們的經銷商及／或其客戶均未經授權通過其線上商店銷售我們的產品。根據我們與經銷商的標準經銷協議，任何線上未經授權銷售我們的產品將被視作蠶食行為。我們有權與任何證實作出有關行為的經銷商終止經銷協議。請參閱「我們的經銷商－經銷商的管理」。

我們的客戶

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們五大客戶中其中兩名、三名、零名及兩名為經銷商，且我們五大客戶中其中兩名、零名、一名及一名為零售商。於同期，我們五大客戶中其中一名、兩名、四名及兩名為電子商務平台，其將我們的產品轉售予終端客戶。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，向我們五大客戶的銷售額分別佔我們總收益的4.5%、6.2%、8.3%及6.8%，而向我們最大客戶的銷售額分別佔我們總收益的1.0%、1.8%、2.8%及2.4%。

於往績記錄期間，我們的五大客戶均為獨立第三方，惟我們於二零一四年二月訂立協議進行投資並於二零一六年十二月將其出售的關山乳業除外。於出售後，關山乳業成為獨立第三方經銷商，並於二零一七年成為我們的第五大客戶。除上文所披露者外，於往績記錄期間，我們的董事、彼等各自之緊密聯繫人或擁有本公司已發行股本5%以上的任何股東概無於任何五大客戶中擁有任何權益。

據我們經作出一切合理查詢後所悉：

- 除(i)我們於二零一四年二月訂立協議進行投資及於二零一六年十二月將其出售的關山乳業；(ii)黑龍江愛本(在其於二零一七年四月因股權變更而成為獨立第三方之前為我們的經銷商及關連人士)；及(iii)千畦(上海)(於二零一六年為我們經銷商之一的關連人士)外，我們的董事、股東、高級管理層或其各自緊密聯繫人於往績記錄期間概無擁有我們客戶的任何權益或受僱於我們的任何客戶(包括我們於往績記錄期間提供委託貸款的客戶)；
- 除我們於往績記錄期間提供委託貸款之客戶，本集團或我們的董事、股東、高級管理層或其各自緊密聯繫人(一方面)及我們任何五大客戶(另一方面)於往績記錄期間及直至最後實際可行日期並無存在任何融資關係；及
- 截至最後實際可行日期，我們已終止與關山乳業及千畦(上海)的經銷關係。

業 務

下表載列於往績記錄期間我們五大客戶的詳情：

截至二零一六年十二月三十一日止年度

客戶	客戶類型	銷售額 (人民幣 百萬元)	佔總收益 的百分比	信貸期	關係年期
					年
客戶A	零售商	36.2	1.0%	75天	>10
客戶B	電子商務平台	35.7	1.0%	15天	3
客戶C	經銷商	34.5	0.9%	不適用	10
客戶D	經銷商	32.7	0.9%	不適用	6
客戶E	零售商	29.8	0.8%	不適用	>10

截至二零一七年十二月三十一日止年度

客戶	客戶類型	銷售額 (人民幣 百萬元)	佔總收益 的百分比	信貸期	關係年期
					年
客戶F	電子商務平台	103.9	1.8%	7天	3
客戶B	電子商務平台	100.5	1.7%	15天	3
客戶G	經銷商	58.7	1.0%	不適用	8
客戶C	經銷商	52.1	0.9%	不適用	10
客戶H	經銷商	52.0	0.9%	不適用	2

截至二零一八年十二月三十一日止年度

客戶	客戶類型	銷售額 (人民幣 百萬元)	佔總收益 的百分比	信貸期	關係年期
					年
客戶F	電子商務平台	295.6	2.8%	7天	3
客戶B	電子商務平台	198.3	1.9%	15天	3
客戶I	電子商務平台	154.0	1.5%	不適用	3
客戶J ⁽¹⁾	零售商	115.3	1.1%	不適用	4
客戶K	電子商務平台	95.4	0.9%	15天	3

業 務

截至二零一九年六月三十日止六個月

客戶	客戶類型	銷售額 (人民幣 百萬元)	佔總收益 的百分比	信貸期	關係年期 年
客戶F	電子商務平台	143.8	2.4%	7天	3
客戶B	電子商務平台	92.7	1.6%	15天	3
客戶L	經銷商	62.9	1.1%	不適用	3
客戶M	經銷商	53.3	0.9%	不適用	>10
客戶J ⁽¹⁾	零售商	49.7	0.8%	不適用	4

(1) 該客戶近日已更名。

提供予客戶的委託貸款

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們向若干客戶提供的委託貸款分別合共人民幣57.8百萬元、人民幣45.7百萬元、零及零。根據委託貸款協議，該等貸款將用於購買產品。截至二零一八年一月二十二日，所有該等委託貸款已悉數償還。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們從該筆貸款產生之利息總額分別為人民幣2.4百萬元、人民幣1.7百萬元、零及零。我們向客戶提供的所有委託貸款之期限約為一年，按年利率7%計息。我們為客戶提供該等委託貸款乃主要為了增加我們手頭現金的收益率及便於客戶滿足彼等的短期現金流量需求。根據弗若斯特沙利文報告，嬰幼兒配方奶粉生產商向其客戶(包括經銷商)提供委託貸款或其他形式的財務援助，此現象於中國並非罕見。除本招股章程所披露提供予客戶之委託貸款外，我們於往績記錄期間並未向客戶提供任何其他財務援助。我們已向其提供委託貸款的客戶與我們、我們的董事、股東及高級管理層以及彼等各自的聯繫人之間概無任何僱傭或親屬關係。此外，據我們作出審慎查詢後所知，概無董事、股東、高級管理層或彼等各自的緊密聯繫人於往績記錄期間向客戶提供任何財務援助。自二零一七年五月十日起，我們不再向客戶提供任何新的委託貸款，且未來並無計劃向客戶提供任何委託貸款。據我們的中國法律顧問告知，我們的委託貸款安排符合中國相關法律及法規。

業 務

截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度，我們向105名客戶提供112項委託貸款。下表概述該105名客戶的註冊資本：

註冊資本	我們按類別 提供委託 貸款的 客戶人數
非公司實體	1
不超過人民幣0.3百萬元	15
超過人民幣0.3百萬元—不超過人民幣0.5百萬元	30
超過人民幣0.5百萬元—不超過人民幣1.0百萬元	32
超過人民幣1.0百萬元	27
總計	105

該105名客戶於(其中包括)山東省、山西省、河北省、河南省、江蘇省、浙江省及安徽省等地區出售我們的產品。於一個或以上年度(包括往績記錄期間)，該等經銷商中有六名為我們的十大經銷商。於我們向該等客戶授出委託貸款後，該等客戶的總採購額⁽¹⁾從收到委託貸款前三個月的人民幣275.3百萬元略增3.4%至收到委託貸款後三個月的人民幣284.7百萬元。就截至二零一八年一月二十二日已償還委託貸款的客戶而言，該等客戶的總採購額⁽¹⁾從截至二零一七年十二月三十一日止年度的人民幣492.1百萬元增加28.0%至截至二零一八年十二月三十一日止年度償還委託貸款後的人民幣630.0百萬元。我們向其提供委託貸款的105名客戶中，其中90名繼續根據我們的標準經銷協議於我們於二零一七年五月十日不再授出新委託貸款後直至最後實際可行日期向我們採購。

鑒於我們截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月向客戶提供的委託貸款總額約等於該等客戶於同年所產生總收益的11.8%、9.3%、零及零，我們認為該等客戶並未嚴重依賴委託貸款以發展其業務。此外，鑒於(i)我們於截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月向客戶提供的委託貸款總額約分別等於我們同期乳製品總收益的1.6%、0.8%、零及零；(ii)我們於截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月來自該等客戶之收益約佔我們同期乳製品總收益之17.7%、16.3%、11.8%及13.0%；及(iii)我們於截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月自該等委託貸款產生的利息總額佔我們於同期其他收入及收益的比例不足2.0%，我們認為我們在無該等委託貸款安排

(1) 來自該等客戶的採購額不等於有關客戶的收益貢獻，乃因上架費計入採購額中但不計入我們的收益。

的情況下可於截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月實現類似水平的收益，此外，日後中止該等委託貸款安排對我們業務、財務狀況及經營業績產生的影響微乎其微。

定價

我們基於多個因素對產品定價，包括高端成分、市場地位及競爭品牌。我們定期進行全面的市場研究以與競爭對手更有效地進行競爭。我們所有銷售渠道的產品定價類似，且我們提供予該等渠道之生產商建議零售價相若，從而促進經銷系統的標準化及穩定性。我們的銷售員工定期監查零售銷售點的產品價格以審核及評估我們的生產商建議零售價，並於有需要時更新我們的定價及銷售政策。

營銷

鑒於我們已專注於中國嬰幼兒配方奶粉市場營運57年，且在我們營銷手段的推動下，我們認為飛鶴品牌已成為獲中國消費者最廣泛認可的嬰幼兒配方奶粉品牌之一。自二零一五年以來，我們致力於集中資源開發及營銷高端產品，其中包括將其定位為「更適合中國寶寶體質」。我們已採取多渠道策略，使我們的產品覆蓋更大範圍的消費群體，迎合具有不同購買力及習慣的消費者，其中包括但不限於：

- **舉辦面對面研討會**，進行深入教育。我們舉辦了多場面對面研討會，包括銷售代表在小型和大型活動的娛樂「秀」的休閒區設立攤位，向家長介紹我們的產品，同時讓孩子參加娛樂活動，以及在我們品牌知名度低的地區舉行嘉年華、小型和大型研討會活動，以介紹我們的產品。自二零一六年八月起，我們舉辦了「媽媽的愛」研討會，免費向消費者提供有關懷孕和育兒方面的知識。我們利用此機會向消費者宣傳我們的產品，並進行味道盲測，使現有和潛在客戶能夠親身體驗我們的高品質產品，並與其他品牌作出對比。於二零一八年，我們舉辦了超過5,500次「媽媽的愛」研討會，共有600,000多名人士出席；
- **最大限度提高與消費者的線上互動性**。我們尋求吸引我們的消費者，並成為彼等與懷孕和育兒相關的所有事務首先尋求的信息來源，我們認為這可加強品牌忠誠度及取得經常銷售。我們在微信賬號上創建了面向用戶的虛擬社區以為會員提供服務。我們每週根據會員的懷孕階段或子女的年齡，向彼等發布定制的文章和信息，有助指引及教育會員以及建立我們的品牌知名度。此外，我們已建立一個線上會員系統以吸引及激勵消費者，讓註冊會員得到營養師、醫生和其他專家的諮詢服務以及特別促銷優惠；

- *針對性及注重成果的媒體報導。*我們使用傳統媒體將我們的理念「更適合中國寶寶體質」傳達予更廣泛的觀眾，包括有選擇性地在覆蓋目標年齡組別觀眾的高收視率電視節目刊登廣告。我們最近採取了更加注重成果的手法，以確保我們的傳統媒體廣告有效地擴大我們的消費群。例如，我們要求若干廣告商(如湖南衛視的「快樂大本營」電視節目)積極提升我們的品牌。委任身為母親的國際名人章子怡成為我們的代言人，亦提升了我們在本地和國際市場的品牌形象。

於往績記錄期間，我們的廣告和營銷活動已完全遵守所有相關的中國法律和法規。

我們認為了解消費者的需求和偏好是非常重要的。為此，我們已建立一個客戶關係管理(CRM)系統，記錄有關我們產品消費者的數據。該等數據包括其購買記錄、消費模式、個人資料、其對我們營銷活動的參與及對我們產品的投訴情況。基於已收集的數據，我們能夠開展更多積極有效的營銷活動，如發短信及打電話，根據在我們CRM系統註冊的寶寶年齡及我們的產品信息，提供寶寶護理顧問服務資訊。有關我們銷售及經銷開支的更多詳情，請參閱「財務資料—經營業績主要部分概述—銷售及經銷開支」。

銷售部門

我們的銷售及營銷職能集中於北京，令我們能夠較好地協調銷售及開展營銷活動。截至二零一九年六月三十日，我們擁有超過2,500名銷售人員，使我們最大化地滲透到不同區域。彼等主要負責收集市場資料、訪查零售渠道、與當地經銷商及零售商組織銷售及營銷活動。

我們已成立一個部門，負責與我們的重要線下客戶維持合作關係。我們指派該部門的相關人員與重要線下客戶保持聯繫，並協助為客戶制定營銷及推廣計劃和策略。該部門亦就產品銷售及經銷提供培訓材料以及為重要線下客戶提供相關培訓課程。此外，該部門定期為部分重要線下客戶舉辦及召開會議，務求進行經驗交流。

客戶服務

我們已建立消費者投訴處理程序，包括接收投訴的熱線電話。對於並未違反國家法規的有關普通產品屬性的投訴，我們將進行內部產品檢測並向消費者全面解釋出現該等情況的原因。就有關產品質量的嚴重投訴，我們將會展開全面調查，並於有需要時召回涉事產品並對消費者的損失進行賠償。我們已建立一套不同部門及經銷商需遵循的召回控制程序。根據我們的召回控制程序，我們召回的任何產品須由質量控制部

門銷毀或處置。我們將承擔有關可能發出的任何產品召回的全部成本。於往績記錄期間，我們並無進行重大產品召回。有關質量保證政策的更多詳情，請參閱「－質量控制－我們的質量保證體系」。

季節性

由於我們產品的性質使然，我們並不存在重大的季節性波動。

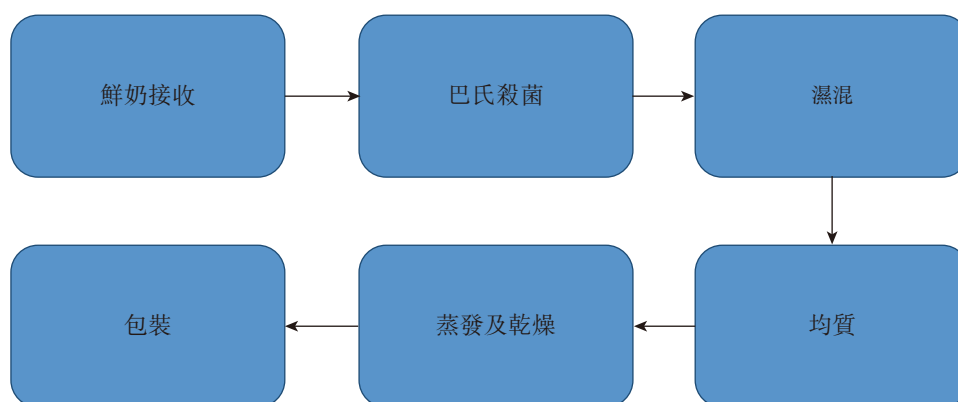
生產

生產流程

根據弗若斯特沙利文報告，我們是中國使用鮮奶作為全部產品主要成份的領先嬰幼兒配方奶粉供應商之一，因此我們專門使用濕混法結合噴霧乾燥法生產流程生產嬰幼兒配方奶粉產品。根據弗若斯特沙利文報告，相比乾混法流程，濕混法結合噴霧乾燥法生產流程令我們的嬰幼兒配方奶粉可更易於水中溶解及各個批次的營養物質分佈更均勻。

我們於二零一八年在甘南廠房推行世界級生產(WCM)概念。通過於整個生產過程中應用WCM概念，我們能夠識別出可能會導致虧損的微細問題，降低我們每個生產步驟的成本，以及提高生產效率。我們計劃於日後在其他廠房推行有關概念。

一般而言，我們每批次嬰幼兒配方奶粉的整個生產流程須耗時最快約兩個小時完成。透過設計生產線並採購先進的進口設備及機械，我們的生產流程已實現高度自動化，我們認為這可降低污染及人為錯誤的風險並提高生產效率。下圖顯示並說明我們生產流程的主要步驟：



- **鮮奶接收。**在奶車到達後，使用鮮奶接收系統將鮮奶泵送到鮮奶奶罐。鮮奶經過管線，並經過一個板式換熱器進行冷卻。該流程需時約620至630秒。

業 務

- **巴氏殺菌。**奶罐中的鮮奶經過淨乳機將奶中的固體雜質去除。其後鮮奶通過巴氏殺菌管道進行殺菌。該流程需時約925至945秒。
- **濕混。**鮮奶中會添加各種營養物質。為了保證有關營養物質充分溶解於鮮奶中，濕混步驟通常需要特定的混料時間，約為3,600秒。
- **均質。**配料奶中的各種油脂類物質通過剪切力均勻分配，給產品帶來更加均一特性。該流程取決於管線長度需時約615秒。
- **蒸發及乾燥。**蒸發將均質後的配料奶中30%的水分去除，從而將配料奶濃度提升至約50%，需時約450至480秒。乾燥將50%濃縮奶製成粉，需時615秒。
- **包裝。**成品被轉移到包裝線，再輸送到灌裝線。裝好奶粉後的奶罐會被充入惰性氣體、進行密封、貼標籤、印刷條碼然後裝箱。成品然後會進行最終的質量檢測。該流程需時最快約五分鐘。

下表列出了所示期間我們的乳製品的生產量和新鮮牛奶的採購量：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一九年	
	數量(噸)	百分比	數量(噸)	百分比	數量(噸)	百分比	數量(噸)	百分比
嬰幼兒配方奶粉產品 ⁽¹⁾	30,930.1	61.2	45,240.5	71.1	65,557.4	80.5	36,117.3	79.9
其他乳製品 ⁽²⁾	19,569.2	38.8	18,414.7	28.9	15,922.3	19.5	9,057.7	20.1
總計	50,499.3	100.0	63,655.2	100.0	81,479.7	100.0	45,175.0	100.0
已採購新鮮牛奶								
— 嬰幼兒配方奶粉產品	74,147.9	54.7	110,629.0	69.0	147,208.1	66.6	93,426.4	86.7
— 其他乳製品	61,417.6	45.3	49,622.3	31.0	73,790.1	33.4	14,350.3	13.3
總計	135,565.5	100.0	160,251.3	100.0	220,998.2	100.0	107,776.7	100.0

- (1) 從新鮮牛奶到我們的嬰幼兒配方奶粉產品的轉化率範圍為大約1.3至3.5，取決於不同產品系列和階段的配方。
- (2) 其他乳製品主要包括液態奶產品及成人奶粉產品。從新鮮牛奶到液態奶產品的轉化率範圍為大約0.8至1.0，而從新鮮牛奶到成人奶粉的轉化率範圍為大約7.5至8.0。就成人奶粉產品而言，我們使用新鮮牛奶生產全脂奶粉，而全脂奶粉其後根據指定配方與其他材料混合。

我們的現有生產設施

截至二零一九年六月三十日，我們擁有及營運五個生產設施以生產我們的產品。下表概述我們截至二零一九年六月三十日之生產設施的主要資料：

生產設施	投產年份	建築面積 平方米	主要產品
克東廠房， 黑龍江省 齊齊哈爾市	二零零四年	30,599.9	嬰幼兒配方奶粉產品及 液態奶產品
甘南廠房， 黑龍江省 齊齊哈爾市	二零零八年	48,129.8	嬰幼兒配方奶粉產品
龍江廠房， 黑龍江省 齊齊哈爾市	二零一四年	48,690.2	嬰幼兒配方奶粉產品
飛鶴鎮賚廠房， 吉林省 白城市	二零一五年	12,670.9	嬰幼兒配方奶粉產品
拜泉廠房， 黑龍江省 齊齊哈爾市	二零一六年	17,368.2	成人奶粉

下表載列於所示期間我們生產設施的設計年產能、實際產量及使用率：

設施	產品類型	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月					
		二零一六年			二零一七年			二零一八年			二零一九年		
		設計年 產能 ⁽¹⁾ 噸	實際 產量 ⁽²⁾ 噸	使用率 ⁽³⁾ %	設計年 產能 ⁽¹⁾ 噸	實際 產量 ⁽²⁾ 噸	使用率 ⁽³⁾ %	設計年 產能 ⁽¹⁾ 噸	實際 產量 ⁽²⁾ 噸	使用率 ⁽³⁾ %	設計年 產能 ⁽¹⁾ 噸	實際 產量 ⁽²⁾ 噸	使用率 ⁽³⁾ %
克東廠房	嬰幼兒配方奶粉產品； 成人奶粉	12,000.0	8,995.3	75.0	12,000.0	8,711.0	72.6	12,000.0	11,690.8	97.4	12,000.0	2,921.5	48.7
甘南廠房	嬰幼兒配方奶粉產品； 成人奶粉	39,000.0	16,434.0	42.1	39,000.0	26,080.0	66.9	45,600.0	29,802.6	65.4	45,600.0	18,173.3	79.7
龍江廠房	嬰幼兒配方奶粉產品； 成人奶粉	21,000.0	15,451.0	73.6	21,000.0	19,606.4	93.4	28,000.0	25,112.4	89.7	28,000.0	14,044.9	100.3
飛鶴鎮賚 廠房	嬰幼兒配方奶粉產品； 成人奶粉	6,000.0	2,763.0	46.1	6,000.0	3,190.0	53.2	7,200.0	7,206.8	100.1	7,200.0	3,358.0	93.3
拜泉廠房 ⁽⁴⁾	成人奶粉	-	-	-	-	-	-	7,200.0	1,824.5	101.4	7,200.0	3,158.4	87.7
總計		78,000.0	43,643.3	56.0 ⁽⁵⁾	78,000.0	57,587.4	73.8 ⁽⁵⁾	100,000.0 ⁽⁷⁾	75,637.1	75.6 ⁽⁵⁾	100,000.0 ⁽⁷⁾	41,656.1	83.3
克東廠房 ⁽⁶⁾	液態奶產品	8,800.0	6,856.1	77.9	8,800.0	6,067.8	69.0	8,800.0	5,842.6	66.4	8,800.0	3,518.9	80.0
拜泉廠房 ⁽⁴⁾⁽⁶⁾	豆粉	5,400.0	1,041.0	38.6	5,400.0	1,308.3	24.2	5,400.0	-	-	5,400.0	-	-

- (1) 設計年產能按噴霧乾燥設備的每小時設計產能計算，我們認為這是我們生產流程最關鍵的潛在瓶頸。在我們的計算中，我們假設(i)我們的全部生產設施每年營運300日，及(ii)我們每日營運20個小時。
- (2) 產量指所示期間生產之成品的實際數量。
- (3) 使用率按各期間實際產量除以同期設計產能計算所得，而二零一九年上半年的使用率乃按比例基準計算。

- (4) 由於我們的拜泉廠房於二零一六年六月投產，我們的拜泉廠房於二零一六年的豆粉使用率乃按比例基準計算。拜泉廠房於二零一六年開始生產豆粉，並因業務發展策略變動而於二零一七年停止有關生產。由於拜泉廠房於二零一八年十月開始生產成人奶粉，我們的拜泉廠房於二零一八年的成人奶粉使用率亦按比例基準計算。
- (5) 二零一六年及二零一七年的總使用率乃按原設計年產能78,000噸計算，而二零一八年及二零一九年上半年的總使用率乃按經提升的設計年產能100,000噸計算。
- (6) 液態奶產品及豆粉的使用率與嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉產品分開計算，主要是由於該兩種產品乃採用不同的生產線生產。
- (7) 嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉產品的總設計年產能由二零一六年及二零一七年的78,000噸增加22,000噸至二零一八年及二零一九年上半年的100,000噸，乃由於我們於二零一八年改進並將甘南廠房、龍江廠房及飛鶴鎮資廠房的生產設施升級。

於往績記錄期間，我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的主要生產設施位於甘南廠房及龍江廠房，其實際產量整體上漲與我們高端嬰幼兒配方奶粉的需求及銷量日益上漲相符。特別是，我們甘南廠房的嬰幼兒配方奶粉產品使用率由二零一六年的42.1%增長至二零一八年的65.4%並進一步增長至二零一九年上半年的79.1%，主要與我們嬰幼兒配方奶粉產品的市場需求增加相符。此外，我們龍江廠房的使用率由二零一六年的73.6%增長至二零一八年的89.7%並進一步增長至二零一九年上半年的100.3%，乃由於同期對我們臻愛倍護產品系列的需求上漲。該兩家廠房的使用率於二零一八年較二零一七年略為下降，主要是由於二零一八年改進並將生產設施升級導致設計年產能增加。我們的飛鶴鎮賚廠房於二零一六年及二零一七年的使用率相對較低，此乃主要由於我們於二零一五年十二月收購飛鶴鎮賚廠房，而當時尚未達到全面產能。我們飛鶴鎮賚廠房的使用率於二零一八年達至100.1%，主要是由於(i)我們優化廠房的生產分配，從而導致維護期縮短；及(ii)實際產量大幅增加，與市場需求一致。我們的拜泉廠房於二零一六年六月就豆粉投產，隨後於二零一七年停止有關生產；我們其後重組拜泉廠房的生產線，並於二零一八年十月重新就拜泉廠房的成人奶粉投產。於二零一八年及二零一九年上半年，我們拜泉廠房的成人奶粉使用率分別為101.4%及87.7%(按比例基準)，乃主要由於我們將大部分成人奶粉的生產分配至拜泉廠房。我們克東廠房的使用率於二零一六年及二零一七年維持相對穩定，並進一步大幅增加至二零一八年的97.4%，主要是由於我們嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉產品的市場需求增加。於二零一九年上半年，我們克東廠房的使用率減少至48.7%，乃主要由於我們優化廠房之間的生產分配。展望未來，我們計劃根據不同產品系列的預期訂單數量調整在生產設施中生產的產品組合，以優化我們生產設施的使用率。

規劃的生產設施

我們定期升級及擴展生產設施以滿足我們的生產需求。我們的董事認為此投資對我們的持續擴張至關重要，考慮到(i)預計我們高端產品(尤其是超高端星飛帆產品)的需求將有所增加，增長率遠高於行業增長率。於往績記錄期間，我們的星飛帆產品系列由二零一六年的人民幣711.5百萬元大幅增加至二零一八年的人民幣5,108.2百萬元，複合年增長率為168.0%，而於二零一四年至二零一八年中國超高端分部則按39.5%的複合年增長率增長；(ii)由於我們提高產能以滿足快速增長的需求，預計我們生產設施的使用率將逐漸達致滿負荷產能，尤其是我們嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉生產設施的整體使用率由二零一六年的56.0%上升至二零一八年的75.6%，而於二零一八年我們的龍江廠房及克東廠房的嬰幼兒配方奶粉生產線的年度使用率分別達致89.7%及97.4%；(iii)建造金斯頓廠房(擁有牛奶及羊奶嬰幼兒配方奶粉產品生產線)及泰來廠房(羊奶嬰幼兒配方奶粉產品的生產設施)符合我們於中國及海外擴大我們產品組合的業務策略；(iv)我們預期對我們高端產品的需求將持續快速增長，且我們需擴展現有生產設施以提供我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的額外設計年產能；及(v)儘管我們的現有生產設施尚未達致滿負荷產能，但鑒於建造及擴展生產設施需要大量的時間(從廠房設

計到竣工及開始試產通常最少需要兩年)，我們需為未來的成功提前奠定基礎。我們新建及擴建的生產設施預期將於達致其滿負荷設計年產能之前需三年試產期。根據下文所披露我們規劃生產設施的計劃，於我們完成將該等設施的設計年產能提升至滿負荷設計年產能時，我們預期我們的設計年產能將增加151,000噸。

於二零一九年五月二十三日，飛鶴(哈爾濱)與有關主管部門訂立國有建築土地使用權轉讓合約，以取得哈爾濱兩幅總地盤面積約362,049平方米的土地之土地使用權，並擬建造一座新廠房。截至最後實際可行日期，我們就有關建築並無具體計劃。

金斯頓廠房

我們投資在安大略省金斯頓建造牛奶及羊奶嬰幼兒配方奶粉生產設施。我們認為該項目的戰略性位置將有助我們發展海外業務。於二零一六年十月，我們與加拿大乳製品委員會簽訂了一份戰略合作協議，據此加拿大乳製品委員會同意將向我們提供多項支持。尤其是，加拿大乳製品委員會同意協助我們，確保我們金斯頓廠房生產所需的必要牛奶供應，並購買或安排購買金斯頓廠房生產活動生產的奶油或黃油，而後者並非必須之舉。此外，加拿大乳製品委員會同意向我們提供支援，並提供有關以下各項的行業資料：(i)確定合適地點；(ii)取得金斯頓廠房所需之必要批文及牌照；(iii)開展研發活動；(iv)遵守相關聯邦及省級法律及法規；及(v)與建造金斯頓廠房的設計師及承包商協商協議條款。就羊奶供貨而言，我們尋求向加拿大當地商業羊奶廠採購，截至最後實際可行日期，我們正處於評估合適供應商的初步階段。

我們的金斯頓廠房將設立一個研發設施，並使用雲計算及大數據等智能生產技術來管理嬰幼兒配方奶粉生產之精確及複雜流程。我們計劃安裝一條牛奶嬰幼兒配方奶粉產品生產線及一條羊奶嬰幼兒配方奶粉產品生產線，預期設計年產能均為20,000噸。

我們於二零一七年第四季度開始建設該設施，並預期於二零二零年上半年完成建設及投產。有關我們加拿大營運所需之重要牌照及許可之詳情，請參閱「一牌照及許可—加拿大營運」。我們金斯頓廠房之估計資本開支總額約為330.0百萬加元(相當於約人民幣1,711.7百萬元)，其中278.9百萬加元(相當於約人民幣1,446.6百萬元)於截至二零一九年六月三十日投入。我們預期使用內部資金撥付餘下資本開支。

我們計劃於金斯頓廠房的建設完成後，在中國市場推出來自我們金斯頓廠房的牛奶及羊奶嬰幼兒配方奶粉產品，以滿足消費者對不同產品的需求。於未來，我們亦計劃擴充至北美洲及東南亞市場。截至最後實際可行日期，我們並無在北美洲市場委聘任何經銷商，亦無就有關安排作出任何特定計劃。

泰來廠房

我們在黑龍江省泰來縣投資建造泰來廠房，以生產羊奶嬰幼兒配方奶粉及羊奶奶粉產品。截至最後實際可行日期，泰來廠房處於試產期間。於二零一七年六月二十一日，我們在泰來縣購得一幅土地用作建造泰來廠房，並於二零一七年八月動工。參見「一物業－自有物業－中國」。於二零一九年下半年竣工後，預期泰來廠房的設計年產能將達到20,000噸。泰來廠房的估計資本開支總額約為人民幣400.0百萬元，其中人民幣267.2百萬元於截至二零一九年六月三十日產生，且我們預期動用內部資金為餘下資本開支撥資。

吉林廠房

我們在吉林省鎮賚縣投資建造吉林廠房，以生產嬰幼兒配方奶粉產品。截至最後實際可行日期，吉林廠房仍在施工。於二零二零年上半年竣工後，預期吉林廠房的設計年產能將達到20,000噸。吉林廠房的估計資本開支總額約為人民幣400.0百萬元，其中人民幣131.0百萬元於截至二零一九年六月三十日產生，且我們預期動用內部資金為餘下資本開支撥資。

擴展克東廠房

我們於二零一八年十月開始擴展克東廠房，通過新增一條生產線將設計年產能從12,000噸增至52,000噸。我們預期於開業首年達到32,000噸的設計年產能，第二年達到40,000噸，第三年達到52,000噸的全面設計年產能。截至最後實際可行日期，克東廠房擴展仍在進行中。我們預期新生產線將於二零二零年上半年完成建設。於施工期間，克東廠房目前的營運並無受到影響。擴展克東廠房的估計資本開支總額約為人民幣530.0百萬元，其中人民幣98.9百萬元於截至二零一九年六月三十日產生，且我們預期動用內部資金為餘下資本開支撥資。

擴展龍江廠房

我們於二零一九年五月開始擴展龍江廠房，通過新增一條生產線將設計年產能從28,000噸增至59,000噸。我們預期於開業首年達到43,500噸的設計年產能，第二年達到49,700噸，第三年達到59,000噸的全面設計年產能。截至最後實際可行日期，龍江廠房擴展仍在進行中。我們預期新生產線將於二零二一年上半年完成建設。於施工期間，龍江廠房目前的營運並無受到影響。擴展龍江廠房的估計資本開支總額約為人民幣442.8百萬元，其中人民幣38.0百萬元於截至二零一九年六月三十日產生，且我們預期動用內部資金為餘下資本開支撥資。

我們的設備及機械

我們對生產設備及機械作出巨額投資，乃因我們認為設備及機械的質量會影響我們產品的質量。我們從國際知名公司進口生產流程中使用的關鍵機械，例如噴霧乾燥設備及巴式殺菌器。我們亦向國內供應商採購了多項高品質的包裝線及其他輔助設備。

我們購買並擁有我們的全部生產設備及機械。我們的主要生產設備及機械的估計平均可使用年期為十至14年，年折舊率為7%至10%。折舊乃採用直線法於各設備及機械項目的估計可使用年期撇銷其成本至其剩餘價值計算。該等設備及機械的餘下可使用年期約為八年。

我們每天及在生產不同產品類型期間清潔生產設備及機械。我們亦定期檢修、維護及修理我們的生產設備及機械，更換消耗件及易損件，並根據修護計劃檢修設備及機械。我們的生產部負責監督及維護我們的生產設備及機械。

供應商及原材料

我們的原材料

我們嬰幼兒配方奶粉產品的主要原材料為鮮奶。我們亦為嬰幼兒配方奶粉產品採購其他原材料，包括乳清粉、混合植物油、脫脂奶粉、 α -乳清蛋白及乳糖。我們主要向領先國際品牌採購原材料，且我們僅向就其業務營運取得一切所需的重要許可證的供應商採購原材料。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的原材料(包括包裝材料)成本分別為人民幣1,441.9百萬元、人民幣1,826.0百萬元、人民幣2,607.6百萬元及人民幣1,588.9百萬元，佔銷售成本的85.3%、87.1%、77.4%及82.9%。我們未必可獲得優惠價格來保障我們免受價格波動的風險，或將成本轉嫁予我們的客戶。請參閱「風險因素—與我們業務有關的風險—我們的經營業績可能會受到原材料價格及質量變化的重大不利影響」。至於我們對原材料存貨的控制措施，請參閱「—存貨管理」。有關原材料價格波動對往績記錄期間我們淨溢利的影響分析，請參閱「財務資料—財務風險—敏感度分析」。

鮮奶

鮮奶為生產我們嬰幼兒配方奶粉所用的主要原材料。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的鮮奶成本分別為人民幣569.9百萬元、人民幣666.4百萬元、人民幣888.1百萬元及人民幣496.6百萬元，分別佔銷售成本的33.7%、31.8%、26.4%及25.9%。

我們認為，我們採購之鮮奶的質量是生產優質嬰幼兒配方奶粉的最重要因素之一。因此，我們以極為審慎的態度採購鮮奶。我們認為，中國最優質的鮮奶產自北緯47度中國黑龍江省北部的牧場。該地區擁有乾燥寒冷的氣候、肥沃的土壤、稀疏的人口和清潔的環境，非常適合飼養奶牛。此外，低溫還抑制了我們採購的鮮奶中的細菌滋長。我們已與此地區的供應商建立長期關係，包括原生態集團及其他牧場，以向我們供應鮮奶。於往績記錄期間，我們向除原生態集團以外的逾20名供應商採購鮮奶。

自原生態集團採購鮮奶

於往績記錄期間，原生態集團為我們最大的供應商。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，向原生態集團作出的採購額分別達人民幣456.4百萬元、人民幣531.2百萬元、人民幣762.9百萬元及人民幣400.6百萬元，分別佔我們的鮮奶採購成本總額的84.2%、83.5%、86.8%及88.6%。同期，我們向原生態集團採購之鮮奶之每噸平均價格分別約為人民幣3,986.8元、人民幣3,965.3元、人民幣3,933.7元及人民幣4,121.2元。請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－我們依賴有限數目的乳製品生產商作為鮮奶的主要供應商，該等供應商供應的任何短缺或中斷均可能延遲我們產品的生產及使銷量下降」。

我們與原生態集團的過往關係

自原生態集團於二零一零年投產以來，我們已與其建立了穩定、互惠互利的業務關係。我們的控股股東、董事長兼首席執行官冷先生為原生態集團創始人的多年業務合作夥伴。在原生態集團發展初期，考慮到我們對於黑龍江省乳製品市場的經驗、聲譽及業務網絡，其創始人曾就原生態集團業務經營的各個方面尋求我們的建議及協助，例如牧場選址、牧場的建造及營運。自二零一零年以來，我們一直是原生態集團的五大客戶之一。

於二零一一年前，我們在克東廠房及甘南廠房附近建造了兩個牧場，以為我們的嬰幼兒配方奶粉生產業務生產及供應鮮奶。於二零一一年，我們作出了專注我們核心業務（即生產及銷售嬰幼兒配方奶粉產品）的戰略決策。考慮到我們的戰略決策、我們與原生態集團的關係以及原生態集團當時的擴展策略，我們與瑞信達（原生態集團的一家成員公司）於二零一一年八月一日訂立買賣協議，內容有關向瑞信達出售克東牧場及甘南牧場（分別擁有我們位於克東及甘南的牧場）的全部股權，總代價為人民幣849.0百萬元（「**原生態銷售協議**」）。該代價指(i)克東牧場及甘南牧場於二零一一年六月三十日之註冊資本人民幣114.5百萬元；及(ii)克東牧場及甘南牧場欠付我們之尚未償還應收款項人民幣734.5百萬元。

根據原生態銷售協議，我們收到瑞信達以現金形式支付的部分代價人民幣114.5百萬元，原生態銷售協議項下的其餘代價則以原生態集團於18個月期間向我們供應價值人民幣734.5百萬元的鮮奶之形式支付。考慮到我們在出售牧場後需要獲得穩定的優

質鮮奶供應，且鑒於(i)我們熟悉該等牧場的營運；(ii)我們認為原生態集團生產的鮮奶具備高品質；及(iii)我們與原生態集團建立了穩固的業務關係，我們認為該安排能夠為我們帶來商業利益。

為確保我們能夠繼續獲得經營所需的鮮奶供應，於二零一一年八月一日，我們就原生態銷售協議與瑞信達、克東牧場及甘南牧場訂立一份獨家鮮奶供應合約（「**獨家鮮奶供應合約**」），據此克東牧場及甘南牧場同意每季度為我們提供價值合共人民幣122.4百萬元之鮮奶，為期18個月。於該18個月期間，原生態集團於履行其每季度向我們供應鮮奶之義務之前，不得向任何其他第三方供應鮮奶。作為我們正常商業活動的一部分，我們定期與原生態集團溝通，以根據我們的需要調整鮮奶供應水平。

於二零一三年四月二十五日，我們與瑞信達、克東牧場及甘南牧場訂立一份補充牛奶供應協議（「**補充牛奶供應協議**」），以取代獨家鮮奶供應合約並授予我們按與規管其與其他乳製品生產商之間協議的相同條件自瑞信達、克東牧場、甘南牧場及其各自的任何附屬公司採購鮮奶的優先權。根據補充牛奶供應協議，當時未支付之代價人民幣532.3百萬元須透過自二零一三年四月一日起至二零一五年十二月三十一日止33個月每季度供應合共人民幣48.4百萬元之鮮奶的形式或現金支付。

截至二零一五年十二月三十一日，原生態集團已履行其於原生態銷售協議、獨家鮮奶供應合約及補充牛奶供應協議項下的全部義務。

與原生態集團的現有協議。於二零一五年十二月十四日，我們與原生態集團訂立為期三年的主框架供應協議（「**三年框架協議**」），以延續我們與原生態集團之戰略業務關係。該框架協議有效期由二零一六年起至二零一八年止。我們訂立單獨一年期鮮奶供應協議，其條款如下所述。

於二零一七年五月十二日，我們與原生態訂立具法律約束力的新三年主框架供應協議（「**新框架協議**」）以取代三年框架協議，旨在就我們之營運取得長期穩定之優質鮮奶供應。原生態之獨立股東已於二零一七年七月十七日批准此新框架協議。請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－我們依賴有限數目之乳製品生產商作為鮮奶的主要供應商，該等供應商供應的任何短缺或中斷均可能延遲我們產品的生產及使得銷量下降」。新框架協議之主要條款如下：

- **下達訂單。**我們可於框架協議期限內不時向原生態集團提交非正式書面訂單。各訂單的資料包括購買量、交付時間及地點以及其他詳情。原生態集團將於收到書面訂單後五日內與本集團確認購買價，並書面通知其已確認我們的訂單，據此，我們可與彼等訂立單獨的採購訂單。
- **優先供應。**倘原生態集團同時收到我們及其他客戶的訂單，其可允許我們在同等條件下享有優先採購鮮奶之權利。

- **定價。**購買價乃由我們與原生態集團經公平協商後釐定，並將考慮以下因素：
(i) 黑龍江省畜牧獸醫局發佈的最新指示性鮮奶價格；(ii) 過往有關安全及質量要求的檢查結果，包括(其中包括)微生物數目、蛋白質含量及脂肪含量水平及鮮奶冰點；及(iii) 原生態集團向第三方出售之相同產品之價格。該定價基準可由我們與原生態集團不時根據市況，經公平協商後予以調整。
- **付款。**付款條款將載列於各採購訂單，且各採購訂單之代價將以每月一次總付之方式結清，信貸期將不超過一個月，在此期間，並無任何應計利息。
- **非排他性。**新框架協議將不會影響我們及原生態集團與第三方進行交易之能力。
- **期限。**新框架協議之初步期限將自原生態獨立股東批准日期起至二零一九年十二月三十一日止，可於初步期限屆滿後續期三年，惟須獲得原生態獨立股東之批准。
- **一年期鮮奶供應協議。**於新框架協議期限內各曆年結束之前，我們將與原生態集團訂立一年期鮮奶供應協議。各一年期鮮奶供應協議將包括以下資料：
(i) 年度鮮奶採購量；(ii) 年度定價基準；(iii) 質量要求；(iv) 檢查及支付安排；及(v) 運輸方式。
- **條款衝突。**一年期鮮奶供應協議及單獨採購訂單補充了新框架協議的條款。倘新框架協議、一年期鮮奶供應協議及單獨採購訂單之間的條款存在任何衝突，概以新框架協議為準。
- **修訂及終止。**各方有權隨時透過書面協議修訂新框架協議。各方有權以三個月之事先書面通知終止框架協議。此外，倘出現以下任何情況：
(i) 另一方違約，及並未整改其違約行為或未採取適當、有效和及時措施來消除違約後果或於履約方發出書面通知後30日內補償履約方；(ii) 另一方處於清算中而該清算未於14日內撤銷；及(iii) 另一方停業達14日，各方有權隨時發出書面通知以終止框架協議。

新框架協議將於二零一九年十二月三十一日屆滿。於二零一九年九月二十三日，我們與原生態集團訂立一份三年期的新主框架供應協議，乃須獲得原生態的股東批准，目前預計於二零一九年十一月五日作出。

於往績記錄期間，我們亦與原生態集團的相關實體另行簽訂一年期鮮奶供應協議，以採購該等實體持有的牧場所生產的鮮奶。各份一年期鮮奶供應協議載列相關一年期鮮奶供應協議項下之鮮奶採購之詳細商業條款，該等條款乃按個例基準協商及釐定。該等一年期鮮奶供應協議的主要條款載列如下：

- **購買量。**我們可在鮮奶供應協議中列明向原生態集團的每日購買量，或將我們的鮮奶需求另行通知原生態集團。一般而言，雙方可通過協商調整實際購買量，且實際購買量可依原生態集團提供之實際鮮奶供應量而變動。
- **定價。**購買價應基於市價釐定。
- **付款。**一般情況下，我們會視乎協議條款一個月一次或每個月兩次與原生態集團結清貨款，而原生態集團授予我們一個月的信貸期。
- **期限。**我們各份鮮奶供應協議的期限均為一年。
- **質量。**每一批鮮奶供應均應符合國家生鮮乳品質標準及我們的質量標準。原生態集團向我們供應的每批鮮奶必須由原生態集團生產。原生態集團必須維持其生產設施的衛生及安全。
- **鮮奶的拒收原因。**倘原生態集團的鮮奶：(i) 未能通過安全檢測及檢疫；(ii) 來自於產奶七日內產仔的奶牛；(iii) 於產奶時正接受抗生素治療或於接受有關治療後一段時間內產奶；(iv) 由患有乳腺炎、牛結核病、芽孢桿菌或其他傳染性疾病的乳牛產出；(v) 已變質或摻入雜質；(vi) 未作冷藏超過兩個小時；(vii) 不符合國際鮮奶購買標準；(viii) 未能符合其他安全及質量標準，則我們有權拒絕接受其鮮奶。
- **交付及接受。**原生態集團應將各個訂單直接交付至我們的生產設施，在我們向原生態提供質量檢測報告後，即視為相關交付已被我們接受。
- **責任。**我們可基於規定的任何拒收原因拒絕接受原生態集團供應的任何鮮奶。我們須就無故拒收的每批原生態集團鮮奶支付人民幣5,000元的罰款。若原生態集團拒絕向我們出售鮮奶，其必須就拒絕向我們出售鮮奶每日向我們支付人民幣5,000元的罰款。
- **質量糾紛。**若我們在檢測時發現任何質量缺陷而原生態集團不同意我們的檢測結果，原生態集團可要求複檢，而我們將須根據相關程序進行複檢。若

原生態集團仍不同意複檢結果，雙方同意向第三方機構提交供應樣品以作進一步檢測。

- 修訂及終止。各方有權通過磋商終止或修訂本協議。

我們認為，我們與原生態集團之鮮奶供應協議乃按且已按屬公平合理之正常商業條款訂立。此外，我們認為向原生態集團採購大量鮮奶的安排為商業上屬合理之舉措，令我們能夠從附近設有牧場的可信任供應商採購供應穩定且優質鮮奶。考慮到我們與原生態集團之間互惠互利的長期業務關係，我們認為我們與原生態集團將在日後繼續保持穩固關係。

其他鮮奶供應商的可用性

牛奶為乳製商品。根據弗若斯特沙利文報告，中國優質鮮奶普遍供應不足，但黑龍江省為牛奶生產大省，優質鮮奶常常供應過剩。根據弗若斯特沙利文報告，我們的生產設施多位於齊齊哈爾市，其奶牛數量較該省其他城市為多。根據弗若斯特沙利文報告，除原生態集團外，在距離我們生產設施一至三個小時的車程內，逾75個其他牧場每日能夠供應符合我們質量標準的鮮奶。根據弗若斯特沙利文報告，就經營規模而言，兩間此類牧場與擁有10,000多頭奶牛之原生態集團可資比較，餘下為擁有逾300頭奶牛的中等規模牧場及小型家庭牧場。根據我們的估計，我們鄰近可選擇供應商每日可給我們提供合共300多噸鮮奶，我們認為該數量足以滿足我們的營運需求。

在以往，我們向該等供應商採購的鮮奶有限，原因是我們已與原生態集團建立長期及穩定之業務關係，以及從管理及質量控制角度而言，相比向大量小型牧場進行採購，向少數供應商進行採購的效率更高。然而，我們制定了一個應急方案，以防原生態集團不能向我們提供所需數量及質量的鮮奶。我們定期開展市場調研，以識別附近地區的乳製品公司、大型牧場及其他鮮奶來源。我們已制定一份可向其採購鮮奶的替代鮮奶供應商名單，並定期更新關於其產量、產品質量及財務狀況等方面的資料。鑒於能夠符合我們質量標準的替代鮮奶供應商之可用性，以及當前市場上鮮奶供應過剩之情況，若(儘管不太可能)我們無法從原生態集團獲得鮮奶，我們認為我們將能夠採購足夠的優質鮮奶，而不會對我們的生產營運造成任何重大不利影響。此外，由於鮮奶價格相對透明，我們認為向替代供應商採購鮮奶將不會令我們的成本大幅增加。

向其他牧場採購鮮奶

於往績記錄期間，根據支持本地小型牛奶供應商的政府政策，我們亦按公平市價向逾20家其他第三方鮮奶供應商採購鮮奶。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們向牧場(原生態集團除外)作出的鮮奶採購額分別達人民幣80.4百萬元、人民幣103.5百萬元、人民

幣116.2百萬元及人民幣51.4百萬元。該等供應商主要為鄰近我們生產設施的本地牧場，與我們已經建立穩定業務關係。我們通常與其他鮮奶供應商簽訂為期一年的框架協議，協議的條款及條件與原生態集團簽訂的協議相若。就從該等牧場採購之鮮奶量而言，我們一般同意(i)每日至少向該等供應商採購80%至90%符合我們標準且彼等能予提供之鮮奶；或(ii)訂約方將予協商的數量。我們每月與該等供應商結算貨款一次。

其他原材料

就生產嬰幼兒配方奶粉產品而言，我們亦採購多種其他成份，如乳清粉、混合植物油、脫脂奶粉、 α -乳清蛋白及乳糖。於往績記錄期間，我們通常直接自製造商或自國內貿易公司採購國際知名品牌的乳清粉、乳糖以及其他成份，以及自國內供應商採購其他成份。我們通常向國際供應商及國內貿易公司採購澳洲及新西蘭生產之脫脂奶粉。我們通常透過訂立為期數月至兩年之框架採購協議採購該等成份。各份框架採購協議或各份採購訂單會載明價格、採購量及交貨時間。根據框架採購協議，供應商於交貨時須提供各批次供貨之檢驗報告，並就進口供貨提供國際檢驗報告及海關表格。供應商亦須每年提供第三方檢驗機構發出的全面檢驗報告。倘我們發現供貨出現質量問題，我們將有權退回該批次供貨，並就我們的損失取得賠償，更換並無重大質量問題的貨品（須經我們進一步檢驗），或對出現微小質量問題的貨品向供應商施加罰款或取得價格折扣。就原材料質量、包裝及標籤而言，我們要求供應商遵守相關法律及法規以及我們的內部政策。一般而言，我們將於45日至90日內向供應商付款。倘出現交貨延遲情況，供應商須按每延交一日，便向我們支付相當於所延交貨品之成本之0.03%之違約賠償金，惟違約賠償金之總金額不得超過延交貨品總成本之5%。倘出現付款延遲之情況，我們應按每延交一日，便向供應商支付相當於延付款項之0.03%之違約賠償金，惟違約賠償金之總金額不得超過延付款項總額之5%。於往績記錄期間，我們並未發生與其他原材料供應有關的短缺、延遲交付或質量問題，從而對我們的營運造成重大影響。

包裝材料

我們主要按市場價格直接從國內供應商採購金屬罐、紙板盒和包裝膜等包裝材料。

我們的供應商

我們已與主要供應商保持穩定的長期關係。我們的鮮奶均採購自由質量控制部門遴選的合資格供應商，而其他原材料均採購自由採購部透過嚴格的評估流程挑選出的合資格供應商。我們在評估時會考慮多項因素，包括但不限於供應商的背景、聲譽、經驗及財務狀況，以及其供貨的質量及價格。我們進行全面的市場調查、取得相關行

業協會的推薦建議以及進行產品抽樣測試及實地考察。我們每年一次對主要的合資格供應商進行現場考查，並按年對我們的合資格供應商進行評估。有關我們原材料質量控制的詳情，請參閱「－質量控制」。根據弗若斯特沙利文報告，除原生態集團外，在距離我們生產設施一至三個小時的車程內，逾75個其他牧場每日能夠供應符合我們質量標準的鮮奶。請參閱「－供應商及原材料－我們的原材料－鮮奶－其他鮮奶供應商的可用性」。於往績記錄期間，我們並無出現任何原材料供應嚴重不足或與供應商有任何重大糾紛的情況。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，自我們五大供應商的採購額分別為人民幣696.3百萬元、人民幣1,001.9百萬元、人民幣1,363.1百萬元及人民幣775.4百萬元，分別佔我們總採購成本的49.2%、50.5%、49.6%及43.9%。同期，自我們最大供應商原生態集團的採購額分別為人民幣456.4百萬元、人民幣531.2百萬元、人民幣762.9百萬元及人民幣400.6百萬元，分別佔我們總採購成本的33.7%、28.6%、28.1%及24.2%。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，五大供應商中分別三名、三名、兩名及三名供應商為我們其他原材料的供應商。

自二零一五年六月起，我們的其中一名非執行董事高煜先生在我們於往績記錄期間最大的供應商原生態持有若干數量的股份，約佔該供應商已發行股份的0.01%。除上文所披露者外，截至二零一八年十二月三十一日止三個年度，我們的董事、高級管理層、其各自的緊密聯繫人或任何持有本公司已發行股本5%以上的股東概無於我們的任何五大供應商中持有任何權益。

下表載列於往績記錄期間我們五大供應商的詳情：

截至二零一六年十二月三十一日止年度

供應商	所採購產品	採購額 (人民幣 百萬元)	佔我們 採購總額 的百分比	信貸期	關係年期
原生態集團	鮮奶	456.4	33.7%	60天	>7
供應商A	其他原材料	61.4	4.5%	90天	>10
供應商B	其他原材料	54.7	4.0%	90天	>10
供應商C	包裝材料	48.6	3.6%	90天	6
供應商D	其他原材料	45.6	3.4%	60天	>10

業 務

截至二零一七年十二月三十一日止年度

供應商	所採購產品	採購額 (人民幣 百萬元)	佔我們 採購總額 的百分比	信貸期	關係年期
					年
原生態集團	鮮奶	531.2	28.6%	60天	>8
供應商A	其他原材料	144.3	7.8%	90天	>10
供應商B	其他原材料	104.2	5.6%	90天	>10
供應商E	包裝材料	89.7	4.8%	90天	>10
供應商D	其他原材料	68.8	3.7%	60天	>10

截至二零一八年十二月三十一日止年度

供應商	所採購產品	採購額 (人民幣 百萬元)	佔我們 採購總額 的百分比	信貸期	關係年期
					年
原生態集團	鮮奶	762.9	28.1%	60天	>9
供應商A	其他原材料	216.9	8.0%	90天	>10
供應商C	包裝材料	129.1	4.8%	90天	6
供應商B	其他原材料	127.2	4.7%	90天	>10
供應商E	包裝材料	108.6	4.0%	90天	>10

截至二零一九年六月三十日止六個月

供應商	所採購產品	採購額 (人民幣 百萬元)	佔我們 採購總額 的百分比	信貸期	關係年期
					年
原生態集團	鮮奶	400.6	24.2%	60天	>9
供應商A	其他原材料	114.2	6.9%	90天	>10
供應商B	其他原材料	80.8	4.9%	90天	>10
供應商C	包裝材料	78.2	4.7%	90天	6
供應商F	其他原材料	52.7	3.2%	30天	>6

提供予供應商的委託貸款

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們向兩名、八名、零名及零名供應商分別提供為數人民幣32.0百萬元、人民幣54.0百萬元、零及零之委託貸款，該等貸款已於截至二零一七年十二月十八日悉數償還。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們就該等貸款收取的利息總額分別為人民幣0.6百萬元、人民幣1.1百萬元、零及零。我們向供應商所提供的委託貸款之期限約為一年或以下，並按年利率7%計息。我們提供該等委託貸款乃主要為增加我們手頭現金之收益，並為滿足供應商的短期現金流需求。自二零一七年七月起，我們已不再向供應商提供任何新的委託貸款，且未來並無計劃向供應商提供任何委託貸款。據我們的中國法律顧問告知，我們的委託貸款安排符合中國相關法律及法規。

研發

我們十分注重研發，我們認為這對於維持我們在嬰幼兒配方奶粉市場的競爭優勢至關重要。我們的研發工作旨在滿足消費者的需求及要求。於往績記錄期間，我們的研發工作專注於在兩個關鍵領域繼續改善我們的產品—使我們的產品更接近中國媽媽的母乳，以及更適合中國寶寶的體質。

為此，我們開展了多個研究計劃，包括建立中國媽媽的母乳數據庫、為存在特殊需要的嬰幼兒制定配方、就新產品進行深入研究及測試、以及開發先進的新宏量營養物質及製造技術。我們擁有強大的內部研發團隊，截至二零一九年六月三十日擁有63名人員，其中四人持有(其中包括)營養、食品科學、生物或醫學博士學位，23人擁有上述領域的碩士學位。我們的內部研發團隊趙學軍博士(我們的首席技術官，持有醫學博士學位)連同蔣士龍博士(認證高級工程師，持有農業生物學及生物資源科學博士學位並於乳業擁有逾十年經驗)領導。我們亦與國際領先研究機構開展合作以及參與國家研究計劃，以開展聯合研究項目和開發產品。

根據弗若斯特沙利文報告，我們是中國成功對寶寶完成深入研究的首批嬰幼兒配方奶粉供應商之一。於二零一零年，我們與湖南省疾病預防控制中心合作開展為期三個月的深入研究，以研究向我們的產品添加OPO結構脂及其他成份對身體健康的好處。透過測量小便及大便樣本中的脂肪酸及鈣含量，深入研究顯示食用我們的產品與食用母乳並無顯著差異。食用我們產品之嬰幼兒的大便樣本明顯更為接近食用母乳之嬰幼兒的大便樣本，說明我們的產品能夠像母乳一樣促進消化系統的健康發育及營養吸收。作為少數對中國寶寶開展深入研究的嬰幼兒配方奶粉供應商之一，我們認為，我們處於更有利位置以確保我們的產品更適合中國寶寶的體質。

我們繼續致力建立綜合中國母乳數據庫。我們持續參與並付出努力，持續對各個地區的中國媽媽的飲食及母乳成分進行廣泛研究，以期改善嬰幼兒奶粉配方，滿足中國嬰幼兒在最為關鍵的發育階段所需的營養，並盡可能地接近母乳。此外，我們已對中國媽媽及若干其他人口的母乳成分進行對比研究，以識別中國嬰幼兒成長及發育所需成份的主要差異及主要成份的佔比。對所採集的母乳樣本進行分析及基於對不同人口母乳的比較性研究，我們已調整我們嬰幼兒配方奶粉中主要營養成份(如脂肪酸及其他營養)的比例，通過添加OPO結構脂、水解乳清蛋白、益生元及乳鐵蛋白等多種優質營養，以期更接近母乳及滿足中國寶寶的營養需求及促進其消化吸收。

我們的嬰幼兒配方奶粉為使用優質鮮奶及其他成分且進行廣泛的研究及設計而得出的成果，絕不添加任何人造香料。例如，我們在產品中使用乳糖。乳糖是母乳中自然產生的糖，可有助吸收其他礦物質，從而有利於嬰幼兒的身體發育。此外，由於我們使用當地採購的鮮奶生產產品，我們的產品得以保留牛奶的天然新鮮口感及風味。我們毋須添加人造香料(如香蘭素)以掩蓋或增強某些味道。

根據弗若斯特沙利文報告，截至最後實際可行日期，我們是獲邀參加國家863計劃(亦名為國家高技術研究發展計劃)的唯一一家嬰幼兒配方奶粉供應商。這是一個中國政府撥款，旨在推動主要科技領域的先進技術發展的項目。我們獲中國疾病預防控制中心營養與健康所委任開展一個國家863計劃研究項目，主題是開發能夠促進生長及發育的營養強化食品。

截至最後實際可行日期，我們正進一步開發嬰幼兒及成人奶製品，目前有超過十種待推出的產品。例如，我們正開發一種新的嬰幼兒配方奶粉產品，當中設計含有豐富磷脂，有利於嬰幼兒大腦的生長發育。我們亦正開發使用來自若干牧場的鮮奶的新產品，當中硒及DHA的天然含量較高。此外，我們正為乳糖不耐症的嬰幼兒開發一種低過敏性嬰幼兒配方奶粉。我們擬探討推出該等產品的機會，而部分產品於最後實際可行日期正接受相關政府部門的審查。

於二零一四年，我們撥資4.5百萬美元與美國哈佛醫學院貝斯以色列女執事醫療中心(BIDMC)攜手於馬薩諸塞州波士頓建立飛鶴營養實驗室，以進行營養研究及教學活動。透過一份與BIDMC訂立為期五年的合作協議，飛鶴營養實驗室可利用BIDMC作為美國領先的教學醫院的地位以及其對於營養和健康的關注，開展關於嬰幼兒與成人的營養需求的科學研究。飛鶴營養實驗室將來自醣科學、神經學、細胞學及營養學各個領域的頂尖科學家匯集在一起，對嬰幼兒及成人的營養需求展開研究。飛鶴營養實驗室已作出多項科學貢獻，該等貢獻為我們產品的健康益處提供科學證明，幫助消費

者於選擇嬰幼兒配方奶粉產品時作出明智選擇。我們與BIDMC的合作將於二零一九年十一月屆滿，而我們目前正在與BIDMC討論其他長期合作機會。展望未來，我們希望與領先國際機構在基於嬰幼兒營養和抗氧化的項目等領域開展一次性合作。

近年來，我們亦參與多個研究實體的研究項目(包括研究及建立中國母乳數據庫的項目)，以研製接近中國媽媽母乳的嬰幼兒配方奶粉。透過與實體合作所聯合制定之知識產權所有權安排視乎相關協議條款而可能有所不同。於往績記錄期間，我們與研究合作者之間並無產生任何知識產權所有權衝突。取決於商業考慮因素，我們或會就若干產品及技術申請專利保護。截至最後實際可行日期，我們已在中國提交15項專利申請，該等申請均涉及我們的研發成果。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的研發成本分別為人民幣13.8百萬元、人民幣14.7百萬元、人民幣108.9百萬元及人民幣78.4百萬元。我們的研發成本於產生時在損益表內列銷。我們預期我們的研發投資將繼續與我們開發新產品及增強現有產品的計劃保持一致。

質量控制

概覽

由於我們的大部分產品是由嬰幼兒使用，我們產品的質量、安全及可靠性是我們不斷取得成功的關鍵。我們已制定了一個全面的質量保證體系，由我們的質量控制部門負責管理及實施，以確保我們的產品符合最高的質量及安全標準以及中國相關法律及法規。

我們的質量控制部門

截至二零一九年六月三十日，我們的質量控制部門擁有312名僱員。我們的質量控制部門由羅華蓉女士帶領，彼於食品安全及質量控制管理方面擁有逾十年之經驗。於二零一四年加入我們之前，羅女士曾於多家國際餐飲公司擔任多個管理職位。質量控制部門的成員各自駐扎在我們的生產設施，負責監督執行我們的質量保證計劃、評估產品質量及生產環境條件，並進一步優化質量控制程序。我們的質量控制員工亦駐扎於部分供應商牧場及生產設施，以監管其生產營運及監查原材料質量。我們定期監察涉及質量控制及食品安全之中國法律、法規及國家標準，確保我們產品之合規性。一般而言，我們要求質量控制部門的成員必須具備食品科學、營養、化學或其他相關領域之教育背景，持有當地法規要求的技術資格以及具有至少五年的食品質量控制管理經驗。

我們的質量認證

下表載列我們就質量控制計劃所獲得的主要認證：

認證類型	最新更新年份	生產設施	描述
GMP	二零一九年	克東廠房	《良好生產規範》是食品、藥物及活性藥品之生產及銷售授權及許可控制機構的建議指南所規定的規範，以確保產品具有高質量，且不會對消費者或公眾造成任何風險。
ISO9001	二零一八年	克東廠房	關於質量管理體系的一系列標準及指南，代表了國際上關於良好質量管理實踐的共識。
FSSC	二零一八年	克東廠房	透過分析及控制原材料生產、採購及處理、以至成品生產、經銷及使用產生的生物、化學及物理危害來確保食物安全的管理體系。

認證類型	最新更新年份	生產設施	描述
PEOP	二零一六年	克東廠房、 甘南廠房及 龍江廠房	PEOP(生態原產地保護產品)認證表示，我們的PEOP認證產品在供應鏈的各個階段均進行認證且可追溯，以及我們在鮮奶採購流程中採用了安全、可持續及注重生態的措施，包括向負責任的牧場採購以及遵守嚴格的安全及環境要求。

我們的質量保證計劃

我們的營運符合中國有關嬰幼兒配方奶粉生產及銷售的適用法律及法規，並須接受各個政府部門的年度、季度及月度檢測。為確保合規及令我們的產品保持高品質，我們採用25個全面質量控制流程，從檢查我們的原材料供應商使用的飼料至我們的生產流程再到交付成品共有逾300個檢查點。我們的質量保證計劃的主要特點詳述如下。

原材料質量控制

我們認為，原材料的質量是我們生產出高質量產品的關鍵。我們的質量控制人員會對每批原材料進行抽樣測試，使用先進的測試儀器分析營養成份並確保相關原材料的成分及營養價值符合我們的標準。

鮮奶是我們嬰幼兒配方奶粉產品的主要成份，故我們採取額外的質量控制措施，以確保我們獲得優質的鮮奶供應。我們在主要鮮奶供應商的生產設施駐扎質量控制部門，以定期檢查該等供應商生產場地的衛生及安全狀況、飼料的質量以及奶牛的健康狀況。我們供應商的牧場鄰近我們的許多生產設施，因此我們最快能夠處理於擠奶後兩個小時內送達予我們的鮮奶，以確保我們的產品可保留牛奶的新鮮味道，並將產品污染的風險降至最低。我們一般要求鮮奶供應商符合(其中包括)以下關鍵質量指標，此等指標比歐洲及中國的行業標準更為嚴格：

		中國	
	我們的標準	國家標準 ⁽¹⁾	歐洲標準 ⁽²⁾
菌落數目 ⁽³⁾	≤10,000/mL	≤2,000,000/mL	≤100,000/mL
體細胞數目 ⁽³⁾	≤200,000/mL	不適用	≤400,000/mL
蛋白質含量	≥3.4%	≥2.8%	≥3.2%
脂肪含量	≥4.2%	≥3.1%	≥3.7%

(1) 如於二零一零年三月二十六日刊發的食品安全國家標準—生乳所載。

(2) 如由歐盟於一九九二年六月十六日採納的理事會指令92/46/EEC內的鮮奶質量標準所載。新鮮擠出及經處理前原料奶的指標。

(3) 菌落數目及體細胞數目為用作釐定鮮奶質量安全的兩個主要指標。一般而言，體細胞數目較少表示動物較為健康，而菌落數目較少則表示衛生狀況較為良好。中國國家標準並無就最高體細胞數目要求作出規定。

因我們供應商牧場及我們自有生產設施推行嚴格的質量控制措施，故於往績記錄期間，我們並未發現鮮奶供應存在任何質量不足之處。

生產流程質量控制

我們高度自動化的生產線可消除從我們收到鮮奶至生產出成品期間產品與外部環境的接觸，以降低污染風險。此外，我們已在生產流程中的各個檢查點實施多項檢測程序，以確保我們的原材料、在製品及成品能夠符合整個生產流程的質量標準，並且不存在任何有害物質。我們已投入巨資購買先進的測試設備，該等設備已部署至我們的自動化生產流程中，可檢測及衡量各項質量指標，例如若干化合物及微生物的水平。我們的自動化生產線由軟件系統中央控制，可記錄每批產品的質量檢測結果及重要信息，並能夠在生產流程中出現任何質量問題時向我們發出警報。

除了生產流程監控之外，我們亦認為僱員的健康及衛生是確保生產流程安全及產品質量的重要因素。進入我們的生產設施的所有人員均必須接受噴霧消毒並穿上經過消毒的生產制服。我們每年為僱員進行身體檢查，並要求彼等保持良好的個人衛生習慣。我們亦定期向僱員提供質量控制、生產安全及其他技術培訓，以確保彼等能夠滿足我們的技術和衛生要求。

包裝及最終檢驗

於完成生產流程後，我們的產品會自動過篩、使用根據相關行業標準及法規進行消毒及處理的包裝材料包裝及貼標籤。我們的包裝線均配備工業過濾器、X射線檢測器及金屬探測儀，以檢測及移除異物。自動包裝可盡可能減少產品與外部環境之接觸，提升包裝效率及容量，減少安全風險及人為錯誤。我們的成品在派發至客戶前會進行最終檢驗。我們的質量控制部門對每批產品進行隨機抽樣測試以確認產品的質量及安全符合我們的內部標準。

售後質量控制

對於我們透過客戶服務熱線收到有關質量品質之嚴重投訴，我們的質量控制部門將展開全面調查及於有需要時召回所涉及產品。根據我們的召回控制程序，所召回的產品將予銷毀或處置。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因質量控制問題出現任何重大客戶投訴、索賠或產品召回。此外，據我們所深知，於往績記錄期間，我們的產品並無出現任何重大假冒或模仿的情況。由於我們對質量的承諾以及我們產品在整個生產流程中的可追溯性，我們是並無捲入二零零八年牽連中國多家嬰幼兒配方奶粉生產商的三聚氰胺事件的少數公司之一。

存貨管理

我們的存貨主要包括原材料、包裝材料、在製品及成品。我們主要根據預期需求、生產計劃及銷售訂單數量管理我們的存貨水平。

為進一步加強監督、追溯及控制經銷商的庫存及銷售情況，我們於DRP系統中推出條形碼掃描功能，並於二零一六年下半年開始要求經銷商使用此新的條形碼掃描功能。自二零一六年下半年以來，我們要求經銷商全部過渡至條形碼掃描功能。我們的條形碼掃描可提供關於生產及包裝日期、質量控制檢驗日期及結果、裝運日期、原材料來源以及供應商及經銷商信息。透過我們的條形掃描系統，我們能追蹤產品，並收到自動生成的有關經銷商存貨水平的資訊，減少收集該等資料的勞工成本及人為錯誤，以便我們更好地管理自有存貨水平及規劃生產業務。根據我們的存貨管理政策，我們一般就原材料持有可滿足24天生產需要的安全庫存，但如鮮奶等易變質原材料除外，該等材料將於收取後24小時內使用。此外，我們一般就包裝材料持有13天的安全庫存。通過我們有效的庫存管理系統，我們旨在提供新鮮和高質量的產品，經銷商15天直達和自行經營線上商店28天工廠到家直達送遞。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的存貨

週轉天數分別為71.9天、59.9天、57.1天及64.7天。我們認為，我們的存貨週轉天數與我們存貨管理系統大致相符。我們計劃根據經銷商至少提前一個月提供的估計訂單量進行採購及生產。

為確保存貨的質量，我們基於存貨的性質把儲存空間分成不同的溫度及濕度。各類存貨存於獨立區域，以避免交叉污染，並規定離牆、離地的精確距離，以保持我們的嬰幼兒配方奶粉產品的質量。我們亦嚴格監管所獲得的原材料及包裝材料之安全、質量及保存期，並在交付前對成品進行檢驗。我們已妥為處理受損或有瑕疵存貨。

物流

截至二零一九年六月三十日，我們在上海、鄭州、天津、哈爾濱、蘇州、成都及西安委聘倉儲服務供應商，以於派發產品予經銷商之前儲存我們的成品。

於往績記錄期間，我們幾乎所有物流均需要外包予獨立第三方物流公司。我們認為，物流外包讓我們減少資本投資，並降低運輸意外事故、運貨延誤或損失相關的責任風險。我們的產品以封閉式貨車運輸。在選擇物流服務供應商時，我們會全面及定期審核彼等的價格及服務質量，包括風險控制、準確性和及時性。我們定期與超過20名物流服務供應商合作，其中許多供應商已與我們建立穩定的關係。我們通常簽訂為期一年的標準物流協議。根據協議條款，物流服務供應商須就我們產品在運輸過程中受到的任何損壞負責。於往績記錄期間，我們並未與物流供應商出現任何重大糾紛，或我們的產品並未出現任何重大交貨延誤。我們預期物流服務於可預見未來不會出現任何短缺。

我們的零售保健業務

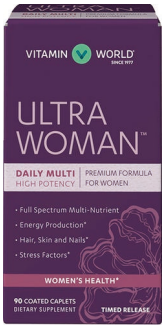
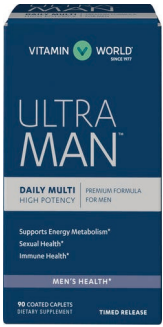
概覽

在專注於我們的嬰幼兒配方奶粉產品主業的同時，我們亦一直積極尋求機會將業務多元化。憑藉與終端消費者建立的客戶忠誠度及信任以及繼續提供各類產品，藉此鞏固我們於嬰幼兒配方奶粉及營養品牌的市場領先地位，我們於二零一八年初收購Vitamin World的零售保健業務。請參閱「歷史、發展及重組—主要收購、出售及撤銷註冊—收購Vitamin World之零售保健業務」。

Vitamin World USA從事維他命、礦物質、草藥及其他營養補充劑的零售。截至二零一九年六月三十日，其在全美國經營134間專賣店，大多數位於商場及特賣場，並僱用超過600人。我們亦透過本身的Vitamin World USA網站以及天貓及京東等電子商務平台出售該等產品。截至二零一八年十二月三十一日止年度及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們自營養補充品產生的收益分別為人民幣642.3百萬元及人民幣319.0百萬元，分別佔我們總收益的6.2%及5.4%。

我們的營養補充品

截至二零一九年六月三十日，我們按Vitamin World USA品牌提供超過1,300種營養補充品的廣泛選擇。我們的營養補充品大致可按性質分為多個類別，包括但不限於兒童、女士、男士、健康老齡化至心血管、關節健康、益生菌、保健與美容、運動營養及草藥。我們營養補充品的主要成份主要粹取自天然資源，旨在提升消費者的普遍生理健康或特定身體功能。我們於往績記錄期間亦通過我們的店鋪出售第三方品牌的營養補充品。下表載列我們Vitamin World USA之最暢銷品牌營養補充品之圖片及描述：

產品系列	產品定位	產品描述
兒童 	兒童美味維他命及礦物質要素	• 提供15種必需營養素的天然口味軟糖，以支持發育中兒童的營養需求 • 含有針對眼睛健康的維他命A、針對強健骨骼及牙齒的維他命D、針對免疫健康的維他命C及E，以及針對能量代謝的維他命B • 適合兩歲及以上的兒童
女士 	女士高效日服複合維他命	• 專為女性健康而設的全面多營養配方 • 含有膠原蛋白、生物素及其他經科學研究的營養素，以支持皮膚彈性及健康的頭髮和指甲 • 含有鈣及維他命D以維持健康骨骼，並含有針對生殖健康的葉酸以及抗氧化劑混合物，有助中和有害的自由基
男士 	男士高效日服複合維他命	• 專為男士整體健康而設的含有超過50種維他命、礦物質及營養成分的配方 • 含有超強氨基混合物 • 含有超強生物活性混合物

產品系列	產品定位	產品描述
Platinum Acai 	2合1阿薩伊美容 功效配方	• 每份提供超濃縮20：1提取物（相當於8000毫克）的阿薩伊果提取物 • 含有源自西西里島血橙汁的血橙複合物 • 健康老化配方，可提供全面美容功效、保護及促進皮膚健康，並促進膚質改善

採購及供應商

我們主要從八名位於美國加州、紐約及伊利諾伊州的主要供應商購買成品。我們謹慎挑選供應商及規定彼等達成若干評估及評定準則。於我們委聘新供應商前，我們的團隊評估多個方面，包括其符合規定的能力、產能、產品品質及聲譽、質量控制能力。

我們通常與供應商訂立供應框架協議，載列將用於每份採購訂單的一般條款。視乎各門店的實際銷售表現，我們的產品按採購訂單基準製作，而我們於每份送達供應商的採購訂單指明產品類別、數量、交付時間及地址以及其他項目。我們的供應商通常負責物流。我們的供應商一般向我們提供30天的信貸期。我們通常透過銀行轉賬償付貿易應付款項。

銷售及營銷

我們已建立多渠道銷售網絡，包括(i)在美國的自營專賣店；及(ii)線上渠道，包括天貓及京東，以及我們本身的Vitamin World USA網站。

我們的線下渠道包括位於美國商場及直銷中心的專賣店。所有有關專賣店為自家經營，乃由於我們相信自有營運模式讓我們可(i)對零售直銷店施加較強大的控制權，包括佈局及實施我們的定價政策；(ii)透過消除一層中介，達至較高利潤率；及(iii)更易於取得市場情報，例如當地市場的現行趨勢及消費者喜好。我們積極管理我們的專賣店網絡。我們定期進行各門店的表現評估以及遵守我們的統一標準或政策。於我們收購Vitamin World的零售保健業務後，我們關閉了多間未能達至表現目標的專賣店。我們將繼續評估以確保零售網絡的目前規模讓我們可按具成本效益的方式管理營運。

質量控制及售後服務

產品安全於我們的行業最為重要。因此，我們於整個產品採購及營銷過程中(涵蓋供應鏈、物流、存貨及銷售渠道)實施嚴格產品安全及質量控制標準及措施，以確保產品完全安全及高品質。

我們要求供應商定期向我們提供有關其產品品質的獨立實驗室報告。我們亦已建立一支質量控制團隊，包括三名人員。我們的質量控制團隊對我們購買及送達的所有產品進行例行檢查，定期檢驗有關產品的質量控制合規水平。任何次級產品將予退還，而任何不符合標準的供應商將被取代。我們設有一支客戶服務人員的專屬團隊，並維持客戶服務熱線以確保適時回應所有客戶關注的問題，我們相信這有助我們鞏固對客戶的高質量控制標準及灌輸對我們營養補充品的信心。

牌照及許可

我們經營所在行業受到嚴格監管，因此，我們的營運須取得各種牌照、許可及證明。有關相關法律、法規及要求的詳情，請參閱「監管概覽－與行業有關的法律及法規」。

中國營運

我們的中國法律顧問已確認，截至最後實際可行日期，我們已從相關監管部門取得在中國營運於所有重大方面所需的一切牌照、許可、批文、證明及備案。下表載列我們的主要牌照、許可、批文及證明詳情：

	持有實體	頒發機構	發行日期	到期日
食品生產許可證 (保健食品、乳製品、飲料、 嬰幼兒配方食品及 食品添加劑)	黑龍江飛鶴	齊齊哈爾市場 監督管理局	二零一九年 二月二十六日	二零二二年 一月十六日
食品經營許可證(預包裝 食品(不包括冷凍食品)及 嬰幼兒配方奶粉產品)	黑龍江飛鶴	克東縣市場 監督管理局	二零一八年 三月二十一日	二零二三年 二月二十三日
食品生產許可證(乳製品、 食品添加劑、飲料及 嬰幼兒配方食品)	飛鶴(甘南)	黑龍江省 市場監督管理局	二零一九年 八月九日	二零二二年 一月二十一日

業 務

	持有實體	頒發機構	發行日期	到期日
食品生產許可證(乳製品、 食品添加劑、飲料及 嬰幼兒配方食品)	飛鶴(龍江)	黑龍江省 市場監督管理局	二零一九年 八月九日	二零二二年 四月十一日
食品生產許可證 (乳製品、飲料及 食品添加劑)	黑龍江尚禾穀 營養食品	黑龍江省 齊齊哈爾市 市場監督管理局	二零一九年 九月十日	二零二零年 十二月十日
食品經營許可證(預包裝 食品(不包括冷藏冷凍食 品)、嬰幼兒配方奶粉 產品、生產及銷售熟食)	黑龍江尚禾穀 營養食品	黑龍江省 拜泉縣市場 監督管理局	二零一八年 二月二十二日	二零二二年 三月二十日
食品經營許可證(預包裝 食品(不包括冷藏冷凍 食品)、特殊食品 (嬰幼兒配方奶粉))	北京飛鶴生物	北京市密雲縣 食品藥品 監督管理局	二零一六年 二月十七日	二零二一年 二月十六日
食品生產許可證(乳製品、 食品添加劑、嬰幼兒 配方奶粉食品)	飛鶴(鎮賚)	吉林省市場 監督管理局	二零一九年 九月二十三日	二零二二年 一月十八日
食品經營許可證(預包裝 食品(含冷藏冷凍食品)、 散裝食品(含冷藏冷凍食品) 銷售、嬰幼兒配方奶粉 產品及其他嬰幼兒配方 奶粉食品)	飛鶴(泰來)	黑龍江省泰來縣 市場監督管理局	二零一七年 二月二十三日	二零二二年 二月二十二日
食品生產許可證(乳製品及 食品添加劑)	飛鶴(泰來)	黑龍江省齊齊哈爾 市市場監督 管理局	二零一九年 十月十七日	二零二四年 三月十八日

業 務

	持有實體	頒發機構	發行日期	到期日
食品經營許可證(預包裝食品(不含冷藏冷凍食品)、嬰幼兒配方奶粉產品及其他嬰幼兒配方奶粉食品)	黑龍江飛鶴 電子商務	黑龍江省克東縣 食品藥品監督 管理局	二零一六年 六月二十一日	二零二一年 六月二十日

我們的中國法律顧問已告知我們，根據中國相關法律及法規，特別是《商務部辦公廳關於外商投資互聯網、自動售貨機方式銷售項目審批管理有關問題的通知》，黑龍江飛鶴毋須獲得增值電信業務經營許可證，只需要與電信管理部門作出ICP備案以進行電子商務銷售(而黑龍江飛鶴已於截至最後實際可行日期正式備案)。因此，考慮到黑龍江飛鶴直接銷售其生產的產品或通過其網絡平台(www.feihe.com)從第三方購買，並且不通過其網絡平台為其他交易方提供網絡服務，黑龍江飛鶴的電子商務銷售不受目前生效之負面清單規定的外國所有權限制。

截至最後實際可行日期，我們已根據《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》向國家食藥總局成功註冊我們12個嬰幼兒配方奶粉產品系列(包括星飛帆及星階優護)的產品配方，且目前正在註冊我們其他嬰幼兒配方奶粉產品系列的產品配方。截至最後實際可行日期，我們已向國家市監總局提交其他嬰幼兒配方奶粉產品系列的相關申請文件，而我們相信該等文件根據中國適用法律及法規符合主管機構的要求。我們的中國法律顧問已告知我們，倘我們已按照《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》提交主管機構信納的相關申請文件，我們在註冊餘下嬰幼兒配方奶粉產品方面不會有任何重大法律障礙。有關相關法律及法規的更多詳情，請參閱「監管概覽－與乳製品的生產及經銷有關的法律及法規－嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊」。截至最後實際可行日期，我們出售的所有嬰幼兒配方奶粉產品之配方均已根據上述行政措施向國家食藥總局妥為註冊。

加拿大營運

我們的加拿大法律顧問已確認，截至最後實際可行日期，我們現階段已從相關監管部門取得在加拿大營運所需的重大牌照、許可、批文及證明。下表載列我們在加拿大營運所需的主要牌照、許可、批文及證明詳情：

	持有實體	頒發機構	頒發日期／ 預期頒發日期
在安大略開展業務 的額外省份牌照	Canada Royal Milk 及 Canada Kingston Dairy	安大略政府服務局	二零一六年 十二月十二日
建造或更改擬用作 廠房之樓宇之許可	Canada Royal Milk	OMAFRA	二零一七年 六月十三日
開設新加拿大 業務之通知	Canada Royal Milk 及 Canada Kingston Dairy	加拿大創新、科學 及經濟發展部* 前稱加拿大工業部	二零一七年 一月二十六日
建造或更改擬用作 廠房之樓宇之許可	—	加拿大金斯頓 市政廳	二零一七年 十月二十三日
環保合規批文	—	安大略省環境 與氣候變化部	二零一八年 十月十六日
經營牌照	—	OMAFRA	二零一九年 十月九日
註冊證明書	—	加拿大食品檢驗局	預期於二零一九年 年底前取得

競爭

近年來，由於出生率下降及中國消費者跨境購買增加等因素，中國嬰幼兒配方奶粉市場面臨重重挑戰。根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉產品的零售銷售價值總額從二零一四年的人民幣1,605億元增至二零一八年的人民幣2,450億元，複合年增長率為11.2%。參見「行業概覽－中國的嬰幼兒配方奶粉市場－嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷售價值－概覽」。儘管如此，由於消費者逐漸意識到嬰幼兒配方奶粉產品質量和營養價值的重要性，高端嬰幼兒配方奶粉市場增長速度遠超普通嬰幼兒配方奶粉市場。我們的產品是使用採購自全國知名的牛奶牧場及國際品牌的優質原材料生產，因此我們的定位是高端嬰幼兒配方奶粉供應商，我們認為，我們處於有利位置與中國的其他高端品牌展開競爭。

中國的嬰幼兒配方奶粉市場競爭激烈。我們在中國嬰幼兒配方奶粉市場的競爭對手包括國際品牌及國內品牌。我們的競爭因素在於(其中包括)品牌知名度及忠誠度、產品質量、價格、產品供應性、營銷效率及覆蓋中國的龐大經銷網絡等。按二零一八年零售銷售價值計，飛鶴是中國最大的嬰幼兒配方奶粉品牌，市場份額達7.3%。按二零一八年零售銷售價值計，我們亦是中國國內公司中最大的嬰幼兒配方奶粉公司，在國內公司當中的市場份額達15.6%。

獎項及成就

作為我們成就及產品質量的見證，我們於經營期間獲得多項獎項及榮譽。下表載列我們於往績記錄期間及直至最後實際可行日期的主要獎項及榮譽：

年 份	獎 項 及 榮 譽	頒 發 機 構
二零一九年	金獎	國際質量研究所世界品質評鑒大會
二零一八年	技術進步獎 優秀新產品獎 乳品質量安全管理標桿企業	中國乳製品工業協會
二零一八年	二零一八年優秀乳品加工傑出企業	中國奶業協會
二零一八年	質量金獎	中國乳製品工業協會
二零一七年	金獎、最高金獎及國際高品質獎杯	國際質量研究所世界品質評鑒大會
二零一七年	全國產品和服務質量誠信示範企業	中國質量檢驗協會

年 份	獎 項 及 榮 譽	頒 發 機 構
二零一七年	質量金獎	中國乳製品工業協會
二零一六年	金獎及特別金獎	國際質量研究所世界品質 評鑒大會
二零一六年	金鼎獎	中國食品企業 社會責任年會
二零一六年	產品創新大獎	中國(北京)國際婦女兒童產業 博覽會
二零一六年	中國品牌年度創新企業及 中國生態原產地知名品牌	亞洲品牌網

知識產權

知識產權對於我們的業務至關重要。截至最後實際可行日期，我們就商標名稱「飛鶴」以及中英文品牌名稱持有439個商標，包括(其中包括)「星飛帆」、「飛帆」、「臻愛倍護」、「Astrobaby」及「Firmus」，並在中國申請了125個商標。我們已在美國及香港就我們的商標名稱「飛鶴」及「Firmus」註冊商標。我們認為我們的商標對推廣我們品牌及建立品牌知名度非常重要，並計劃隨著我們的品牌不斷發展，戰略性地增強我們的商標組合及保障我們的商標權。截至最後實際可行日期，我們亦在中國持有十項專利及49個域名，並已在中國申請15項專利。有關我們知識產權的更多資料，請參閱「附錄四—法定及一般資料」。

我們亦依賴我們認為對營運屬重大的專有產品配方及生產流產的技術訣竅及商業秘密。我們認為專利、商標和版權不能為該等技術訣竅及商業秘密提供充分的保障。因此，我們依賴適用的商業秘密法律下提供的保護、實施知識產權管理政策、安裝安全的資訊科技系統以及與可獲得該等信息的僱員簽訂保密協議等方法以保護該等知識產權。

於往績記錄期間，我們授權一家公司(即齊齊哈爾飛鶴生態養殖有限公司(「齊齊哈爾飛鶴生態養殖」))使用我們的商標名稱。自二零一七年初，我們加大力度保護我們的知識產權，且我們已告知及要求十名有關方(據我們所知，仍以我們商標名稱開展業務)不再使用我們的商標名稱。為規管齊齊哈爾飛鶴生態養殖對「飛鶴」商標名稱及商標之使用，於二零一七年四月十八日，我們與齊齊哈爾飛鶴生態養殖訂立商標名稱及商標許可協議。根據該協議，我們已授予其非獨家免版稅權利，可於黑龍江省齊齊哈爾市將我們的「飛鶴」商標名稱及商標用於其業務名稱及經營其「飛鶴奶吧」業務、「飛鶴觀光牧場」業務及「飛鶴觀光牧場」品牌牛奶及羊奶產品業務，直至二零一八年十二月三十一日為止。該協議規定，許可人使用我們商標名稱及商標的方式不得對我們的

品牌形象及聲譽造成不利影響。在違約的情況下，我們將有權終止協議，並就我們因有關使用而遭受的損失索償。我們無意於屆滿後續訂該協議。截至最後實際可行日期，齊齊哈爾飛鶴生態養殖已停止使用我們的商標。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，我們概未授權任何其他第三方使用我們的商標、商標名稱或品牌名稱。為加大力度保護我們的知識產權，我們不再授權其他第三方使用我們的商標、商標名稱或品牌名稱。展望未來，我們將監督我們註冊商標在市場上之使用情況。倘我們的商標受到嚴重侵權，我們的法律部門將採取適當行動。我們的董事認為，上述措施對於保障我們的知識產權而言乃屬有效。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無涉及任何具威脅性或待決之知識產權糾紛或法律訴訟，而可能對我們的業務產生重大不利影響。

僱員

我們認為，我們的長期增長取決於我們僱員的專長、經驗及發展。我們的人力資源部負責招聘、管理及培訓我們的僱員。我們有成立工會以保障僱員的權利、協助我們實現經濟目標及鼓勵僱員參與管理決策。我們主要透過推介、獵頭公司、招聘網站及校園招聘等渠道招聘僱員。我們為僱員提供培訓課程，包括為新僱員提供入職培訓以及為生產及研發人員提供持續的技術培訓，以增強其技能及知識。我們採取措施促進員工之間的就業平等、反對歧視並促進職業多元化。

業 務

截至二零一九年六月三十日，我們擁有5,422名全職僱員。在通常情況下，我們與僱員簽訂勞工合約。截至最後實際可行日期，我們並無任何派遣勞工。截至最後實際可行日期，我們大多數僱員位於中國。下表載列截至二零一九年六月三十日按職能劃分的僱員數量：

	僱員人數
銷售及營銷	3,130
生產	1,499
質量控制	312
行政	316
財務	81
研發	63
管理	21
總計	5,422

根據中國社會保險法律及法規，我們須為僱員購買及繳納強制性社保及住房公積金。據我們的中國法律顧問告知，除「一法律訴訟及不合規事件一不合規事件一未能全數繳納社保及住房公積金」所披露者外，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已於所有重大方面遵守涉及勞工及僱員福利計劃之適用法律法規。僱員的薪酬待遇一般包括薪金和花紅。我們對僱員進行定期績效評估，其薪酬以績效為基礎。

截至最後實際可行日期，我們已在所有重大方面遵守加拿大和美國適用的勞工法律及法規。

我們的董事認為，本集團與僱員保持良好關係並預期日後將繼續維持友好。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，概無任何對我們的營運造成不利影響的工作中斷事件，或本集團與僱員之間並無重大爭議。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何可能對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的重大勞資糾紛或罷工。

環保

我們須遵守中國各項環境法律及法規，該等法律及法規的實施涉及當地環境保護機構進行的定期檢查。有關詳情，請參閱「監管概覽」。雖然我們所在的行業並非重污染行業，我們的生產流程產生固體廢物、廢氣及污水。我們已採取特定的環保政策，以令我們的營運更加節能環保，並確保有效遵守適用的中國環境法律及法規。就我們的金斯頓廠房而言，截至最後實際可行日期，我們於現階段已取得於加拿大營運所需的重大牌照及許可證。

據我們的中國法律顧問告知，我們的業務經營在所有重大方面均已遵守所有適用中國環境法律及法規。截至最後實際可行日期，我們並未因違反適用中國環境法律及法規而遭受任何罰款或法律訴訟。於往績記錄期間，我們的環保開支並不重大，且我們預期於可預見未來相關開支仍將保持相對較低的水平。

職業健康與安全

我們須遵守關於僱員健康及安全的中國法律及法規。我們已實施相關的安全指引，要求我們的僱員嚴格遵守該等指引，同時為生產人員配備足夠的安全設備。我們定期評估我們的設備和生產設施，以確保相關作業的安全性。我們亦不時為僱員開展定期及年度培訓，以加強彼等對安全程序及事故預防的意識和認識。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無出現涉及人身傷害或財產損失的任何重大事故。我們並無因任何重大事故而受到任何重大索賠、訴訟、處罰或紀律處分行動。

保險

我們就物業、設備及庫存購買涵蓋火災、爆炸、地震、颱風、洪水及若干其他風險的保險。目前我們並無就我們的產品購買產品責任險，且我們並無購買任何業務中斷或訴訟險，此乃與中國行業慣例相符。我們的董事認為，我們現有的投保範圍符合中國的行業慣例並足以保障我們目前的營運。我們已根據適用美國法律為營養補充品投購保險。

物業

我們的公司總部位於北京。截至最後實際可行日期，我們的所有生產設施均位於黑龍江省及吉林省。

根據公司條例(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)條例附表三第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，理由為截至二零一九年六月三十日，我們並無任何一項物業的賬面值佔我們資產總值的15%或以上。

自有物業

中國

截至最後實際可行日期，我們擁有八幅總地盤面積約999,674.73平方米的土地及57幢建築面積約176,009.16平方米的樓宇。截至最後實際可行日期，我們已就該八幅土地取得土地使用權證，並就該57幢樓宇取得房屋所有權證。誠如我們的中國法律顧問確認，我們有權使用該等土地，並合法擁有該等樓宇。我們的自有土地及樓宇主要用作我們的生產設施。

截至最後實際可行日期，我們擁有四幢在建物業，乃關於泰來廠房及吉林廠房之建設，以及克東廠房及龍江廠房之擴展。參見「－生產－規劃的生產設施」。我們的中國法律顧問確認，截至最後實際可行日期，我們已就該物業取得建設階段所需的施工批文及許可證。

加拿大

我們於二零一六年十一月訂立了一份土地買賣協議，以購買位於金斯頓市之15.4公頃土地以建造金斯頓廠房。截至最後實際可行日期，我們正在申請相關許可證及牌照。參見「－生產－規劃的生產設施－金斯頓廠房」。

美國

於二零一五年，我們在美國加州購入(i)兩幅總地盤面積約24,159.5平方米的工業土地；及(ii)一幢建築面積約197.3平方米之樓宇。我們原計劃於美國加州興建生產設施，並為此購買數幅土地及樓宇，以進一步實行發展我們海外業務的策略。我們為收購該等物業合共支付約2.7百萬美元。隨著我們繼續探討實施該等計劃的最佳方法，我們其後遇到各種機會，包括但不限於有機會成為加拿大首家及唯一一家乾嬰幼兒配方奶粉產品製造商。因此，我們作出終止於美國興建生產設施計劃之商業決策，並按相同策略，轉而繼續執行興建金斯頓廠房的計劃。請參閱「－生產－規劃的生產設施－金斯頓廠房」。於二零一七年五月，我們以薄利將該建築物出售予一名獨立第三方及我們計劃適時出售餘下兩個美國物業，而銷售時機則視乎市況而定。

租賃物業

截至最後實際可行日期，我們並無擁有任何租賃土地。我們租用總建築面積約1,653.99平方米的五處物業。下表載列我們所租賃物業之概況：

位置	物業用途	建築面積 (平方米)	租約屆滿日期
北京市朝陽區	辦公室	415.87	二零一九年十二月三十一日
北京市朝陽區	倉儲	48.3	二零一九年十二月三十一日
北京市朝陽區	辦公室	385.79	二零二零年二月二十九日
上海市楊浦區	辦公室	789.03	二零二零年九月三十日
北京市密雲區	註冊地址	15.0	二零二四年十二月三十一日

我們預期在就上述物業重續租賃協議方面不會有重大障礙。

截至最後實際可行日期，我們兩處租賃物業之業主並未向我們提供該等租賃物業之相關業權證明書。據我們的中國法律顧問告知，我們可能面臨業主並無權向我們出租該等物業的風險，在此情況下，我們可能無法繼續使用該等物業。請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－我們若干租賃物業的法律權利可能會受到質疑及我們並未登記租賃協議」。我們相信，我們可於合理時間內，盡合理努力按相若條款找到可替代物業以作該等用途(如必要)。

我們正根據相關租賃協議項下的獲批准用途使用該五處租賃物業。我們並無根據中國適用法規在相關部門登記該等租賃協議。據我們的中國法律顧問告知，不登記租賃協議不會影響該等租賃協議的有效性及其可執行性，但倘我們及業主未能按相關部門之要求登記租賃協議，則我們或會就並無登記的每份租賃協議被處以介乎人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。截至最後實際可行日期，我們並無被相關監管部門處以任何有關罰款。

法律訴訟及不合規事件

法律訴訟

我們可能在日常業務過程中不時牽涉訴訟。於往績記錄期間，我們並無涉及向我們或我們的任何董事提出的任何訴訟、仲裁或行政訴訟，而可能對我們的財務狀況或經營業績造成重大不利影響。截至最後實際可行日期，據我們所深知，我們並不知悉我們或我們的任何附屬公司存在任何未決或具威脅的訴訟、仲裁或行政訴訟，而可能對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響。

不合規事件

除下文披露之不合規事件外，據我們的中國法律顧問告知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已在所有重大方面遵守中國相關法律及法規。

關於對飛鶴(鎮賚)的行政處罰

我們於二零一五年十二月二十四日收購飛鶴(鎮賚)。於收購前及於二零一五年十一月三十日至二零一五年十二月二日期間，國家食藥總局在對飛鶴(鎮賚)進行的食品安全審查中發現，飛鶴(鎮賚)未能符合相關中國法律及法規規定的若干要求，包括以下相關事項：(i)維護若干生產設施的生產條件；(ii)執行有關供應商及存貨管理的內部程序；(iii)在交付前檢測報告中，保存若干嬰幼兒配方奶粉產品的清晰完備檢測結果記錄；(iv)進行現場檢測，確保產品含有充分的維他命A及維他命B6；及(v)全面分析瑕疵產品及評估潛在產品召回的規模。針對國家食藥總局的發現，吉林省食藥監局於二零一五年十二月八日責令飛鶴(鎮賚)暫停生產，以整改該等不合規事宜。

飛鶴(鎮賚)立即暫停生產並進行一系列措施，包括(i)制定整改計劃，成立專門調查小組(由我們的質量控制、生產及設備及機械經理組成)以解決不合規事宜；(ii)指派高級管理層人員及技術人員提供現場指導；及(iii)進一步將飛鶴(鎮賚)的原材料採購、生產計劃及生產控制整合到我們的營運中。緊隨收購後及於二零一六年一月四日，吉林省食藥監局對相關生產設施進行現場檢查並確認我們的整改措施已落實，且不合規事宜已獲整改。於二零一六年一月六日，我們收到吉林省食藥監局發出的通知，可恢復生產。因此，我們於該月後恢復營運，且其後我們亦於飛鶴(鎮賚)開始生產飛鶴品牌產品。

於二零一六年四月六日，飛鶴(鎮賚)收到吉林省食藥監局的行政處罰通知，該通知指出於二零一五年十二月九日進行收購前開展之檢測發現(i)飛鶴(鎮賚)所生產的若干產品標籤錯誤，未註明正確的到期日；及(ii)飛鶴(鎮賚)在未取得相關氮氣生產許可的情況下在產品中加入自製氮氣作為食品添加劑。根據該通知，飛鶴(鎮賚)被勒令支付約人民幣0.7百萬元的行政罰款，該款項已於二零一六年四月十三日悉數支付。我們於收到該通知後，亦申請並取得食品添加劑之相關生產許可。我們於二零一九年八月二十七日獲得主管部門鎮賚縣市場監督管理局發出的確認函，確認截至確認函日期，飛鶴(鎮賚)並無違反相關國家及地方食品及食品添加劑法律及法規，且並未因未遵守相關國家及地方食品及食品添加劑法律及法規而繳納任何實際或潛在罰款。

於收購飛鶴(鎮賚)之前的盡職調查期間，我們獲悉國家食藥總局確認的不合規事件。於進行成本效益分析之後，我們的管理層主要出於以下原因收購飛鶴(鎮賚)：

- 我們的管理層認為不合規事宜可於較短期限內予以整改，且不會招致重大成本。飛鶴(鎮賚)即刻採取行動以實施整改措施及於收購飛鶴(鎮賚)之後一個月期間內恢復生產，我們的管理層認為其不會對我們業務、產品銷售及經營業績造成重大影響；
- 收購使得我們有機會購買現有生產設施及其他互補性資產，從而可使我們擴充飛鶴品牌嬰幼兒配方奶粉產品的設計年產能6,000噸。此外，我們考慮飛鶴鎮賚廠房長遠的擴充機會以進一步增加我們的產能，且我們認為其將比建造一家新設施更具成本效益。此外，由於國家食藥總局於二零一五年九月頒佈《嬰幼兒配方乳粉配方註冊管理辦法(試行)》以聽取公眾意見，我們認為收購另一嬰幼兒配方奶粉生產商將可使我們註冊更多配方，從而令我們在中國嬰幼兒配方奶粉市場更具競爭力；及我們擬派遣我們自身經驗豐富的人員、於飛鶴(鎮賚)實施生產流程及採用內部控制及風險管理措施，以最大限度降低再次發生的風險。

我們並未發現由飛鶴(鎮賚)的前身公司提供予我們之艾倍特品牌嬰幼兒配方奶粉存在任何食品質量問題，且我們於出售該等產品之前，在進行檢測的過程中，並未發現該等嬰幼兒配方奶粉存在任何食品質量問題。此外，由於收購前銷售飛鶴(鎮賚)前身公司生產的艾倍特產品所產生的收益於二零一四年及二零一五年分別只佔我們總收益的1.7%及2.5%，故我們的董事認為於收購飛鶴(鎮賚)之前，該不合規事件對我們整體業務、產品銷售或經營業績並無造成重大影響。鑒於我們於收購後一個月期間內恢復飛鶴(鎮賚)的生產及吉林省食藥監局就二零一六年四月六日收到的通知所施行的制裁及相關懲罰乃相對並不重大，我們的董事認為該不合規事件對我們的業務、產品銷售、財務狀況及經營業績並無造成重大影響。

未能全數繳納社保及住房公積金

於二零一六年四月前，我們並無為若干僱員全數繳納社保及住房公積金。據我們的中國法律顧問告知，根據中國相關法律及法規，倘我們未能全數支付所規定的社保金額，則我們或被勒令於規定時限內補繳尚未繳納的社保費，並於應支付相關款項日期起，每日按延遲繳納的社保費的0.05%繳納滯納金。倘未於規定期限內作出相關付款，則主管部門可能進一步處以相當於一至三倍滯納金之罰款。我們已獲中國法律顧問告知，根據中國相關法律及法規，倘我們未全數繳納所規定的住房公積金，則住房公積金管理中心可勒令我們於規定時限內補繳未繳付款項。倘未於規定時限內繳付相關款項，可向中國法院申請強制執行。

於二零一九年八月，我們已獲得相關社保及住房公積金部門之確認函，確認彼等將不會要求我們繳納短缺供款或任何相關滯納金。自二零一六年四月起，我們已按照主管政府部門於該等確認函中規定之金額及標準，為全部僱員繳納社保及住房公積金。我們的中國法律顧問已告知我們，該等確認函乃由主管政府部門發出，我們被政府主管部門要求繳納過往短缺供款或滯納金之可能性極微。我們已就過往短缺供款作出適當撥備。請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－未能按中國法規規定向多項僱員福利計劃作出適當供款或會令我們被處以罰款」。

我們已採取下列整改措施：(i)加強對管理層團隊之法律合規培訓；(ii)改進內部控制政策，以管理我們的社保及住房公積金繳納；及(iii)我們的人力資源員工將每月編製薪金及供款金額報告，該報告須由我們的人力資源部主管及財務部主管審閱，以執行我們的內部控制政策。

不合規集團公司間貸款

於往績記錄期間，我們訂立若干協議，以向獨立第三方直接提供集團公司間貸款。截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們涉及集團公司間貸款的其他應收款項為人民幣128.0百萬元。截至二零一八年十二月三十一日，我們的集團公司間貸款均已獲悉數結付及償還。截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們就集團公司間貸款收取的利息收入為人民幣22.5百萬元。

我們向獨立第三方提供該等集團公司間貸款，乃主要(i)為根據其短期現金流量需求補充其營運資金需求，及(ii)由於我們的相關管理層人員並不知悉貸款通則禁止有關行為。

據我們的中國法律顧問告知，該等集團公司間貸款協議並不符合中國人民銀行於一九九六年頒佈的貸款通則。貸款通則第61條訂明任何非金融機構之間不得進行任何融資安排／借貸交易。根據貸款通則，貸款人須獲中國人民銀行批准方可從事借貸業務，且須持有中國人民銀行簽發的金融機構法人許可證或金融機構營業許可證。倘企業之間擅自辦理借貸或變相借貸，中國人民銀行將對企業按違反貸款通則獲得的利息收入處以介乎一至五倍的罰款。中國人民銀行可能對我們(作為貸款人)處以最高人民幣112.5百萬元的罰款。

我們的中國法律顧問已進一步告知，不論貸款通則有何規定，《最高人民法院關於審理民間借貸案件適用法律若干問題的規定》(「**民間借貸案件司法詮釋**」)就非金融機構之間的融資安排／借貸交易作出新的詮釋，凌駕於貸款通則的有關禁止性規則。根據民間借貸案件司法詮釋第11條，只要符合收取利率等若干規定，最高人民法院認

可非金融機構之間的融資安排／借貸交易。我們的中國法律顧問亦告知二零一八年頒佈了《中國銀行保險監督管理委員會、公安部、國家市場監督管理總局、中國人民銀行關於規範民間借貸行為維護經濟金融秩序有關事項的通知》，據此，因私人借貸產生的任何爭議應根據民間借貸案件司法詮釋解決。

於往績記錄期間，我們並無就我們所提供的集團公司間貸款受到任何違約事件，且中國人民銀行並無向我們施加任何行政處罰。截至最後實際可行日期，所有該等集團公司間貸款已獲悉數結付及償還，且我們並無就該等貸款發生任何糾紛。自二零一七年一月起，我們不再提供集團公司間貸款，亦無計劃於未來提供任何集團公司間貸款。

鑑於上述情況，我們的中國法律顧問認為，(i)自民間借貸案件司法詮釋於二零一五年九月一日實施後，倘我們與借款人之間出現任何糾紛，與獨立第三方訂立的該等集團公司間貸款協議屬合法、有效及可強制執行，及(ii)中國人民銀行就該等貸款對我們(作為借款人)施加行政責任的可能性極微。我們並無於賬目中作出任何撥備。

風險管理及內部控制

我們在經營過程中面臨各種風險，並建立了風險管理體系以及我們認為適合我們的業務營運之相關政策及程序。我們的政策及程序旨在管理我們的採購、生產、以及監控我們的銷售表現及產品質量。

為監控上市後持續實施風險管理政策及企業管治措施之情況，我們已或將繼續採納(其中包括)以下風險管理措施：

- 成立審核委員會，以檢討及監督我們的財務報告流程及內部控制系統。我們的審核委員會由三名成員組成，即范勇宏先生(委員會主席)、高煜先生和 Jacques Maurice LAFORGE 先生。有關該等委員會成員的資質及經驗，請參閱「董事及高級管理層」；
- 採納各項政策，以確保遵守上市規則，包括但不限於關於風險管理、關連交易及信息披露等方面的規定；
- 定期向高級管理層及僱員提供反腐敗及反賄賂合規培訓，以提升彼等的知識及遵守適用法律及法規，並於僱員手冊中載入有關針對不合規之政策；及
- 董事及高級管理層參加有關上市規則相關要求及香港上市公司董事之職責的培訓會議。

飛鶴(鎮賚)事件不久後，我們實施多項整改措施及內部控制政策，以整改所發現的問題，包括：

- 改善生產設施及檢測設備；
- 改進該等實體的報告及記錄系統，包括統一管理其質量控制及安全管理系統，就儲存狀況、存貨標籤及衛生狀況設立每週報告程序，並每兩週檢查一次設備；
- 針對重大質量問題制定一套應急程序，當中載列(其中包括)申報制度及產品召回程序之詳情；及
- 提供有關質量保證及產品安全程序的加強培訓計劃，要求全體僱員參加。

有關我們就飛鶴(鎮賚)事件所實施的內部控制措施的詳情，請參閱「一法律訴訟及不合規事件—不合規事件—關於對飛鶴(鎮賚)的行政處罰」。為防止我們現時營運及日後可能收購業務之營運發生類似不合規事件，我們將繼續執行該等涉及(其中包括)質量控制、食品安全、衛生、生產管理及原材料採購之集中管理及內部控制政策。

我們已委聘內部控制顧問，以審核與我們主要業務流程相關之內部控制措施的有效性、發現不足之處及識別改進機會、就補救措施提出建議及審核該等補救措施的實施狀況。除我們就不合規事項採納之內部控制措施以外，我們已發現若干其他內部控制問題，且我們已採納相應內部控制措施以改善該等問題。我們已採納內部控制顧問所提出之建議及內部控制顧問已就我們於二零一九年六月所採取的行動對內部控制系統完成跟進程序，且並未發現我們的內部控制系統存在任何重大不足之處。

經考慮(i)飛鶴(鎮賚)事件乃於收購前發生，且我們於收購後不久實施嚴格的內部控制措施及整改措施，以確保飛鶴(鎮賚)的內部控制系統符合本集團層面的高標準；(ii)將我們的企業文化融入及管理實務併入任何新收購業務為一個需時的循序漸進過程；(iii)我們未能全額繳交社保及住房公積金乃由於相關人員過往對相關勞工法律及法規缺乏全面了解；(iv)除所披露者外，我們毋須就不合規事件繳納任何罰款；及(v)不合規事件實屬無意，並不會令董事的誠信受到質疑，我們的董事認為且聯席保薦人贊同，根據上市規則第3.08及3.09條，過往不合規事件並不會影響我們董事之適宜性，或根據上市規則第8.04條，不會影響我們上市之適當性。

我們的控股股東

緊隨全球發售完成後(假設超額配股權未獲行使且不計及因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)，Garland Glory將有權行使本公司已發行股本約43.32%的投票權。Garland Glory由LYB International全資擁有，而LYB International則由Harneys Trustees(作為由冷先生作為財產託管人及唯一全權對象成立之酌情信託冷氏家族信託之受託人)持有。因此，冷先生、LYB International及Garland Glory各自為我們的控股股東。Harneys Trustees(作為專業受託人)無權行使或控制在本公司股東大會上行使任何投票權，因此不被視為我們的控股股東。

有關我們控股股東及彼等於本公司股權的更多資料，參見「主要股東」。

競爭權益

我們的控股股東各自確認，除於本集團的業務中擁有權益以外，其並無於直接或間接與我們業務構成競爭或可能構成競爭的業務中擁有任何權益，而須根據上市規則第8.10條予以披露。

獨立於我們的控股股東

經考慮以下因素，我們的董事信納，我們能夠在全球發售後獨立於控股股東及彼等各自之緊密聯繫人，且不會過度依賴控股股東及彼等各自之緊密聯繫人開展業務。

管理獨立

我們的董事會由六名執行董事(包括我們的控股股東冷先生)、兩名非執行董事及四名獨立非執行董事組成。我們的管理及經營決策由執行董事及高級管理層作出，彼等大多在本集團任職已有較長時間及／或於我們所從事的行業中擁有豐富經驗。參見「董事及高級管理層」。

我們的董事認為我們的董事會及高級管理層將獨立於控股股東運作，原因在於：(a)我們各董事知悉其作為董事的受信職責，該等責任要求(其中包括)董事為本公司的裨益及最佳利益行事，且不容許其董事職責與個人利益之間出現任何衝突；(b)我們認為我們的獨立非執行董事能夠為董事會的決策過程提供獨立判斷；(c)我們的董事不得就批准其或其任何緊密聯繫人於其中擁有重大權益的任何合約或安排或任何其他建議的任何董事會決議案進行投票，且不得計入出席特定董事會會議的法定人數；及(d)我們已採納一系列企業管治措施以管理本集團與我們控股股東之間的利益衝突(如有)，從而為我們的獨立管理提供支持。參見下文「—企業管治措施」。

與我們控股股東的關係

基於上文所述，我們的董事信納，我們的董事會連同高級管理團隊能夠獨立於我們的控股股東管理本集團。

經營獨立

雖然我們的控股股東於上市後仍擁有本公司的控制權，但我們擁有全權獨立作出所有決策及經營業務。

本公司(透過其附屬公司)在所有重大方面持有或獲益於就經營其業務所需的所有相關牌照，並擁有充足資本、設備及僱員以獨立於我們的控股股東經營其業務(包括但不限於產品開發及營銷及銷售活動)。Garland Glory及LYB International各自為一家投資控股公司，而我們並不依賴其任何營運、行政或人力資源。此外，我們的組織架構由個別部門組成，每個部門均具有明確的責任分工。我們亦已制定一套內部控制措施以促進業務有效運作。

基於上文所述，我們的董事信納，我們於往績記錄期間一直獨立於我們的控股股東及彼等各自之緊密聯繫人運作，且將繼續獨立運作。

財務獨立

本集團擁有其自身的內部控制、會計、融資、申報及財務管理系統、會計及財務部門，並有能力在財務上獨立於我們的控股股東運作。

此外，本集團並不依賴控股股東及／或彼等各自之緊密聯繫人提供財務資助。我們的董事確認，截至最後實際可行日期，概無控股股東或彼等各自之緊密聯繫人已向本集團提供任何貸款、擔保或質押。我們的董事認為，我們能夠從外部資源獲取融資，而毋須依賴我們的控股股東。我們董事亦確認，截至最後實際可行日期，本集團並無向我們的控股股東或彼等各自之緊密聯繫人提供任何貸款、擔保或質押。

基於上文所述，我們董事認為我們能夠在財務上繼續獨立於我們的控股股東及彼等各自之緊密聯繫人。

企業管治措施

我們的控股股東各自己確認，其完全理解其以本公司及我們股東整體最佳利益為出發點行事的義務。我們的董事認為，我們已制定足夠的企業管治措施以應付實際及潛在的利益衝突。為進一步避免潛在的利益衝突，我們採取了以下措施：

- (a) 作為我們籌備全球發售的一部分，我們已修訂組織章程細則以符合上市規則。具體而言，組織章程細則規定，除非另有規定，否則董事不得就批准其自身或其任何緊密聯繫人持有重大利益的任何合約或安排或任何其他建議的任何決議案投票，而該董事亦不得計入出席相關會議的法定人數；
- (b) 如果舉行股東大會以審議控股股東或其任何緊密聯繫人擁有重大利益的擬議交易，則該控股股東將放棄就有關決議案投票；
- (c) 本公司已設立內部控制機制以識別關連交易。上市後，倘本公司與控股股東或其任何聯繫人訂立關連交易，則本公司將遵守上市規則項下的適用規定；
- (d) 我們承諾，我們的董事會將由執行董事及非執行董事(包括獨立非執行董事)以均衡的比例組成。我們已委任四名獨立非執行董事，且我們認為我們的獨立非執行董事(i)具有豐富經驗；(ii)並無任何業務或其他關係可能對彼等進行獨立判斷造成任何重大干預；及(iii)將能夠提供公正的外部意見，以保護我們股東的整體利益；
- (e) 倘若我們的獨立非執行董事被要求審查本集團與控股股東及／或董事之間的任何利益衝突情況，控股股東及／或董事須向獨立非執行董事提供一切必需資料以供考慮，以及獨立非執行董事在有需要時可向獨立顧問尋求意見，費用由本公司負責；及
- (f) 我們已委任英高財務顧問有限公司作為我們的合規顧問，其將為我們提供有關遵守適用法律及上市規則(包括有關董事職責及企業管治的各種規定)的建議及指導。

董事及高級管理層

董事及高級管理層

董事會負責且一般具有權力管理及經營我們的業務，包括釐定我們的業務策略及投資計劃、實施我們在股東大會上通過的決議案，以及行使組織章程細則賦予的其他權力、職能及職責。董事會亦承擔制定及檢討本公司在企業管治、風險管理及內部控制以及遵守法律及監管規定方面的政策及實踐之職責。董事會由12名董事組成，包括六名執行董事、兩名非執行董事及四名獨立非執行董事。

我們的高級管理層負責日常管理及業務營運。我們的高級管理層由六名執行董事組成。

下表載列有關董事及高級管理層的若干資料：

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	委任日期	職責	與其他董事或高級管理層成員的關係
冷友斌先生	50	執行董事、董事長、 首席執行官	一九九六年 八月二十一日	二零一三年 一月九日	負責本集團的 整體發展策略 及業務計劃	無
劉華先生	46	執行董事、副董事長、 首席財務官	二零零零年 十一月六日	二零一三年 六月二十六日	負責本集團的審核、 會計及財務管理	無
蔡方良先生	50	執行董事、總裁	二零一零年 十一月二十二日	二零一三年 六月二十六日	負責本集團的整體 管理及業務發展	無
劉聖慧先生	48	執行董事、財務副總裁	一九九六年 八月二十一日	二零一三年 六月二十六日	負責本集團的內部 審核及財務管理	無

董事及高級管理層

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	委任日期	職責	與其他董事或 高級管理層 成員的關係
涂芳而女士	43	執行董事、副總裁、 聯席公司秘書	二零零六年 十月一日	二零一三年 六月二十六日	負責本集團的 國際業務發展、 資本市場事宜 及法律事務	無
張國華先生	54	執行董事、維他命世界 國際主席	二零一九年 四月二日	二零一九年 四月二十八日	負責嬰幼兒配方 奶粉產品的 海外銷售及推廣， 以及維他命世界 國際的全球 發展策略	無
高煜先生	45	非執行董事	二零一三年 六月二十六日	二零一三年 六月二十六日	負責就本集團的 業務發展提供 策略性建議	無
陳國勁先生	42	非執行董事	二零一三年 六月二十六日	二零一三年 六月二十六日	負責就本集團的 業務發展提供 策略性建議	無
劉晉萍女士	47	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	二零一九年 六月十八日	負責對本集團 進行監察並 提供獨立判斷	無

董 事 及 高 級 管 理 層

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	委任日期	職責	與其他董事或 高級管理層 成員的關係
宋建武先生	56	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	二零一九年 六月十八日	負責對本集團 進行監察並 提供獨立判斷	無
范勇宏先生	52	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	二零一九年 六月十八日	負責對本集團 進行監察並 提供獨立判斷	無
Jacques Maurice LAFORGE先生	64	獨立非執行董事	二零一九年 六月十八日	二零一九年 六月十八日	負責對本集團 進行監察並 提供獨立判斷	無

執行董事

冷友斌先生，50歲，為本公司執行董事、董事長兼首席執行官。彼於乳業擁有逾30年經驗。冷先生自二零一三年一月起擔任本公司董事、董事長兼首席執行官，並於二零一七年四月調任為執行董事。冷先生自二零一七年十二月起擔任Vitamin World USA的董事，並自二零零六年三月起擔任飛鶴(甘南)的執行董事。彼自一九九六年八月起擔任黑龍江飛鶴的總經理及董事，在此期間，彼於一九九九年十二月至二零零一年十二月同時擔任趙光農場的副場長。在此之前，彼於一九八七年三月至一九九三年五月任職於趙光乳品。

冷先生榮獲多項榮譽及獎項。彼於二零一五年獲得「全國勞動模範」稱號及中國乳業「傑出企業家」稱號，並於二零一二年獲頒「全國五一勞動獎章」。彼亦於二零一五年獲得「中國乳品加工業十大傑出科技人物」及「黑龍江省傑出民營企業家」稱號。於二零一八年，冷先生獲頒「2018中國經濟年度人物」及「改革開放40年百名傑出民營企業

家」。冷先生為第十三屆中國全國人民大會代表。冷先生現任中華全國工商業聯合會(中國民間商會)副會長及黑龍江省工商業聯合會副主席。

彼於一九九五年七月通過函授課程畢業於東北農業大學(位於中國黑龍江)，並於二零零二年七月取得北京大學經濟學院(位於中國北京)高級管理人員工商管理碩士學位及於二零零七年七月取得北京大學光華管理學院(位於中國北京)高級管理人員工商管理碩士學位。冷先生於一九九九年九月獲黑龍江省人事廳認證為乳品工程師。

劉華先生，46歲，為本公司執行董事、副董事長兼首席財務官。彼於二零零零年十一月加入黑龍江飛鶴並自此擔任黑龍江飛鶴的首席財務官。彼自二零一三年六月起擔任本公司董事、副董事長及首席財務官，並於二零一七年四月調任為執行董事。劉先生自二零一七年十二月起擔任Vitamin World USA的董事。劉先生一直參與本集團的融資活動，包括Flying Crane U.S.於二零零三年在場外櫃檯交易系統報價及於二零零九年在紐交所上市。

劉先生於二零一五年十二月取得上海交通大學高級金融學院(位於中國上海)金融高級管理人員工商管理碩士學位。

蔡方良先生，50歲，為本公司執行董事兼總裁。彼於二零一零年十一月加入黑龍江飛鶴並自此擔任黑龍江飛鶴的總裁。彼自二零一三年六月起擔任本公司董事兼總裁，並於二零一七年四月調任為執行董事。彼自二零一七年十二月起擔任Vitamin World USA的董事。蔡先生專注於本集團的營銷管理事宜以及本公司的整體管理及業務發展。於加入本集團之前，蔡先生於二零零八年十二月至二零一零年十月任職於江西美廬乳業有限公司。在此之前，蔡先生任職於廣東雅士利集團有限公司。

劉聖慧先生，48歲，為本公司執行董事兼財務副總裁。彼於一九九六年八月加入黑龍江飛鶴並自此擔任黑龍江飛鶴的財務副總裁。彼自二零一三年六月起擔任本公司董事兼財務副總裁，並於二零一七年四月調任為執行董事。

劉先生於一九九五年七月通過函授課程畢業於東北農業大學(位於中國黑龍江)。

涂芳而女士，43歲，為本公司執行董事、副總裁兼聯席公司秘書。彼於二零零六年十月加入黑龍江飛鶴並自此擔任黑龍江飛鶴的副總裁。彼自二零一三年六月起擔任本公司董事兼副總裁、自二零一七年七月起擔任本公司聯席公司秘書，並於二零一七年四月調任為執行董事。涂女士廣泛參與本集團的國際業務發展及資本市場事宜，包括Flying Crane U.S.於二零零九年在紐交所上市、於二零一三年進行FCUS私有化、於二零一四年與哈佛醫學院貝斯以色列女執事醫療中心設立飛鶴營養實驗室、於二零一五年在加拿大拓展本集團業務及於二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務。

涂女士於一九九九年五月取得加州大學伯克利分校(位於美國)大眾傳媒及政治學文學學士學位，副修亞洲研究，並於二零零六年五月取得洛約拉法學院(位於美國)法律博士學位。彼於二零零六年十二月獲准加入美國加州律師協會並成為加州持牌律師。

張國華先生，54歲，為本公司執行董事。自二零一九年四月起，彼擔任維他命世界國際主席及Vitamin World USA主席，並負責本集團海外嬰幼兒營養市場的發展。於加入本集團之前，張先生曾於二零一二年十二月至二零一八年三月在雀巢集團內擔任多個高級職位，包括於二零一六年十月至二零一八年三月擔任惠氏嬰幼兒營養品的全球業務主管、於二零一四年五月至二零一六年九月擔任雀巢大中華區的主席兼首席執行官，以及於二零一二年十二月至二零一四年二月擔任惠氏營養品大中華區的區域總裁。在此之前，張先生亦出任惠氏營養品內的以下職位，包括輝瑞營養品在中國及香港的區域總裁以及惠氏營養品(中國)有限公司的聯席副總裁。張先生於一九九七年十月至二零零四年十二月任職於可口可樂(於紐約證券交易所上市，股份代號：KO)上海及香港辦公室，並於二零零零年二月獲委任為可口可樂戰略營銷部的副總裁兼董事。在此之前，張先生任職於寶潔公司(於紐約證券交易所上市，股份代號：PG)的營銷部直至一九九六年。

張先生於一九八七年十二月取得香港中文大學社會科學榮譽學士學位，並於一九八九年八月取得印第安納大學凱萊商學院(位於美國)工商管理碩士學位。

非執行董事

高煜先生，45歲，自二零一三年六月起擔任董事，並於二零一七年四月調任為非執行董事。高先生自二零零五年八月起任職於摩根士丹利集團公司，並現任摩根士丹利亞洲有限公司直接投資及私募股權部董事總經理。彼現任中國動向(集團)有限公司(於香港聯交所上市，股份代號：3818)的獨立非執行董事及尚乘國際有限公司(於紐約證券交易所上市，股份代號：HKIB)的獨立董事、耀萊集團有限公司(於香港聯交所上市，股份代號：0970)的非執行董事及山東步長製藥股份有限公司(於上海證券交易所上市，股份代號：603858)的董事。於加入摩根士丹利亞洲有限公司之前，高先生多年來任職於投資銀行業。

高先生於一九九七年七月分別取得清華大學(位於中國北京)精密儀器及機械學系以及經濟管理學院的工程及經濟雙學士學位。彼亦於一九九九年九月取得史丹福大學(位於美國)工程經濟系統及營運研究碩士學位。

陳國勁先生，42歲，自二零一三年六月起擔任董事，並於二零一七年四月調任為非執行董事。陳先生自二零零七年五月起任職於摩根士丹利集團公司，並現任摩根士丹利亞洲有限公司直接投資及私募股權部董事總經理。彼目前出任由摩根士丹利(作

為代表)所投資多家公司的董事職務，並擔任華檢醫療控股有限公司(於香港聯交所上市，股份代號：1931)的非執行董事。彼同時為宜人貸(於紐約證券交易所上市，紐約證券交易所：YRD)董事會的無投票權觀察員。於加入摩根士丹利亞洲有限公司之前，陳先生於二零零四年七月至二零零七年四月任職於瑞士信貸(香港)有限公司及於一九九九年九月至二零零四年六月任職於花旗環球金融亞洲有限公司亞洲投資銀行部。

陳先生於一九九八年七月取得倫敦大學(位於英國)商業經濟學學士學位及於一九九九年十月取得劍橋大學(位於英國)哲學碩士學位。

獨立非執行董事

劉晉萍女士，47歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。劉女士現任阜外醫院體外循環中心副主任及小兒體外循環科主任。彼自二零一二年九月起擔任阜外醫院體外循環科主任醫師。在此之前，彼曾於阜外醫院體外循環科擔任多個職位，包括分別於二零零六年九月至二零一二年九月、二零零一年八月至二零零五年八月及一九九五年八月至二零零一年八月擔任副主任醫師、主治醫師以及住院醫師。

劉女士於一九九五年九月取得哈爾濱醫科大學(位於中國黑龍江)醫學科學學士學位以及分別於二零零二年及二零一四年九月先後取得北京協和醫學院(位於中國北京)麻醉學碩士學位及博士學位。彼於一九九九年五月獲認可為執業醫師，並分別於二零零二年十一月及二零一一年七月獲中華人民共和國衛生部認證為醫師及主任醫師。

宋建武先生，56歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。宋先生自二零一五年八月起擔任中國人民大學教授及博士生導師。在此之前，彼曾於中國政法大學擔任多個職位，包括於二零零八年十月至二零一三年三月出任新聞與傳播學院院長及於二零零六年一月至二零零八年十月出任人文學院副院長。

宋先生現任深圳天威視訊有限公司(於深圳證券交易所上市，股份代號：002238)及上海東方網股份有限公司(於全國中小企業股份轉讓系統上市，股份代號：834678)的獨立董事。彼亦於二零一二年五月至二零一六年六月擔任北青傳媒股份有限公司(於香港聯交所上市，股份代號：1000)的獨立非執行董事、於二零一一年五月至二零一七年六月擔任芒果超媒股份有限公司(於深圳證券交易所上市，股份代號：300413)的獨立董事及於二零一一年九月至二零一七年九月擔任浙報數字文化集團股份有限公司(於上海證券交易所上市，股份代號：600633)的獨立董事。彼現任首都互聯網協會常務理事。

宋先生分別於一九八四年七月及二零零五年六月取得中國人民大學(位於中國北京)新聞學學士學位及傳播學博士學位。彼於二零一一年八月取得上海證券交易所所頒發的獨立董事資格證書。

范勇宏(前稱：范永紅)先生，52歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。彼在財務管理方面擁有豐富經驗。范先生自二零一八年五月起擔任銀科投資控股有限公司(於納斯達克證券交易所上市，股份代號：YIN)的獨立董事及審核委員會成員，並負責(其中包括)審核銀科投資控股有限公司的財務報表。范先生自二零一六年三月起擔任宏實資本管理有限公司的總經理，並負責(其中包括)監察該公司的整體財務表現。彼亦於一九八八年至一九九八年在中國建設銀行及華夏證券股份有限公司擔任多個管理層職位。范先生於一九九八年至二零一三年先後擔任華夏基金管理有限公司的總經理及華夏基金(香港)有限公司的董事長。范先生於二零一三年十二月至二零一五年四月擔任中國人壽資產管理有限公司的首席投資執行官。范先生於擔任華夏基金管理有限公司總經理及中國人壽資產管理有限公司首席投資執行官期間亦累積了豐富的財務管理經驗(包括審閱財務報表)。

范先生於二零零七年至二零一一年擔任中國證券投資基金業協會的副主席及於一九九七年至二零零一年擔任中國證券監督管理委員會發行審核委員會第三屆及第四屆會員，涉及從各方面(包括財務狀況)審閱中國公司的上市申請。

范先生於一九九八年七月畢業於財政部財政科學研究所(於二零一六年更名為中國財政科學研究院)並獲取經濟學博士學位。范先生現任中國財政科學研究院的外聘研究生導師。

Jacques Maurice LAFORGE先生，64歲，於二零一九年六月獲委任為獨立非執行董事，自二零一九年十月起生效。彼在加拿大乳業擁有豐富經驗。彼於二零一二年二月至二零一八年五月曾任加拿大奶製品委員會首席執行官兼專員。在此之前，彼曾於一九八九年一月至二零一一年七月在加拿大奶農協會(一個由奶農出資的非牟利機構)擔任多個職位，包括於一九八九年一月至一九九九年八月擔任董事會成員、於一九九九年八月至二零零一年三月擔任執行委員會成員、於二零零一年三月至二零零三年八月擔任第二副總裁、於二零零三年八月至二零零四年八月擔任第一副總裁及於二零零四年八月至二零一一年七月擔任總裁。Laforge先生現任Laforge Environmental Inc. 及Laforge Holsteins Ltd. (位於加拿大並經營轉廢為能設施及混合農業的公司)的總裁。

Laforge先生於一九七三年六月從Polyvalente Thomas Albert獲得高中文憑。彼於二零一一年十月榮獲新不倫瑞克小型企業創新認可獎及新不倫瑞克勳章，並於二零一二年榮獲伊利沙伯二世女皇鑽禧紀念獎章。

聯席公司秘書

涂芳而女士，為本公司執行董事及副總裁，亦兼任聯席公司秘書。有關彼之履歷詳情，參見「－董事及高級管理層－執行董事」。

陳蕙玲女士(FCIS、FCS (PE))自二零一七年七月起擔任本公司另一名聯席公司秘書。

陳女士為卓佳專業商務有限公司企業服務總監，該公司為專門提供綜合業務企業及投資者服務的全球專業服務供應商。陳女士在公司秘書領域擁有逾20年經驗。彼一直向香港多家上市公司以及跨國、私人及離岸公司提供專業公司服務。陳女士現任香港聯交所五家上市公司的公司秘書或聯席公司秘書，包括雷蛇(股份代號：1337)、IMAX China Holding, Inc. (股份代號：1970)、海豐國際控股有限公司(股份代號：1308)、信盛礦業集團有限公司(前稱為中國多金屬礦業有限公司)(股份代號：2133)及高鑫零售有限公司(股份代號：6808)。陳女士曾任台泥國際集團有限公司(股份代號：1136，於二零一七年十一月二十日除牌)及中國楓葉教育集團有限公司(股份代號：1317)的公司秘書。

陳女士為一名特許秘書、特許企業管治專業人員以及香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會的資深會員。彼持有香港特許秘書公會的執業者認可證明。陳女士持有香港城市大學會計學榮譽學士學位，並持有倫敦大學法律學士學位。

除本節所披露者外，概無董事或高級管理層成員於緊接本招股章程日期前三年內於任何其他上市公司擔任任何董事職務，亦無有關我們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)條規定予以披露。

董事委員會

審核委員會

我們已遵照上市規則第3.21條及上市規則附錄十四所載企業管治守則成立審核委員會並制訂書面職權範圍。審核委員會由三名成員組成，即范勇宏先生、高煜先生及Jacques Maurice LAFORGE先生，其中范勇宏先生任審核委員會主席。

審核委員會的主要職責為監察本公司財務申報、風險管理及內部控制體系及程序、審閱本公司財務資料、考慮有關外聘核數師及其委任的問題，以及履行董事會可能指派的其他職務及企業管治職責。

薪酬委員會

我們已遵照上市規則第3.25條及上市規則附錄十四所載企業管治守則成立薪酬委員會並制訂書面職權範圍。薪酬委員會由三名成員組成，即劉晉萍女士、劉華先生及Jacques Maurice LAFORGE先生，其中劉晉萍女士任薪酬委員會主席。

薪酬委員會的主要職責為就董事、高級管理層及本集團其他管理成員制定薪酬及考核政策及對此提供建議，以及向董事會提供推薦意見。

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成立提名委員會並制訂書面職權範圍。提名委員會由三名成員組成，即冷友斌先生、劉晉萍女士及宋建武先生，其中冷友斌先生任提名委員會主席。

提名委員會的主要職責為審閱董事會的架構、規模及組成，評估獨立非執行董事的獨立性以及就委任及罷免董事向董事會提供推薦意見。

遵守企業管治守則

根據企業管治守則條文第A.2.1條，董事長及首席執行官的職責應分離且不應由同一人士擔任。

冷先生自二零一三年一月起擔任本公司董事長兼首席執行官。彼為本集團創辦人並一直經營與管理本集團。我們的董事認為由冷先生繼續擔任本公司董事長兼首席執行官有利於本集團的業務營運與管理。

除上文所披露者外，我們的董事認為，我們將於上市後遵守上市規則附錄十四所載企業管治守則的全部適用守則條文。

多元化

我們已採納董事會多元化政策，其中載有達致及維持董事會多元化之目標及方針，以提升董事會的有效性。根據董事會多元化政策，我們致力透過考慮多項因素以達致董事會多元化，包括但不限於性別、年齡、文化及教育背景、專業經驗、技能、相關知識及／或服務年資。

董事及高級管理層

董事會目前的組成乃經考慮性別、年齡、文化、國籍、教育背景以及專業經驗的多元性。於上市後，薪酬委員會將在就委任及罷免董事向董事會提供建議時考慮到董事會多元化，並不時檢討董事會的多元性。

董事及高級管理層的薪酬

我們的董事及高級管理層根據適用法律、規則及法規收取費用、薪金、花紅、退休金計劃供款、住房及其他津貼以及實物福利形式的薪酬。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一九年六月三十日止六個月，支付予執行董事的薪酬及實物福利總額分別約為人民幣18.7百萬元、人民幣26.9百萬元、人民幣24.1百萬元及人民幣9.4百萬元。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的非執行董事並未收取任何薪酬或實物福利。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一九年六月三十日止六個月，支付予我們五名最高薪酬人士(全部均為我們執行董事)的薪酬及實物福利總額分別為人民幣18.7百萬元、人民幣26.9百萬元、人民幣24.1百萬元及人民幣9.2百萬元。

根據現時生效的安排，我們估計於截至二零一九年十二月三十一日止年度應付董事的薪酬及實物福利(酌情花紅除外)總額約為人民幣40百萬元。

於往績記錄期間，概無向董事或五名最高薪酬人士支付任何薪酬，作為邀請加入本集團或加入本集團後的獎勵。概無支付或應付本公司董事或前任董事或五名最高薪酬人士任何酬金作為失去本集團任何成員公司董事職位或與管理本集團任何成員公司事務有關的任何其他職位的補償。於往績記錄期間，概無董事放棄或同意放棄任何薪酬及／或酬金。

除上文所披露者外，截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一九年六月三十日止六個月，本集團概無向董事作出其他付款或存在其他應付董事的款項。

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上市後的合規顧問(「合規顧問」)。根據上市規則第3A.23條及第3A.24條，合規顧問將在以下情況下向我們提供意見：

- 發佈任何監管公告、通函或財務報告前；
- 擬進行股份發行及股份購回等可能屬上市規則項下須予公佈或關連交易的交易時；

董事及高級管理層

- 我們擬以不同於本招股章程所詳述之方式動用全球發售所得款項時；
- 我們的業務活動、發展或業績偏離本招股章程的任何預測、估計或其他資料時；及
- 香港聯交所根據上市規則第13.10條就我們證券價格或成交量異常波動、我們的證券可能出現虛假市場之可能性發展狀況或任何其他事宜向我們作出查詢時。

合規顧問的任期將由上市日期開始，於我們就上市日期後首個完整財政年度的財務業績遵守上市規則第13.46條當日結束。

首次公開發售前購股權計劃

我們於二零一九年十月十四日採納首次公開發售前購股權計劃。參見「附錄四—法定及一般資料—D.首次公開發售前購股權計劃」。

主 要 股 東

就我們的董事所知，緊隨全球發售完成後(假設超額配股權未獲行使且並無計及首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份)，以下人士於我們的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及香港聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶可於任何情況下在本公司及其附屬公司股東大會投票的權利的任何類別股本面值10%或以上的權益：

股東姓名／名稱	權益性質	股份或相關 股份數目	佔本公司權益 概約百分比
冷先生 ⁽¹⁾⁽²⁾	全權信託創辦人及 受控制法團權益	4,457,737,339	49.90%
Harneys Trustees ⁽²⁾⁽³⁾	信託受託人	4,441,740,357	49.72%
LYB International ⁽²⁾	受控制法團權益	3,869,911,881	43.32%
Garland Glory ⁽²⁾	實益擁有人	3,869,911,881	43.32%
摩根士丹利 ⁽⁴⁾	受控制法團權益	1,661,101,860	18.59%
MS Holdings Incorporated ⁽⁴⁾	受控制法團權益	1,661,101,860	18.59%
Morgan Stanley Private Equity Asia III, Inc. ⁽⁴⁾	受控制法團權益	1,661,101,860	18.59%
Morgan Stanley Private Equity Asia III, L.L.C. ⁽⁴⁾	受控制法團權益	1,661,101,860	18.59%
NH LP ⁽⁴⁾	受控制法團權益	1,661,101,860	18.59%
MSPEA III ⁽⁴⁾	受控制法團權益	1,661,101,860	18.59%
NHPEA ⁽⁴⁾	實益擁有人	1,661,101,860	18.59%
劉華先生 ⁽¹⁾⁽⁵⁾	全權信託創辦人及 受控制法團權益	933,507,378	10.45%
劉聖慧先生 ⁽¹⁾⁽⁶⁾	全權信託創辦人及 受控制法團權益	813,972,014	9.11%

主要股東

- (1) 達生有限公司持有397,634,754股股份，並已獲授首次公開發售前購股權以認購190,190,704股股份。冷先生、劉華先生及劉聖慧先生各自持有達生有限公司三分之一的股權，故根據證券及期貨條例被視為於達生有限公司直接持有的股份及首次公開發售前購股權中擁有權益。
 - (2) 冷氏家族信託的受託人Harneys Trustees以受託人身份持有LYB International的全部已發行股本，而LYB International則持有Garland Glory的全部已發行股本。冷氏家族信託乃由冷先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，根據證券及期貨條例，Harneys Trustees、冷先生及LYB International各自被視為直接於Garland Glory持有之3,869,911,881股股份中擁有權益。
 - (3) Harneys Trustees為：
 - (i) 冷氏家族信託之受託人，持有LYB International的全部已發行股本，而LYB International則持有Garland Glory的全部已發行股本。因此，根據證券及期貨條例，Harneys Trustees被視作於Garland Glory直接持有之3,869,911,881股股份中擁有權益。
 - (ii) 劉華家族信託之受託人，持有LH Capital的全部已發行股本，而LH Capital則持有LH Financial的全部已發行股本。因此，根據證券及期貨條例，Harneys Trustees被視作於LH Financial直接持有之345,681,920股股份中擁有權益；及
 - (iii) 劉氏家族信託之受託人，持有LSH International的全部已發行股本，而LSH International則持有LSH Investment的全部已發行股本。因此，根據證券及期貨條例，Harneys Trustees被視作於LSH Investment直接持有之226,146,556股股份中擁有權益。
- 因此，根據證券及期貨條例，Harneys Trustees被視作於合共4,441,740,357股股份中擁有權益。
- (4) NHPEA的唯一股東為MSPEA III，而MSPEA III的控股股東為NH LP，其持有MSPEA III之92.13%股權。NH LP之普通合夥人為Morgan Stanley Private Equity Asia III, L.L.C.。Morgan Stanley Private Equity Asia III, L.L.C.亦為Morgan Stanley Private Equity Asia Employee Investors III, L.P.的普通合夥人，其持有MSPEA III的餘下7.87%股權。Morgan Stanley Private Equity Asia III, L.L.C.之管理成員為MS Holdings Incorporated的全資附屬公司Morgan Stanley Private Equity Asia III, Inc.，後者為摩根士丹利之全資附屬公司。因此，根據證券及期貨條例，MSPEA III、NH LP、Morgan Stanley Private Equity Asia III, L.L.C.、Morgan Stanley Private Equity Asia III, Inc.、MS Holdings Incorporated及摩根士丹利被視作於NHPEA持有之股份中擁有權益。
 - (5) 劉華家族信託受託人Harneys Trustees以受託人身份持有LH Capital的全部已發行股本，而LH Capital則持有LH Financial的全部已發行股本。劉華家族信託為劉華先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，根據證券及期貨條例，Harneys Trustees、劉華先生及LH Capital各自被視為於LH Financial持有的股份中擁有權益。
 - (6) 劉氏家族信託受託人Harneys Trustees以受託人身份持有LSH International的全部已發行股本，而LSH International則持有LSH Investment的全部已發行股本。劉氏家族信託為劉聖慧先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，根據證券及期貨條例，Harneys Trustees、劉聖慧先生及LSH International各自被視為於LSH Investment直接持有的股份中擁有權益。
 - (7) 有關計算乃基於緊隨全球發售完成後(假設超額配股權未獲行使且並無計及首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份)已發行股份總數8,933,340,000股進行。
 - (8) 上述權益均為好倉。

除上文所披露者外，主要股東彼此之間並無關連。

除上文所披露者外，我們的董事並不知悉任何人士將於緊隨全球發售完成後(假設超額配股權未獲行使且並無計及首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份)，於我們的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及香港聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶可於任何情況下在本公司及其附屬公司股東大會投票的權利的任何類別股本面值10%或以上的權益。

股 本

股本

以下概括本公司截至最後實際可行日期及緊隨全球發售完成後的法定及已發行股本：

	總面值 (美元)	概約百分比
截至最後實際可行日期：		
法定股本		
2,000,000,000,000股每股面值0.000000025美元的股份	50,000	不適用
已發行及繳足股本		
8,040,000,000股每股面值0.000000025美元的股份	201.00	100%
緊隨全球發售完成後：		
法定股本		
2,000,000,000,000股每股面值0.000000025美元的股份	50,000	不適用
已發行及將發行、繳足或列賬作繳足		
8,040,000,000股已發行股份	201.00	90.00%
893,340,000股根據全球發售將予發行的股份	22.3335	10.00%
8,933,340,000股股份(總計)	223.3335	100%

假設

上表假設全球發售成為無條件及如上所述之已發行股份乃根據全球發售而作出。概不計入因行使超額配股權而可能發行的任何股份或首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份或如下所述根據授予我們董事用作分配及發行或購回股份之一般授權，本公司可獲分配及發行或購回之任何股份。

地位

發售股份將在各方面與本招股章程載列現時已發行或將予發行的全部股份享有同等地位，且將對收取本招股章程日期後記錄日期所宣派、作出或派付的所有股息或其他分派享有同等地位。

首次公開發售前購股權計劃

本公司於二零一九年十月十四日採納首次公開發售前購股權計劃。參見「附錄四—法定及一般資料—D.首次公開發售前購股權計劃」。

發行股份的一般授權

根據「全球發售的架構—香港公開發售」所載列的條件，我們的董事已獲授無條件一般授權，以配發、發行及處置股份或可兌換股份或購股權之證券、認股權證或類似權利以認購股份或相關可兌換證券及作出或授予將或可能須行使相關權力之要約、協議或購股權，惟我們的董事已配發或同意配發股份總數，除根據以下情況外：

- (i) 供股；
- (ii) 依據我們組織章程細則作出的任何以股代息或類似安排，配發股份以代替股份的全部或部份股息；
- (iii) 行使首次公開發售前購股權；或
- (iv) 股東於股東大會授出之特別授權，

不應超過以下項目的總額：

- (i) 本公司緊隨全球發售完成後已發行股份總數的20% (惟不包括首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份或行使超額配股權而可能出售的任何股份)；及
- (ii) 本公司根據下文「一 購回股份的一般授權」之購回股份的一般授權而購回的本公司股份總數(如有)。

此項發行股份的一般授權將於以下時間屆滿(以最早者為準)：

- (i) 我們下屆股東週年大會結束時；或
- (ii) 任何適用法律或我們組織章程細則規定我們須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- (iii) 我們股東於股東大會通過普通決議案修訂或撤回有關授權時。

有關此項一般授權的進一步詳情，參見「附錄四－法定及一般資料－A.有關本集團的其他資料－3.股東於二零一九年十月十四日通過的書面決議案」。

購回股份的一般授權

根據「全球發售的架構－香港公開發售」所載列的條件，我們的董事已獲授無條件一般授權，以行使本公司一切權力購回總數不超過本公司緊隨全球發售完成後已發行股份總數的10%（惟不包括首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份或行使超額配股權而可能出售的任何股份）。

此項授權僅涉及根據一切適用法律及上市規則的規定在聯交所或股份上市的任何其他獲認可的證券交易所（並就此獲證監會及香港聯交所認可）進行的購回。有關上市規則的概要載於「附錄四－法定及一般資料－A.有關本公司的其他資料－4.購回其本身證券」。

此項購回股份的一般授權將於以下時間屆滿（以最早者為準）：

- (i) 我們下屆股東週年大會結束時；或
- (ii) 任何適用法律或我們組織章程細則規定我們須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- (iii) 我們股東於股東大會通過普通決議案修訂或撤回有關授權時。

有關此項一般授權的進一步詳情，參見「附錄四－法定及一般資料－A.有關本集團的其他資料－3.股東於二零一九年十月十四日通過的書面決議案」。

須舉行股東大會及類別股東大會的情況

於全球發售完成後，本公司將僅有一種類別的股份（即普通股），每股享有與其他股份同等之地位。

根據開曼公司法及我們組織章程細則的條款，本公司可不時透過股東普通決議案：
(i) 增加其股本；(ii) 將其股本合併及分拆為較大金額的股份；(iii) 將其股份分拆為若干類別；(iv) 拆細其股份為較小金額的股份；及(v) 註銷任何未獲承購的股份。此外，本公司可透過股東特別決議案削減其股本。

股 本

根據開曼公司法及我們組織章程細則的條款，股份或任何類別股份附有的全部或任何特別權利，可經由不少於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股東大會上通過特別決議案批准而更改、修訂或廢除。

有關以上詳情，參見「附錄三—本公司組織章程及開曼公司法概要—2.組織章程細則」。

閣下閱讀以下討論及分析時，應一併閱讀本招股章程「附錄一 — 會計師報告」所載我們截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日及截至該等日期止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日及截至該日期止六個月的綜合財務資料及其附註。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，反映我們現時對涉及風險及不明朗因素之日後事件及財務表現的看法。有關陳述乃以我們根據經驗及所知過往事件、現時狀況及預期未來發展，以及我們認為於若干情況下屬恰當的其他因素所作假設與分析為依據。於評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本招股章程「風險因素」一節所載的資料。

概覽

根據弗若斯特沙利文報告，按二零一八年零售銷售價值計，飛鶴是中國最大的國內品牌嬰幼兒配方奶粉公司，亦為國內及國際品牌中的第二大公司，在國內品牌中佔據15.6%的市場份額及在整體市場中佔據7.3%的市場份額。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的銷售額分別佔我們總收益的42.6%、64.5%、64.1%、63.9%及66.5%。於往績記錄期間，我們亦生產普通嬰幼兒配方奶粉產品及其他產品，包括成人奶粉、液態奶粉及羊奶嬰幼兒配方奶粉及豆粉。我們預期繼續集中向高端嬰幼兒配方奶粉產品投放資源，加大此類產品的收益佔比。

我們主要向擁有1,228名經銷商及668名零售商的網絡銷售產品，截至二零一九年六月三十日，該網絡於全國擁有逾109,000個零售點。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們向經銷商銷售所產生的收益分別佔我們總收益的77.6%、76.7%、67.5%、69.1%及69.8%。我們向經銷商銷售產品，其一般向母嬰專賣店、超市及大型超市出售產品。此外，我們向零售商出售產品，其中包括母嬰專賣店營運商、超市及大型連鎖超市。意識到中國電子商務日漸重要，尤其在年輕一代消費者間更為流行後，我們亦透過網站及微信賬號以及天貓及京東等電子商務平台線上銷售產品。

我們認為，於往績記錄期間，我們高端優質的品牌聲譽為我們高端嬰幼兒配方奶粉產品帶來大量需求，並帶動收益上漲。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的收益分別為人民幣3,724.4百萬元、人民幣5,887.3百萬元、人民幣10,391.9百萬元、人民幣4,384.6百萬元及人民幣5,891.7百萬元，而我們年／期內溢利分別為人民幣406.2百萬元、人民幣1,160.2百萬元、人民幣2,242.3百萬元、人民幣1,091.4百萬元及人民幣1,750.8百萬元。

在專注於生產及銷售嬰幼兒配方奶粉產品的主要業務的同時，我們一直積極尋求機會使我們的業務多元化。考慮到嬰幼兒配方奶粉產品的生命週期短及營養補充品行業的前景，我們於二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務。請參閱「歷史、發展及重組－歷史及發展－收購Vitamin World之零售保健業務」。我們自二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務起開始確認來自銷售營養補充品的收益。截至二零一九年六月三十日，我們在美國銷售大部分的營養補充品。我們亦透過天貓國際及京東香港等電子商務平台銷售該等產品。

呈列基準

根據重組，如招股章程「歷史、發展及重組」一節內「重組」一段更為充分的說明，本公司成為本集團現時旗下各公司的控股公司。本集團現時旗下各公司於重組前後均由控股股東共同控制。因此，就本報告而言，歷史財務資料採用合併會計原則編製，猶如重組於有關期間初或自各附屬公司註冊成立／成立日期起已完成。

本集團於有關期間的綜合損益表、全面收益表、權益變動表及現金流量表包括本集團現時旗下所有公司自最早呈列日期或自附屬公司及／或業務首次受控股股東共同控制日期起(以較短者為準)的業績及現金流量。本集團截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日的綜合財務狀況表已編製，以使用控股股東的現有賬面值呈列附屬公司及／或業務的資產及負債。概無因重組進行任何調整以反映公平值或確認任何新資產或負債。

所有集團內公司間交易及結餘已於合併時對銷。

本集團已評估採納國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第15號及國際財務報告準則第16號對歷史財務資料的影響，除合約負債重新分類及對採納香港財務報告準則第16號的影響(其中包括於各有關期間末確認使用權資產及租賃負債)外，其總結出與採納國際會計準則第39號、國際會計準則第18號及國際會計準則第17號相比，採納國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第15號及國際財務報告準則第16號不會對其財務狀況及財務表現造成重大影響。

影響經營業績的主要因素

我們認為以下為影響我們經營業績的主要因素。

對我們產品的需求

我們的財務表現及未來的成功將取決於我們繼續增加產品銷售額之能力。近年來，主要由於出生率下跌及中國消費者跨境購買量增加等因素所致，中國的整體嬰幼兒配方奶粉市場面臨挑戰，市場規模增長率有所波動。然而，高端嬰幼兒配方奶粉產品在中國整體嬰幼兒配方奶粉市場中所佔的比例持續上升，主要是由於持續城市化、城市家庭可支配收入增長、產品質量及安全意識增強、愈發重視嬰幼兒配方奶粉營養成份以及中國於二零一五年放寬一孩政策所致。此外，中國的高端(尤其是超高端)嬰幼兒配方奶粉產品市場預期將繼續大幅增長。根據弗若斯特沙利文報告，超高端嬰幼兒配方奶粉的市場規模估計將由二零一八年的人民幣413億元增加至二零二三年的人民幣904億元。鑒於我們重點發展高端分部，尤為重視超高端分部，且高端產品及超高端產品均需求增加，憑藉我們的領先地位及強大的品牌聲譽，我們預期將從該分部的增長中受益。

產品組合

我們的收益及盈利能力大幅受我們產品組合的影響。我們主要向客戶銷售乳製品。我們從乳製品產生的重大收益及溢利來自我們的嬰幼兒配方奶粉產品銷售。我們將嬰幼兒配方奶粉產品分為兩大產品類別，即高端嬰幼兒配方奶粉及普通嬰幼兒配方奶粉。近年來，我們專注於開發能夠滿足高端嬰幼兒配方奶粉市場的產品，並鞏固我們品牌作為領先的高端嬰幼兒配方奶粉產品供應商的地位。在我們的努力下，高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益佔我們總收益的百分比從二零一六年的42.6%增加至二零一七年的64.5%及於二零一八年維持相對穩定於64.1%，並由截至二零一八年六月三十日止六個月的63.9%增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的66.5%。毛利率通常較高的高端產品(尤其是我們的超高端星飛帆產品系列)之銷售增加，以及隨著我們精簡產品組合，利潤較低的其他產品之銷售減少，影響了我們的利潤。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們高端產品的毛利率分別為68.9%、74.1%、76.5%、75.8%及73.5%，而同期我們超高端星飛帆產品系列的毛利率分別為75.5%、77.7%、79.3%、79.4%及76.3%。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們普通配方奶粉產品的毛利率分別為54.7%、58.4%、62.7%、60.7%及60.5%，較同期我們高端產品及超高端產品之毛利率為低。我們預期將繼續專注於發展高端產品，並精簡我們的產品組合以停止生產利潤較低的產品系列。因此，我們認為產品組合的變動將繼續影響我們的收益及盈利能力。

我們營銷策略的有效性及其相關開支

自二零一五年起，我們將品牌定位為「更適合中國寶寶體質」，並將品牌與該理念牢牢結合。為了宣傳我們的理念、建立強大的品牌忠誠度及獲得回頭客，我們已實施多項線上及線下營銷策略，包括在我們的微信賬號建立面向用戶的虛擬社區、舉行面對面研討會及開展注重成果的傳統媒體廣告活動。於二零一八年，我們舉辦超過300,000場面對面研討會，包括超過5,500場媽媽的愛活動，合共有超過600,000名參加者。

我們計劃重點加大舉辦更小規模活動(如迷你秀及媽媽的愛活動)之力度，我們認為相較規模較大之活動(如嘉年華)，該等活動更為有效且成本亦較為低廉。我們認為該等面對面研討會已有效提升我們的品牌美譽度。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的線下活動開支(主要包括面對面研討會)分別為人民幣233.4百萬元、人民幣441.0百萬元、人民幣865.0百萬元、人民幣199.6百萬元及人民幣154.1百萬元。我們預期我們的線下活動開支因我們舉辦的面對面研討會之數目及組成而增加，而活動空間租金、培訓師費用及其他雜項開支各不相同。我們將繼續投資於線上及傳統媒體廣告活動。我們持續參與創新營銷活動及消費者教育活動，預期可提升我們的價值定位及增加銷量。

銷售及經銷網絡

我們通過遍布中國大部分地區的廣泛銷售及經銷網絡在全國出售產品。於往績記錄期間，我們主要將產品出售予(i)經銷商；(ii)零售商；及(iii)線上電子商務平台及通過電子商務渠道出售予終端消費者。

我們的經銷商向並非由該等經銷商擁有或經營的母嬰專賣店、大型超市及超市進行銷售。我們的零售商涵蓋由該等零售商自營或經營的母嬰專賣店、大型超市及超市。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，我們經銷商及零售商覆蓋的銷售點總數分別超過58,000個、67,000個、90,000個及109,000個。銷售點總數增加有助增加我們的收益。

我們透過我們的網站、手機應用程式、微信及電子商務平台(如天貓、京東及蘇寧易購)直接向終端消費者出售產品。於往績記錄期間，我們直接管理該等銷售渠道，以更有效地控制成本及管理與線上銷售有關的產品交付時間。我們的電子商務渠道為我們帶來大部分收益。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們來自線上銷售的收益分別為人民幣120.7百萬元、人民幣387.2百萬元、人民幣1,085.4百萬元、人民幣332.5百萬元及人民幣417.1百萬元，分別佔我們同期總收益的3.2%、6.5%、10.4%、7.6%及7.1%。儘管電子商務銷售於往績記錄期間僅佔我們總收益的相對較小部分，鑑於電子商務的重要性日益增加，我們認為由於線上銷售渠道解決了年輕一代的購買習慣，其增長潛力龐大。

原材料成本

生產嬰幼兒配方奶粉的單位成本受限於鮮奶及其他原材料的供應及價格波動，而有關供應及價格波動受到中國及全球市場的影響。我們使用本地採購的高品質鮮奶而非奶粉作為我們嬰幼兒配方奶粉生產的主要成份。我們採購的鮮奶成本約為奶粉成本的一點五倍。於往績記錄期間，於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的鮮奶採購價分別為每噸人民幣4,006.4元、每噸人民幣3,982.9元、每噸人民幣3,977.8元及每噸人民幣4,194.2元。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們鮮奶的銷售成本分別為人民幣569.9百萬元、人民幣666.4百萬元、人民幣888.1百萬元、人民幣394.7百萬元及人民幣496.6百萬元，分別佔銷售成本的33.7%、31.8%、26.4%、26.7%及25.9%。我們主要向原生態集團以及其他地方牧場採購鮮奶。於二零一七年五月十二日，我們與原生態集團訂立框架協議，以就我們之營運取得長期穩定之優質鮮奶供應。原生態已於二零一七年七月十七日批准該新框架協議。於二零一九年九月二十三日，我們與原生態訂立一項新三年總框架供應協議，目前須待原生態股東預期於二零一九年十一月五日作出之批准。參見「業務－供應商及原材料－我們的原材料－鮮奶－我們與原生態集團的過往關係」。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，向原生態集團作出的採購額分別為人民幣456.4百萬元、人民幣531.2百萬元、人民幣762.9百萬元及人民幣400.6百萬元，分別佔鮮奶採購成本總額的84.2%、83.5%、86.8%及88.6%。此外，我們採購的多種其他成份亦影響我們的經營業績，例如乳清粉、混合植物油、脫脂奶粉、 α -乳清蛋白及乳糖，此等成份之價格亦會出現波動。我們預期鮮奶及其他原材料價格的波動將繼續對我們的毛利、利潤率及經營業績的其他方面產生影響。

近日進行的收購事項及出售事項

於往績記錄期間，我們就Vitamin World開展一項收購事項，以及就關山乳業開展一項出售事項。請參閱「歷史、發展及重組－主要收購、出售及撤銷註冊」。

財務資料

我們於二零一八年一月收購Vitamin World的零售保健業務以將我們的業務擴張至營養補充品行業。下表載列於所示期間Vitamin World USA之收益、毛利及淨溢利／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	
	二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)			
收益及於我們總收益中的佔比	640,525	6.2%	302,353	5.1%
毛利及於我們毛利總額中的佔比	264,668	3.8%	152,322	3.8%
淨溢利／(虧損)及於我們				
淨溢利總額中的佔比	(186,066)	(8.3)%	(66,859)	(3.8)%

我們於二零一四年投資於關山乳業，以發展我們的羊奶嬰幼兒配方奶粉業務。於二零一五年，關山乳業之淨虧損為人民幣100.8百萬元，主要由於關山乳業事件產生人民幣155.3百萬元之開支。於二零一六年，我們涉及關山乳業之淨虧損總額為人民幣100.1百萬元，其中包括(i)於關山乳業事件後關山乳業之業務下滑，故我們於出售關山乳業之前確認淨虧損人民幣36.1百萬元；及(ii)我們於二零一六年十二月出售關山乳業時產生本集團層面之虧損人民幣64.0百萬元。下表載列於二零一六年關山乳業之收益、毛利及淨溢利／虧損：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一六年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)	
收益及於我們總收益中的佔比	103,602	2.8%
毛利及於我們毛利總額中的佔比	9,921	0.5%
淨溢利／(虧損)及於我們淨溢利		
總額中的佔比	(36,120)	(8.9)%

於二零一五年一月，我們向母愛時光(黑龍江)收購無形資產(包括品牌標識及經銷渠道)及商譽。因二零一六年關山乳業業務於關山乳業事件後下滑，關山乳業使用母愛時光(齊齊哈爾)之經銷渠道，務求提升其業務。於二零一六年十二月出售關山乳業後，母愛時光(齊齊哈爾)之經銷渠道及其他無形資產已撇減為商譽減值人民幣22.1百萬元及無形資產攤銷人民幣13.9百萬元。

我們擬繼續物色收購及投資機遇，以拓展我們的業務。然而，作為我們業務增長策略的一環，我們所收購的業務未必會成功，從而可能對我們的業務及盈利能力產生重大不利影響。請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－我們的收購策略可能不會成功」。

政府補助

於往績記錄期間，我們收到黑龍江省及吉林省地方政府部門提供之現金津貼形式之政府補助。除兩份協議規定相關補助應用作建設及收購克東廠房及吉林廠房的生產線之目的外，該等政府補助已整體用作支持我們的業務發展。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們分別確認人民幣280.8百萬元、人民幣253.0百萬元、人民幣411.9百萬元、人民幣231.9百萬元及人民幣299.4百萬元之政府補助，分別佔同期除稅前溢利之47.2%、15.3%、12.9%、15.1%及12.1%。參見「－經營業績主要部分概述－其他收入及收益淨額」。於往績記錄期間，我們主要根據我們與地方政府機構訂立之協議收取該等政府補助。根據第25號文，我們的中國法律顧問已告知我們，該等仍在生效的協議乃屬有效且具約束力，惟下列協議除外：(i)一項於二零一五年頒佈第25號文後續期一年之政府補助協議，我們於二零一九年至二零二零年的一年續期內無法取得政府補助的機會甚微；及(ii)一項於頒佈第25號文後訂立的政府補助協議，我們根據該協議無法取得政府補助的機會甚微。我們的中國法律顧問已向我們進一步告知，(i)根據第25號文，有關當局不會要求我們退還我們根據於頒佈第25號文前訂立的協議收到的現金津貼，及(ii)主管部門要求我們退還我們根據於頒佈第25號文後訂立的協議收到的現金津貼的機會甚微。我們能否持續享有政府補助，取決於影響該等協議有效性之國家或地方政策及類似優惠安排之可用性是否有所變動，或是否會因任何原因對該等協議作出終止或修訂。此外，於我們目前生效的協議屆滿後，我們可能無法與按類似條款向我們提供政府補助的地方政府機構訂立新協議。鑒於於往績記錄期間，該等政府補助對我們經調整除稅前溢利的貢獻重大，該等政府補助日後出現大幅削減或終止均可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－於往績記錄期間，我們收到政府補助，而倘授予我們的政府補助大減或停止，均可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響」。

重大會計政策及估計

我們根據國際財務報告準則編製綜合財務資料時，須作出判斷、估計及假設，該等判斷、估計及假設會影響資產及負債的呈報金額、於綜合財務資料日期的或然資產及負債的披露以及財務報告期間收益及開支的呈報金額。我們根據最近所得資料、過往經驗和管理層因應當時情況認為合理的各種其他假設為基礎不斷評估該等估計及假設，而所得結果構成管理層在無法從其他渠道獲得資產和負債的賬面值時作出判斷的依據。由於使用估計是財務呈報過程的一部分，實際結果可能有別於該等估計。我們將繼續評估我們的假設及估計。我們認為下列政策對理解我們的綜合財務資料至關重要，原因是應用該等政策時，我們的管理層需作出最高程度的判斷。

遞延稅項負債

就我們於中國成立的若干附屬公司未匯付盈利的預扣稅確認遞延稅項負債，惟董事認為相關附屬公司於可預見未來可能會分派該等盈利。釐定應確認的遞延稅項負債金額時，管理層須作出重大判斷。參見「附錄一—會計師報告」附註31。

撥備及撇減存貨至可變現淨值

我們的管理層檢討我們的存貨狀況，並就過時及滯銷存貨項目計提撥備。我們於各報告期末按個別產品基準進行存貨檢討，並為過時項目計提撥備。存貨可變現淨值乃日常業務過程中的估計售價減估計完成成本及銷售開支。該等估計乃基於當前市況及生產及銷售類似產品的過往經驗作出。我們的管理層於各報告期末重新評估該等估計。

所得稅撥備

所得稅撥備乃基於我們釐定之期內應課稅收入作出。釐定應課稅收入涉及對相關稅項規則及法規之詮釋作出判斷。因此，所得稅金額及損益受稅務機關可能不時頒發之任何詮釋及澄清影響。

非金融資產(商譽除外)減值

於各報告期末，我們評估所有非金融資產有否出現任何減值跡象。具有有限年期的非金融資產則於出現其賬面值可能不可收回的跡象時進行減值測試。

資產或現金產生單位的賬面值超逾可收回金額(即高出其公平值減出售成本及使用價值)時，則存在減值。計量公平值減出售成本時，按約束銷售交易根據公平合理基準交易類似資產可得數據，或可得市價減出售資產所產生的遞增成本而得出。當計算使用價值時，管理層必須估計來自資產或現金產生單位的預期未來現金流量，並選擇合適的貼現率以計算該等現金流量的現值。

商譽減值

我們至少每年確定一次商譽是否發生減值。這要求對獲分配商譽的現金產生單位的使用價值進行估計。估計使用價值時，我們須估計現金產生單位的預計未來現金流量，同時選擇恰當的貼現率以計算該等現金流量的現值。截至二零一九年六月三十日止六個月，我們並無發現經營業績及宏觀經濟環境出現任何重大不利變動，故我們認為於二零一九年六月三十日並無商譽減值指標。因此，我們於二零一九年六月三十日並無對商譽進行減值測試。參見本招股章程「附錄一—會計師報告」附註16。

根據採用於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日為16%的貼現率進行的商譽減值測試結果，飛鶴(鎮賚)業務的估計可收回金額分別超過其賬面值約人民幣151.5百萬元、人民幣151.2百萬元及人民幣170.4百萬元。倘於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日採用分別為36%、36%及37%的貼現率，或倘截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度的預算毛利率分別下降26%、33%及29%，飛鶴(鎮賚)業務的可收回金額將與其於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日的賬面值相若。

就商譽減值測試而言，飛鶴(鎮賚)所屬現金產生單位的可收回金額已根據使用價值計算方法採用基於經管理層批准涵蓋五年期間的財務預測作出的現金流量預測而釐定。

在計算飛鶴(鎮賚)所屬現金產生單位於二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日及二零一八年十二月三十一日的使用價值時已使用假設。以下描述管理層為進行商譽減值測試而進行現金流量預測所用的主要假設：

- 預算收益：用於釐定預算收益相關價值的基準指緊接預算年度前一年所取得的平均收益，並就預期效率提升及預期市場發展而增加。
- 預算毛利率：用於釐定預算毛利率相關價值的基準指緊接預算年度前一年所取得的平均毛利率，並就預期效率提升及預期市場發展而增加。
- 貼現率：所用貼現率為除稅前貼現率，並反映相關單位所涉及的特定風險。於往績記錄期間，將會影響釐定貼現率的相關內部及外部因素並無出現重大變動，因此商譽減值模型採用了相同貼現率。

對飛鶴(鎮賚)業務現金產生單位的市場發展主要假設所賦予的價值以及貼現率與外部資料來源一致。

本公司董事認為，飛鶴(鎮賚)現金產生單位的估計可收回金額超出其賬面值。主要假設可能出現的合理變動不會導致現金產生單位的賬面值超過其可收回金額。

物業、廠房及設備以及折舊

除在建工程外，物業、廠房及設備乃按成本減累計折舊及任何減值虧損列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價以及任何使資產達到運作狀況及地點作擬定用途的直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入營運後所產生開支(如維修及維護費用)，一般於產生期間自損益表內扣除。在符合確認條件的情況下，重大檢修的開支於資產的賬面值資本化作為重置。倘物業、廠房及設備的重要部分須不時置換，我們將該等部分確認為具有特定可使用年期的個別資產，並相應計算折舊。

折舊乃以直線法計算，在各項物業、廠房及設備項目的估計可使用年期內撇銷其成本至其剩餘價值。就此所使用的主要年率如下：

永久業權土地	不予折舊
樓宇	2%–10%
廠房及機器	7%–10%
傢俱、固定裝置及設備	20%
汽車	13%–20%

倘物業、廠房及設備項目各部分的可使用年期有所不同，則該項目的成本按合理基準分配至各部分，而各部分將分別折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法將至少於各財政年度末檢討及作出調整(如適用)。

一項物業、廠房及設備(包括任何初步已確認之重大部分)於出售或預計日後其使用或出售不再產生經濟利益時，將終止確認。於資產被終止確認年度在損益中確認的任何出售或報廢的收益或虧損，乃有關資產出售所得款項淨額與賬面值的差額。

在建工程主要指興建中樓宇及租賃物業裝修，乃按成本減任何減值虧損列賬且不計算折舊。成本包括在建期間的直接建造成本及相關借貸資本之資本化借款成本。在建工程於竣工並可供使用時重新分類至物業、廠房及設備的適當類別。

無形資產－商標及專利

我們購買的商標按成本減任何減值虧損列賬，並按其估計可使用年期10年以直線法攤銷。我們購買的專利按成本減任何減值虧損列賬，並按其估計可使用年期10年至15.5年以直線法攤銷。商標及專利的可使用年期乃由我們的管理層經參考商標及專利的到期日作出的最佳估計而釐定。

財務資料

往績記錄期間經營業績概要

綜合損益表及經調整除稅前溢利

下表載列於所示期間的節選綜合損益表：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)				
	(未經審核)				
收益	3,724,381	5,887,260	10,391,917	4,384,562	5,891,721
銷售成本	(1,690,421)	(2,096,800)	(3,372,827)	(1,478,921)	(1,916,230)
毛利	2,033,960	3,790,460	7,019,090	2,905,641	3,975,491
其他收入及收益淨額	359,235	402,785	555,835	306,220	371,745
銷售及經銷開支	(1,369,520)	(2,139,107)	(3,661,314)	(1,396,774)	(1,553,183)
行政開支	(230,858)	(360,540)	(580,289)	(230,765)	(289,671)
其他開支	(171,097)	(21,128)	(86,076)	(26,764)	(16,868)
財務成本	(26,773)	(21,409)	(58,675)	(24,869)	(23,031)
除稅前溢利	594,947	1,651,061	3,188,571	1,532,689	2,464,483
所得稅開支	(188,795)	(490,835)	(946,317)	(441,249)	(713,650)
年／期內溢利	406,152	1,160,226	2,242,254	1,091,440	1,750,833
以下應佔：					
母公司擁有人	416,988	1,160,226	2,242,254	1,091,440	1,750,833
非控股權益 ⁽¹⁾	(10,836)	—	—	—	—
	406,152	1,160,226	2,242,254	1,091,440	1,750,833
其他全面收益					
於後續期間重新分類至 損益的其他全面收益：					
換算海外業務的匯兌差額 ⁽²⁾	(42,330)	31,916	(46,191)	(3,220)	(445)
年／期內全面總收益	363,822	1,192,142	2,196,063	1,088,220	1,750,388

- (1) 非控股權益指陝西尚德持有之關山乳業30%股權。
- (2) 換算海外業務的匯兌差額主要與我們以外幣計值之銀行及其他貸款相關，主要包括FCUS私有化及涉及FCUS私有化之美國訴訟主要使用的貨幣美元，以及我們投資建設金斯頓廠房主要使用的貨幣加元。

經營業績主要部分概述

收益

我們所得收益主要來自銷售嬰幼兒配方奶粉產品。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的收益分別為人民幣3,724.4百萬元、人民幣5,887.3百萬元、人民幣10,391.9百萬元、人民幣4,384.6百萬元及人民幣5,891.7百萬元。

我們的收益指扣除開槽費、退回撥備、貿易折扣及向線上銷售渠道支付的銷售補償後之發票淨額。我們的開槽費指我們就將產品上架而向經銷商補償的費用。我們的退回及貿易折扣撥備指我們根據與客戶的當前協議條款以及我們向客戶提供的促銷折扣計算的年內估計銷售退回，扣除撥回過往年度之尚未動用撥備。向線上銷售渠道支付的銷售補償乃針對天貓、京東及蘇寧易購等大型電子商務平台作出。根據與該等電子商務平台訂立的合約，倘該等電子商務平台銷售我們產品的毛利率並未達到協定百分比，我們應向該等電子商務平台作出銷售補償，以確保其毛利率。該等電子商務平台的協定毛利率介乎3%至15%。

本集團的綜合收益乃經考慮分公司間及集團公司間的銷售抵銷後得出。集團公司間銷售乃來自我們的廠房與黑龍江飛鶴之存貨銷售。分公司間銷售來自各地區分公司與黑龍江飛鶴之存貨銷售，乃為了促進涉及政府補助的協議而作出，以支持我們的業務發展及促進地方經濟。請參閱「經營業績的主要部分概述—其他收入及收益淨額」。

按產品類別劃分之收益

我們銷售乳製品及營養補充品。我們的乳製品包括嬰幼兒配方奶粉產品及其他乳製品。我們的嬰幼兒配方奶粉產品分類為(i)高端嬰幼兒配方奶粉，包括我們的超高端星飛帆、超高端臻稚有機及高端產品系列；及(ii)普通嬰幼兒配方奶粉，包括中高端星階優護、飛帆及貝迪奇產品系列等，以及我們的其他普通嬰幼兒配方奶粉。其他乳製品包括(其中包括)成人奶粉、液態奶產品、羊奶嬰幼兒配方奶粉及豆粉。我們的營

財 務 資 料

養補充品可按性質大致分類為多個類別，包括兒童、女士、男士、健康老齡化以至心血管、關節支健康、益生菌、健康美容、運動健康及草藥。下表載列於所示期間我們按產品類別劃分之收益明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉產品系列										
超高端星飛帆	711,464	19.1%	2,453,725	41.7%	5,108,200	49.2%	2,076,470	47.4%	2,760,320	46.9%
超高端臻稚有機 ⁽¹⁾	-	-	49,616	0.8%	357,382	3.4%	117,464	2.7%	269,604	4.6%
高端產品系列	874,552	23.5%	1,292,076	22.0%	1,192,054	11.5%	605,195	13.8%	886,042	15.0%
高端嬰幼兒配方奶粉產品系列小計	1,586,016	42.6%	3,795,417	64.5%	6,657,636	64.1%	2,799,129	63.9%	3,915,966	66.5%
普通嬰幼兒配方奶粉產品系列	1,594,912	42.8%	1,621,214	27.5%	2,541,562	24.4%	1,006,001	22.9%	1,408,832	23.9%
小計	3,180,928	85.4%	5,416,631	92.0%	9,199,198	88.5%	3,805,130	86.8%	5,324,798	90.4%
其他乳製品 ⁽²⁾	543,453	14.6%	470,629	8.0%	550,383	5.3%	281,533	6.4%	247,939	4.2%
營養補充品 ⁽³⁾	-	-	-	-	642,336	6.2%	297,899	6.8%	318,984	5.4%
總收益	3,724,381	100.0%	5,887,260	100.0%	10,391,917	100.0%	4,384,562	100.0%	5,891,721	100.0%

(1) 我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列。

(2) 我們的其他乳製品包括(其中包括)成人奶粉、液態奶、羊奶嬰幼兒配方奶粉及少量豆粉。

(3) 我們於二零一八年一月中收購Vitamin World的零售保健業務後開始就營養補充品確認收益。

於往績記錄期間，隨著我們實施專注於高端分部的戰略，我們的高端嬰幼兒配方奶粉產品系列(尤其是我們的超高端星飛帆產品系列及超高端臻稚有機產品系列)一般

財務資料

在收益中所佔的比重持續上升。由於我們精簡我們的產品組合以停止生產若干利潤較低的產品，並將資源集中於高端產品，我們的普通嬰幼兒配方奶粉產品系列一般在收益中所佔的比重持續下降。於往績記錄期間，我們亦對其他產品作出精簡。

下表載列於所示期間按產品類別劃分的平均售價及銷量：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)	(人民幣元／ 噸)	(噸)
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列										
超高端星飛帆	254,914	2,791	250,303	9,803	252,095	20,263	255,314	8,133	253,916	10,871
超高端臻稚有機 ⁽¹⁾	—	—	235,147	211	257,109	1,390	258,163	455	255,307	1,056
高端產品系列	150,112	5,826	151,421	8,533	144,194	8,267	143,343	4,222	170,294	5,203
高端嬰幼兒配方奶粉										
產品系列平均										
售價／銷量	184,057	8,617	204,638	18,547	222,515	29,920	218,511	12,810	228,603	17,130
普通嬰幼兒配方奶粉										
產品系列平均										
售價／銷量	97,322	16,388	102,993	15,741	111,550	22,784	114,932	8,753	111,928	12,587
嬰幼兒配方奶粉										
總銷量	不適用	25,005	不適用	34,288	不適用	52,704	不適用	21,563	不適用	29,717
其他乳製品	無意義 ⁽²⁾	17,105	無意義 ⁽²⁾	17,963	無意義 ⁽²⁾	17,579	無意義 ⁽²⁾	9,354	無意義 ⁽²⁾	7,237
營養補充品	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾	無意義 ⁽²⁾

(1) 我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列。

(2) 由於產品類型多樣，其他乳製品的平均售價及營養補充品的平均售價及銷量並無意義。

於往績記錄期間，隨著我們將重心轉移到高端產品，高端嬰幼兒配方奶粉產品系列的銷量增加。

星飛帆產品的銷量於往績記錄期間增加，主要受對該產品的需求上升所推動，我們認為乃得益於我們加強營銷努力及持續加強品牌認可度以及星飛帆產品的聲譽。我們超高端星飛帆產品系列的平均售價於往績記錄期間有所波動，主要是由於我們於往績記錄期間就該等產品提供的促銷折扣不同。

於二零一七年四月，我們開始銷售超高端臻稚有機，是我們添加到高端產品組合中的一種新有機產品，使我們因於生產中使用有機成分而開出更高的平均售價。

我們高端產品系列的平均售價及銷量由二零一六年至二零一七年有所上漲，主要由於期內我們高端產品需求上漲削減了我們就該等產品提供促銷折扣的需求所致。我們高端產品系列的平均售價由二零一七年至二零一八年有所下降，主要由於我們加強該等產品的宣傳工作以適應市況。我們高端產品系列的銷量由二零一七年至二零一八年有所下降，主要由於二零一八年下半年乳鐵蛋白出現供應短缺。我們的高端產品系列於截至二零一九年六月三十日止六個月的平均售價高於截至二零一八年六月三十日止六個月，乃主要由於我們因應市況而調整宣傳策略。我們高端產品系列的銷量由截至二零一八年六月三十日止六個月至截至二零一九年六月三十日止六個月有所上漲，主要受對該等產品的需求增長所帶動。

我們普通嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價由二零一六年至二零一八年普遍上漲，原因為我們持續精簡產品組合，並終止生產低端產品。我們普通嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價由截至二零一八年六月三十日止六個月至截至二零一九年六月三十日止六個月維持相對穩定。

財務資料

按銷售渠道劃分之收益

我們向(i)經銷商；(ii)零售商，包括母嬰專賣店營運商、超市及大型連鎖超市；及(iii)電子商務渠道銷售乳製品，包括我們直接向終端消費者作出之線上銷售。我們直接向消費者銷售我們的營養補充品。下表載列於所示期間按銷售渠道劃分的收益明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
乳製品										
向經銷商銷售	2,888,431	77.6%	4,513,417	76.7%	7,017,400	67.5%	3,032,258	69.1%	4,114,735	69.8%
向零售商銷售	715,230	19.2%	986,614	16.8%	1,646,733	15.9%	721,859	16.5%	1,040,927	17.7%
線上銷售	120,720	3.2%	387,229	6.5%	1,085,448	10.4%	332,546	7.6%	417,075	7.1%
營養補充品										
向消費者銷售	—	—	—	—	642,336	6.2%	297,899	6.8%	318,984	5.4%
總收益	3,724,381	100.0%	5,887,260	100.0%	10,391,917	100.0%	4,384,562	100.0%	5,891,721	100.0%

於往績記錄期間，我們的絕大部分收益產生自向經銷商的銷售，由彼等將我們的產品銷售至母嬰專賣店、超市及大型超市。隨著我們發展線上銷售渠道，我們於往績記錄期間透過該渠道的銷售有所增加。有關我們銷售渠道的更多詳情，請參閱「業務－銷售及經銷渠道」。

銷售成本

我們的銷售成本指直接生產成本，主要包括原材料、生產費用及勞工成本。原材料成本主要包括鮮奶(我們嬰幼兒配方奶粉產品的主要原材料)的採購成本以及包裝材料及乳清粉、混合植物油、脫脂奶粉、 α -乳清蛋白及乳糖等其他原材料。我們的原材料成本於往績記錄期間上漲，主要由於我們產品的銷量提高。間接生產成本主要包括物業、廠房及設備折舊。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的銷售成本分別為人民幣1,690.4百萬元、人民幣2,096.8百萬元、人民幣3,372.8百萬元、人民幣1,478.9百萬元及人民幣1,916.2百萬元。

財 務 資 料

下表載列於所示期間我們銷售成本的主要組成部分明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)						(未經審核)			
乳製品原材料										
鮮奶	569,915	33.7%	666,389	31.8%	888,111	26.4%	394,665	26.7%	496,644	25.9%
包裝材料	237,558	14.0%	319,791	15.2%	499,462	14.8%	214,756	14.5%	311,878	16.3%
乳清粉	111,576	6.6%	148,742	7.1%	166,141	4.9%	49,090	3.3%	126,907	6.6%
混合植物油	57,728	3.4%	57,997	2.8%	163,280	4.8%	65,816	4.5%	91,437	4.8%
脫脂奶粉	43,945	2.6%	75,519	3.6%	143,228	4.2%	51,223	3.5%	81,216	4.2%
α - 乳清蛋白	27,902	1.7%	54,694	2.6%	92,764	2.8%	44,415	3.0%	53,516	2.8%
其他原材料 ⁽¹⁾	393,244	23.3%	502,871	24.0%	654,610	19.5%	338,930	22.9%	427,345	22.3%
乳製品小計	1,441,868	85.3%	1,826,003	87.1%	2,607,596	77.4%	1,158,895	78.4%	1,588,943	82.9%
營養補充品	–	–	–	–	411,699	12.2%	176,232	11.9%	162,990	8.5%
間接生產成本	146,638	8.7%	146,528	7.0%	186,676	5.5%	76,172	5.1%	71,963	3.8%
勞工成本	56,005	3.3%	56,815	2.7%	57,368	1.7%	20,099	1.4%	38,305	2.0%
其他 ⁽²⁾	45,910	2.7%	67,454	3.2%	109,488	3.2%	47,523	3.2%	54,029	2.8%
總銷售成本	1,690,421	100.0%	2,096,800	100.0%	3,372,827	100.0%	1,478,921	100.0%	1,916,230	100.0%

(1) 其他原材料主要包括DHA粉、乳糖、ARA粉、水解乳清蛋白、核桃油等原材料用於製造我們的產品。

(2) 其他主要指雜稅開支。

財務資料

下表載列於所示期間我們按產品類別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			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
(以人民幣千元為單位，百分比除外)										
(未經審核)										
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉產品系列										
超高端星飛帆	174,411	10.3%	546,919	26.1%	1,055,601	31.3%	427,001	28.9%	653,980	34.1%
超高端臻稚有機 ⁽¹⁾	-	-	20,972	1.0%	127,360	3.8%	43,087	2.9%	92,680	4.8%
高端產品系列	318,568	18.9%	413,301	19.7%	383,548	11.4%	208,176	14.1%	289,269	15.1%
高端嬰幼兒配方奶粉產品系列小計	492,979	29.2%	981,192	46.8%	1,566,509	46.5%	678,264	45.9%	1,035,929	54.0%
普通嬰幼兒配方奶粉產品系列	721,885	42.7%	674,119	32.1%	948,512	28.1%	395,009	26.7%	556,812	29.1%
小計	1,214,864	71.9%	1,655,311	78.9%	2,515,021	74.6%	1,073,273	72.6%	1,592,741	83.1%
其他乳製品	475,557	28.1%	441,489	21.1%	446,107	13.2%	229,416	15.5%	160,499	8.4%
營養補充品	-	-	-	-	411,699	12.2%	176,232	11.9%	162,990	8.5%
總銷售成本	1,690,421	100.0%	2,096,800	100.0%	3,372,827	100.0%	1,478,921	100.0%	1,916,230	100.0%

(1) 我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列。

毛利及毛利率

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的毛利分別為人民幣2,034.0百萬元、人民幣3,790.5百萬元、人民幣7,019.1百萬元、人民幣2,905.6百萬元及人民幣3,975.5百萬元。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的毛利率分別為54.6%、64.4%、67.5%、66.3%及67.5%。

財 務 資 料

下表載列於所示期間我們按產品類別劃分之毛利明細及毛利率：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
(以人民幣千元為單位，百分比除外)										
(未經審核)										
嬰幼兒配方奶粉產品										
高端嬰幼兒配方奶粉產品系列										
超高端星飛帆	537,053	75.5%	1,906,807	77.7%	4,052,599	79.3%	1,649,469	79.4%	2,106,340	76.3%
超高端臻稚有機 ⁽¹⁾	-	-	28,645	57.7%	230,022	64.4%	74,377	63.3%	176,924	65.6%
高端產品系列	555,984	63.6%	878,775	68.0%	808,506	67.8%	397,019	65.6%	596,773	67.4%
高端嬰幼兒配方奶粉產品系列小計	1,093,037	68.9%	2,814,227	74.1%	5,091,127	76.5%	2,120,865	75.8%	2,880,037	73.5%
普通嬰幼兒配方奶粉產品系列	873,027	54.7%	947,096	58.4%	1,593,051	62.7%	610,992	60.7%	852,020	60.5%
小計	1,966,064	61.8%	3,761,323	69.4%	6,684,178	72.7%	2,731,857	71.8%	3,732,057	70.1%
其他乳製品	67,896	12.5%	29,137	6.2%	104,275	18.9%	52,117	18.5%	87,440	35.3%
營養補充品	-	-	-	-	230,637	35.9%	121,667	40.8%	155,994	48.9%
毛利及毛利率總額	2,033,960	54.6%	3,790,460	64.4%	7,019,090	67.5%	2,905,641	66.3%	3,975,491	67.5%

(1) 我們於二零一七年四月推出超高端臻稚有機產品系列。

有關我們毛利及毛利率的按期分析，請參閱「一經營業績—截至二零一八年六月三十日止六個月與截至二零一九年六月三十日止六個月的比較—毛利及毛利率」、「一經營業績—截至二零一八年十二月三十一日止年度與截至二零一七年十二月三十一日止年度的比較—毛利及毛利率」及「一經營業績—截至二零一七年十二月三十一日止年度與截至二零一六年十二月三十一日止年度的比較—毛利及毛利率」。

其他收入及收益淨額

其他收入及收益淨額主要由政府補助、銀行利息收入及其他利息收入組成。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的其他收入及收益淨額分別為人民幣359.2百萬元、人民幣402.8百萬元、人民幣555.8百萬元、人民幣306.2百萬元及人民幣371.7百萬元。

於往績記錄期間，我們收到黑龍江省及吉林省地方政府部門提供之現金津貼形式之政府補助。除兩份協議規定相關補助應用作建設及收購克東廠房及吉林廠房的生產線之目的外，該等政府補助已整體用作支持我們的業務發展。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們分別確認人民幣280.8百萬元、人民幣253.0百萬元、人民幣411.9百萬元、人民幣231.9百萬元及人民幣299.4百萬元之政府補助，分別佔我們同期除稅前溢利之47.2%、15.3%、12.9%、15.1%及12.1%。

於往績記錄期間，我們主要根據我們與地方政府機構訂立之協議確認該等政府補助。截至最後實際可行日期，我們就政府補助與地方政府機構訂立七份已生效協議，據此，我們於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月分別確認人民幣212.0百萬元、人民幣222.7百萬元、人民幣398.4百萬元、人民幣228.3百萬元及人民幣253.4百萬元的政府補助，佔同年度或期間已確認政府補助總額之75.3%、88.0%、96.7%、98.5%及84.6%。有關政府補助之說明及相關協議主要條款之概要載列如下：

- **金額。**我們的中國營運附屬公司將收取介乎20%至40%之已付增值稅及企業所得稅之現金津貼，於若干協議中，則有權收取相當於其他全部已付地方稅項之金額；
- **補助用途。**於兩份協議中，我們須將現金津貼用作建設及收購克東廠房及吉林廠房的生產線之物業、廠房及設備。另外五份協議並無就我們所收到的現金津貼用途設定任何限制或條件；
- **期限。**與吉林廠房有關的協議的期限為自廠房投產起10年。其他協議之期限介乎五至10年；及
- **屆滿。**與吉林廠房有關的協議將自廠房投產起計10年後屆滿。就目前生效的其他協議而言，其中四份協議將於二零二零年底之前屆滿、一份將於二零二一年底之前屆滿及一份將於二零二二年底之前屆滿。

於往績記錄期間，我們亦根據黑龍江飛鶴的分公司(作為一方)與地方政府機構(作為另一方)訂立的數份協議確認政府補助，以支持我們的整體業務發展。該等協議中有兩份於黑龍江飛鶴的相關分公司在二零一六年底取消註冊後終止。

根據該等已終止協議，我們於二零一六年確認人民幣6.6百萬元的政府補助，佔同年收取的政府補助總額之2.3%。於往績記錄期間，我們已收取我們確認為其他收入及收益淨額的所有政府補助。該等終止協議規定現金津貼為已付增值稅及企業所得稅的40%，且年期為五年。該等協議不會對我們使用所收到的現金津貼施加任何限制或條件。截至最後實際可行日期，據董事作出合理審慎查詢後所知，該等協議之主要條款於其各自屆滿日期前預期不會發生任何變動。

根據第25號文，我們的中國法律顧問已告知我們，該等仍在生效的協議乃屬有效且具約束力，惟下列協議除外：(i)一項於二零一五年頒佈第25號文後續期一年之政府補助協議，我們於二零一九年至二零二零年的一年續期內無法取得政府補助的機會甚微；及(ii)一項於頒佈第25號文後訂立的政府補助協議，我們根據該協議無法取得政府補助的機會甚微。我們的中國法律顧問已向我們進一步告知，(i)根據第25號文，有關當局不會要求我們退還我們根據於頒佈第25號文前訂立的協議收到的現金津貼，及(ii)主管部門要求我們退還我們根據於頒佈第25號文後訂立的協議收到的現金津貼的機會甚微。有關相關中國法律及法規之概要，請參閱「監管概覽－有關稅務的法律及法規－關於稅收及其他方面的優惠政策的法律及法規」。我們面臨有關該等政府補助的若干風險，無法保證我們日後能持續取得該等政府補助。參見「風險因素－與我們業務有關的風險－於往績記錄期間，我們收到政府補助，而倘授予我們的政府補助大減或停止，均可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響」。

我們的銀行利息收入主要包括來自儲蓄賬戶及定期存款的利息收入。於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的銀行利息收入分別為人民幣5.2百萬元、人民幣27.8百萬元、人民幣38.7百萬元、人民幣19.1百萬元及人民幣20.3百萬元。

其他利息收入包括我們投資結構性存款(即銀行推出之理財產品)所收取之利息收入。有關該等理財產品之詳情，請參閱「－選定資產負債表項目－結構性存款」。其他應收款項的利息收入主要包括我們向獨立第三方提供的集團公司間貸款所產生的利息收入。截至二零一八年十二月三十一日，該等集團公司間貸款均已結清。有關集團公司間貸款的更多詳情，請參閱「－選定資產負債表項目－預付款項、按金及其他應收款項」。

於二零一七年，我們的其他應收款項及預付款項減值撥回為人民幣50.9百萬元，包括(i)撥回就二零一三年出售設備產生的應收款項於二零一四年確認的減值人民幣28.1百萬元；及(ii)撥回就二零一五的設備預付款項於二零一五年確認的減值人民幣22.8百萬元。

財 務 資 料

下表載列於所示期間我們的其他收入及收益淨額明細：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)				
	(未經審核)				
其他收入					
銀行利息收入	5,151	27,790	38,698	19,050	20,277
其他應收款項之利息收入	22,466	8,406	86	60	4
其他利息收入	31,013	34,756	51,521	15,017	32,361
有關以下各項之政府補助					
－資產	3,863	36,124	17,363	10,179	12,945
－收入	276,953	216,866	394,533	221,679	286,470
可供出售投資之股息收入	360	—	—	—	—
撥回其他應收款項減值	—	50,895	—	—	122
其他 ⁽¹⁾	16,031	6,248	12,566	849	6,520
小計	355,837	381,085	514,767	266,834	358,699
收益淨額					
結構性存款公平值收益	3,398	21,539	7,741	6,059	13,046
出售無形資產之收益	—	161	—	—	—
議價購買收益	—	—	33,327	33,327	—
小計	3,398	21,700	41,068	39,386	13,046
其他收入及收益總淨額	359,235	402,785	555,835	306,220	371,745

(1) 其他主要指我們就在規定銷售地域之外出售我們的產品或從事違反我們經銷協議的其他未授權銷售而向經銷商收取的罰款及其他雜項。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支主要包括廣告開支、宣傳開支、線下活動開支、物流及倉儲以及員工薪金、花紅及福利。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的銷售及經銷開支分別為人民幣1,369.5百萬元、人民幣2,139.1百萬元、人民幣3,661.3百萬元、人民幣1,396.8百萬元及人民幣1,553.2百萬元。

廣告開支主要涉及我們的線上及傳統媒體廣告，如電視節目。宣傳開支主要指在超市及大型超市推廣及營銷產品所產生的開支。線下活動開支主要指我們舉辦面對面研討會產生的開支，包括媽媽的愛、迷你秀及嘉年華，以及參與行業展銷會的開支。物流及倉儲成本主要指與我們產品的運輸及儲存有關的成本。員工薪金、花紅及福利開支主要指向我們銷售及營銷人員支付的費用。促銷商品開支主要指為推廣我們的品牌，促銷標有我們標識或標語的產品所產生的開支。

下表載列於所示期間我們銷售及經銷開支的組成部分：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
廣告開支	487,819	35.6%	833,188	39.0%	1,166,958	31.9%	484,353	34.7%	430,083	27.7%
宣傳開支	311,300	22.7%	407,797	19.1%	607,938	16.6%	269,884	19.3%	382,789	24.6%
線下活動開支	233,420	17.0%	440,965	20.6%	864,956	23.6%	199,643	14.3%	154,084	9.9%
物流及倉儲	89,908	6.6%	122,838	5.7%	221,714	6.1%	94,290	6.7%	121,572	7.8%
員工薪金、花紅 及福利	92,530	6.8%	127,611	6.0%	296,812	8.1%	134,809	9.7%	162,831	10.5%
招待及差旅費用	62,822	4.6%	76,743	3.6%	109,287	3.0%	40,507	2.9%	45,061	3.0%
促銷商品開支	61,423	4.5%	27,577	1.3%	24,108	0.6%	15,251	1.1%	47,423	3.1%
線上平台銷售開支	17,752	1.3%	77,055	3.6%	207,909	5.7%	82,569	5.9%	122,994	7.9%
折舊	-	-	-	-	63,020	1.7%	30,758	2.2%	35,065	2.2%
其他	12,546	0.9%	25,333	1.1%	98,612	2.7%	44,710	3.2%	51,281	3.3%
銷售及經銷開支總額	1,369,520	100.0%	2,139,107	100.0%	3,661,314	100.0%	1,396,774	100.0%	1,553,183	100.0%

財 務 資 料

行政開支

我們的行政開支主要包括員工成本、辦公費用、折舊及攤銷、招待及差旅費用以及專業及法律費用。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的行政開支分別為人民幣230.9百萬元、人民幣360.5百萬元、人民幣580.3百萬元、人民幣230.8百萬元及人民幣289.7百萬元。

員工成本指管理層及行政僱員的薪金、花紅及福利。折舊及攤銷主要指物業、廠房及設備之折舊及無形資產之攤銷，包括母愛時光(齊齊哈爾)之折舊及攤銷。

呆賬撥備為我們按過往經驗認為未付的應收款項可能產生的估計呆賬金額。

下表載列於所示期間我們行政開支的組成部分：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
員工成本	72,672	31.5%	101,832	28.2%	177,232	30.5%	71,469	31.0%	90,930	31.4%
首次公開發售開支	-	-	39,333	10.9%	1,530	0.3%	-	-	28,371	9.8%
招待及差旅費用	21,208	9.2%	76,085	21.1%	39,422	6.8%	13,800	6.0%	12,671	4.4%
專業及法律費用	15,907	6.9%	17,521	4.9%	80,574	13.9%	27,347	11.8%	19,570	6.8%
辦公費用	34,042	14.7%	34,370	9.5%	40,968	7.1%	18,289	7.9%	12,651	4.4%
折舊及攤銷	33,359	14.5%	21,640	6.0%	32,670	5.6%	15,870	6.9%	15,024	5.2%
購股權開支	8,441	3.7%	15,931	4.4%	6,408	1.1%	2,940	1.2%	1,108	0.4%
研發成本	13,810	6.0%	14,705	4.1%	108,889	18.8%	38,506	16.7%	78,405	27.1%
其他稅項	11,320	4.9%	12,298	3.4%	49,912	8.6%	27,638	12.0%	11,994	4.1%
培訓開支	4,721	2.0%	4,691	1.3%	7,376	1.3%	3,926	1.7%	4,321	1.5%
銀行手續費	1,370	0.6%	3,446	1.0%	12,791	2.2%	687	0.3%	8,256	2.8%
呆賬撥備	-	-	4,378	1.2%	1,819	0.3%	(963)	-0.4%	(1,341)	-0.5%
其他	14,008	6.0%	14,310	4.0%	20,698	3.5%	11,256	4.9%	7,711	2.6%
行政開支總額	230,858	100.0%	360,540	100.0%	580,289	100.0%	230,765	100.0%	289,671	100.0%

財 務 資 料

研發成本指我們研發人員的薪金開支、產品開發費用、辦公費用、樣本費用、差旅費用、折舊、諮詢服務費及與飛鶴營養實驗室相關的研發開支。於二零一六年及二零一七年，我們的研發成本分別為人民幣13.8百萬元及人民幣14.7百萬元，乃維持相對穩定。我們的研發成本由二零一七年的人民幣14.7百萬元大幅增加至二零一八年的人民幣108.9百萬元，主要是由於我們加大了嬰幼兒配方奶粉產品及羊奶嬰幼兒配方奶粉的研發工作導致我們的產品開發開支增加。我們的研發成本由截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣38.5百萬元大幅增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的人民幣78.4百萬元，主要是由於我們研發人員的薪金開支增加，以及我們加大了嬰幼兒配方奶粉及成人配方奶粉產品系列的研發工作導致我們的產品開發開支增加。

下表載列於所示期間我們的研發成本明細。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)									
	(未經審核)									
薪金開支	4,428	32.1%	4,371	29.7%	11,873	10.9%	5,052	13.1%	32,955	42.0%
產品開發費用	4,892	35.4%	5,670	38.6%	83,458	76.6%	29,489	76.6%	25,746	32.8%
辦公費用	11	0.1%	36	0.2%	7,808	7.2%	1,418	3.7%	900	1.2%
樣本費用	48	0.3%	120	0.8%	407	0.4%	53	0.1%	350	0.4%
差旅費用	-	-	-	-	745	0.7%	240	0.6%	1,277	1.6%
折舊	-	-	-	-	198	0.2%	99	0.3%	3,676	4.7%
諮詢服務費	-	-	-	-	-	-	-	-	8,191	10.5%
飛鶴營養實驗室	4,431	32.1%	4,508	30.7%	4,400	4.0%	2,155	5.6%	-	-
研發設備	-	-	-	-	-	-	-	-	5,310	6.8%
研發成本總額	13,810	100.0%	14,705	100.0%	108,889	100.0%	38,506	100.0%	78,405	100.0%

其他開支

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的其他開支分別為人民幣171.1百萬元、人民幣21.1百萬元、人民幣86.1百萬元、人民幣26.8百萬元及人民幣16.9百萬元。

財務資料

下表載列於所示期間我們其他開支的組成部分：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
(以人民幣千元為單位)					
(未經審核)					
出售一家附屬公司之虧損	63,989	—	—	—	—
商譽減值	22,112	—	—	—	—
出售物業、廠房及 設備之虧損	14,198	12,196	3,377	2,533	5,470
撇減存貨至可變現淨值	12,915 ⁽¹⁾	—	—	—	—
物業、廠房及設備項目 減值	10,046	—	—	—	—
解約開支	29,500 ⁽²⁾	—	1,104	—	—
出售舊包裝材料之虧損	8,993	8,109	13,521	4,462	5,083
捐贈	6,915	804	63,902 ⁽³⁾	19,675	6,162
其他	2,429	19	4,172	94	153
其他開支總額	171,097	21,128	86,076	26,764	16,868

(1) 於二零一六年，撇減存貨至可變現淨值主要涉及關山乳業的存貨撇減。

(2) 二零一六年的解約開支涉及我們就終止三年期協議而向一名第三方線上經銷商支付的提前解約罰款。於協議終止前，該名線上經銷商獲獨家授權在線上銷售我們的產品。由於我們轉變線上銷售策略以直接管理我們的線上銷售渠道，從而更好管控與線上銷售有關的成本及管理產品交貨時間，我們於二零一六年不再通過線上經銷商銷售產品。

(3) 捐贈由二零一七年的人民幣0.8百萬元大幅增加至二零一八年的人民幣63.9百萬元，乃由於我們向公立醫院捐贈醫療設備人民幣60.1百萬元。我們於二零一七年的五十五週年慶典上宣佈捐贈以展示我們對企業社會責任的承擔，並於二零一八年作出有關捐贈。

財務成本

我們的財務成本主要包括銀行貸款及其他貸款的利息開支。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的財務成本分別為人民幣26.8百萬元、人民幣21.4百萬元、人民幣58.7百萬元、人民幣24.9百萬元及人民幣23.0百萬元。

財務資料

下表載列於所示期間我們財務成本的組成部分：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
(以人民幣千元為單位)					
(未經審核)					
利息：					
銀行貸款	23,706	20,948	41,603	22,769	30,947
其他貸款	3,067	2,087	29,839	8,900	7,465
租賃負債	—	—	9,135	4,125	3,980
並非按公平值計入損益之					
金融負債的總利息開支	26,773	23,035	80,577	35,794	42,392
減：資本化利息	—	(1,626)	(21,902)	(10,925)	(19,361)
財務成本總額	26,773	21,409	58,675	24,869	23,031

所得稅開支

我們的所得稅開支主要包括中國的附屬公司應付的所得稅。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的所得稅開支分別為人民幣188.8百萬元、人民幣490.8百萬元、人民幣946.3百萬元及人民幣713.7百萬元。於往績記錄期間，我們的中國附屬公司須按統一的25%稅率納稅。關山乳業(我們已於二零一六年十二月出售的一家附屬公司)根據中國西部大開發條例享有15%的優惠企業所得稅稅率。

於二零一五年十二月完成重組步驟後，美國飛鶴營養與Flying Crane U.S. (「美國公司」)分別持有香港飛鶴營養及飛鶴(香港) (「香港公司」)的「A」類優先股(「A類股份」)。黑龍江白金控股持有香港公司的「B」類普通股(「B類股份」)，並透過其於B類股份所附之投票權控制黑龍江飛鶴及飛鶴(甘南) (「中國營運附屬公司」)。有關重組步驟以及A類股份及B類股份的更多詳情，請參閱「歷史、發展及重組—DIF Holding於重組前的主要股權變動—緊接重組前的公司架構表」。

根據我們對重組步驟之稅務處理方法，凡就A類股份向美國公司支付之股息均按35%之美國聯邦所得稅稅率繳稅，且就美國聯邦所得稅而言，中國營運附屬公司合資格就其支付之中國企業所得稅享有境外稅收抵免。現時標準中國企業所得稅稅率為25%。凡就B類股份向黑龍江白金控股支付之股息須均按10%之稅率繳納中國預扣稅。

我們於二零一八年初透過Vitamin World USA收購Vitamin World的零售保健業務。就有關我們美國營運的稅務風險敞口而言，我們定期與獨立第三方執業會計師行諮詢。我們委聘該等執業會計師行以促使完成完整年度審核、計算適用稅項以及監察及評估任何潛在稅務風險敞口。倘我們的美國營運須承擔潛在稅務負債，我們將即時與執業會計師商談。

根據開曼群島及英屬處女群島的規則及規例，我們毋須繳納任何開曼群島及英屬處女群島的所得稅。於往績記錄期間，由於我們在香港並無任何應課稅溢利，故並無就香港利得稅作出撥備。除適用企業所得稅稅率外，我們的實際所得稅稅率亦可能受與(其中包括)不可扣稅開支、結轉的未確認虧損及動用先前期間的稅項虧損等相關款項的影響。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的不可扣稅開支分別為人民幣9.5百萬元、人民幣21.4百萬元、人民幣24.0百萬元、人民幣11.4百萬元及人民幣13.1百萬元，主要包括(i)並未就無形資產及商譽在企業所得稅申報中呈報之減值虧損；(ii)超出允許金額及／或並未證明發票或文件之捐贈、員工福利開支及招待費用；及(iii)解約開支，就我們終止與一名第三方線上經銷商之三年期協議而支付予該公司之賠償人民幣29.5百萬元，解約原因為我們改變線上銷售策略，旨在轉向直接管理我們的線上銷售渠道。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們並未確認之稅項虧損分別為人民幣11.3百萬元、人民幣27.7百萬元、人民幣10.8百萬元、人民幣6.8百萬元及人民幣7.2百萬元，主要產生自本集團並無任何營運之海外實體。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，我們的實際所得稅稅率分別為31.7%、29.7%、29.7%、28.8%及29.0%。截至最後實際可行日期及於往績記錄期間，我們已履行所有稅務責任且並無任何未解決稅務糾紛。

經營業績

截至二零一八年六月三十日止六個月與截至二零一九年六月三十日止六個月的比較

收益

我們的收益從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣4,384.6百萬元增加34.4%至二零一九年同期的人民幣5,891.7百萬元，主要因為(i)來自銷售我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益增加；及(ii)我們的銷售及經銷網絡擴張。

嬰幼兒配方奶粉產品

高端嬰幼兒配方奶粉產品。來自我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣2,799.1百萬元增加39.9%至二零一九年同期的人民幣3,916.0百萬元，反映對高端嬰幼兒配方奶粉產品的需求增加。特別是，來自我們超高端星飛帆產品系列的收益從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣2,076.5

百萬元增加32.9%至二零一九年同期的人民幣2,760.3百萬元，乃由於我們宣傳超高端星飛帆產品系列的有效營銷策略。來自我們高端產品系列的收益從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣605.2百萬元增加至二零一九年同期的人民幣886.0百萬元，乃由於我們宣傳該等產品系列的有效營銷策略。

普通嬰幼兒配方奶粉產品。來自我們普通嬰幼兒配方奶粉產品的收益從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣1,006.0百萬元增加40.0%至二零一九年同期的人民幣1,408.8百萬元，主要因為對我們普通嬰幼兒配方奶粉產品的需求增加，有賴我們的有效營銷策略帶來整體品牌認可度提升。

其他乳製品

來自我們其他乳製品的收益從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣281.5百萬元減少11.9%至二零一九年同期的人民幣247.9百萬元，主要因為我們成人奶粉的銷售下降。

營養補充品

來自我們營養補充品的收益從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣297.9百萬元增加7.1%至二零一九年同期的人民幣319.0百萬元，主要因為我們於二零一八年一月中收購Vitamin World的零售保健業務後開始就營養補充品確認收益，而截至二零一九年六月三十日止六個月，我們於整六個月就該等產品確認收益。

銷售成本

我們的銷售成本從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣1,478.9百萬元增加29.6%至二零一九年同期的人民幣1,916.2百萬元。我們的銷售成本增加乃主要由於二零一九年的原材料(如鮮奶、包裝材料及其他)成本增加，該增加乃主要由於我們產品的銷量增加。

毛利及毛利率

我們的毛利從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣2,905.6百萬元增加36.8%至二零一九年同期的人民幣3,975.5百萬元，主要因為我們的整體收益增加，部分被我們的銷售成本增加所抵銷。

我們的毛利率從截至二零一八年六月三十日止六個月的66.3%增加至二零一九年同期的67.5%，主要因為我們的嬰幼兒配方奶粉產品(在我們的產品中有相對較高的毛利率)於截至二零一九年六月三十日止六個月的銷售佔比增加。

其他收入及收益淨額

我們的其他收入及收益淨額從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣306.2百萬元增加21.4%至二零一九年同期的人民幣371.7百萬元，主要因為我們因收入增加而確認的政府補助增加。我們的其他收入及收益淨額增加部分被就二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務而確認識價購買人民幣33.3百萬元所抵銷。收購產生議價購買，原因是收購代價低於該業務可識別資產淨值的公平值，乃由於該業務於收購時正處於虧損狀況。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣1,396.8百萬元增加11.2%至二零一九年同期的人民幣1,553.2百萬元，主要因為(i)宣傳開支增加人民幣112.9百萬元，乃由於我們通過線下銷售渠道宣傳產品的力度增加；(ii)線上平台銷售開支增加人民幣40.4百萬元，乃由於我們通過其他銷售渠道宣傳產品的工作增加；(iii)物流及倉儲開支增加人民幣27.3百萬元，乃由於我們的銷量增加；及(iv)員工薪金、花紅及福利開支增加人民幣28.0百萬元，乃由於就銷售及經銷的僱員人數增加以及彼等的薪金上升。

行政開支

我們的行政開支從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣230.8百萬元增加25.5%至二零一九年同期的人民幣289.7百萬元，主要因為(i)由於我們加強與涉及嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉產品系列相關的研發工作，我們的研發成本增加人民幣39.9百萬元；及(ii)確認首次公開發售開支人民幣28.4百萬元。

其他開支

我們的其他開支從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣26.8百萬元減少37.0%至二零一九年同期的人民幣16.9百萬元，主要因為截至二零一八年六月三十日止六個月已按二零一七年所公佈向公立醫院捐贈部分醫療設備，而二零一九年同期則其無作出有關捐贈。

財務成本

我們的財務成本從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣24.9百萬元增加7.4%至二零一九年同期的人民幣23.0百萬元，主要因為我們就克東廠房貸款的利息資本化，部分被我們動用更多離岸貸款而導致銀行貸款利息增加所抵銷。

所得稅開支

我們的所得稅開支從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣441.2百萬元增加61.7%至二零一九年同期的人民幣713.7百萬元，原因是我們截至二零一九年六月三十日止六個月的除稅前溢利增加。

我們的實際所得稅稅率從截至二零一八年六月三十日止六個月的28.8%增加至二零一九年同期的29.0%，主要因為(i)於二零一八年毋須課稅的一次性議價購買人民幣33.3百萬元；及(ii)於截至二零一九年六月三十日止六個月預扣稅對本公司中國附屬公司的可分派溢利的影響增加。

期內溢利

鑒於上文所述，我們的期內溢利從截至二零一八年六月三十日止六個月的人民幣1,091.4百萬元增加60.4%至二零一九年同期的人民幣1,750.8百萬元。

截至二零一七年十二月三十一日止年度與截至二零一八年十二月三十一日止年度的比較

收益

我們的收益從二零一七年的人民幣5,887.3百萬元增加76.5%至二零一八年的人民幣10,391.9百萬元，主要因為(i)來自銷售我們高端嬰幼兒配方奶粉產品及普通嬰幼兒配方奶粉產品的收益增加；及(ii)我們的銷售及經銷網絡擴張。

嬰幼兒配方奶粉產品

高端嬰幼兒配方奶粉產品。來自我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益從二零一七年的人民幣3,795.4百萬元增加75.4%至二零一八年的人民幣6,657.6百萬元，反映對高端嬰幼兒配方奶粉的需求增加。特別是，來自我們超高端星飛帆產品系列的收益從二零一七年的人民幣2,453.7百萬元增加108.2%至二零一八年的人民幣5,108.2百萬元，乃由於宣傳超高端星飛帆產品系列的有效營銷策略。來自我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益增加部分被來自高端產品系列的收益減少所抵銷。來自我們高端產品系列的收益從二零一七年的人民幣1,292.1百萬元減少7.7%至二零一八年的人民幣1,192.1百萬元，乃主要由於二零一八年下半年乳鐵蛋白出現供應短缺。

普通嬰幼兒配方奶粉產品。來自我們普通嬰幼兒配方奶粉產品的收益從二零一七年的人民幣1,621.2百萬元增加56.8%至二零一八年的人民幣2,541.6百萬元，主要因為對普通嬰幼兒配方奶粉產品的需求增加，有賴我們的有效營銷策略帶來整體品牌認可度提升。

其他乳製品

來自我們其他乳製品的收益從二零一七年的人民幣470.6百萬元增加16.9%至二零一八年的人民幣550.4百萬元，主要因為經典1962成人奶粉產品的銷售增加。

營養補充品

我們於二零一八年一月收購Vitamin World的零售保健業務後開始銷售營養補充品。截至二零一八年十二月三十一日止年度，來自我們營養補充品的收益為人民幣642.3百萬元，佔我們年內總收益的6.2%。

銷售成本

我們的銷售成本從二零一七年的人民幣2,096.8百萬元增加60.9%至二零一八年的人民幣3,372.8百萬元。我們的銷售成本增加乃主要由於二零一八年的原材料(如鮮奶及包裝材料)成本增加，該增加乃主要由於我們產品的銷量增加。

毛利及毛利率

我們的毛利從二零一七年的人民幣3,790.5百萬元增加85.2%至二零一八年的人民幣7,019.1百萬元，主要原因是我們的整體收益增加，部分被銷售成本增加所抵銷。

我們的毛利率從二零一七年的64.4%增至二零一八年的67.5%，主要原因是我們乳製品的毛利率增加。我們乳製品的毛利率增加主要反映我們超高端產品系列所得收益佔比大幅增加，其毛利率遠高於其他嬰幼兒配方奶粉產品。

其他收入及收益淨額

我們的其他收入及收益淨額從二零一七年的人民幣402.8百萬元增加38.0%至二零一八年的人民幣555.8百萬元，主要由於(i)收入增加以致我們確認的政府補助增加人民幣158.9百萬元；(ii)我們結構性存款的增加餘額所產生的其他利息收入增加人民幣16.8百萬元；及(iii)就二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務而確認識價購買收益人民幣33.3百萬元。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支從二零一七年的人民幣2,139.1百萬元增加71.2%至二零一八年的人民幣3,661.3百萬元，主要由於(i)線下活動開支增加人民幣424.0百萬元，因我們於該期間的面對面研討會次數增加；及(ii)就線上及傳統媒體廣告產生的廣告開支增加人民幣333.8百萬元。

行政開支

我們的行政開支從二零一七年的人民幣360.5百萬元增加60.9%至二零一八年的人民幣580.3百萬元，主要由於(i)因我們於二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務而綜合入賬的行政開支約人民幣99.7百萬元，例如員工成本、辦公費用以及折舊及攤銷；及(ii)由於我們加強與涉及嬰幼兒配方奶粉產品及羊奶嬰幼兒配方奶粉產品相關的研發工作，我們的研發成本增加人民幣94.2百萬元。

其他開支

我們的其他開支從二零一七年的人民幣21.1百萬元大幅增加至二零一八年的人民幣86.1百萬元，主要由於我們向公立醫院捐贈醫療設備人民幣63.9百萬元。

財務成本

我們的財務成本從二零一七年的人民幣21.4百萬元增加174.3%至二零一八年的人民幣58.7百萬元，主要由於我們於二零一八年提取更多貸款導致貸款的利息增加人民幣48.4百萬元。

所得稅開支

我們的所得稅開支從二零一七年的人民幣490.8百萬元增加92.8%至二零一八年的人民幣946.3百萬元，原因是我們於二零一八年的除稅前溢利增加。

我們的實際所得稅稅率於二零一七年及二零一八年維持穩定於29.7%。

年內溢利

鑒於以上所述，我們的年內溢利從二零一七年的人民幣1,160.2百萬元增加93.3%至二零一八年的人民幣2,242.3百萬元。

截至二零一七年十二月三十一日止年度與截至二零一六年十二月三十一日止年度的比較

收益

我們的收益從二零一六年的人民幣3,724.4百萬元增加58.1%至二零一七年的人民幣5,887.3百萬元，主要由於(i)來自我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益增加人民幣2,209.4百萬元，被我們其他乳製品產生的收益減少人民幣72.8百萬元所抵銷；及(ii)我們的銷售及經銷網絡擴張。

嬰幼兒配方奶粉產品

高端嬰幼兒配方奶粉產品。來自我們高端嬰幼兒配方奶粉產品的收益從二零一六年的人民幣1,586.0百萬元增加139.3%至二零一七年的人民幣3,795.4百萬元，主要由於(i)來自我們超高端星飛帆產品系列的收益從人民幣711.5百萬元增加244.9%至人民幣2,453.7百萬元；及(ii)來自我們高端產品系列的收益從人民幣874.6百萬元增加47.7%至人民幣1,292.1百萬元。我們認為，星飛帆增長勢頭強勁，反映出我們的營銷活動大獲成功。尤其是，我們相信高度互動的面對面研討會是帶動銷量上升的主要因素，原因是有關活動讓消費者親身體驗我們的優質產品。我們認為，有賴該等面對面研討會，我們的品牌知名度得以提升，且我們的高端產品系列的收益亦取得增長。

普通嬰幼兒配方奶粉產品。我們於二零一六年及二零一七年的普通嬰幼兒配方奶粉產品的收益分別為人民幣1,594.9百萬元及人民幣1,621.2百萬元。

其他乳製品

來自我們其他乳製品的收益從二零一六年的人民幣543.5百萬元減少13.4%至二零一七年的人民幣470.6百萬元，主要由於因於二零一六年十二月出售關山乳業導致我們其他乳製品的收益減少。

銷售成本

我們的銷售成本從二零一六年的人民幣1,690.4百萬元增加24.0%至二零一七年的人民幣2,096.8百萬元，主要由於二零一七年的原材料(如鮮奶、包裝材料及其他)成本增加，有關原材料成本增加乃主要由於我們產品的銷量增加。

毛利及毛利率

我們的毛利從二零一六年的人民幣2,034.0百萬元增加86.4%至二零一七年的人民幣3,790.5百萬元，主要由於整體收益增加，部分被銷售成本增加所抵銷。

我們的毛利率從二零一六年的54.6%增至二零一七年的64.4%，乃主要由於我們乳製品的毛利率增加。我們乳製品的毛利率增加主要反映超高端產品系列所得收益佔比增加，其毛利率遠高於其他嬰幼兒配方奶粉產品。

其他收入及收益淨額

我們的其他收入及收益淨額從二零一六年的人民幣359.2百萬元增加12.1%至二零一七年的人民幣402.8百萬元，主要由於(i)其他應收款項及預付款項減值撥回增加人民幣50.9百萬元；(ii)我們就資產收取的政府補貼增加人民幣32.3百萬元，主要由於我們就克東廠房的建設收取政府補貼；及(iii)我們的銀行結餘增加使銀行利息收入增加，部分被以下項目所抵銷：(i)其他應收款項的利息收入減少人民幣14.1百萬元，乃由於我們停止向客戶及供應商提供委託貸款，而現有委託貸款逐漸被償還；及(ii)我們就收入收取的政府補貼減少人民幣60.1百萬元，乃主要由於我們確認政府補貼的多個時間。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支從二零一六年的人民幣1,369.5百萬元增加56.2%至二零一七年的人民幣2,139.1百萬元，主要由於(i)就線上及傳統媒體廣告產生的廣告開支增加人民幣345.4百萬元；(ii)線下活動開支增加人民幣207.5百萬元，因我們於該期間的面對面研討會次數增加；及(iii)我們加大力度通過線下銷售渠道推廣我們的產品，使宣傳開支增加人民幣96.5百萬元。

行政開支

我們的行政開支從二零一六年的人民幣230.9百萬元增加56.2%至二零一七年的人民幣360.5百萬元，主要由於(i)招待及差旅開支增加人民幣54.9百萬元，乃歸因於我們的五十五週年慶典；(ii)於二零一七年確認的首次公開發售開支人民幣39.3百萬元；及(iii)員工成本增加人民幣29.2百萬元。

其他開支

我們的其他開支從二零一六年的人民幣171.1百萬元減少87.7%至二零一七年的人民幣21.1百萬元。我們於二零一六年的其他開支主要包括若干一次性開支，包括(i)就我們終止與一名第三方線上經銷商之三年期協議而支付予該公司的解約開支人民幣29.5百萬元，解約原因為我們改變線上銷售策略，旨在轉向直接管理我們的線上銷售渠道，以更好管控線上銷售的成本及產品交貨時間；(ii)因出售關山乳業而於二零一六年產生出售一家附屬公司虧損人民幣64.0百萬元；及(iii)我們因出售關山乳業而於二零一六年就母愛時光(齊齊哈爾)錄得商譽減值人民幣22.1百萬元。

財務成本

我們的財務成本從二零一六年的人民幣26.8百萬元減少20.0%至二零一七年的人民幣21.4百萬元，主要由於償還70百萬美元貸款導致銀行貸款利息減少人民幣2.8百萬元。

所得稅開支

我們的所得稅開支從二零一六年的人民幣188.8百萬元增加160.0%至二零一七年的人民幣490.8百萬元，此乃與我們的除稅前溢利增加一致。

我們的實際所得稅稅率從二零一六年的31.7%下降至二零一七年的29.7%，主要由於計入截至二零一六年十二月三十一日止年度的商譽減值之不可扣稅開支人民幣9.5百萬元。

年內溢利

鑒於以上所述，我們的年內溢利從二零一六年的人民幣406.2百萬元增加185.7%至二零一七年的人民幣1,160.2百萬元。

財 務 資 料

選定資產負債表項目

存貨

我們的存貨包括(i)原材料，其中主要為乳清粉、混合植物油、脫脂奶粉、 α -乳清蛋白及乳糖等原材料；(ii)在製品，即未包裝的產品；及(iii)成品。我們每日使用當日送達的鮮奶進行加工，因此我們並無鮮奶存貨。

下表載列截至所示日期我們的存貨結餘概要：

	截至十二月三十一日			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
原材料	82,955	121,834	160,374	155,439
在製品	105,533	82,468	105,024	158,597
成品	105,143	190,356	394,668	385,544
總計	293,631	394,658	660,066	699,580

下表顯示截至所示日期我們與產品類型相關的存貨結餘概要：

	截至十二月三十一日			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
奶製品	293,631	394,658	508,337	614,422
營養補充劑	—	—	151,729	85,158
總計	293,631	394,658	660,066	699,580

下表載列於所示期間我們的存貨週轉天數：

	截至十二月三十一日止年度			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 止六個月 二零一九年
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	71.9	59.9	57.1	64.7

- (1) 各期間的存貨週轉天數等於該期間期初及期末存貨的平均值除以該期間銷售成本再乘以該期間的天數。

我們的存貨由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣293.6百萬元增加34.4%至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣394.7百萬元，主要由於我們原材料及成品的存貨增幅與我們業務增長的步伐一致。

我們的存貨由截至二零一七年十二月三十一日的人民幣394.7百萬元增加67.2%至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣660.1百萬元，主要由於(i)我們原材料及成品的存貨增幅與我們業務增長的步伐一致；及(ii)我們於二零一八年收購Vitamin World的零售保健業務導致存貨增加人民幣165.4百萬元。

我們的存貨由截至二零一八年十二月三十一日的人民幣660.1百萬元增加6.0%至截至二零一九年六月三十日的人民幣699.6百萬元，主要由於我們在製品的存貨增幅與我們業務增長的步伐一致。

我們的存貨週轉天數由二零一六年的71.9天減少至二零一七年的59.9天，並進一步減少至二零一八年的57.1天，主要由於我們投資於資訊科技系統使我們的存貨及供應鏈管理得以優化。我們的存貨週轉天數由二零一八年的57.1天增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的64.7天，主要由於二零一八年Vitamin World USA的存貨營業額相對較低。

截至二零一九年八月三十一日，我們截至二零一九年六月三十日的總存貨中人民幣571.3百萬元或81.7%或截至二零一九年六月三十日的原材料中人民幣133.0百萬元或85.6%、在製品中人民幣127.5百萬元或80.4%及成品中人民幣310.8百萬元或80.6%已動用或出售。

截至二零一八年十二月三十一日止年度及截至二零一九年六月三十日止六個月，線下客戶的存貨週轉天數分別約為73.4天及58.5天。

貿易應收款項及應收票據

貿易應收款項及應收票據主要與我們產品的賒銷額有關。我們通常要求在交付產品前支付貨款。對於若干主要客戶，我們亦按90天以上的信貸期銷售我們的產品，信貸期長短取決於多種因素，如其信貸歷史、經營規模及財務資源。我們會收集並評估潛在客戶的信貸資料以考慮其質素並釐定給予彼等的信貸期。

財務資料

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據：

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
貿易應收款項及 應收票據	110,701	181,841	521,792	257,521
減值	(17,518)	(7,136)	(8,955)	(7,614)
總計	93,183	174,705	512,837	249,907

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據之賬齡分析(根據發票日期及減值撥備淨額計算)：

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
一個月內	66,073	124,713	387,315	101,639
一至兩個月	10,925	30,838	54,921	58,156
兩至三個月	12,648	15,964	42,614	4,812
三個月以上	3,537	3,190	27,987	85,300
總計	93,183	174,705	512,837	249,907

下表載列於所示期間我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
貿易應收款項及 應收票據週轉天數 ⁽¹⁾	6.5	8.3	12.1	11.8

(1) 各期間貿易應收款項及應收票據週轉天數等於該期間期初及期末貿易應收款項及應收票據結餘的平均值除以該期間收益再乘以該期間的天數。

我們的貿易應收款項及應收票據由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣93.2百萬元增加87.4%至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣174.7百萬元，增加193.5%至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣512.8百萬元，主要由於隨著我們拓展該等銷售渠道，來自電子商務銷售的貿易應收款項增加。我們的貿易應收款項及應收票據由截至二零一八年十二月三十一日的人民幣512.8百萬元減少51.3%至截至二零一九年六月三十日的人民幣249.9百萬元，主要由於償付來自天貓、京東及蘇寧易購等大型電子商務客戶的貿易應收款項。截至二零一九年六月三十日止六個月，天貓、京東及蘇寧易購共同結算了貿易應收款項人民幣377.2百萬元。我們賬齡超過三個月的貿易應收款項及應收票據由截至二零一八年十二月三十一日的人民幣28.0百萬元大幅增加至截至二零一九年六月三十日的人民幣85.3百萬元，主要由於我們來自電子商務銷售的貿易應收款項增加。結餘人民幣85.3百萬元主要包括來自向天貓及蘇寧易購銷售的貿易應收款項人民幣69.6百萬元。由於該等客戶為具有良好信貸記錄的大型電子商務平台，故該等銷售獲授相對較長的信貸期。

我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數由二零一六年的6.5天增加至二零一七年的8.3天，增加至二零一八年的12.1天，主要由於隨著我們拓展相關銷售渠道，來自電子商務銷售的貿易應收款項增加，該等銷售獲授相對較長的信貸期。截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數維持相對穩定於11.8天。

我們的高級管理層定期對我們逾期結餘的可收回程度進行審核，並為該等貿易應收款項及應收票據減值提供撥備(如適用)。貿易應收款項及應收票據之減值虧損乃採用撥備賬款法入賬，除非我們認為收回該款項之可能性極低，在此情況下減值虧損將於貿易應收款項及應收票據中直接撇銷。我們認為我們可能面臨無法收取付款的風險較小。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，我們已計提貿易應收款項及應收票據之減值撥備分別為人民幣17.5百萬元、人民幣7.1百萬元、人民幣9.0百萬元及人民幣7.6百萬元。

截至二零一九年八月三十一日，截至二零一九年六月三十日的貿易應收款項及應收票據中人民幣114.5百萬元或45.8%已於隨後結清。

預付款項、按金及其他應收款項

我們的預付款項、按金及其他應收款項包括預付款項、按金、其他應收款項及委託貸款。我們的預付款項主要指向原材料及設備供應商提供的墊款。我們的按金主要指向供應商及廣告商的可退還按金。我們的其他應收款項主要指定期存款及抵押存款的應收利息、可收回稅項、有關經營開支的墊款。

我們的委託貸款指我們透過代理商業銀行向客戶及供應商提供之若干貸款。根據委託貸款協議，委託貸款的接收方須在代理商業銀行開立一個銀行賬戶。到期款項乃以接收方在銀行的現金償還，而有關款項將由代理商業銀行轉入本集團相關附屬公司獲授信託貸款的指定銀行賬戶。集團公司間貸款為非貿易性質款項，而我們授予客戶及供應商之委託貸款與其有所不同，其屬貿易性質。我們向代理商業銀行提供委託

貸款之資金，該銀行隨後將資金借予我們所選定之借款人，而集團公司間貸款有所不同，我們直接借予借款人，毋須中間代理商業銀行。此外，根據國際財務報告準則，我們提供予客戶及供應商的集團公司間貸款及委託貸款分類在「貸款及應收款項」不同項下。有關委託貸款的詳情，請參閱「業務－銷售及經銷渠道－我們的經銷商－我們與經銷商的關係」及「業務－供應商及原材料－我們的供應商」。我們於二零一七年五月停止向客戶及供應商提供委託貸款。於二零一八年一月，對客戶及供應商的所有委託貸款已結清。

就若干預付款項及其他應收款項確認減值，包括(i)過往年度就設備的應收款項及預付款項確認的減值。請參閱「經營業績主要部分概述－其他收入及收益淨額」；及(ii)就房地產開發商向我們僱員提供的住房福利款項作出的減值，而當住房項目終止時，住房福利並未收回。鑒於我們就逾期一年以上之預付款項、按金及其他應收款項確認全面減值，且全面減值可令我們就不可收回任何該等款項之風險作出撥備，故我們的董事認為我們的減值政策屬適當及充分。

下表載列截至所示日期我們預付款項、按金及其他應收款項的組成部分：

	截至十二月三十一日			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
預付款項	343,925	199,583	407,728	681,406
按金	9,374	4,202	6,648	7,302
其他應收款項 ⁽¹⁾	344,874	57,560	166,993	242,866
委託貸款	55,750	6,000	—	—
小計	753,923	267,345	581,369	931,574
減值 ⁽²⁾	(70,463)	(14,172)	(14,172)	(14,050)
總計	683,460	253,173	567,197	917,524

(1) 其他應收款項主要包括定期存款及抵押存款的應收利息、可收回稅項及有關經營開支的墊款。

(2) 其他應收款項下的供應商預付款項減值主要涉及董事相信可收回性極低的金額。

截至二零一六年十二月三十一日，我們的其他應收款項包括直接向獨立第三方提供集團公司間貸款。我們主要向知名且頗具規模之私營公司提供集團公司間貸款，該等公司於各自行業處於積極營運狀態，有關行業包括畜牧、奶牛飼養及農業、房地產、旅遊、化工及機械製造。若干該等公司由與我們董事訂立業務合約之個人擁有，而該等借款人因須補充營運資金以滿足短期的現金流量需求而接洽本公司。於作出向該等

借款人授出貸款之決策之前，我們會對借款人之業務營運及規模、財務狀況及現金流狀況進行盡職調查。盡職調查結果將呈報我們的高級管理層，包括我們的執行董事冷友斌先生、劉華先生、蔡方良先生及劉聖慧先生，而授出貸款須經彼等批准。我們的財務部負責監督借款人之財務狀況及我們所授出貸款之本金及利息之收款狀況。其次，我們亦向地方政府機構及政府擁有的公司提供集團公司間貸款，用於其基礎設施項目。我們主要動用經營產生的現金流量為集團公司間貸款提供資金。截至二零一六年十二月三十一日，我們涉及集團公司間貸款的其他應收款項為人民幣128.0百萬元，按7.0%的年利率計息。於二零一七年，我們的所有集團公司間貸款已獲悉數結付及償還。

於往績記錄期間，我們並未就我們授出之集團公司間貸款遭遇任何違約，且於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未就該等貸款作出任何撥備。截至最後實際可行日期，我們並無就該等貸款有任何爭議。我們自二零一七年五月起不再提供集團公司間貸款，且自此並無提供任何集團公司間貸款。有關該等集團公司間貸款之詳情，請參閱「業務－法律訴訟及不合規事件－不合規事件－不合規集團公司間貸款」。

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣683.5百萬元大幅減少至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣253.2百萬元，主要是由於(i)使用於二零一六年向一名廣告服務供應商作出的預付款項導致預付款項減少人民幣144.3百萬元；(ii)於二零一六年向一家獨立第三方諮詢公司授出非貿易性質的集團公司間貸款人民幣125.0百萬元及我們出售關山乳業而應收的其他應收款項人民幣84.0百萬元導致其他應收款項減少人民幣287.3百萬元；及(iii)委託貸款減少人民幣49.8百萬元。一家獨立第三方諮詢公司已獲授集團公司間貸款人民幣125.0百萬元，其法人代表為冷先生的友人。集團公司間貸款乃用於補充借款人的營運資金。我們按所協定7%的年利率授出貸款，高於我們結構性存款的平均收益率。該貸款並無任何抵押品擔保，借款人與我們的客戶及供應商亦無任何過往或現有關係、業務、融資或其他關連。該貸款(連同其利息)已於二零一七年三月悉數償付，而我們並無向該借款人提供任何進一步貸款。我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至二零一七年十二月三十一日的人民幣253.2百萬元大幅增加至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣567.2百萬元，主要是由於(i)主要就收購Vitamin World的零售保健業務而作出預付款項人民幣26.9百萬元以及就原材料及生產設備的預付款項增加導致預付款項增加人民幣208.1百萬元；及(ii)定期及抵押存款結餘增加使應收利息增加以及與二零一七年第四季度開始的金斯頓廠房建設有關的可收回稅項導致其他應收款項增加人民幣109.4百萬元。我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至二零一八年十二月三十一日的人民幣567.2百萬元增加61.8%至截至二零一九年六月三十日的人民幣917.5百萬元，主要是由於我們就原材料及生產設備的預付款項增加人民幣273.7百萬元。

財務資料

貿易應付款項及應付票據

貿易應付款項主要指我們就通常獲授介乎30至90天信貸期的原材料應付我們供應商的結餘。於往績記錄期間，我們的最大供應商原生態集團向我們授出為期一個月的信貸期。

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據：

	截至十二月三十一日			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
貿易應付款項及 應付票據	359,957	514,146	833,383	643,359

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據按發票日期之賬齡分析：

	截至十二月三十一日			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
三個月內	356,502	503,509	811,091	590,576
三至六個月	622	6,037	14,998	44,219
六個月以上	2,833	4,600	7,294	8,564
總計	359,957	514,146	833,383	643,359

下表載列於所示期間我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數：

	截至十二月三十一日止年度			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 止六個月 二零一九年
貿易應付款項及 應付票據週轉天數 ⁽¹⁾	68.6	76.1	72.9	70.3

(1) 各期間貿易應付款項及應付票據週轉天數等於該期間期初及期末貿易應付款項及應付票據的平均值除以該期間銷售成本再乘以該期間的天數。

財務資料

我們的貿易應付款項及應付票據由截至二零一八年十二月三十一日的人民幣833.4百萬元減少22.8%至截至二零一九年六月三十日的人民幣643.4百萬元，主要由於隨著我們增加原材料採購的預付款項，貿易應付款項佔有關採購總付款的較小部分。我們的貿易應付款項及應付票據由截至二零一七年十二月三十一日的人民幣514.1百萬元增加62.1%至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣833.4百萬元，主要由於我們對原材料採購增加，此與我們業務的整體增長一致。我們的貿易應付款項及應付票據由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣360.0百萬元增加42.8%至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣514.1百萬元，此與我們業務的整體增長一致。

於二零一八年及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數分別維持相對穩定於72.9天及70.3天。我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數由二零一七年的76.1天減少至二零一八年的72.9天，乃主要由於二零一八年向供應商付款的速度加快。我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數由二零一六年的68.6天增加至二零一七年的76.1天，乃由於在二零一七年末增加採購原材料。

截至二零一九年八月三十一日，截至二零一九年六月三十日的貿易應付款項及應付票據中人民幣328.6百萬元或51.1%已隨後結清。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)遞延收入，指我們就建設及購置物業、廠房及設備而收取且尚未進行攤銷的政府補貼部分；(ii)其他應付款項，主要為僱員福利及薪金、其他應付稅項及來自經銷商的按金；(iii)應計費用，主要為應計宣傳及營銷開支、銷售退貨撥備；及(iv)合約負債，主要為來自客戶的墊款。下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用：

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
遞延收入	79,470	54,346	90,001	77,056
其他應付款項	357,012	334,573	827,791	417,252
應計費用	282,263	588,977	1,039,327	898,194
合約負債	353,264	394,075	577,525	287,652
小計	1,072,009	1,371,971	2,534,644	1,680,154
非流動部分	(70,831)	(45,707)	(57,102)	(63,776)
流動部分	<u>1,001,178</u>	<u>1,326,264</u>	<u>2,477,542</u>	<u>1,616,378</u>

我們的其他應付款項及應計費用從截至二零一八年十二月三十一日的人民幣2,477.5百萬元減少34.8%至截至二零一九年六月三十日的人民幣1,616.4百萬元，乃由於應計費用減少人民幣141.1百萬元及合約負債減少人民幣289.9百萬元以及其他應付款項減少人民幣410.5百萬元，主要為來自客戶的墊款。

財務資料

我們的其他應付款項及應計費用從截至二零一七年十二月三十一日的人民幣1,326.3百萬元增加86.8%至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣2,477.5百萬元，乃由於應計費用增加人民幣450.4百萬元及其他應付款項增加人民幣493.2百萬元，這與我們的業務拓展相符。

我們的其他應付款項及應計費用從截至二零一六年十二月三十一日的人民幣1,001.2百萬元增加32.5%至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣1,326.3百萬元，主要由於應計費用增加人民幣306.7百萬元，這與我們的業務拓展相符。

下表載列截至所示日期應計費用的明細：

	截至十二月三十一日			截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	六月三十日 二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
應計宣傳及營銷開支	122,024	376,981	793,357	610,322
銷售退貨撥備	37,616	60,487	100,165	114,657
應計貨運成本	31,685	47,220	54,555	59,435
應計員工相關成本	59,239	53,314	61,484	62,126
其他	31,699	50,975	29,766	51,654
總計	282,263	588,977	1,039,327	898,194

我們的應計費用從截至二零一六年十二月三十一日的人民幣282.3百萬元增加至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣589.0百萬元，並於截至二零一八年十二月三十一日進一步增加至人民幣1,039.3百萬元，主要由於我們各期間的應計宣傳及營銷開支增加以及銷售退貨撥備增加。我們的應計費用從截至二零一八年十二月三十一日的人民幣1,039.3百萬元減少至截至二零一九年六月三十日的人民幣898.2百萬元，主要由於我們的應計宣傳及營銷成本減少。應計宣傳及營銷開支乃根據進行宣傳及營銷活動所產生但於相關財務年末或期末之前尚未支付的實際及估計成本作出。

截至二零一九年八月三十一日，截至二零一九年六月三十日的應計宣傳及營銷開支約100.0%已隨後結清。

我們的應計費用於二零一七年及二零一八年分別增加108.7%及76.5%，而宣傳開支於相應年度僅增加31.0%及49.1%。這主要是由於(i)若干應計費用(如贈品)並未計入銷售及經銷開支(但計入銷售成本)，因此該等應計費用增加並未反映為損益中的銷售及經銷開支增加；及(ii)應計費用指尚未收取的發票費用，而損益中的宣傳及開支包括已收取及尚未收取的發票費用，因此應計費用及開支增加百分比的增幅並不相若。

我們的董事確認，於往績記錄期間，我們的貿易應付款項及應付票據或其他應付款項並無重大違約。

結構性存款

我們的結構性存款指銀行發行的理財產品。於評估各種現金管理替代方案(如活期存款及定期存款)後，我們的管理層於近年來已確定，我們可在不影響流動資金的情況下，善用該筆現金作出合適的投資，投資於風險相對較低之理財產品以增加收入。我們構建理財產品組合，旨在實現(i)相對較低風險水平、(ii)良好流動性；及(iii)經提升收益率。經審慎周詳考慮(包括但不限於)整體財務狀況、市場及投資條件、經濟發展狀況、投資成本、投資期限、投資的預期回報及潛在風險等多項因素後，我們按個別情況作出投資決策。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，結構性存款的結餘分別為人民幣443.4百萬元、人民幣806.5百萬元、人民幣1,183.7百萬元及人民幣1,614.0百萬元。於往績記錄期間，我們亦購買若干理財產品，隨後於購買該等產品的同一財政年度將其出售。因此，截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，該等結構性存款並未於我們的綜合財務狀況表內反映。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日止六個月，預計最高年回報率分別介乎1.9%至5.5%、2.6%至7.0%、2.0%至4.7%及2.6%至4.7%。除上述披露的理財產品外，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未投資於任何其他結構性存款。

低風險水平

下表載列截至所示日期結構性存款以是否保本為基準之明細：

	截至十二月三十一日									截至六月三十日		
	二零一六年			二零一七年			二零一八年			二零一九年		
	成本	賬面值	應計利息	成本	賬面值	應計利息	成本	賬面值	應計利息	成本	賬面值	應計利息
	(以人民幣千元為單位)											
保本	-	-	-	300,000	308,564	8,564	321,000	324,101	3,101	341,000	348,117	7,117
不保本	440,000	443,398	3,398	485,000	497,975	12,975	855,000	859,640	4,640	1,260,000	1,265,929	5,929
低	40,000	40,263	263	280,000	286,046	6,046	585,000	589,001	4,001	300,000	301,715	1,715
中等	400,000	403,135	3,135	205,000	211,929	6,929	270,000	270,639	639	960,000	964,214	4,214
總計	440,000	443,398	3,398	785,000	806,539	21,539	1,176,000	1,183,741	7,741	1,601,000	1,614,046	13,046

截至資產負債表日期，成本與賬面值之間的差異指我們理財產品的應計利息金額。

財務資料

我們有關投資理財產品的政策為不持有風險較高或相對較高產品，轉而投資的產品組合中，大多數為保本或風險較低或中等產品。銀行可使用自有風險評級系統評定其所提供理財產品之風險水平，因此，其風險評級或未能直接相互比較。然而，該等風險評級一般分為五類：低、相對較低、中等、相對較高、高或同等類別。截至資產負債表日期，我們所有的理財產品均屬相關銀行指定的保本或低至中風險等級，並在此類產品的購買協議中載列。

我們僅向中國的知名銀行購買理財產品。下表載列截至二零一九年六月三十日我們購買結構性存款的商業銀行：

銀行名稱	截至二零一九年六月三十日	
	成本	賬面值
	(以人民幣千元為單位)	
銀行A	100,000	104,494
銀行B	560,000	562,901
銀行C	300,000	301,715
銀行D	400,000	401,313
銀行E	21,000	21,000
銀行F	220,000	222,623
總計	1,601,000	1,614,046

理財產品的相關金融資產通常為一籃子資產，包括相關銀行評定及購買合約載列其整體風險水平較低至中等之貨幣市場工具(如貨幣市場資金、同業借貸及定期存款)、債務、債券及其他資產(如保險資產、信託基金計劃及信用證)。我們購買的理財產品並非專為我們而設，而是提供予公眾人士購買的產品。據我們所深知，理財產品的相關金融資產與我們的供應商、經銷商或客戶並無關連。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們憑該等產品收到預期本金回報及利息，且並無遭受任何虧損。

財務資料

流動性

為確保我們的流動性，我們旨在維持擁有廣泛到期日產品之產品組合，並維持產品組合中絕大部分為按需求贖回或高度流動性(即可於六個月內贖回)的理財產品。下表載列截至所示日期我們以產品期限為基準之結構性存款之明細：

	截至十二月三十一日						截至六月三十日	
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一九年	
	成本	賬面值	成本	賬面值	成本	賬面值	成本	賬面值
(以人民幣千元為單位)								
可贖回								
按要求	400,000	403,135	385,000	394,311	855,000	859,640	200,000	200,736
三個月內	40,000	40,263	200,000	206,362	221,000	221,938	460,000	466,940
三至六個月	-	-	100,000	103,663	-	-	21,000	21,000
六個月至一年	-	-	100,000	102,203	100,000	102,163	920,000	925,370
總計	<u>440,000</u>	<u>443,398</u>	<u>785,000</u>	<u>806,539</u>	<u>1,176,000</u>	<u>1,183,741</u>	<u>1,601,000</u>	<u>1,614,046</u>

如上表所示，截至資產負債表日期，我們的絕大多數理財產品均為短期，到期日為六個月以內。

均衡收益率

我們認為風險相當較低之理財產品可使我們獲得比中國商業銀行活期存款及定期存款更高的收益率。下表載列於所示期間我們結構性存款的利息收入及平均收益率：

	截至十二月三十一日			截至六月三十日止
	截至十二月三十一日			六個月
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
(以人民幣千元為單位，百分比除外)				
結構性存款之利息收入	31,249	34,497	51,455	32,151
平均收益率 ⁽¹⁾	3.0%	3.76%	4.98%	3.83%

- (1) 平均收益率乃基於各期間結構性存款之利息收入除以各期間平均每月結構性存款結餘，再乘以100%計算。結構性存款之平均每月結餘相等於各期間每月結構性存款結餘之和除以該期間的月數。每月結構性存款結餘相等於月初與月末結餘之平均數。

管理理財產品

我們維持內部政策，當中載有我們投資理財產品的選擇標準、投資策略以及有關風險管理、紀錄保存及報告、審批及監察之內部控制程序。該等程序主要包括以下各項：

- 透過頻繁交易緊貼投資趨勢及維持流動資金。我們頻繁地購買及贖回理財產品。因此，我們於任何期間的總購買量及總贖回量相對較高。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們購買的結構性存款合共分別為人民幣4,860.0百萬元、人民幣7,601.4百萬元、人民幣1,155.0百萬元及人民幣2,329.9百萬元，而贖回結構性存款的所得款項合共分別為人民幣6,101.8百萬元、人民幣7,489.6百萬元、人民幣837.1百萬元及人民幣1,912.6百萬元。有關購買及贖回金額及時機乃按我們的整體現金管理目標，而非短期收益所決定。頻繁的購買及贖回結構性存款以及持有期短使我們可緊貼價格趨勢的最新資料，繼而有助我們對其他類似理財產品的投資決策。
- 密切監察、定期檢討及匯報系統。儘管中國理財產品的實時價格資料未能向公眾提供，但我們相信我們可有效監察及管理我們的理財產品組合，乃由於：(i)我們自頻繁的理財產品交易中取得最新資料以監察其表現；(ii)於往績記錄期間，我們所購買理財產品的實際回報與該產品於購買時的預期回報過往並無出現重大偏差，當中可歸因於持有期短及所購買產品的風險相對較低；及(iii)我們向購買理財產品的銀行的客戶關係經理基於彼等對波動及趨勢以及投資目標的分析向我們提供我們理財產品組合的最新資料及推薦建議。我們的財務部負責為理財產品的投資存置分類賬及就該等產品編製月度報告，其中包括交易量、已變現收益及未變現收益資料。我們派遣財務部經理以密切監視該等產品的表現及匯報任何不尋常活動，以便我們即時採取措施以防止或最大程度降低虧損。我們每年對分類賬進行內部審核，其結果將匯報予管理層。我們須使用我們名下指定公司賬戶購買及贖回所有理財產品。我們不得使用個人賬戶購買任何理財產品及不得從指定公司賬戶提取任何現金。我們密切監察理財產品之到期日，以確保不延遲贖回該等產品。

- **維持多重決策流程。**我們的財務部在副董事長、執行董事兼首席財務官劉華先生及執行董事兼財務副總裁劉聖慧先生的監督下，負責管理我們的投資活動。劉華先生及劉聖慧先生均於企業財務管理方面擁有逾15年經驗。劉華先生自二零零零年起擔任黑龍江飛鶴之首席財務官，而劉聖慧先生自一九九六年起一直擔任黑龍江飛鶴之財務副總裁。劉華先生持有上海交通大學高級金融學院高級管理人員工商管理碩士學位。劉聖慧先生擁有東北農業大學經濟管理學學士學位。我們的財務部於作出有關投資產品的投資建議之前，會評估我們的現金流量、營運需求及資本開支。倘我們的現金流量超出營運需求，且出現合適的短期投資機遇，我們的財務部將向管理層遞交投資建議書，以供批准。根據我們的內部政策，有關投資產品的投資建議須首先經財務副總裁兼我們的執行董事劉聖慧先生審閱及批准，並向首席執行官呈報。投資不保本產品的建議或購買本金超過人民幣100百萬元的投資產品須經我們的首席執行官冷友斌先生、總裁蔡方良先生、副董事長劉華先生及財務副總裁劉聖慧先生審閱及批准。僅於獲得財務副總裁批准後，我們的財務部將選擇理財產品及與相關銀行訂立購買協議。

經計及上述各項及考慮到我們僅購買保本或風險水平低至中等的產品，我們認為有關投資理財產品的管理程序及管理風險機制屬充分。我們或會於上市後繼續投資理財產品。與我們的內部控制政策一致，我們計劃僅購買保本產品及相關銀行評定的風險水平為低至中等之不保本產品，如國庫債券、貨幣市場工具或其他風險較低之金融資產作為相關金融資產。此外，我們將繼續評估我們的流動資金及現金流量需求，以調整我們理財產品組合之組成。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括(i)廠房及機器，(ii)樓宇，(iii)在建工程，(iv)傢俱、固定裝置及設備，(v)永久業權土地及(vi)汽車。

財 務 資 料

下表載列截至所示日期我們物業、廠房及設備的賬面淨值：

	截至十二月三十一日			截至 六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
成本	1,462,609	1,835,342	3,018,638	3,723,594
累計折舊及減值	(376,736)	(404,390)	(463,957)	(493,831)
賬面淨值	<u>1,085,873</u>	<u>1,430,952</u>	<u>2,554,681</u>	<u>3,229,763</u>

我們的物業、廠房及設備由截至二零一八年十二月三十一日的人民幣2,554.7百萬元增加26.4%至截至二零一九年六月三十日的人民幣3,229.8百萬元，主要是由於擴展及建設廠房以提高我們的產能導致在建工程添置人民幣594.1百萬元。

我們的物業、廠房及設備由截至二零一七年十二月三十一日的人民幣1,431.0百萬元增加78.5%至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣2,554.7百萬元，主要是由於擴展及建設廠房導致在建工程增加人民幣1,059.7百萬元。

我們的物業、廠房及設備由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣1,085.9百萬元增加31.8%至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣1,431.0百萬元，主要是由於因於二零一七年第四季建造金斯頓廠房而使在建工程添置人民幣279.2百萬元。

財務資料

流動資產淨值

下表載列截至所示日期我們流動資產及負債的組成部分：

	截至十二月三十一日			截至 六月 三十日	截至八月 三十一日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)				(未經審核)
流動資產					
存貨	293,631	394,658	660,066	699,580	626,505
貿易應收款項及應收票據	93,183	174,705	512,837	249,907	309,567
預付款項、按金及 其他應收款項	683,460	253,173	567,197	917,524	901,809
應收一名董事款項	299,626	1,659	80	2,080	2,080
應收關聯公司款項	2,106	745	750	—	—
結構性存款	443,398	806,539	1,183,741	1,614,046	2,117,282
抵押存款	50,000	—	663,000	663,000	663,000
受限制現金	10,051	19,937	66,218	28,731	38,907
現金及現金等價物 ⁽¹⁾	1,138,769	2,771,204	3,640,836	4,406,397	4,578,868
流動資產總額	3,014,224	4,422,620	7,294,725	8,581,265	9,238,018
流動負債					
貿易應付款項及應付票據	359,957	514,146	833,383	643,359	588,510
其他應付款項及應計費用	1,001,178	1,326,264	2,477,542	1,616,378	2,039,740
應付直接控股公司款項	223	210	—	—	—
計息銀行及其他借款	534,140	902,880	1,083,267	1,210,328	1,139,194
租賃負債	—	—	59,070	54,881	60,230
應付稅項	143,703	345,977	406,972	480,499	443,574
流動負債總額	2,039,201	3,089,477	4,860,234	4,005,445	4,271,248
流動資產淨值	975,023	1,333,143	2,434,491	4,575,820	4,966,770

⁽¹⁾ 有關現金及現金等價物之對賬，請參閱「附錄一—會計師報告」附註27。

我們的流動資產淨值由截至二零一九年六月三十日的人民幣4,575.8百萬元增加至截至二零一九年八月三十一日的人民幣4,966.8百萬元，主要由於結構性存款增加人民幣503.2百萬元。

我們的流動資產淨值由截至二零一八年十二月三十一日的人民幣2,434.5百萬元增加至截至二零一九年六月三十日的人民幣4,575.8百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物增加人民幣765.6百萬元；及(ii)其他應付款項及應計費用減少人民幣861.2百萬元；及(iii)結構性存款增加人民幣430.3百萬元。

我們的流動資產淨值由截至二零一七年十二月三十一日的人民幣1,333.1百萬元增加至截至二零一八年十二月三十一日的人民幣2,434.5百萬元，主要由於(i)抵押存款人民幣663.0百萬元，乃用於為金斯頓廠房提供擔保；(ii)現金及現金等價物增加人民幣869.6百萬元；(iii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣314.0百萬元，原因為預付款項增加人民幣208.1百萬元；(iv)貿易應收款項及應收票據增加人民幣338.1百萬元；及(v)存貨增加人民幣265.4百萬元；部分被(i)其他應付款項及應計費用增加人民幣1,151.3百萬元，及(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣319.2百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至二零一六年十二月三十一日的人民幣975.0百萬元增加至截至二零一七年十二月三十一日的人民幣1,333.1百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物增加人民幣1,632.4百萬元；及(ii)結構性存款增加人民幣363.1百萬元以提升現金收益率；部分被(i)預付款項、按金及其他應收款項減少人民幣430.3百萬元；(ii)應收一名董事款項減少人民幣298.0百萬元；(iii)計息銀行及其他借款增加人民幣368.7百萬元；(iv)其他應付款項及應計費用增加人民幣325.1百萬元；(v)應付稅項增加人民幣202.3百萬元；及(vi)貿易應付款項及應付票據增加人民幣154.2百萬元所抵銷。

流動資金及資金來源

營運資金

作為我們現金管理政策之一環，我們每日監管銀行結餘，並每月核查現金流量。我們亦編製每月現金流量計劃及預測，並提交我們的首席財務官及財務副總裁進行審批，以確保我們能維持理想的流動資金水平及滿足我們的營運資金需求。我們的現金主要用作營運資金用途，其主要指與我們的擴張計劃有關之原材料採購、償還債務及融資建設。我們主要使用手頭現金、經營所得現金流量以及計息銀行及其他借款以滿足我們的現金需求。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣1,138.8百萬元、人民幣2,771.2百萬元、人民幣3,640.8百萬元及人民幣4,406.4百萬元。

此外，我們亦使用現金購買理財產品、向獨立第三方提供集團公司間貸款，並向若干客戶及供應商提供委託貸款。有關理財產品及集團公司間貸款的更多資料，請分別參閱「一選定資產負債表項目－結構性存款」及「一選定資產負債表項目－預付款項、

按金及其他應收款項」，而有關委託貸款的更多資料，請參閱「業務－銷售及經銷渠道－我們的客戶」及「業務－供應商及原材料－我們的供應商」。由於(i)因截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日之所有理財產品於一年內到期，我們理財產品的風險相對較低及流動性相對較高；(ii)於往績記錄期間，我們理財產品、集團公司間貸款及委託貸款的實際回報與訂立該等交易時的預期回報並無偏離；(iii)我們於往績記錄期間並無因該等交易而遭受任何重大虧損，我們的管理層認為從事該等活動屬商業合理，以優化我們的現金管理及產生比現金存款更高的收益率。於往績記錄期間，我們並未使用銀行及其他借款為該等活動提供資金。

我們的計息銀行及其他借款主要包括外幣計值的貸款，其截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日之賬面值分別約為人民幣534.1百萬元、人民幣816.9百萬元、人民幣1,740.6百萬元及人民幣2,634.0百萬元，該等貸款主要用於FCUS私有化及涉及FCUS私有化之美國訴訟以及我們的加拿大營運。截至二零一七年十二月三十一日及截至二零一九年六月三十日，我們的銀行及其他貸款亦包括為數人民幣150.0百萬元之人民幣貸款。

展望未來，我們認為將可使用經營所得現金流量、計息銀行及其他借款以及全球發售所得款項淨額滿足我們的流動資金需求。除我們可能獲得的銀行及其他借款外，我們預計近期不會有任何重大外部融資計劃。截至二零一九年八月三十一日(即釐定我們債項的最後日期)，我們擁有人民幣1,353.1百萬元之透支融資，其中人民幣181.5百萬元尚未動用及不受限制。

經考慮全球發售所得款項淨額、經營活動所得現金淨額及可取得之銀行融資，我們的董事認為我們擁有足夠的營運資金以滿足自本招股章程刊發日期起接下來至少十二個月內我們當前及未來的現金需求。

財務資料

現金流量

下表載列於所示期間節選自我們綜合現金流量表之現金流量數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)				
	(未經審核)				
經營活動所得現金流量淨額	129,094	2,205,574	3,121,196	768,419	760,287
投資活動所得／(所用)現金 流量淨額	947,343	(1,680,076)	(3,272,449)	(937,601)	1,519,725
融資活動所得／(所用)現金 流量淨額	(395,455)	222,174	(509,032)	(600,072)	954,268
現金及現金等價物增加／ (減少)淨額	680,982	747,672	(660,285)	(769,254)	194,830
年／期初現金及現金等價物	133,994	816,769	1,565,574	1,565,574	895,854
匯率變動的影響淨額	1,793	1,133	(9,435)	1,908	5,393
年／期末現金及現金等價物 ⁽¹⁾	816,769	1,565,574	895,854	798,228	1,096,077

(1) 有關現金及現金等價物之對賬，請參閱「附錄一—會計師報告」附註27。

經營活動

我們的經營活動所得現金主要包括經調整非現金項目及現金影響為非經營性的所有其他項目(例如物業、廠房及設備折舊、應收款項、無形資產及財務成本減值)的除稅前溢利以及存貨、貿易應收款項及應收票據、預付款項、按金及其他應收款項、貿易應付款項及應付票據、應收董事款項以及其他應付款項及應計費用增減等營運資金變動的影響。經營活動所得現金流量可能受日常業務過程中收取應收客戶貿易應收款項及應收票據與支付應付供應商的貿易應付款項及應付票據的時間等因素的重大影響。

截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣760.3百萬元。該現金流入淨額主要因就非現金及非經營項目、營運資金之負面變動及已付所得稅作調整後的人民幣2,464.5百萬元的除稅前溢利而產生。非現金及非經營項目的調整主要包括利息收入人民幣52.6百萬元、折舊人民幣54.6百萬元及使用權資產折舊人民幣34.0百萬元。截至二零一九年六月三十日止六個月，我們就營運資金變動作出調整前經營活動所得現金流量為人民幣2,502.6百萬元。營運資金之負面變動主要包括(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣847.1百萬元；(ii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣369.5百萬元；及(iii)貿易應付款項及應付票據減少人民幣190.0百萬元。我們於截至二零一九年六月三十日止六個月支付的所得稅為人民幣608.2百萬元。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣3,121.2百萬元。該現金流入淨額主要因就非現金及非經營項目、營運資金之正面變動及已付所得稅作調整後的人民幣3,188.6百萬元的除稅前溢利而產生。非現金及非經營項目的調整主要包括折舊人民幣95.5百萬元、議價購買收益人民幣33.3百萬元及利息收入人民幣90.3百萬元。截至二零一八年十二月三十一日止年度，我們就營運資金變動作出調整前經營活動所得現金流量為人民幣3,292.7百萬元。營運資金之正面變動主要包括(i)其他應付款項及應計費用增加人民幣1,093.6百萬元；及(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣319.2百萬元；部分被(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣335.7百萬元；(ii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣329.4百萬元；及(iii)存貨增加人民幣90.1百萬元所抵銷。我們於截至二零一八年十二月三十一日止年度支付的所得稅為人民幣844.7百萬元。

截至二零一七年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣2,205.6百萬元。該現金流入淨額主要因就非現金及非經營項目、營運資金之正面變動及已付所得稅作調整後的人民幣1,651.1百萬元的除稅前溢利而產生。非現金及非經營項目的調整主要包括折舊人民幣94.8百萬元、利息收入人民幣71.0百萬元及其他應收款項減值撥回人民幣50.9百萬元。截至二零一七年十二月三十一日止年度，我們就營運資金變動作出調整前經營活動所得現金流量為人民幣1,623.5百萬元。營運資金之正面變動主要包括(i)預付款項、按金及其他應收款項減少人民幣477.8百萬元；及(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣429.1百萬元；及(iii)應收一名董事款項減少人民幣298.0百萬元；部分被(i)存貨增加人民幣101.0百萬元；及(ii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣85.9百萬元所抵銷。我們於截至二零一七年十二月三十一日止年度支付的所得稅為人民幣613.6百萬元。

截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣129.1百萬元。該現金流入淨額主要因就非現金及非經營項目、營運資金之負面變動及已付所得稅作調整後的人民幣594.9百萬元的除稅前溢利而產生。非現金及非經營項目的調整主要包括(i)折舊人民幣81.0百萬元；(ii)出售關山乳業相關的一家附屬公司之虧損人民幣64.0百萬元；及(iii)利息收入人民幣58.6百萬元。截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們就營運資金變動作出調整前經營活動所得現金流量為人民幣786.6百萬元。營運資金之正面變動主要包括(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣123.8百萬元，及(ii)存貨減少人民幣51.9百萬元；部分被(i)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣328.2百萬元；及(ii)應收一名董事款項增加人民幣277.3百萬元所抵銷。我們於截至二零一六年十二月三十一日止年度支付的所得稅為人民幣269.0百萬元。

投資活動

我們的投資活動產生之現金流入主要包括贖回結構性存款及提取取得時原到期日超過三個月的定期存款。我們的投資活動產生之現金流出主要包括購買結構性存款、購買物業、廠房及設備項目以及預付土地租賃付款及存放取得時原到期日超過三個月的定期存款。

截至二零一九年六月三十日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣1,519.7百萬元。該現金流出淨額主要由於(i)購買結構性存款人民幣2,329.9百萬元；(ii)存放於取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣1,926.5百萬元；及(iii)購買物業、廠房及設備項目以及使用權資產人民幣718.5百萬元，部分被(i)提取取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣1,510.6百萬元；及(ii)贖回結構性存款所得款項人民幣1,912.6百萬元所抵銷。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣3,272.4百萬元。該現金流出淨額主要由於(i)存放於取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣2,745.0百萬元；(ii)購買結構性存款人民幣1,155.0百萬元；及(iii)購買物業、廠房及設備項目以及使用權資產人民幣1,130.1百萬元，部分被(i)提取取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣1,205.6百萬元；及(ii)贖回結構性存款所得款項人民幣837.1百萬元所抵銷。

截至二零一七年十二月三十一日止年度，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣1,680.1百萬元。該現金流出淨額主要由於(i)購買結構性存款人民幣7,601.4百萬元；及(ii)存放於取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣1,355.6百萬元，部分被(i)贖回結構性存款所得款項人民幣7,489.6百萬元；及(ii)提取取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣322.0百萬元所抵銷。

截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們的投資活動所得現金流量淨額為人民幣947.3百萬元。該現金流入淨額主要由於(i)贖回結構性存款所得款項人民幣6,101.8百萬元；及(ii)提取於取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣267.3百萬元，部分被(i)購買結構性存款人民幣4,860.0百萬元；(ii)存放於取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣322.0百萬元；及(iii)投資於吉林綠能的人民幣140.0百萬元所抵銷。

融資活動

我們的融資活動產生之現金流入主要包括新增銀行及其他貸款。我們的融資活動產生之現金流出主要包括償還銀行及其他貸款以及存放已抵押銀行存款。

截至二零一九年六月三十日止六個月，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣954.3百萬元。該現金流入淨額乃由於(i)新增銀行及其他貸款人民幣1,243.8百萬元；及(ii)解除已抵押銀行存款人民幣600.0百萬元，部分被(i)存放已抵押銀行存款人民幣611.7百萬元；及(ii)償還銀行及其他貸款人民幣246.7百萬元所抵銷。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，我們的融資活動所用現金流量淨額為人民幣509.0百萬元。該現金流出淨額乃由於(i)存放已抵押銀行存款人民幣1,200.0百萬元；及(ii)償還銀行及其他貸款人民幣1,171.5百萬元，部分被新增銀行及其他貸款人民幣1,923.0百萬元所抵銷。

截至二零一七年十二月三十一日止年度，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣222.2百萬元。該現金流入淨額主要由於新增銀行及其他貸款人民幣938.2百萬元，部分被(i)償還銀行及其他貸款人民幣473.0百萬元；及(ii)存放已抵押銀行存款人民幣293.0百萬元所抵銷。

截至二零一六年十二月三十一日止年度，我們的融資活動所用現金流量淨額為人民幣395.5百萬元。該現金流出淨額主要由於償還銀行及其他貸款人民幣472.5百萬元及存放已抵押銀行存款人民幣223.0百萬元，部分被解除已抵押銀行存款人民幣300.0百萬元所抵銷。

債務

銀行及其他借款

我們的貸款主要用於補充營運資金及擴展業務。截至二零一九年八月三十一日，我們的總借款為人民幣2,752.4百萬元，其中人民幣1,679.6百萬元為銀行貸款及人民幣1,072.8百萬元為非銀行貸款。下表載列截至所示日期我們計息銀行及其他借款的實際利率、到期日及尚未結清金額：

	截至十二月三十一日						截至二零一九年七月三十一日					
	二零一六年			二零一七年			二零一八年			截至二零一九年六月三十日		
	實際利率 (%)	人民幣 千元	到期日	實際利率 (%)	人民幣 千元	到期日	實際利率 (%)	人民幣 千元	到期日	實際利率 (%)	人民幣 千元	到期日
即期												
銀行貸款-有抵押 ⁽¹⁾	不適用	-	不適用	2.7%至3.5%	297,392	二零一九年	2.4%至3.7%	703,590	二零一九年	2.4%至4.0%	717,175	2019
銀行貸款-無抵押 ⁽¹⁾	3.0%	484,875	二零一八年	3.7%至4.4%	605,488	二零一八年	4.0%	272,508	二零一九年	4.0%至4.4%	287,372	2019-2020
其他貸款-無抵押	4.0%	49,265	二零一七年	不適用	-	不適用	6.0%	107,169	二零一九年	6.0%	205,781	2019
		534,140			902,880			1,083,267			1,210,328	
												1,139,194
非即期												
銀行貸款-有抵押	不適用	-	不適用	不適用	-	不適用	3.5%至4.0%	605,499	二零二一年	3.5%至4.0%	629,466	2021
其他貸款-無抵押	不適用	-	不適用	6.0%	64,039	二零一九年	6.0%	51,803	二零二一年	不適用	-	不適用
其他貸款-有抵押	不適用	-	不適用	不適用	-	不適用	不適用	-	不適用	CDOR+1.75%	944,199	2024
		-			64,039			657,302			1,573,665	
												1,613,190
		534,140			966,919			1,740,569			2,783,993	
												2,752,384

(1) 若干銀行貸款載有按要求還款條款，據此，貸款銀行擁有隨時要求我們作出即時還款之凌駕性權利。就上表而言，貸款計入即期計息銀行及其他借款，並按一年以內或按要求償還之貸款分析。

租賃負債

我們就營運租賃多個辦公室及零售店，而該等負債乃按租賃期內尚未支付的租賃付款淨現值計量。下表載列截至所示日期我們的租賃負債：

	截至十二月三十一日			截至六月三十日	截至八月三十一日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)				
流動負債					
租賃負債	-	-	59,070	54,881	60,230
非流動負債					
租賃負債	-	-	134,801	117,741	131,359

銀行貸款

我們的無抵押銀行貸款主要包括(i)截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日及八月三十一日，賬面值分別為70.0百萬美元(相當於人民幣484.9百萬元)、70.0百萬美元(相當於人民幣455.5百萬元)及39.6百萬美元(相當於人民幣272.5百萬元)、20.0百萬美元(相當於人民幣137.4百萬元)及20.0百萬美元(相當於人民幣143.2百萬元)的外幣計值貸款；及(ii)截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日及八月三十一日，分別為零、人民幣150.0百萬元、零、人民幣150.0百萬元及人民幣150.0百萬元的人民幣計值貸款。我們取得以人民幣計值之貸款，主要由於根據支持經濟增長及資本投資的政策，我們通過提取有關貸款從地方政府取得若干現金補貼。貸款協議訂明有關貸款須用於我們的經營活動。我們的有抵押銀行貸款指(i)於截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日及八月三十一日賬面值分別為57.5百萬加元(相當於人民幣297.4百萬元)、191.3百萬加元(相當於人民幣965.0百萬元)、191.3百萬加元(相當於人民幣1,003.2百萬元)及191.3百萬加元(相當於人民幣1,028.4百萬元)的外幣計值貸款；(ii)於截至二零一八年十二月三十一日及截至二零一九年六月三十日及八月三十一日賬面值分別為50.0百萬美元(相當於人民幣344.1百萬元)、50.0百萬美元(相當於人民幣343.4百萬元)及50.0百萬美元(相當於人民幣358.0百萬元)的以外幣計值貸款，乃以抵押存款作抵押。

我們的銀行貸款協議包含商業銀行貸款慣常使用的標準條款、條件及契諾。該等契諾主要包括要求我們就若干交易獲得貸款銀行之事先同意，例如出售重大資產、合併或整合、以及清算或清盤。此外，我們的其中一份銀行貸款協議規定我們滿足若干財務比率的要求。我們的董事確認，於往績記錄期間，我們已遵守所有銀行貸款契諾，且並無於償還該等貸款時出現違約。此外，於往績記錄期間並無限制我們借入額外債務或進行股權融資之能力的重大契諾。

其他貸款

除銀行貸款外，截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，我們亦分別有以外幣計值貸款人民幣49.3百萬元、人民幣64.0百萬元、人民幣159.0百萬元及人民幣1,150.0百萬元。除下文所披露來自貸款人C及貸款人D的貸款外，我們的以外幣計值貸款乃從獨立第三方獲取。

下表載列截至所示日期應付貸款人款項的明細。

	截至十二月三十一日			截至	截至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年 六月三十日	二零一九年 八月三十一日
	(以人民幣千元為單位)				
貸款人A	49,265	64,039	113,416	47,804	47,634
貸款人B	—	—	—	944,199	967,914
貸款人C	—	—	45,556	—	—
貸款人D	—	—	—	157,977	57,275
總計	<u>49,265</u>	<u>64,039</u>	<u>158,972</u>	<u>1,149,980</u>	<u>1,072,823</u>

在該等貸款人中，貸款人B為加拿大出口信貸機構及貸款人A為香港財務公司。貸款人A及貸款人B均為獨立第三方。貸款人C為一家由劉華先生全資擁有的關聯公司。貸款人A、B及C為提供金融服務的公司。貸款人D為FIDA Promotion。

截至二零一六年十二月三十一日，我們的其他貸款為無抵押、按4%計息及須於二零一七年十二月三十一日償還。截至二零一七年十二月三十一日，我們的其他貸款為無抵押及須於二零一九年十二月三十一日償還。截至二零一八年十二月三十一日，我們有一筆來自貸款人C的貸款6,620,000美元(相當於人民幣45,556,000元)。該貸款乃就本公司的短期海外營運資金而設。該貸款已於二零一九年一月獲全數償付。請參閱「附錄一—會計師報告」附註30。我們截至二零一八年十二月三十一日餘下的其他貸款為無抵押及須於二零一九年至二零二零年內償還。我們從該公司獲得貸款，主要是由於貸款申請程序與銀行貸款相比較為簡單，而我們主要使用貸款以滿足海外附屬公司的資金需要。截至二零一九年六月三十日，我們從貸款人D獲得貸款23,000,000美元(相當於人民幣157,977,000元)。該貸款乃提取以償付與FCUS私有化有關的借款。我們截至二零一九年六月三十日的餘下其他貸款已於二零一九年至二零二四年內償還。

除招股章程本節所披露者外，自二零一八年十二月三十一日(即我們的最近期經審核財務報表日期)起至本招股章程日期止，本公司之債務並無任何重大變動。截至最後實際可行日期，除本招股章程另行披露者外，我們概無任何未償還之重大按揭、押記、債券、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兌負債或其他類似債務、任何擔保或其他重大或然負債。

鑒於我們在主要貸款人的信貸記錄以及與彼等的關係和我們現時的信貸狀況，我們認為，我們日後在獲取額外銀行及其他借款方面不會遇到任何重大困難。

財務資料

截至二零一九年六月三十日，本集團若干其他貸款人民幣944.2百萬元乃以本集團於加拿大賬面值為人民幣1,452.4百萬元的在建工程作擔保並須於二零二四年二月一日償還，除此之外，餘下其他貸款為無抵押及須於二零一九年償還。

或然負債

截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，我們分別有或然負債人民幣90.0百萬元、人民幣90.0百萬元及人民幣90.0百萬元，主要就授予第三方建設商之融資向銀行作出擔保。截至最後實際可行日期，我們並無任何已發行或同意將予發行之未償還貸款資本、債務證券、債券、銀行透支、承兌負債或承兌信貸或租購承擔。截至同日，我們並無擔保任何獨立第三方的債務。

資本開支

我們於往績記錄期間的主要資本開支主要與購買物業、廠房及設備以及使用權資產有關。下表載列於所示期間我們的資本開支：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
購買物業、廠房及設備	58,679	359,187	1,130,123	621,572
購買使用權資產	—	48,428	11,619	107,082
資本開支總額	58,679	407,615	1,141,742	728,654

我們的計劃資本開支主要與購買物業、廠房及設備有關。截至二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，我們的估計資本開支總額分別約為人民幣1,631.7百萬元及人民幣435.9百萬元，而我們計劃透過全球發售所得款項淨額、銀行借款及經營所得現金為該筆開支撥資。

我們的實際資本開支可能因各種因素而與上文所載數額有所不同，該等因素包括我們的未來現金流量、經營業績及財務狀況、中國的經濟狀況、能否按可接受條款獲得融資、取得或安裝設備時的技術或其他問題、中國監管環境的變動及其他因素。

合約責任

資本承擔

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日，我們就建造及購買物業、廠房及設備項目有資本開支。下表載列截至所示日期我們的資本承擔：

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
已訂約但尚未撥備：				
就建造及購買物業、廠房及 設備項目的資本開支	32,626	120,346	188,019	417,148

經營承擔

我們就研發成本有已訂約但尚未撥備的經營承擔，其截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日分別為人民幣9.2百萬元、人民幣4.3百萬元、零及零。我們已就聯合研究項目與貝斯以色列女執事醫療中心(一名獨立第三方)訂立合約，並須於二零一六年至二零一八年每年向貝斯以色列女執事醫療中心支付667,000美元(相當於人民幣4.1百萬元)。

關聯方交易

與關聯公司之交易

於二零一六年、二零一七年及二零一八年以及截至二零一九年六月三十日止六個月，我們向黑龍江愛本及千畦(上海)銷售乳製品及豆製品分別產生人民幣8.6百萬元、人民幣16.1百萬元、人民幣0.7百萬元及零。黑龍江愛本自二零一七年四月起因其股權變動而不再為我們的關聯方。千畦(上海)自其於二零一九年二月撤銷註冊起不再為我們的關聯方。

下表載列於往績記錄期間來自向我們關聯公司銷售乳製品及豆製品的收益明細。

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
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
黑龍江愛本	2,508	12,988	—	—
千畦(上海)	6,063	3,067	715	—
總計	8,571	16,055	715	—

我們的董事認為，本招股章程「附錄一—會計師報告」附註41所載向關聯方之銷售及其他各項關聯方交易乃相關方於日常業務過程中按正常商業條款進行。除主要管理人員酬金將於全球發售完成後繼續支付外，其他關聯方交易已於全球發售前終止。

應收一名董事及關聯公司款項、應付直接控股公司款項

下表載列截至所示日期我們的應收董事及關聯公司款項之明細：

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位)			
應收一名董事款項				
冷友斌先生	299,626	1,659	80	2,080
應收關聯公司款項				
黑龍江愛本	190	—	—	—
千畦(上海)	1,916	745	750	—
應付直接控股公司款項	223	210	—	—

除應收一名董事款項外，我們亦有來自一家由本公司一名董事全資擁有的公司之貸款。請參閱「一債務—其他貸款」。

截至二零一九年六月三十日，我們應收一名董事款項及應付關聯公司款項結餘分別為人民幣2.1百萬元及零。應收及應付關聯公司款項將於上市前結付。

主要財務比率

下表載列截至所示日期或於所示期間我們的主要財務比率：

	截至十二月三十一日／ 截至十二月三十一日止年度			截至六月 三十日／ 截至六月 三十日 止六個月 二零一九年
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	
毛利率 ⁽¹⁾	54.6%	64.4%	67.5%	67.5%
純利率 ⁽²⁾	10.9%	19.7%	21.6%	29.7%
平均股本回報率 ⁽³⁾	18.6%	38.9%	47.8%	無意義
平均資產回報率 ⁽⁴⁾	8.7%	19.8%	23.8%	無意義
流動比率 ⁽⁵⁾	1.5	1.4	1.5	2.1
速動比率 ⁽⁶⁾	1.3	1.3	1.4	2.0

(1) 等於年／期內毛利除以該年／期內收益再乘以100%。

(2) 等於年／期內溢利除以該年／期內收益再乘以100%。

(3) 等於年／期內溢利除以該年／期初與該年／期末權益總額之平均結餘再乘以100%。

(4) 等於年／期內溢利除以該年／期初與該年／期末總資產之平均結餘再乘以100%。

(5) 等於同日的流動資產除以流動負債。

(6) 等於同日的流動資產減去存貨再除以流動負債。

平均股本回報率

我們的平均股本回報率從二零一七年的38.9%上升至二零一八年的47.8%，主要由於我們的年內溢利增加。

我們的平均股本回報率從二零一六年的18.6%上升至二零一七年的38.9%，主要由於我們的年內溢利增加。

平均資產回報率

我們的平均資產回報率從二零一七年的19.8%上升至二零一八年的23.8%，因為我們的年內溢利按高於我們的平均總資產之比率增加。於二零一七年至二零一八年期間，我們的年內溢利增加人民幣1,082.0百萬元，而於二零一七年至二零一八年期間，我們的平均資產增加人民幣358.1百萬元，主要由於現金及現金等價物增加以及物業、廠房及設備增加。

我們的平均資產回報率從二零一六年的8.7%上升至二零一七年的19.8%，因為我們的年內溢利按高於我們的平均總資產之比率增加。於二零一六年至二零一七年期間，我們的年內溢利增加人民幣754.1百萬元，而於二零一六年至二零一七年期間，我們的平均資產增加人民幣1,197.2百萬元，主要由於現金及現金等價物增加。

流動比率

我們的流動比率從截至二零一八年十二月三十一日的1.5增加至截至二零一九年六月三十日的2.1，因為我們的流動資產增加，而我們的流動負債減少。我們的流動資產增加人民幣1,286.5百萬元，主要由於現金及現金等價物增加人民幣765.6百萬元，而我們的流動負債減少人民幣854.8百萬元，主要由於其他應付款項及應計費用減少。

我們的流動比率從截至二零一七年十二月三十一日的1.4增加至截至二零一八年十二月三十一日的1.5，因為我們的流動資產按高於我們的流動負債之比率增加。我們的流動資產增加人民幣2,872.1百萬元，主要由於現金及現金等價物增加以及結構性存款增加。我們的流動負債增加人民幣1,770.8百萬元，主要由於其他應付款項及應計費用增加以及計息銀行及其他借款的即期部分增加。

我們的流動比率從截至二零一六年十二月三十一日的1.5減少至截至二零一七年十二月三十一日的1.4，因為我們的流動負債按略高於我們的流動資產之比率增加。我們的流動資產增加人民幣1,408.4百萬元，主要由於現金及現金等價物增加。我們的流動負債增加人民幣1,050.3百萬元，主要由於其他應付款項及應計費用增加以及計息銀行及其他借款的即期部分增加。

速動比率

我們的速動比率從截至二零一八年十二月三十一日的1.4增加至截至二零一九年六月三十日的2.0，因為我們的流動資產減存貨增加，而我們的流動負債減少。我們的流動資產減存貨增加人民幣1,247.0百萬元，主要由於現金及現金等價物增加以及預付款項、按金及其他應收款項增加，而我們的流動負債減少人民幣854.8百萬元，主要由於其他應付款項及應計費用減少。

我們的速動比率從截至二零一七年十二月三十一日的1.3增加至截至二零一八年十二月三十一日的1.4，因為我們的流動資產減存貨按高於我們的流動負債之比率增加。我們的流動資產減存貨增加人民幣2,606.7百萬元，主要由於現金及現金等價物增加以及結構性存款增加。我們的流動負債增加人民幣1,770.8百萬元，主要由於其他應付款項及應計費用增加以及計息銀行及其他借款的即期部分增加。

我們的速動比率於截至二零一六年十二月三十一日及截至二零一七年十二月三十一日維持相對穩定於1.3。

資產負債表外承擔及安排

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何財務擔保或其他承擔以擔保任何第三方之付款責任。截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何股份相關且分類為股東權益或並無於綜合財務資料中反映的衍生合約。截至最後實際可行日期，我們於已轉讓予非合併實體作為有關實體信貸、流動資金或市場風險支撐的資產中並無擁有任何保留或或然權益。截至最後實際可行日期，我們並無於任何向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支撐，或從事租賃、對沖或研發服務的非合併實體中擁有任何可變權益。

財務風險

如下文所述，我們面臨多種財務風險，包括利率風險、信貸風險、外匯風險及流動資金風險。我們管理及監控該等風險，以確保及時採取適當有效措施。截至最後實際可行日期，我們並無對沖或認為有必要對沖任何該等風險。有關進一步詳情(包括相關敏感度分析)，請參閱本招股章程「附錄一—會計師報告」附註45。

利率風險

我們面臨計息金融資產及負債利率變動帶來之利率風險。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，估計倘人民幣計值浮息借款淨額利率整體增長／減少50個基點，在所有其他變數維持不變的情況下，除稅前溢利將分別減少／增加約人民幣9.0百萬元、人民幣16.9百萬元、人民幣30.2百萬元及人民幣34.7百萬元。截至同日，估計倘美元計值浮息借款淨額利率整體增長／減少50個基點，在所有其他變數維持不變的情況下，除稅前溢利將分別減少／增加約人民幣0.03百萬元、人民幣0.1百萬元、人民幣1.4百萬元及人民幣0.2百萬元。截至同日，估計倘加元計值浮息借款淨額利率整體增長／減少50個基點，在所有其他變數維持不變的情況下，除稅前溢利將分別減少／增加約零、人民幣0.02百萬元、人民幣0.2百萬元及人民幣7.4百萬元。

信貸風險

我們僅與獲認可及可信賴之第三方進行交易。我們的政策是就期望按賒銷條款進行交易的全部客戶執行信用驗證程序，並可能要求其提供現金抵押品。此外，我們持續監察應收結餘，且我們的壞賬風險並不重大。

我們的其他金融資產(包括現金及現金等價物、受限制現金、抵押存款、結構性存款、可供出售金融資產、其他應收款項及應收董事款項)的信貸風險產生自對手方之違約，最高風險等於該等工具的賬面值。

外匯風險

我們承受交易性貨幣風險，主要涉及(i)我們於往績記錄期間以美元、港元及加元計值之銀行及其他貸款；及(ii)我們以加元投資建設金斯頓廠房。此外，我們預期收到以港元計值的全球發售所得款項淨額。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，倘港元匯率可能合理增長／減少5%，在所有其他變數維持不變的情況下，除稅前溢利將分別減少／增加人民幣2.8百萬元、人民幣2.5百萬元、人民幣2.6百萬元及人民幣2.6百萬元。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，倘美元匯率可能合理增長／減少5%，在所有其他變數維持不變的情況下，除稅前溢利將分別減少／增加人民幣25.4百萬元、人民幣24.6百萬元、人民幣1.9百萬元及人民幣19.9百萬元。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及截至二零一九年六月三十日，倘加元匯率可能合理增長／減少5%，在所有其他變數維持不變的情況下，除稅前溢利將分別減少／增加零、人民幣15.0百萬元、人民幣74.4百萬元及人民幣75.8百萬元。

就其他外匯交易、資產及負債而言，我們目前並無外匯對沖政策。為配合我們開發海外業務的計劃，我們將密切監察外匯風險，並考慮對沖重大外匯風險。

流動資金風險

我們的目標是透過使用銀行借款在資金持續性及靈活性之間保持平衡。我們的政策是定期監察即期及預期流動資金需要，確保我們維持足夠現金儲備及可用銀行融資，以滿足其短期及長期流動資金需求。

財務資料

下表載列截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日我們基於合約未貼現付款之金融負債到期情況：

	按要求或 少於一年	一至五年	五年或以上	總計
	(以人民幣千元為單位)			
截至二零一六年十二月三十一日				
貿易應付款項及應付票據	359,957	–	–	359,957
計入其他應付款項及應計費用的 金融負債	506,771	–	–	506,771
應付直接控股公司款項	223	–	–	223
計息銀行及其他借款	557,112	–	–	557,112
	1,424,063	–	–	1,424,063
截至二零一七年十二月三十一日				
貿易應付款項及應付票據	514,146	–	–	514,146
計入其他應付款項及應計費用的 金融負債	758,333	–	–	758,333
應付直接控股公司款項	210	–	–	210
計息銀行及其他借款	912,680	67,488	–	980,168
	2,185,369	67,488	–	2,252,857
截至二零一八年十二月三十一日				
貿易應付款項及應付票據	833,383	–	–	833,383
計入其他應付款項及應計費用的 金融負債	1,636,273	–	–	1,636,273
租賃負債	60,117	152,344	–	212,461
計息銀行及其他借款	1,143,916	685,621	–	1,829,537
	3,673,689	837,965	–	4,511,654
截至二零一九年六月三十日				
貿易應付款項及應付票據	643,359	–	–	643,359
計入其他應付款項及應計費用的 金融負債	1,068,049	–	–	1,068,049
租賃負債	55,847	127,865	4,651	188,363
計息銀行及其他借款	1,278,064	1,648,810	–	2,926,874
	3,045,319	1,776,675	4,651	4,826,645

敏感度分析

我們主要就鮮奶價格波動承受原材料價格風險。以下敏感度分析列示原材料(包括鮮奶及其他原材料)價格的假設性變動(與歷史波動相符)對我們於往績記錄期間的淨溢利之影響：

	截至二零一九年六月三十日止六個月					
原材料價格變動百分比	15%	5%	1%	-1%	-5%	-15%
相應淨溢利變動(人民幣千元)	(178,756)	(59,585)	(11,917)	11,917	59,585	178,756
淨溢利變動百分比	-10%	-3%	-1%	1%	3%	10%
	截至二零一八年十二月三十一日止年度					
原材料價格變動百分比	15%	5%	1%	-1%	-5%	-15%
相應淨溢利變動(人民幣千元)	(293,355)	(97,785)	(19,557)	19,557	97,785	293,355
淨溢利變動百分比	-13%	-4%	-1%	1%	4%	13%
	截至二零一七年十二月三十一日止年度					
原材料價格變動百分比	15%	5%	1%	-1%	-5%	-15%
相應淨溢利變動(人民幣千元)	(205,425)	(68,475)	(13,695)	13,695	68,475	205,425
淨溢利變動百分比	-18%	-6%	-1%	1%	6%	18%
	截至二零一六年十二月三十一日止年度					
原材料價格變動百分比	15%	5%	1%	-1%	-5%	-15%
相應淨溢利變動(人民幣千元)	(172,673)	(57,558)	(11,512)	11,512	57,558	172,673
淨溢利變動百分比	-43%	-14%	-3%	3%	14%	43%

資本管理

我們的資本管理主要目標是確保我們維持強勁信貸狀況及穩健資本比率，以支持我們的業務並最大化股東價值。

我們基於經濟狀況之變動管理資本架構及作出調整。為維持或調整資本架構，我們可調整向股東派付之股息、向股東返還股本或發行新股份。我們毋須遵守任何外部施加之資本要求。於往績記錄期間並無就目標、政策或流程作出任何變動。

我們使用資本負債比率(債務淨額除以資本加債務淨額)監察資本。債務淨額按綜合財務狀況表中所示計息銀行及其他借款減現金及銀行結餘、定期存款及抵押存款計算。資本總額按綜合財務狀況表中所示權益持有人資金(即本公司權益持有人應佔權

財務資料

益總額)計算。截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日之資產負債比率如下：

	截至十二月三十一日			截至 六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)			
計息銀行及其他借款	534,140	966,919	1,740,569	2,783,993
減：				
現金及銀行結餘	(796,320)	(1,585,511)	(962,072)	(1,124,808)
定期存款	(352,500)	(1,355,630)	(2,894,982)	(3,310,320)
抵押存款	(223,000)	(466,000)	(1,666,000)	(1,677,715)
債務淨額	(837,680)	(2,440,222)	(3,782,485)	(3,328,850)
本公司擁有人應佔權益總額	2,376,940	3,585,013	5,787,484	7,538,980
資本負債比率	(0.35)	(0.68)	(0.65)	(0.44)

物業估值

截至二零一九年六月三十日，我們並無任何單一物業賬面值達總資產的15%或以上，按此基準，我們毋須根據上市規則第5.01A條於本招股章程中納入任何估值報告。根據公司條例(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條例第342(1)(b)條有關公司條例附表三第34(2)段的規定，該規定要求就我們擁有權益的所有土地或樓宇出具估值報告。

股息

我們於往績記錄期間概無派付或宣派任何股息。於二零一九年十月十四日，本公司從過往保留溢利中向其股東宣派特別股息30億港元。根據建議融資及特別股息分派計劃，特別股息的分派不會對我們產生任何重大稅務影響。我們計劃未來上市後每個財政年度向股東分派不少於30%的淨溢利，視乎我們的未來投資計劃而定。經考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性以及其當時可能視作相關的其他因素，我們的董事會未來可能宣派股息。任何宣派及派付以及股息金額將須受我們的組織章程文件及公司法的規限。宣派股息須獲我們的股東於股東大會上批准，而金額不得超過董事會建議的金額。此外，我們的董事可不時派付董事會認為就我們的溢利及整體財務要求屬合理的中期股息，或於彼等認為合適的日期支付彼等認為適當金額的特別

股息。僅可自合法可供分派溢利及儲備中宣派或派付股息。未來宣派股息可能或可能不會反映過往股息宣派及將由董事會全權酌情確定。

未來股息派付亦取決於自中國附屬公司收取股息的可用性。中國法律要求股息僅可自根據中國會計原則計算的淨溢利派付，該原則有別於其他司法權區的公認會計原則，包括國際財務報告準則。中國法律亦要求外資企業自其淨溢利中留出部分作為法定儲備，該儲備不可作為現金股息分派。倘附屬公司產生債務或虧損，則其分派亦可能受到限制，亦可能受到任何限制性銀行信貸融資契約或我們或我們附屬公司未來可能訂立之其他協議限制。

可供分派儲備

截至二零一九年六月三十日，本集團於國際財務報告準則項下之保留溢利為人民幣6,483.6百萬元，乃作為可供分派予權益股東之儲備。

上市開支

包銷佣金、證監會交易徵費及香港聯交所交易費將由我們與售股股東(如適用)按比例分攤，且我們將單獨負責其他上市開支。我們所承擔之上市開支估計約為人民幣265.6百萬元(包括包銷佣金)，乃假設並未行使超額配股權。截至二零一九年六月三十日，約人民幣28.4百萬元的行政開支計入綜合損益表中作為行政開支，及約人民幣5.0百萬元資本化為遞延開支，並預期於成功上市後根據相關會計準則自權益扣除。於二零一九年六月三十日後，我們預計將產生額外上市開支約人民幣232.2百萬元，其中人民幣17.3百萬元預期確認為行政開支，而人民幣214.9百萬元將確認為自權益扣除。上述上市開支為僅供參考之最後實際可行估計，實際數額可能與此估值不同。我們的董事預期該等上市開支將不會對我們截至二零一九年十二月三十一日止年度之經營業績造成重大不利影響。

未經審核備考經調整綜合有形資產淨值

以下本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表乃根據上市規則第4.29條及按下文所載附註編製，僅供說明用途，以說明全球發售對本公司擁有人應佔本集團綜合有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於二零一九年六月三十日進行。本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表僅為說明用途而編製，而基於其假設性質，

財 務 資 料

其未必能真實反映全球發售已於二零一九年六月三十日或任何未來日期完成時本集團的綜合有形資產淨值：

	本公司擁有人 截至二零一九年 六月三十日		本公司擁有人 應佔未經審核 備考經調整 綜合有形 資產淨值	每股股份 未經審核備考 經調整綜合 有形資產淨值	每股股份 未經審核備考 經調整綜合 有形資產淨值
	應佔綜合 有形資產淨值	全球發售估計 所得款項淨額	綜合有形 資產淨值	經調整綜合 有形資產淨值	經調整綜合 有形資產淨值
	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5)
按發售價每股股份					
7.50港元計算	7,490,963	5,802,107	13,293,070	1.49	1.65
按發售價每股股份					
10.00港元計算	7,490,963	7,754,049	15,245,012	1.71	1.89

附註：

- (1) 本公司擁有人於二零一九年六月三十日應佔綜合有形資產淨值乃從本公司擁有人截至二零一九年六月三十日應佔經審核綜合資產淨值人民幣7,538,980,000元扣除商譽人民幣47,976,000元及其他無形資產人民幣41,000元後達致，乃自「附錄一—會計師報告」中摘錄得出。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃基於按發售價每股股份7.50港元及10.00港元發行的893,340,000股股份，扣除本公司應付包銷佣金及費用以及其他相關開支計算得出，並無計及行使超額配股權可能出售的任何股份。全球發售估計所得款項淨額按匯率1.00港元兌人民幣0.9011元從港元轉換至人民幣。概不表示港元金額已經、將會或可按該匯率或任何其他匯率換算成人民幣，反之亦然。
- (3) 每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值乃經上文附註(2)所述及基於已發行之8,933,340,000股股份達致，假設股份於二零一九年十月十四日分拆，據此每股普通股細分為40,000,000股普通股及全球發售已於二零一九年六月三十日完成並按發售價每股股份7.50港元(即發售價範圍的下限)及發售價每股股份10.00港元(即發售價範圍的上限)發行，不包括行使超額配股權可能出售的任何股份。
- (4) 未經審核備考綜合有形資產淨值並未計入為數約30億港元的特別股息。倘已計及現金股息，本公司權益持有人應佔每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值將為每股股份1.32港元(按發售價7.50港元計算)或每股股份1.56港元(按發售價每股發售股份10.00港元計算)。
- (5) 每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值按匯率1.00港元兌人民幣0.9011元轉換至港元。
- (6) 概無對未經審核備考經調整綜合有形資產淨值作出任何調整，以反映本集團於二零一九年六月三十日後的任何交易結果或進行的其他交易。

無重大不利變動

我們確認，自二零一九年六月三十日(即本招股章程「附錄一—會計師報告」所載本集團最近期經審核綜合財務狀況日期)起，本集團的財務或貿易狀況並無重大不利變動。

上市規則規定之披露

我們確認，截至最後實際可行日期，概無任何情況導致須根據上市規則第13.13至13.19條之規定作出披露。

未來計劃及前景

有關未來計劃的詳細說明，請參閱「業務－業務策略」。

所得款項用途

經扣除我們就全球發售應付的包銷佣金、費用及估計開支後，且並無計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權獲行使而將予發行的任何股份及假設發售價為每股股份8.75港元(即本招股章程所述指示性發售價範圍的中位數)，我們估計將收取全球發售所得款項淨額約7,522.0百萬港元。

倘發售價定為每股股份10.00港元(即指示性發售價範圍的上限)，則全球發售所得款項淨額將增加至約8,605.1百萬港元(並無計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權獲行使而將予發行的任何股份)。

倘發售價定為每股股份7.50港元(即指示性發售價範圍的下限)，則全球發售所得款項淨額將減少至約6,438.9百萬港元(並無計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權獲行使而將予發行的任何股份)。

我們目前擬將該等所得款項淨額用於以下用途：

- 約40.0%或3,008.8百萬港元將用於償還離岸債務。截至二零一九年六月三十日，以美元計值的銀行貸款及其他貸款結餘為92.4百萬美元，以加元計值的銀行貸款及其他貸款結餘為371.3百萬加元，及以港元計值的其他貸款為59.0百萬港元。我們以美元計值、加元計值及港元計值的銀行貸款及其他貸款須於二零一九年至二零二四年期間償還。以美元計值及以港元計值的銀行貸款及其他貸款的年利率介乎3.95%至6.0%，而以加元計值的銀行貸款及其他貸款的年利率則介乎2.7%至4.0%。我們已使用該三項離岸貸款以建設金斯頓廠房；
- 約20.0%或1,504.4百萬港元將用於潛在併購機會。本公司將繼續向從事乳製品及營養補充劑行業的目標進行選擇性收購或策略性投資。尤其是，我們計劃收購或投資於能夠與我們現有產品產生協同效應、加強原材料供應及嚴格遵守我們質量標準的公司。選擇收購目標時將會考慮的因素包括：(i)市場上已建立的品牌知名度；(ii)滿足我們需求的市場規模及產能；及(iii)在產業鏈中所處地位使我們能夠獲得所需原材料或服務，以改善集團公司間的協同效應。我們擬主要透過全球發售所得款項淨額為收購提供資金，倘出現任何資金短缺，則連同外部融資，例如銀行貸款。截至最後實際可行日期，我們尚未識別或接觸任何收購目標；

未來計劃及所得款項用途

- 約10.0%或752.2百萬港元將用於為我們金斯頓廠房建設提供資金，預期將於二零二零年一月開始營運。我們計劃分配該部分所得款項淨額以(i)採購原材料，即鮮牛奶及羊奶、優質材料及包裝材料，及(ii)招聘僱員。請參閱「業務－生產－規劃的生產設施－金斯頓廠房」；
- 約10.0%或752.2百萬港元將用於我們的海外嬰幼兒配方奶粉及營養補充品研發活動。我們計劃透過開發嬰幼兒配方奶粉及營養補充品的新產品系列，優化產品組合及提供更多元化的產品。為實現目標，我們擬成立由保健行業的專業研發人員組成的研發團隊，並購買所需設備。我們亦計劃於金斯頓廠房設立研究部門以開發牛奶及羊奶嬰幼兒配方奶粉的新產品；
- 約5.0%或376.1百萬港元將用於為Vitamin World USA的業務擴張提供資金。我們於二零一八年初收購Vitamin World的零售保健業務，並計劃擴張現有市場及發展全球業務。我們計劃提升產品組合及重組經銷渠道。我們亦計劃委聘保健行業的專業員工以為消費者提供更個人化及全面的服務；
- 約5.0%或376.1百萬港元將用於我們的營銷工作。尤其是，我們計劃透過北美及東南亞市場的線上及線下渠道積極宣傳我們現時及未來的品牌組合，包括飛鶴及Vitamin World USA。我們擬透過創新營銷活動以提升我們產品的能見度及聲譽，以及擴展傳統營銷工作，例如委聘國際代言人；及
- 約10.0%或752.2百萬港元將用作營運資金及一般企業用途。

倘所定發售價高於或低於本招股章程所述指示性發售價範圍的中位數水平，則上述全球發售所得款項淨額分配將按比例予以調整。

倘全球發售所得款項淨額並非即時作上述用途，且在適用法律及法規容許的情況下，我們擬將所得款項淨額存入短期活期存款及／或貨幣市場工具。

我們將不會從銷售股份收取任何所得款項。售股股東根據行使超額配股權可能須出售最多合共134,000,000股現有股份。倘超額配股權獲悉數行使，經扣除售股股東應付的包銷佣金及費用後，售股股東將收取約1,137.2百萬港元，乃假設發售價為每股股份8.75港元（即指示性發售價範圍之中位數）。銷售股份所得款項淨額未來擬用作員工獎勵（向非本公司關連人士的僱員提供）。該安排可能對我們國際財務報告準則項下之除稅前溢利產生影響。請見「我們的股份日後或預期於公開市場大量出售，或會導致我們的股份價格下跌」。

未來計劃及所得款項用途

倘我們發展計劃的任何部分因政府政策的變動等因素導致任何項目的發展未能按計劃進行或發生不可抗力事件，我們的董事將審慎評估情況，並可能重新分配全球發售所得款項淨額。

倘上述擬定所得款項用途出現任何重大變動，我們將刊發適當公告。

香港包銷商

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited

招商證券(香港)有限公司

建銀國際金融有限公司

尚乘環球市場有限公司

中信里昂證券有限公司

農銀國際證券有限公司

方德證券有限公司

克而瑞證券有限公司

包銷安排及開支

香港公開發售

香港包銷協議

香港包銷協議於二零一九年十月二十九日訂立。根據香港包銷協議所載，本公司根據本招股章程及申請表格(「香港公開發售文件」)條款及條件並在其規限下，以香港公開發售的方式按發售價提呈發售香港發售股份(可按「全球發售的架構」所列予以調整及重新分配)以供認購。

待上市委員會批准本招股章程所述已發行及根據全球發售將予發行的股份(包括根據超額配售權獲行使而可能出售的任何額外股份及因行使首次公開發售前購股權而發行的任何股份)上市及買賣且該上市及批准隨後在股份開始於聯交所買賣前未被撤銷及在香港包銷協議所載若干其他條件的規限下，香港包銷商已個別而非共同同意根據本招股章程、申請表格及香港包銷協議的條款及條件並在其規限下，按其各自適用比例認購或促使認購香港公開發售項下現時提呈發售但未獲認購的香港發售股份。

香港包銷協議須在(其中包括)國際包銷協議獲簽訂並成為無條件及未有依照其條款被終止的情況下，方可作實。

就根據香港公開發售提出申請的申請人而言，本招股章程及申請表格載有香港公開發售的條款及條件。國際發售預期將由國際包銷商悉數包銷。

終止理由

倘於上市日期上午八時正前的任何時間發生下列事件，聯席全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)可全權酌情向本公司發出書面通知，即時終止香港包銷協議：

(a) 以下事項發展、發生、存在或生效：

- (i) 任何行政、政府或非政府或監管委員會、董事會、機構、組織、機關或機構，或任何證券交易所、自身監管組織或任何法院、法庭或仲裁機構(在各情況下不論為國際、國家、中央、聯邦、省、州、地區、城市、地方、國內或國外(「**主管機關**」))之任何新國際、國家、中央、聯邦、省、州、地區、城市、地方、國內或國外法例(包括任何普通法及判例法)、法規、條例、法典、決議、條例、規則(包括上市規則)、制裁、命令、判決、法令、裁決、裁定、意見、準則、措施、通告或通函(在各情況下不論是否正式頒佈及如屬強制執行，或如不符合則法律、行政、監管或司法後果之基準)(「**法律**」)，或於或影響香港、中國、美國、加拿大、英國、歐盟(或其任何成員國)、開曼群島或日本(各自為「**相關司法權區**」)的任何法院或其他主管機關出現涉及可能改變現行法律的任何變動或發展，或出現涉及可能改變法律的詮釋或應用的任何變動或發展；
- (ii) 於或影響任何相關司法權區的地方、全國、地區或國際金融、政治、軍事、工業、經濟、貿易、貨幣市場、財政或監管市況、股本證券或任何貨幣或交易結算系統或其他金融市場(包括股票及債券市場、貨幣及外匯市場、銀行同業市場及信貸市場狀況)發生任何變動或涉及潛在變動的發展或發展，或可能導致出現或屬變動或發展或潛在變動或發展的任何事件或一系列事件；
- (iii) 在任何相關司法轄區出現任何不可抗力性質的事件或一連串事件(包括任何政府行動或任何法庭頒令、罷工、災禍、危機、停工、火災、爆炸、水災、地震、內亂、戰爭、敵對行動爆發或升級(不論是否已宣戰)、天災、恐怖活動(不論是否已追討責任)、宣佈全國或國際進入緊急狀態、暴亂、騷亂、爆發疾病、傳染病或流行病)，在各情況下均超出香港包銷商的控制範圍；
- (iv) 聯交所、紐約證券交易所、納斯達克全球市場、倫敦證券交易所、上海證券交易所、深圳證券交易所或東京證券交易所的股份或證券買賣全面停頓、暫停或受限(包括實行或規定任何最低或最高價格限制或價格區間)；

- (v) (a)任何在相關司法權區或於相關司法權區之外匯管制實施出現涉及稅項、外匯管制、貨幣匯率或外商投資法規的變動或潛在變動(包括港元或人民幣兌任何外幣貶值或港元與美元掛鈎匯率制度或人民幣兌任何外幣出現變動)，(b)在任何相關司法權區涉及稅務(定義見香港包銷協議)的變動或潛在變動而對股份投資產生不利影響；
- (vi) 於任何相關司法權區的商業銀行活動全面停止，或任何相關司法權區的商業銀行活動、外匯買賣、證券買賣或證券交收或結算服務、程序或事宜中斷；
- (vii) 任何有關司法權區或本公司或針對任何有關司法權區或本公司以任何方式直接或間接實施經濟制裁；
- (viii) 本集團任何成員公司或任何董事面臨或遭遇任何訴訟、糾紛或法律行動或申索；
- (ix) 任何董事被控以可公訴罪行，或因法律的實施而被禁止或因其他理由不符合資格參與公司管理；
- (x) 任何相關司法權區的主管機關或組織對本集團任何成員公司或任何董事進行任何調查或其他行動(包括逮捕或拘留)或提起訴訟，或宣佈有意調查或採取其他行動(包括逮捕或拘留)或提起訴訟；
- (xi) 任何主席、總裁、行政總裁或財務總監離職；或
- (xii) 債權人要求償還債項，或作出將本集團任何成員公司清盤或清算的呈請，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債務償還安排，或本集團任何成員公司訂立債務償還安排計劃，或對本集團任何成員公司進行清盤通過任何決議，或委任臨時清盤人、財產接管人或財產管理人接管本集團任何成員公司的全部或部分資產或業務，或本集團任何成員公司出現類似的任何有關事項，

而聯席全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)全權酌情認為，任何相關情形個別或共同地：(a)對或將會或很可能對本集團任何成員公司或本集團整體的資產、負債、業務、管理、前景、股東權益、盈利能力、經營業績、狀況或情況(財務或交易)或表現嚴重不利或產生重大不利影響；或(b)已經或將會或很可能對全球發售的成功或根據香港公開發售申請發售股份之水平

或國際發售之有意水平產生重大不利影響；或(c)導致、將導致或很可能導致香港公開發售及／或國際發售的進行或按本招股章程、申請表格或最終發售通函所載條款及方式分配發售股份成為不可行或不明智或不可能；或(d)將導致或很可能導致香港包銷協議任何重大部分(包括包銷)未能按其條款實行或阻礙處理根據全球發售或根據其包銷進行的申請及／或付款；或

(b) 任何聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、聯席保薦人及香港包銷商知悉下列情況：

- (i) 以任何理由禁止本公司或任何售股股東根據全球發售條款發行或出售股份(包括售股股東根據超額配股權將予提呈購買的股份)的禁令(包括但不限於政府或監管禁令)；
- (ii) 整體而言，(由或代表本公司)就香港公開發售刊發或使用的任何香港公開發售文件、本公司根據上市規則就香港公開發售將刊發的新聞稿(「正式通告」)及任何通告、公佈、廣告、通訊(包括其任何補充或修訂)所載的任何陳述在任何重大方面為或已經成為失實、不完整、不準確、不正確或具誤導性或欺詐性，或(由或代表本公司)就香港公開發售刊發或使用的任何香港公開發售文件、正式通告及任何通告、公佈、廣告、通訊(包括其任何補充或修訂)所表達的任何預測、估計、意見表述、意向或預期並不公平及誠實，且並非按合理理據或(如適用)合理假設作出；
- (iii) 本公司刊發或根據公司(清盤及雜項條文)條例或上市規則或應聯交所或證監會的任何規定或要求須刊發有關股份發售及出售的本招股章程及申請表格初步發售通函以及最終發售通函或其他文件的補充或修訂，而將予披露事項或會對全球發售的推銷或執行造成不利影響；
- (iv) 本集團任何成員公司或任何董事重大違反公司(清盤及雜項條文)條例、中國公司法、開曼公司法或上市規則；

- (v) 本招股章程(或就擬認購及銷售發售股份採用(由或代表本公司作出)的任何其他文件)或全球發售任何重大方面之任何重大不符合公司(清盤及雜項條文)條例、上市規則或任何其他適用法律；
- (vi) 發生或發現任何事宜，導致倘於緊接本招股章程日期前發生或發現而未於本招股章程內披露，將構成重大遺漏或不當描述；
- (vii) (a)本公司或任何控股股東違反本香港包銷協議或國際包銷協議的任何聲明、保證、承諾或條文；或(b)本公司、任何控股股東或任何售股股東於香港包銷協議或國際包銷協議(如適用)作出的任何聲明、保證及承諾(或於重申時)失實、不準確或具誤導成份；
- (viii) 名列本招股章程(惟聯席推薦人除外)的任何專家已撤回其各自對刊發本招股章程及以所載形式及內容載入包括其報告、函件、概要或法律意見書(視情況而定)及提述其名稱的同意書；
- (ix) 任何事件、作為或不作為導致或可能導致本公司或控股股東(視情況而定)須根據本公司及任何控股股東在香港包銷協議下作出的彌償保證承擔任何可能造成重大不利影響之責任，或涉及潛在重大不利變動的任何發展而影響到本集團的資產、負債、業務、管理、前景、股東股權、盈利能力、經營業績、地位或狀況(財務或貿易)或表現；
- (x) 本公司、控股股東或售股股東(如適用)重大違反香港包銷協議或國際包銷協議下的任何責任；或
- (xi) 本公司已撤回本招股章程(及／或就全球發售刊發或使用的任何其他文件)或退出全球發售。

根據上市規則作出的承諾

本公司的承諾

根據上市規則第10.08條，本公司已向聯交所承諾自上市日期起計六個月的任何時間內(不論該等股份或證券的發行是否將於上市日期起計六個月內完成)不會發行或出售任何股份或可轉換為本公司股本證券的其他證券(不論是否屬已上市類別)，亦不會訂立任何協議或安排以發行該等股份或證券，惟根據全球發售、超額配售權獲行使或上市規則第10.08條規定的任何情況則除外。

控股股東的承諾

根據上市規則第10.07條，各控股股東已向本公司及聯交所承諾，除根據全球發售(包括超額配售權或(如適用)可能與穩定價格操作人或其任何聯繫人或代其行事的任何人士訂立的借股安排)外，在未得到聯交所事先書面同意前，及除非符合上市規則的適用規定，其不會並將促使任何其他登記持有人(如有)不會：

- (a) 於本招股章程日期起至上市日期起計滿六個月當日止期間(「首六個月期間」)，出售或訂立任何協議出售按本招股章程所示其為實益擁有人(定義見上市規則第10.07(2)條)的任何股份或就其以其他方式增設任何購股權、權利、權益或產權負擔；及
- (b) 於上一段所提述期間屆滿當日起計六個月期間內(「第二個六個月期間」)，出售或訂立任何協議出售上一段所提述的任何股份或就其以其他方式增設任何購股權、權利、權益或產權負擔，而緊隨出售或行使或強制執行該等購股權、權利、權益或產權負擔後，其或本公司該組控股股東將不再為本公司控股股東(定義見上市規則)。

此外，根據上市規則第10.07(2)條附註(3)，各控股股東已向本公司及聯交所承諾，於首六個月期間：

- (a) 倘若其任何獲授權機構(定義見香港法例第155章《銀行業條例》)質押或抵押其實益擁有的任何股份以取得真正商業貸款，須即時知會本公司有關質押或抵押的事宜，以及據此已質押或抵押的股份數目；及
- (b) 在接獲承押人或承押記人口頭或書面指示表明將處置所質押或押記的任何股份時，即時知會本公司該等指示。

本公司亦將於獲控股股東告知上述事項(如有)後，儘快知會聯交所，並於獲告知該等事項後，按照上市規則第2.07C條的公佈規定儘快以公佈方式披露該等事項。

根據香港包銷協議作出的承諾

本公司的承諾

根據香港包銷協議，本公司已向各聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人及香港包銷商承諾(除(i)根據全球發售(包括根據行使任何超額配售權)而發售、配售及發行發售股份；及(ii)根據行使首次公開發售前購股權而發行之任何股份外)，於香港包銷協議日期起至首六個月期間屆滿當日止期間，在未經聯席全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)事先書面同意及除非已遵守上市規則的情況下，不會：

- (a) 直接或間接、有條件或無條件配發、發行、出售、接受認購、要約配發、發行或出售、訂約或同意配發、發行或出售、按揭、押記、質押、抵押、對衝、借出、授予或出售任何購股權、認股權證、合約或權利以供認購或購買、授出或購買任何購股權、認股權證、合約或權利以配發、發行或出售，或以其他方式轉讓、出售、增設任何產權負擔於、訂約或同意轉讓、出售、增設任何產權負擔於，本公司任何股份或任何其他股本證券，或前述各項(包括任何可轉換或可交換為本公司任何股份或任何其他股本證券的證券，或任何可行使而獲得該等股份或股本證券的證券，或任何代表可收取該等股份或股本證券的證券，或可認購或購買該等股份或股本證券的任何認股權證或其他權利)中的任何權益；
- (b) 訂立任何掉期或其他安排，以將本公司任何股份或任何其他股本證券的所有權經濟後果或於前述各項(包括任何可轉換或可交換為本公司任何股份或任何其他股本證券的證券，或任何可行使而獲得該等股份或股本證券的證券，或任何代表可收取該等股份或股本證券的證券，或可認購或購買該等股份或股本證券的任何認股權證或其他權利)中的任何權益全部或部分轉讓予他人；
- (c) 簽訂任何與上述(a)或(b)訂明的任何交易具有相同經濟效果的交易；或
- (d) 建議或同意或宣佈有意實行上述(a)、(b)或(c)所指明的任何交易，

且在各情況下，均不論交易是否以交付股份或本公司該等其他股本證券，或以現金或其他方式(不論配發或發行本公司股份或該等其他股本證券是否將於首六個月期間完成)結算。

倘本公司於第二個六個月期間內訂立上文(a)、(b)或(c)段所訂明的任何交易，或要約或同意或宣佈有意進行任何該等交易，本公司已承諾採取一切合理措施確保前述的交易、要約、同意或公告不會導致本公司股份或任何其他股本證券出現市場混亂或虛假市場。

本公司同意並承諾，於上市日期的第一週年當日或之前，不會同意或購買任何股份，以致公眾持股量(定義見上市規則第8.24條)降至上市規則第8.08條所規定的最低公眾持股量以下(經計及聯交所授出且未撤銷的任何豁免)。

控股股東的承諾

根據香港包銷協議，各控股股東已向本公司、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人及香港包銷商各自承諾，在未經聯席全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)事先書面同意前及除非已遵守上市規則的規定：

(a) 其將不會於首六個月期間內作出下述事情：

- (i) 直接或間接、有條件或無條件出售、按揭、押記、質押、抵押、對衝、提呈出售、訂約或同意出售、借出、授予或出售任何購股權、認股權證、合約或權利以供購買、授出或購買任何購股權、認股權證、合約或權利以供出售，或另行轉讓或出售或設立產權負擔於，或同意轉讓或出售或設立產權負擔截至上市日期本公司實益擁有的任何股份或任何其他股本證券或前述各項(包括任何可轉換或可交換為本公司任何股份或任何其他股本證券的證券，或任何可行使而獲得該等股份或股本證券的證券，或任何代表可收取該等股份或股本證券的證券，或可認購或購買該等股份或股本證券的任何認股權證或其他權利)(「**禁售證券**」)中的任何權益；
- (ii) 訂立任何掉期或其他安排，以將任何禁售股份的所有權經濟後果全部或部分轉讓予他人；
- (iii) 訂立任何與上文第(i)或(ii)分段所訂明任何交易具相同經濟效果的交易；或
- (iv) 建議或同意或宣佈有意實行上文(i)、(ii)或(iii)分段所指明的任何交易，

在各情況下，均不論該交易是否以交付股份或本公司該等其他股本證券，或以現金或其他方式結算；

- (b) 其不會於第二個六個月期間內任何時間訂立上文(a)(i)、(a)(ii)或(a)(iii)段所訂明有關任何禁售證券的任何交易，或要約或同意或宣佈有意進行任何該等交易，以致緊隨任何出售、轉讓或處置或於根據有關交易行使或執行任何購股權、權利、權益或產權負擔後，其於本公司之控股被削減至30%以下；及
- (c) 於第二個六個月期間屆滿前，倘其訂立(a)(i)、(a)(ii)或(a)(iii)段所訂明有關任何禁售證券的任何交易，或要約或同意或宣佈有意進行任何該等交易，其將採取一切合理措施確保前述任何交易、要約、同意或公告不會導致本公司股份或任何其他股本證券出現市場混亂或虛假市場。

各控股股東已同意及承諾不會，並進一步承諾促使本公司不會在未經聯席全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)事先書面同意的情況下於上市日期的第一週年當日或之前購買任何股份或同意如此行事，以致公眾持股量(定義見上市規則第8.24條)降至上市規則第8.08條所規定的最低公眾持股量以下(經聯交所授出且未撤銷的任何豁免)。

其他現有股東的承諾

於最後實際可行日期，各股東(承諾載於下文的控股股東除外)已各自對聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人及包銷商承諾，彼將不會並將促使彼或各為彼持有信託的任何代名人或受託人控制的公司將不會於承諾日起至股份開始於聯交所交易日期起為六個月之日止期間(「現有股東禁售期」)：

- (i) 要約、質押、押記、出售、訂約或同意出售、按揭、押記、抵押、借出、授予或出售任何購股權、認股權證、合約或權利以購買、授予或購買任何購股權、認股權證、合約或權利以出售、授予或同意授予任何購股權、權利或認股權證以購買或認購、出借或以其他方式轉讓或出售或增設任何產權負擔於，不論直接或間接，有條件或無條件，截至上市日期相關股東持有或實益擁有的本公司任何股份或任何其他股本證券，或前述各項(包括但不限於任何可轉換或可交換為股份或本公司其他證券的證券，或任何可行使而獲得該等股份或本公司其他證券的證券，或任何代表可收取該等股份或本公司其他證券的證券，或可認購或購買該等股份或本公司其他證券的任何認股權證或其他權利)中的任何權益(「現有股東禁售股份」)；
- (ii) 訂立任何掉期或其他安排以向他人全部或部分轉讓任何現有股東禁售股份擁有權的任何經濟後果；
- (iii) 訂立與上文(i)或(ii)所述任何交易具相同經濟效果的任何交易；或

(iv) 要約或訂約同意或公開披露有意進行上文(i)、(ii)或(iii)所述任何交易，

不論上文(i)、(ii)或(iii)所述任何交易是否以交付股份或本公司其他證券或以現金或以其他方式進行結算(不論結算或交付該等股份或其他證券是否於現有股東禁售期內完成)。

上述禁售不會阻止相關股東轉讓任何現有股東禁售股份：(a)可能受適用法律或法規所要求；(b)根據全球發售(包括超額配股權)；(c)經本公司、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人及包銷商事先書面同意；或(d)予有關股東的任何全資附屬公司。

國際發售

關於國際發售，預期本公司將與聯席全球協調人及國際包銷商訂立國際包銷協議。根據國際包銷協議，國際包銷商各自(及非共同)將在該協議所載若干條件的規限下同意購買或促使認購人或買方購買根據國際發售提呈發售的國際發售股份。

國際包銷協議預期將規定，可按與香港包銷協議類似的理由予以終止。有意投資者請注意，倘未能訂立國際包銷協議，全球發售將不會進行。根據國際包銷協議，預計本公司將會作出與上文「包銷安排及開支—香港公開發售—根據香港包銷協議作出的承諾」所載香港包銷協議作出者相似的承諾。

售股股東擬向國際包銷商授出超額配售權(可由聯席全球協調人(為其本身及代表國際包銷商)自國際包銷協議日期起至遞交香港公開發售申請截止日後第30日止期間隨時行使)，要求售股股東按發售價出售最多合共134,000,000股現有股份，佔全球發售項下初步提呈發售的發售股份數目的15.0%，以補足(其中包括)國際發售中的超額分配。

佣金及開支

根據包銷協議的條款及條件，聯席全球協調人(為其本身及代表香港包銷商)將收取相當於就香港公開發售項下初步提呈發售的香港發售股份(經調整及重新分配前)減去重新分配至國際發售的未認購香港發售股份應付的總發售價最多3.0%的包銷佣金及酌情獎勵費，其中分包銷佣金由香港包銷商支付。假設超額配售權未獲行使，並按發

售價每股股份8.75港元(即指示性發售價範圍每股股份7.50港元至10.00港元的中位數)計，本公司就全球發售應付的佣金及費用總額(包括最高酌情獎勵費)連同聯交所上市費用、證監會交易徵費、聯交所交易費、法律及其他專業費用以及印刷及其他開支(統稱「**佣金及費用**」)估計合共約為294.7百萬港元。

佣金及費用是經本公司與香港包銷商及／或其他方參考現時市況及公平磋商後釐定。

彌償保證

本公司已同意就聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席牽頭經辦人及香港包銷商可能遭受的若干損失(包括其因履行與香港包銷協議的責任及本公司違反香港包銷協議而產生的損失)作出彌償。各控股股東已同意共同及個別就聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席牽頭經辦人及香港包銷商可能遭受的若干損失(包括因任何控股股東違反香港包銷協議或任何控股股東於任何方面因予以失實、有誤或誤導性保證而產生的損失)作出彌償。

香港包銷商於本公司的權益

除根據香港包銷協議所須履行各自的責任或本招股章程另行披露者外，概無香港包銷商於本公司任何成員公司的任何股份中擁有任何法定或實益權益，亦概無擁有可認購或購買或提名他人認購或購買本公司任何成員公司證券的任何權利或期權(不論可否依法執行)。

全球發售完成後，香港包銷商及其聯屬公司可能因履行其於香港包銷協議下的責任而持有一定比例的股份。

銀團成員活動

香港公開發售及國際發售的包銷商(統稱為「**銀團成員**」)及彼等的聯屬人士可能各自進行並不構成包銷或穩定價格過程一部分的各種活動(詳情載於下文)。

銀團成員及其聯屬人士乃於全球各國有業務聯繫的多元化金融機構。該等實體代表其本身及其他人士從事廣泛業務，包括商業及投資銀行、經紀、基金管理、買賣、對沖、投資及其他活動。股份方面，該等活動可包括作為股份買家及賣家代理人行事、以當事人身份與該等買家及賣家進行交易、證券投資和自營股份買賣並進行場外或上市衍生工具交易或上市及非上市證券交易(包括發行於聯交所上市的衍生權證等證券)，該等交易的資產包括股份(充當相關資產)。該等活動可能要求該等實體進行對沖活動，

涉及直接或間接買賣股份。所有該等活動均可於香港及全球其他地方進行，並可能會令銀團成員及其聯屬人士持有股份、包含股份的證券組合或指數、可購買股份的基金單位或有關任何上述項目衍生工具的好倉及／或淡倉。

就銀團成員或彼等的聯屬人士於聯交所或任何其他證券交易所發行任何股份為其相關證券的上市證券而言，有關聯交所的規則可能要求該等證券的發行人(或其中一名聯屬人士或代理人)作為證券的做市商或流通量提供者，而此舉在大多數情況下亦會導致股份的對沖活動。

所有該等活動可能載列於「全球發售的架構」中的穩定價格期間及結束後進行。該等活動可能影響股份的市價或價值、股份的流通量或成交量以及股價波動，而每天的影響程度無法估計。

務請注意，當進行任何該等活動時，銀團成員須遵守若干限制，包括以下各項：

- (a) 銀團成員(穩定價格操作人、其聯屬人士或代其行事的任何人士除外)一概不得於公開市場或其他地方就經銷發售股份進行任何交易(包括發行或訂立任何有關發售股份的購股權或其他衍生工具交易)，以將任何發售股份的市價穩定或維持於與其當時的公開市價不同的水平；及
- (b) 銀團成員須遵守所有適用法律及法規，包括證券及期貨條例的市場失當行為條文，包括禁止內幕交易、虛假交易、價格操控及操縱證券市場的條文。

若干包銷團成員或彼等各自的聯屬人士已不時提供且預期日後將會向本公司及其聯屬人士提供投資銀行及其他服務，而該等包銷團成員或彼等各自的聯屬人士已就此收取或將收取常規費用及佣金。

此外，銀團成員或彼等各自的聯屬人士可向投資者提供資金以供彼等於全球發售中認購發售股份。

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：

- (a) 香港公開發售：在香港初步提呈發售89,334,000股股份(可按下文作出調整／重新分配)，詳情載於下文「香港公開發售」；及
- (b) 國際發售：根據S規例在美國境外以離岸交易方式及根據第144A條規則或美國證券法下的任何其他豁免登記規定在美國境內僅向合資格機構買家初步提呈發售804,006,000股股份(可按下文作出調整及視乎超額配股權行使情況而定)。

投資者可根據香港公開發售申請香港發售股份，或根據國際發售申請或表示有意申請國際發售股份，惟不得同時進行兩者。

假設超額配股權未獲行使，發售股份將相當於緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約10.0%。倘超額配股權獲悉數行使，發售股份將相當於緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約11.5%。

全球發售的條件

所有發售股份申請須待達成以下條件後方可接納，其中包括：

- (a) 上市委員會批准已發行股份及根據全球發售將出售的股份(包括可能根據行使超額配股權而出售的額外股份及因行使首次公開發售前購股權而發行的任何股份)上市及買賣，而有關批准其後於股份開始在聯交所買賣前未有撤回；
- (b) 聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)與本公司於定價日或之前正式協定發售價；
- (c) 於定價日或之前簽署及交付國際包銷協議；及
- (d) 香港包銷商於香港包銷協議及國際包銷商於國際包銷協議項下的責任成為及繼續成為無條件，且並無根據各自的協議條款終止，

上述各項均須於香港包銷協議或國際包銷協議指定日期及時間或之前達成(惟該等條件於指定日期及時間或之前獲有效豁免者除外)，且於任何情況下不得遲於二零一九年十一月十三日(星期三)上午八時正。

倘於二零一九年十一月十二日(星期二)或之前聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)與本公司基於任何理由而未能協定發售價，則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)另一發售成為無條件且並無根據其各自的條款終止，方告完成。

倘上述條件於指定時間及日期前尚未達成或獲豁免，則全球發售將不會進行並即告失效，且須立即知會聯交所。本公司會於有關失效翌日在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)以及本公司網站(www.feihe.com)及聯交所網站(www.hkexnews.hk)刊登全球發售失效的公告。在此情況下，我們將根據「如何申請香港發售股份—14.發送／領取股票及退回股款」所載條款不計利息退還所有申請款項予申請人。在此段期間內，所有申請款項將存入收款銀行或根據香港法例第155章《銀行業條例》(經修訂)獲發牌的其他香港銀行的獨立銀行賬戶。

發售股份的股票僅在(i)全球發售在各方面成為無條件，及(ii)「包銷—包銷安排及開支—香港公開發售—終止理由」所述終止權利並無行使的情況下方會於上市日期上午八時正成為有效所有權憑證。投資者於收到股票或股票成為有效所有權憑證之前買賣股份，須自行承擔全部風險。

香港公開發售

初步提呈發售的發售股份數目

本公司按發售價初步提呈發售89,334,000股發售股份供香港公眾人士認購，佔全球發售初步可供認購發售股份總數約10.0%。香港發售股份數目將佔緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約1.0%(假設超額配股權未獲行使)，惟或因國際發售與香港公開發售之間發售股份的重新分配情況而更改。

香港公開發售可供香港公眾以及機構及專業投資者參與。專業投資者通常包括其日常業務涉及買賣股份及其他證券的經紀、交易商、公司(包括基金經理)，以及經常投資於股份及其他證券的公司實體。

香港公開發售的完成須待上文「全球發售的條件」所載的條件達成後方可作實。

申請

香港公開發售的每名申請人均須在遞交的申請上承諾及確認，申請人及為其利益而作出申請的任何人士並無亦不會申請或承購或表示有意申請國際發售的任何發售股份，而倘有關承諾及／或確認遭違反及／或失實(視情況而定)或其已獲得或將獲得配售或分配國際發售的發售股份，則該申請人的申請將不獲受理。

股份由聯席保薦人保薦在聯交所上市。香港公開發售的申請人須於申請時繳付每股發售股份10.00港元的最高發售價，另須按每股發售股份加付經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費。倘按下文「一定價」所述方式最終釐定的發售價低於每股發售股份10.00港元的最高發售價，則本公司將不計利息向成功申請人退回適當款項(包括多收申請款項應佔的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)。請參閱「如何申請香港發售股份」。

本招股章程所述申請、申請表格、申請股款或申請程序僅與香港公開發售有關。

國際發售

國際發售包括初步提呈發售的804,006,000股發售股份，佔全球發售初步可供認購的發售股份總數約90.0%及佔緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約9.0%(假設超額配股權未獲行使)，惟或因下文所述重新分配的情況而更改。

穩定價格經辦人或其聯屬人士或代表其行事的任何人士可超額分配總數多達且不多於134,000,000股額外發售股份(其佔全球發售初步可供認購發售股份約15.0%)，並通過(其中包括)行使全部或部分超額配股權或使用穩定價格經辦人、其聯屬人士或代表其行事的任何人士於二級市場中按不超過發售價的價格購買的股份或通過借股安排或綜合使用該等方法以補足該等超額分配。

聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)或會要求已根據國際發售獲發發售股份及根據香港公開發售提出申請的任何投資者向聯席全球協調人提供充足資料，以使其識別香港公開發售的相關申請，確保該等申請自香港公開發售的任何發售股份申請中剔除。

超額配股權

預期售股股東將就全球發售向國際包銷商授出可由聯席全球協調人代表國際包銷商行使的超額配股權。

超額配股權賦予聯席全球協調人權利，可自國際包銷協議日期起至遞交香港公開發售申請截止日期後30日期間隨時要求超額配股權授出人按發售價出售最多合共134,000,000股額外股份，佔全球發售初步規模約15.0%，為(其中包括)補足國際發售中的超額分配(如有)。聯席全球協調人亦可通過在二級市場購買股份，或通過在二級市場購買股份並同時部分行使超額配股權的方式補足有關超額分配。任何該等二級市場購買將根據所有適用法律、規則及法規進行。倘超額配股權獲行使，則會刊發公佈。

借股協議

為方便進行有關全球發售的超額配發結算，JP Morgan Securities plc可選擇根據借股協議(預期由JP Morgan Securities plc與達生有限公司於定價日或前後訂立)自售借入最多134,000,000股股份(即可根據超額配股權獲行使而出售的最高股份數目)。

倘訂立借股協議，借入股份將僅由JP Morgan Securities plc就結算國際發售而生效。

上述借股安排將遵守所有適用法律、規則及監管規定執行。JP Morgan Securities plc毋須支付任何借股費用、借股利息或其他代價，JP Morgan Securities plc將不會就有關借股安排向達生有限公司提供抵押品(現金或其他)。

穩定價格行動

穩定價格行動是包銷商在部分市場為促進證券經銷所採取的做法。為穩定價格，包銷商可在特定期間內，在二級市場競投或購買新發行證券，以延遲及在可能情況下避免證券的市價跌至低於發售價。在遵守所有(包括香港的)適用法律及監管規定的情況下，此類交易可於所有准許如此行事的司法轄區進行。在香港，採取穩定價格行動後的價格不得高於發售價。

就全球發售而言，穩定價格經辦人、其聯屬人士或代表其行事的任何人士可代表包銷商超額分配或進行交易，旨在於一段有限期間內(由股份在聯交所開始買賣日期開始至遞交香港公開發售申請截止日期後30日結束)，穩定或支持股份的市價，使其高於不進行穩定價格行動下可能出現的市價。於任何市場購買股份須遵守所有適用法律及監管規定方可進行。然而，根據證券及期貨條例下的《證券及期貨(穩定價格)規則》(經修訂)，穩定價格經辦人已經或將被委任為全球發售的穩定價格經辦人，因此，穩定價格經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士並無責任進行任何有關穩定價格行動，

而有關行動在開始後將由穩定價格經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士全權酌情進行並可隨時終止，且必須在一段有限期間後終止。

根據《證券及期貨(穩定價格)規則》(經修訂)，可在香港進行的穩定價格行動包括：(i)為防止股份市價下跌或將有關跌幅減至最小而進行超額分配；(ii)為防止股份市價下跌或將有關跌幅減至最小而出售或同意出售股份以建立股份淡倉；(iii)根據超額配股權購買或認購或同意購買或認購股份，以將根據上文第(i)或(ii)項建立的任何倉盤平倉；(iv)僅為防止股份市價下跌或將有關跌幅減至最小而購買或同意購買任何發售股份；(v)出售或同意出售任何股份以將因該等購買而建立的任何倉盤平倉；及(vi)提出或嘗試進行上文第(ii)、(iii)、(iv)或(v)項所述的任何行動。

有意申請發售股份的人士及投資者尤應留意：

- 穩定價格經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士或會就穩定價格行動而持有股份好倉；
- 穩定價格經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士持有該好倉的規模及時間或為期多久並不確定；
- 穩定價格經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士一旦將該好倉的任何部分平倉並在公開市場出售，則可能對股份市價產生不利影響；
- 支持股份價格的穩定價格行動不得較穩定期長，而穩定期將自上市日期開始，並預期於遞交香港公開發售申請截止日期後第30日屆滿。於該日後，不得再採取任何穩定價格行動，因此，對股份的需求及股份價格屆時或會下跌；
- 並無保證股份價格可藉由任何穩定價格行動而維持於發售價或高於發售價；及
- 穩定價格行動中進行的穩定價格競投或交易或會以發售價或低於發售價的任何價格進行，因此可按低於申請人或投資者為購入發售股份而支付的價格進行。

本公司將確保或促使於穩定價格期間屆滿的七日內遵照《證券及期貨(穩定價格)規則》刊發公告。

就全球發售進行任何發售股份超額分配後，聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士可通過(其中包括)使用穩定價格經辦人、其聯屬人士或代其行事的任何人士於二級市場中購買的股份、行使全部或部

分超額配股權、或綜合使用該等方法補足該等超額分配。任何相關購買均須根據香港法例、規則及法規(包括證券及期貨條例下有關穩定價格的《證券及期貨(穩定價格)規則》(經修訂))進行。可予超額分配的發售股份數目將不會超過超額配股權獲悉數行使時可予出售的發售股份數目，即134,000,000股發售股份(不超過根據全球發售初步可供認購發售股份的15.0%)。

定價

釐定發售價

國際包銷商將徵詢有意投資者在國際發售中購入發售股份的意向。有意專業及機構投資者須列明擬按不同價格或特定價格購入國際發售中發售股份的數目。此過程稱為「累計投標」，預期將一直進行至截止遞交香港公開發售申請當日或前後為止。

就全球發售下各種發售而言，發售股份的定價將由聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)及本公司於定價日(預期為二零一九年十一月六日(星期三)或前後(香港時間))，且無論如何於二零一九年十一月十二日(星期二)或之前(香港時間))釐定，並將於其後不久確定分配在各種發售下的發售股份數目。

香港公開發售下每股香港發售股份的發售價將與聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)及本公司釐定的國際發售下每股國際發售股份的發售價(基於國際發售下每股國際發售股份的港元價格)相同。

除非另有公佈(詳見下文)，否則發售價不會超過每股發售股份10.00港元，且預期不低於每股發售股份7.50港元。香港公開發售下的申請人須於申請時支付最高發售價每股發售股份10.00港元，另加1%經紀佣金、0.027%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費。有意投資者謹請注意，於定價日釐定的發售價或會(但預期不會)低於本招股章程所述的指示性發售價範圍下限。

聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)如認為合適，可根據有意專業、機構、及其他投資者於累計投標過程中表達的申請意願水平，在本公司同意下，於截止遞交香港公開發售申請當日上午或之前隨時減少發售股份數目或調低指示性發售價範圍至低於本招股章程所述者。在此情況下，本公司會在作出有關調減決定後，在切實可行的情況下儘快且無論如何不遲於截止遞交香港公開發售申請當日上午，在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)以及本公司網站(www.feihe.com)及香港聯交所網站

(www.hkexnews.hk)刊登有關調低發售股份數目或指示性發售價範圍的通知。刊發該通知後，經修訂的發售價範圍將為最終範圍及具決定性，而倘聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)及本公司同意，發售價將定於該經修訂發售價範圍內。

倘減少發售股份數目或調低發售價，本公司亦將刊發補充上市文件。有關補充上市文件亦將載有對本招股章程目前所載營運資金報表及全球發售數據的確認或修訂(視情況而定)以及因減少發售股份數目或調低發售價而可能發生變動的任何其他財務資料。若無刊發任何有關通告，則不會減少發售股份數目及／或調低發售價。

倘減少全球發售下提呈發售的發售股份數目或調低指示性發售價範圍，則已遞交申請的申請人將會獲告知其須確認其申請。所有已遞交申請的申請人需按照公告所載程序確認其申請，所有未確認的申請將告無效。

於遞交香港發售股份申請之前，申請人須留意，減少發售股份數目或調低指示性發售價範圍的任何公告或會於截止遞交香港公開發售申請當日方會發出。該通知亦將包括經香港聯交所同意的因有關調減而可能產生重大變更的相關資料。倘並無刊登本段所述的任何有關調減的公告，則發售股份數目不會減少及／或本公司及聯席全球協調人(為其本身及代表包銷商)協定的發售價在任何情況下均不會超出本招股章程所述發售價範圍。

倘減少發售股份數目，聯席全球協調人可酌情重新分配香港公開發售及國際發售提呈發售的發售股份數目，惟香港公開發售的香港發售股份數目不得少於全球發售可供認購發售股份總數的10%(假設超額配股權未獲行使)。

預期全球發售的股份發售價將於二零一九年十一月十二日(星期二)公佈。全球發售的認購踴躍程度及香港公開發售的申請水平與可供認購的香港發售股份的分配基準，預期於二零一九年十一月十二日(星期二)在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)以及本公司網站(www.feihe.com)及香港聯交所網站(www.hkexnews.hk)公佈。

分配

根據香港公開發售作出分配

根據香港公開發售向投資者分配香港發售股份將僅基於所接獲香港公開發售的有效申請數目而釐定。分配基準或會因申請人有效申請的香港發售股份數目而有所不同。有關分配可能(如適用)包括抽籤，即部分申請人獲分配的香港發售股份可能多於其他申請相同數目股份的申請人，而未能中籤的申請人可能不獲分配任何香港發售股份。

根據香港公開發售可供認購的香港發售股份總數(發售股份可在下文所載香港公開發售與國際發售之間重新分配)將平均分為以下兩組以供分配：甲組及乙組。甲組的香港發售股份將由44,667,000股香港發售股份組成且按公平基準分配予申請香港發售股份總認購價(不包括應付經紀佣金、香港證監會交易徵費及聯交所交易費)為5百萬港元或以下的申請人。乙組的香港發售股份將由44,667,000股香港發售股份組成且按公平基準分配予申請香港發售股份總認購價(不包括應付經紀佣金、香港證監會交易徵費及聯交所交易費)為5百萬港元以上(上限至乙組總值)的申請人。

投資者謹請留意，甲組及乙組申請的分配比例或有不同。倘其中一組(而非兩組)的香港發售股份認購不足，則剩餘的香港發售股份將轉撥至另一組以滿足該組的需求並作出相應分配。僅就本段而言，香港發售股份「價格」指應付申請發售股份的價格(不考慮最終釐定的發售價)。申請人僅可從甲組或乙組(而非兩組)獲分配香港發售股份。重複或疑屬重複申請及任何認購超過44,667,000股發售股份(初步分配至各組的香港發售股份數目，佔根據香港公開發售初步可供認購的89,334,000股香港發售股份的50%)的申請將不獲受理。

根據國際發售作出分配

國際發售將包括根據美國證券法第144A條或根據美國證券法登記規定的其他豁免或通過毋須遵守相關規定的交易於美國境內僅向合資格機構買家以及根據美國證券法S規例於美國境外的香港或其他司法轄區的離岸交易向機構及專業投資者及預期對該等國際發售股份有大量需求的其他投資者有選擇地推廣國際發售股份。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(包括基金經理)，以及經常投資於股份及其他證券的企業實體。根據國際發售進行的國際發售股份分配將根據「累計投標」程序及多項因素進行，包括需求程度及時間、相關投資者於相關行業的投資資產或股權資產總值，以及預期有關投資者是否會於股份在香港聯交所上市

後增購發售股份及／或持有或出售其發售股份。該分配旨在分派發售股份，從而建立穩固的專業及機構股東基礎，使本公司及股東整體獲益。

重新分配

發售股份在香港公開發售與國際發售之間的分配可予調整。上市規則第18項應用指引第4.2段及指引信HKEX-GL-91-18規定設立回補機制。在若干情況下，該機制會將香港發售股份數目增加至佔全球發售中提呈發售的發售股份總數的一定比例。

- (a) 倘根據香港公開發售有效申請的發售股份數目相等於根據香港公開發售初步可供認購的發售股份數目少於15倍，則聯席全球協調人可全權酌情(但無責任)將國際發售中最多89,334,000股發售股份重新分配至香港公開發售，以致根據香港公開發售可供認購的發售股份總數將為178,668,000股發售股份，佔根據全球發售初步發售可供認購的發售股份之20%(於超額配股權獲行使之前)，而最終發售價將定為每股發售股份7.50港元(即本招股章程所載發售價範圍之下限)；
- (b) 倘根據香港公開發售有效申請的發售股份數目相等於根據香港公開發售初步可供認購的發售股份數目的15倍或以上但少於50倍，則發售股份將會自國際發售重新分配至香港公開發售，以使根據香港公開發售可供認購的發售股份總數為268,002,000股發售股份，約佔根據全球發售初步可供認購的發售股份之30%；
- (c) 倘根據香港公開發售有效申請的發售股份數目相等於根據香港公開發售初步可供認購的發售股份數目的50倍或以上但少於100倍，則自國際發售重新分配至香港公開發售的發售股份數目將增加，以使根據香港公開發售可供認購的發售股份總數為357,336,000股發售股份，佔根據全球發售初步可供認購的發售股份的40%；
- (d) 倘根據香港公開發售有效申請的發售股份數目相等於根據香港公開發售初步可供認購的發售股份數目的100倍或以上，則自國際發售重新分配至香港公開發售的發售股份數目將增加，以使根據香港公開發售可供認購的發售股份總數為446,670,000股發售股份，佔根據全球發售初步可供認購的發售股份之50%。

全球發售的架構

倘國際發售認購不足但香港公開發售獲全數或超額認購，則聯席全球協調人可全權酌情(但無責任)將國際發售中最多89,334,000股發售股份重新分配至香港公開發售，以致根據香港公開發售可供認購的發售股份總數將為178,668,000股發售股份，佔根據全球發售初步發售可供認購的發售股份之20%(於超額配股權獲行使之前)，而最終發售價將定為每股發售股份7.50港元(即本招股章程所載發售價範圍之下限)。

在各情況下，重新分配至香港公開發售的額外發售股份將在甲組和乙組之間進行分配，而分配至國際發售的發售股份數目將由聯席全球協調人按其認為適當的方式相應減少。

倘香港公開發售未獲全額認購，則聯席全球協調人有權按其認為適當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。然而，倘香港公開發售及國際發售均未獲全額認購，全球發售將不會進行，除非包銷商將根據本招股章程、申請表格及包銷協議所載的條款及條件，按彼等各自的適用比例認購或促使認購人認購提呈發售但未獲承購的發售股份。

買賣安排

假設香港公開發售於二零一九年十一月十三日(星期三)上午八時正或之前在香港成為無條件，則預期股份將於二零一九年十一月十三日(星期三)上午九時正開始在聯交所買賣。股份將按每手1,000股股份買賣。股份的股份代號為6186。

1. 申請方法

閣下倘申請香港發售股份，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；
- 在網站 www.eipo.com.hk 透過網上白表服務進行網上申請；或
- 以電子方式促使香港結算代理人代表閣下申請。

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。

本公司、聯席全球協調人、網上白表服務供應商及彼等各自的代理可酌情拒絕或接納全部或部分申請。

2. 可提出申請的人士

倘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歲或以上；
- 擁有香港地址；
- 身處美國境外的非美國人士(具有美國證券法S規例所界定的含義)或S規例第902條第h(3)段所述的人士；及
- 並非中國法人或自然人(合格境內機構投資者除外)。

倘閣下在網上透過網上白表服務提出申請，除以上條件外，閣下亦須：

- 擁有有效的香港身份證號碼；及
- 提供有效電郵地址和聯絡電話號碼。

倘閣下為商號，申請須以個別成員名義提出。倘閣下為法人團體，申請表格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。

如何申請香港發售股份

倘申請由獲得有效授權書正式授權的人士提出，則聯席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。

聯名申請人不得超過四名，且聯名申請人不可透過**網上白表**的方式申請認購香港發售股份。

除非上市規則或聯交所已授予的任何相關豁免允許，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主要行政人員；
- 上述任何人士的緊密聯繫人(定義見上市規則)；
- 本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核心關連人士的人士；或
- 已獲分配或已申請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

應使用的申請渠道

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，以記存於閣下本身或指定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，安排香港結算代理人代表閣下提出申請。

索取申請表格的地點

閣下可於二零一九年十月三十日(星期三)上午九時正至二零一九年十一月五日(星期二)中午十二時正的正常營業時間內，在下列地點索取白色申請表格及招股章程：

(a) 香港包銷商的下列任何辦事處：

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
香港中環干諾道中8號遮打大廈28樓

招商證券(香港)有限公司
香港中環交易廣場一期48樓

建銀國際金融有限公司
香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈12樓

尚乘環球市場有限公司
香港中環干諾道中41號盈置大廈23-25樓

中信里昂證券有限公司
香港金鐘道88號太古廣場第1期18樓

農銀國際證券有限公司
香港中環干諾道中50號中國農業銀行大廈10樓

方德證券有限公司
香港中環德輔道中134-136號中銀集團人壽大廈19-20樓

克而瑞證券有限公司
香港灣仔港灣道23號鷹君中心2007及2403室

如何申請香港發售股份

(b) 或下列收款銀行的任何分行：

中國銀行(香港)有限公司

地區	分行名稱	地址
香港島	利眾街分行	香港柴灣利眾街29-31號
	英皇道分行	香港北角英皇道131-133號
九龍	佐敦道分行	九龍佐敦道23-29號新寶廣場一樓
	九龍廣場分行	九龍青山道485號九龍廣場1號
新界	德士古道分行	新界荃灣德士古道36號
		東亞花園A112號

閣下可於二零一九年十月三十日(星期三)上午九時正至二零一九年十一月五日(星期二)中午十二時止的正常營業時間內，在下列地址索取**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號交易廣場一座及二座1樓)；或
- 閣下的股票經紀。

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「中國銀行(香港)代理人有限公司－中國飛鶴公開發售」的支票或銀行本票，須於下列時間投入上述任何收款銀行分行的特備收集箱：

二零一九年十月三十日(星期三) — 上午九時正至下午五時正
二零一九年十月三十一日(星期四) — 上午九時正至下午五時正
二零一九年十一月一日(星期五) — 上午九時正至下午五時正
二零一九年十一月二日(星期六) — 上午九時正至下午一時正
二零一九年十一月四日(星期一) — 上午九時正至下午五時正
二零一九年十一月五日(星期二) — 上午九時正至中午十二時正

認購申請的登記時間為二零一九年十一月五日(星期二)(截止申請當日)上午十一時四十五分至中午十二時正，或下文「10. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所載列的較後時間。

4. 申請的條款及條件

務請審慎遵從申請表格的詳細指示，否則閣下的申請或不獲受理。

遞交申請表格或透過網上白表服務提出申請，即表示閣下(其中包括)：

- (a) 承諾簽署所有相關文件，並指示及授權本公司及／或作為本公司代理的聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人(或其代理或代名人)，為按照公司章程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為及代表閣下簽署任何文件並作出一切所需事項；
- (b) 同意遵守公司條例、公司(清盤及雜項條文)條例及組織章程細則；
- (c) 確認閣下已細閱本招股章程及申請表格所載的條款及條件以及申請手續，並同意受其約束；
- (d) 確認閣下已接獲及細閱本招股章程，提出申請時亦僅依據本招股章程載列的資料及陳述，而除本招股章程任何補充文件外，不會依賴任何其他資料或陳述；
- (e) 確認閣下知悉本招股章程內有關全球發售的限制；
- (f) 同意本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商、彼等各自的董事、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人士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；
- (g) 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)國際發售的任何發售股份，亦未參與國際發售；
- (h) 同意向本公司、香港股份過戶登記分處、收款銀行、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及／或彼等各自的顧問及代理披露所需有關閣下及閣下為其利益提出申請的人士的任何個人資料；

如何申請香港發售股份

- (i) 倘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、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、聯席保薦人及包銷商及彼等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的條款及條件項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；
- (j) 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；
- (k) 同意閣下的申請受香港法例規管；
- (l) 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為身處美國境外的非美國人士(定義見S規例)，或屬S規例第902條第(h)(3)段所述的人士；
- (m) 保證閣下提供的資料真實及準確；
- (n) 同意接納所申請數目或根據申請分配予閣下但數目較少的香港發售股份；
- (o) 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首名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，惟閣下符合下文「親身領取」所載的條件領取股票及／或退款支票則除外；
- (p) 聲明及表示此乃閣下為本身或為其利益提出申請的人士提出及擬提出的唯一申請；
- (q) 明白本公司及聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人將依賴閣下的聲明及陳述而決定是否向閣下分配任何香港發售股份，且閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
- (r) (倘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向香港結算發出電子認購指示或向網上白表服務供應商提出其他申請；及

- (s) (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. 透過網上白表服務提出申請

一般事項

符合上文「一.2.可提出申請的人士」所載條件的個別人士可於指定網站 www.eipo.com.hk 透過網上白表服務申請以閣下本身名義獲配發及登記的發售股份。

透過網上白表服務提出申請的詳細指示載於指定網站。倘閣下未有遵從有關指示，則閣下的申請或會不獲受理，亦可能不會提交予本公司。倘閣下透過指定網站提出申請，閣下即授權網上白表服務供應商，根據本招股章程所載的條款及條件(按網上白表服務的條款及條件補充及修訂)提出申請。

遞交網上白表申請的時間

閣下可於二零一九年十月三十日(星期三)上午九時正至二零一九年十一月五日(星期二)上午十一時三十分，在www.eipo.com.hk向網上白表服務供應商(每日24小時，申請截止當日除外)遞交閣下的申請，而全數繳付申請股款的截止時間為二零一九年十一月五日(星期二)中午十二時正或下文「一.10.惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

重複申請概不獲受理

倘閣下透過網上白表提出申請，則閣下一經就本身或為閣下利益而通過網上白表服務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，倘根據網上白表服務發出超過一份電子認購指示，並取得不同申請參考編號，但並無就某特定參考編號全數繳足股款，則不構成實際申請。

倘閣下疑屬透過網上白表服務或任何其他方式遞交超過一份申請，閣下的所有申請概不獲受理。

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人士均確認，每位自行或安排他人發出**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條獲得賠償。

對可持續發展的承諾

網上白表最明顯的好處是可以自助形式及經電子申請途徑來節約用紙量。香港中央證券登記有限公司作為指定的網上白表服務供應商，會就每份經www.eipo.com.hk遞交的「中國飛鶴有限公司」網上白表申請，捐出2港元以支持可持續發展。

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，以及安排支付申請款項及支付退款。

倘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《投資者戶口持有人操作簡介》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
交易廣場一座及二座1樓

招股章程亦可在上述地址索取。

倘閣下並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、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人及香港股份過戶登記分處。

透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示

倘閣下發出了**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：

- (a) 香港結算代理人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；
- (b) 香港結算代理人將代表閣下作出下列事項：
 - 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，以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；
 - 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；
 - 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的任何發售股份；
 - (倘為閣下利益發出**電子認購指示**)聲明僅發出一套為閣下利益而發出的**電子認購指示**；
 - (倘閣下為他人的代理)聲明閣下僅發出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的代理發出該等指示；
 - 確認閣下明白本公司、董事及聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人將依賴閣下的聲明及陳述而決定是否向閣下分配任何香港發售股份，閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
 - 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，作為閣下獲分配的任何香港發售股份的持有人，並按照我們與香港結算另行協議的安排發送股票及／或退款；
 - 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；
 - 確認閣下已收取及／或閱讀本招股章程，提出申請時亦僅依據本招股章程載列的資料及陳述，惟本招股章程的任何補充文件所載者除外；

如何申請香港發售股份

- 同意本公司、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商、彼等各自的董事、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人士，均毋須對本招股章程以及其任何補充文件並未載列的任何資料及陳述負責；
- 同意向本公司、香港股份過戶登記分處、收款銀行、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及／或其各自的顧問及代理披露 閣下的個人資料；
- 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；
- 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，並於 閣下發出指示時即具有約束力。根據此附屬合約，本公司同意，除按本招股章程所載任何一項程序外，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通告，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；
- 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；
- 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；
- 向本公司(為其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，即視為本公司為其本

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)遵守及符合公司條例、公司(清盤及雜項條文)條例及組織章程細則；

- 向本公司(為其本身及為本公司各股東及本公司各董事、管理層及其他高級職員的利益)表示同意(致使本公司一經接納全部或部分申請，即視為本公司為其本身及代表本公司各股東及本公司各董事、管理層及其他高級職員向每位發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者表示同意)：
 - (a) 將由本公司組織章程細則或公司條例或其他相關法律及行政法規所賦予或施加的任何權利或責任所引致有關本公司事務的一切分歧及索償，按本公司組織章程細則提交仲裁；
 - (b) 相關仲裁作出的任何裁決為最終及具決定性；及
 - (c) 仲裁庭可進行公開聆訊並公佈其裁決結果；
- 與本公司(為本公司本身及為本公司各股東的利益)同意本公司股份可由其持有人自由轉讓；
- 授權本公司代其與各董事及本公司高級職員訂立合約，各董事及高級職員承諾遵守及遵從本公司組織章程細則所規定的股東責任；及
- 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規管。

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(及倘 閣下屬聯名申請人，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安排香港結算代理人(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／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，安排退回申請股款(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安排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

閣下可自行或安排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1,000股香港發售股份的**電子認購指示**。申請超過1,000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⁽¹⁾

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**：

二零一九年十月三十日(星期三)	—	上午九時正至下午八時三十分
二零一九年十月三十一日(星期四)	—	上午八時正至下午八時三十分
二零一九年十一月一日(星期五)	—	上午八時正至下午八時三十分
二零一九年十一月二日(星期六)	—	上午八時正至下午一時正
二零一九年十一月四日(星期一)	—	上午八時正至下午八時三十分
二零一九年十一月五日(星期二)	—	上午八時正至中午十二時正

附註：

- (1) 香港結算可事先知會中央結算系統結算／託管商參與者及／或中央結算系統投資者戶口持有人而不時決定更改本分節所載的該等時間。

中央結算系統投資者戶口持有人可於二零一九年十月三十日(星期三)上午九時正至二零一九年十一月五日(星期二)中午十二時正(每日24小時，二零一九年十一月五日(星期二)(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二零一九年十一月五日(星期二)中午十二時正，或下文「10.惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所載的較後時間。

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人士均確認，每位自行或安排他人發出**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、股份過戶登記處、收款銀行、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、聯席保薦人、包銷商及任何彼等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**網上白表**服務申請香港發售股份亦僅為**網上白表**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、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、聯席保薦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**網上白表**服務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系統輸入指示。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)於二零一九年十一月五日(星期二)中午十二時正前親臨香港結算的客戶服務中心填交一份輸入**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。倘閣下為代名人，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，

倘未能填妥此項資料，有關申請將視作為閣下的利益提交。

倘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網上白表服務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透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。倘申請人為一家非上市公司，而：

- 該公司主要從事證券買賣業務；及
- 閣下對該公司可行使法定控制權，

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：

- 控制該公司董事局的組成；
- 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溢利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，列出不同香港發售股份數目應付的實際金額。

閣下申請認購香港發售股份時，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透過網上白表服務申請最少1,000股香港發售股份。每份超過1,000股香港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，經紀佣金將支付予交易所參與者(定義見上市規則)，證監會交易徵費及聯交所交易費則支付予聯交所(證監會交易徵費由聯交所代證監會收取)。

有關發售價的進一步詳情請參閱「全球發售的架構—定價」。

10. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響

倘香港於二零一九年十一月五日(星期二)上午九時正至中午十二時正期間任何時間發出：

- 八號或以上熱帶氣旋警告訊號；
- 「黑色」暴雨警告訊號；或
- 極端情況，

本公司不會如期辦理申請登記，而改為在下一個在上午九時正至中午十二時正期間任何時間香港再無發出任何該等警告訊號或極端情況的營業日的上午十一時四十五分至中午十二時正辦理申請登記。

倘於二零一九年十一月五日(星期二)並無開始及截止辦理申請登記，或「預期時間表」所載的日期因香港發出八號或以上熱帶氣旋警告訊號或「黑色」暴雨警告訊號而受到影響，屆時本公司將就有關情況另行發出公告。

11. 公佈結果

本公司預期於二零一九年十一月十二日(星期二)在《南華早報》(英文)及《香港經濟日報》(以中文)以及本公司網站 www.feihe.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk 公佈最終發售價、國際發售踴躍程度、香港公開發售申請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成功申請人的香港身份證號碼／護照號碼／香港商業登記號碼將於下列日期及時間按下列方式提供：

- 於二零一九年十一月十二日(星期二)上午九時正前登載於本公司網站 www.feihe.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk 的公佈查閱；

- 於二零一九年十一月十二日(星期二)上午八時正至二零一九年十一月十八日(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特定網站 www.iporesults.com.hk (或：英文 <https://www.eipo.com.hk/en/Allotment>；中文 <https://www.eipo.com.hk/zh-hk/Allotment>)，使用「按身份證號碼查詢」功能查閱；
- 於二零一九年十一月十二日(星期二)至二零一九年十一月十五日(星期五)上午九時正至下午十時正期間致電電話查詢熱線(852) 2862 8669查詢；
- 於二零一九年十一月十二日(星期二)至二零一九年十一月十四日(星期四)期間在所有收款銀行指定分行及支行的營業時間內查閱特備的分配結果小冊子。

若本公司通過公佈分配基準及／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。進一步詳情載列於「全球發售的架構」。

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. 閣下不獲配發香港發售股份的情況

閣下須注意，在下列情況中，閣下將不獲配發香港發售股份：

(a) 倘閣下的申請遭撤回：

一經填交申請表格或向香港結算或向網上白表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。此協議將成為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，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的第五日或之前撤回。

倘本招股章程發出任何補充文件，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未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，在報章公佈分配結果，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。

(b) 倘本公司或其代理行使酌情權拒絕閣下的申請：

本公司、聯席全球協調人、網上白表服務供應商及彼等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，而毋須就此提供原因。

(c) 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：

- 截止辦理申請登記起計三個星期內；或
- 倘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相關期間，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。

(d) 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配發(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妥申請表格；
- 閣下並無根據指定網站 www.eipo.com.hk 所載指示、條款及條件填妥透過網上白表服務發出的電子認購指示；
- 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；
- 本公司或聯席全球協調人相信接納閣下的申請將導致其違反適用的證券法或其他法例、規則或法規；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. 退回申請股款

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10.00港元(不包括經紀佣金、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「全球發售的架構—香港公開發售」所述者達成，或任何申請遭撤回，申請股款或其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或不將有關支票或銀行本票過戶。

本公司將於二零一九年十一月十二日(星期二)或之前向閣下退回申請股款。

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(惟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載存入中央結算系統)。

本公司不就股份發出臨時所有權文件，亦不就申請時繳付的款項發出收據。倘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送予閣下(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(就黃色申請表格而言，有關股票將如下文所載存入中央結算系統)；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申請股款；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，但不計利息)。

閣下或(如屬聯名申請人)排名首位的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上(如有)。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，或會導致閣下延遲甚至無法兌現退款支票。

除下文所述發送／領取股票及退回股款的安排外，任何退款支票及股票預期將於二零一九年十一月十二日(星期二)或之前寄發。本公司保留權利在支票或銀行本票兌現前保留任何股票及任何多收申請股款。

僅於全球發售已成為無條件以及「包銷」所載終止權利未獲行使的情況下，股票於二零一九年十一月十三日(星期三)上午八時正為有效。投資者如在收到股票前或於股票生效前買賣股份，須自行承擔一切風險。

親身領取

(a) 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的全部資料，可於二零一九年十一月十二日(星期二)上午九時正至下午一時正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，親臨香港股份過戶登記分處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號舖。

倘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。倘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股份過戶登記處接納的身份證明文件。

倘並無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閣下的申請表格所示地址，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，退款支票及／或股票將於二零一九年十一月十二日(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。

(b) 倘閣下使用黃色申請表格提出申請

倘閣下申請認購1,000,000股或以上的香港發售股份，且已提供申請表格所規定的全部資料，請按上文的相同指示行事以收取退款支票。倘閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，退款支票將於二零一九年十一月十二日(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。

倘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，並於二零一九年十一月十二日(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或指定的中央結算系統參與者的股份戶口。

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

對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由本公司按上文「11.公佈結果」所載方式公佈。閣下應查閱本公司刊發的公告，倘有任何資料不符，須於二零一九年十一月十二日(星期二)下午五時正前或香港結算或香港結算代理人確定的任何其他日期知會香港結算。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。

(c) 倘閣下透過網上白表服務提出申請

倘閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份而全部或部分獲接納，閣下可於二零一九年十一月十二日(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，親臨香港股份過戶登記分處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17樓1712-1716號舖。

倘並無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閣下的申請指示所示地址，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，閣下的股票(如適用)將於二零一九年十一月十二日(星期二)或之前以普通郵遞方式寄往閣下的申請指示所示地址，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閣下的申請指示所示地址，郵誤風險由閣下承擔。

(d) 倘閣下透過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視為申請人。

將股票存入中央結算系統及退回申請股款

- 倘閣下的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，並於二零一九年十一月十二日(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。
- 本公司預期於二零一九年十一月十二日(星期二)以上文「-11.公佈結果」所載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(公司的香港商業登記號碼)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，倘有任何資料不符，須於二零一九年十一月十二日(星期二)下午五時正或香港結算或香港結算代理人確定的其他日期前知會香港結算。
- 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金額(如有)。
- 倘閣下以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出申請，閣下亦可於二零一九年十一月十二日(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《投資者戶口持有人操作簡介》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金額(如有)。緊隨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後，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金額(如有)。
- 有關閣下的申請全部或部分不獲接納而退回的申請股款(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)，將於二零一九年十一月十二日(星期二)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. 股份獲准納入中央結算系統

倘聯交所批准股份於聯交所上市及買賣，而我們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，自股份開始買賣日期或香港結算確定的任何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生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。

本公司已作出一切使股份獲准納入中央結算系統所需的必要安排。

以下為本公司申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)就載入本招股章程而編製的報告全文。



香港中環
添美道1號
中信大廈22樓

敬啟者：

吾等謹此就第I-4至I-124頁所載之中國飛鶴有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)之歷史財務資料作出報告，該等財務資料包括截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一九年六月三十日止六個月(「有關期間」) 貴集團之綜合損益表、綜合全面收益表、權益變動表及現金流量表，以及於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日 貴集團綜合財務狀況表及 貴公司財務狀況表，連同主要會計政策概要及其他解釋資料(統稱「歷史財務資料」)。第I-4至I-124頁所載之歷史財務資料構成本報告之一部分，以供載入 貴公司就其股份在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板首次上市所刊發日期為二零一九年十月三十日之招股章程(「招股章程」)。

董事對歷史財務資料須承擔之責任

貴公司董事須負責分別根據歷史財務資料附註2.1及2.2所載呈列基準及編製基準編製真實公平之歷史財務資料，並負責董事認為屬必要之有關內部控制，以使歷史財務資料之編製不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

申報會計師之責任

吾等之責任乃為對歷史財務資料發表意見，並將意見向閣下報告。吾等根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港投資通函呈報聘用準則第200號「就投資通函內歷史財務資料之會計師報告」開展工作。該準則規定吾等須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就歷史財務資料是否確無重大錯誤陳述作出合理確認。

吾等之工作涉及實程序以獲取與歷史財務資料金額及披露事項有關的憑證。選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估歷史財務資料出現重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)的風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮有關實體根據歷史財務資料附註2.1及2.2所載呈列基準及編製基準編製並作出真實公平反映的歷史財務資料的內部控制，以制訂於各種情況下適當的程序，惟並非為就實體內部控制的成效發表意見。吾等之工作亦包括評估董事所採用會計政策是否恰當及所作出的會計估計是否合理，以及評估歷史財務資料的整體呈列。

吾等認為，吾等所獲得之憑證屬充分及恰當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，根據歷史財務資料附註2.1及2.2所載呈列基準及編製基準，歷史財務資料真實公平反映 貴集團及 貴公司於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日之財務狀況以及 貴集團於各有關期間之財務表現及現金流量。

中期比較財務資料之審閱

吾等已審閱 貴集團中期比較財務資料，當中包括 貴集團截至二零一八年六月三十日止六個月之綜合損益表、全面收益表、權益變動表及現金流量表以及其他說明資料(「中期比較財務資料」)。 貴公司董事須負責分別按歷史財務資料附註2.1及2.2所載呈列基準及編製基準編製及呈列中期比較財務資料。吾等之責任為按照吾等之審閱就中期比較財務資料作出結論。吾等已按香港會計師公會發出之香港審閱委聘準則第2410號「實體之獨立核數師對中期財務資料進行審閱」進行審閱。審閱工作包括向主要負責財務及會計事宜之人士作出查詢，並進行分析及其他審閱程序。審閱之範疇較按照香港核數準則進行之審核為小，故吾等無法確定吾等能得悉所有於審核工作中可能發現之重大事宜。因此，吾等並不發表審核意見。根據吾等之審閱，吾等並無發現任何事項，致令吾等認為中期比較財務資料就會計師報告而言未有於所有重大方面分別按歷史財務資料附註2.1及2.2所載呈列基準及編製基準予以編製。

根據聯交所主板證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例須呈報事項

調整

於編製歷史財務資料時，概無對第I-4頁所界定之相關財務報表作出任何調整。

股息

吾等提述歷史財務資料附註12，當中載述 貴公司概無就有關期間派付任何股息。

貴公司並無歷史財務報表

於本報告日期， 貴公司自其註冊成立日期起概未編製任何法定財務報表。

此 致

中國飛鶴有限公司

列位董事

J.P. Morgan Securities (Far East) Limited

招商證券(香港)有限公司

建銀國際金融有限公司 台照

安永會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

二零一九年十月三十日

I. 歷史財務資料

編製歷史財務資料

以下載列歷史財務資料，構成本會計師報告之一部分。

貴集團基於歷史財務資料編製之有關期間財務報表乃由安永會計師事務所根據香港會計師公會頒佈之香港核數準則審核(「**相關財務報表**」)。

歷史財務資料乃以人民幣(「**人民幣**」)呈列，除另有指明者外，所有金額均已四捨五入至最接近的千位數。

綜合損益表

	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	
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
收益	5	3,724,381	5,887,260	10,391,917	4,384,562	5,891,721
銷售成本		<u>(1,690,421)</u>	<u>(2,096,800)</u>	<u>(3,372,827)</u>	<u>(1,478,921)</u>	<u>(1,916,230)</u>
毛利		2,033,960	3,790,460	7,019,090	2,905,641	3,975,491
其他收入及收益淨額	5	359,235	402,785	555,835	306,220	371,745
銷售及經銷開支		(1,369,520)	(2,139,107)	(3,661,314)	(1,396,774)	(1,553,183)
行政開支		(230,858)	(360,540)	(580,289)	(230,765)	(289,671)
其他開支	7	(171,097)	(21,128)	(86,076)	(26,764)	(16,868)
財務成本	8	<u>(26,773)</u>	<u>(21,409)</u>	<u>(58,675)</u>	<u>(24,869)</u>	<u>(23,031)</u>
除稅前溢利	6	594,947	1,651,061	3,188,571	1,532,689	2,464,483
所得稅開支	11	<u>(188,795)</u>	<u>(490,835)</u>	<u>(946,317)</u>	<u>(441,249)</u>	<u>(713,650)</u>
年／期內溢利		<u>406,152</u>	<u>1,160,226</u>	<u>2,242,254</u>	<u>1,091,440</u>	<u>1,750,833</u>
以下應佔：						
母公司擁有人		416,988	1,160,226	2,242,254	1,091,440	1,750,833
非控股權益		<u>(10,836)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
		<u>406,152</u>	<u>1,160,226</u>	<u>2,242,254</u>	<u>1,091,440</u>	<u>1,750,833</u>
母公司普通權益持有人 應佔每股盈利：						
基本及攤銷(以每股 人民幣元列示)	13	<u>0.05</u>	<u>0.14</u>	<u>0.28</u>	<u>0.14</u>	<u>0.22</u>

綜合全面收益表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日	
	止六個月				
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
年／期內溢利	406,152	1,160,226	2,242,254	1,091,440	1,750,833
其他全面收益					
於後續期間重新分類至損益的					
其他全面收益：					
換算海外業務的匯兌差額	(42,330)	31,916	(46,191)	(3,220)	(445)
年／期內全面總收益	363,822	1,192,142	2,196,063	1,088,220	1,750,388
以下應佔：					
母公司擁有人	374,658	1,192,142	2,196,063	1,088,220	1,750,388
非控股權益	(10,836)	—	—	—	—
	363,822	1,192,142	2,196,063	1,088,220	1,750,388

綜合財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於六月 三十日
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
		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					
物業、廠房及設備	14	1,085,873	1,430,952	2,554,681	3,229,763
使用權資產	15	72,949	118,873	306,446	380,336
商譽	16	47,976	47,976	47,976	47,976
無形資產	17	10,116	–	43	41
於聯營公司的投資	19	142,530	142,530	142,530	142,530
可供出售投資	20	1,800	1,800	–	–
按公平值計入其他全面 收益的金融資產	20	–	–	1,800	1,800
購買物業、廠房及 設備項目之按金	21	52,362	93,202	147,894	85,106
遞延稅項資產	31	94,117	139,605	208,340	251,703
長期銀行存款	27	–	150,000	150,000	–
抵押存款	27	173,000	466,000	1,003,000	1,014,715
非流動資產總額		1,680,723	2,590,938	4,562,710	5,153,970
流動資產					
存貨	22	293,631	394,658	660,066	699,580
貿易應收款項及應收票據	23	93,183	174,705	512,837	249,907
預付款項、按金及其他應收款項	24	683,460	253,173	567,197	917,524
應收一名董事款項	25	299,626	1,659	80	2,080
應收關聯公司款項	25	2,106	745	750	–
結構性存款	26	443,398	806,539	1,183,741	1,614,046
抵押存款	27	50,000	–	663,000	663,000
受限制現金	27	10,051	19,937	66,218	28,731
現金及現金等價物	27	1,138,769	2,771,204	3,640,836	4,406,397
流動資產總額		3,014,224	4,422,620	7,294,725	8,581,265
流動負債					
貿易應付款項及應付票據	28	359,957	514,146	833,383	643,359
其他應付款項及應計費用	29	1,001,178	1,326,264	2,477,542	1,616,378
應付直接控股公司款項	25	223	210	–	–
計息銀行及其他借款	30	534,140	902,880	1,083,267	1,210,328
租賃負債	15	–	–	59,070	54,881
應付稅項		143,703	345,977	406,972	480,499
流動負債總額		2,039,201	3,089,477	4,860,234	4,005,445
流動資產淨值		975,023	1,333,143	2,434,491	4,575,820

	附註	於十二月三十一日			於六月 三十日
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
總資產減流動負債		<u>2,655,746</u>	<u>3,924,081</u>	<u>6,997,201</u>	<u>9,729,790</u>
非流動負債					
計息銀行及其他借款	30	–	64,039	657,302	1,573,665
其他應付款項	29	70,831	45,707	57,102	63,776
遞延稅項負債	31	207,975	229,322	360,512	435,628
租賃負債	15	–	–	134,801	117,741
非流動負債總額		<u>278,806</u>	<u>339,068</u>	<u>1,209,717</u>	<u>2,190,810</u>
資產淨值		<u>2,376,940</u>	<u>3,585,013</u>	<u>5,787,484</u>	<u>7,538,980</u>
權益					
母公司擁有人應佔權益					
股本	32	1	1	1	1
儲備	34	<u>2,376,939</u>	<u>3,585,012</u>	<u>5,787,483</u>	<u>7,538,979</u>
		2,376,940	3,585,013	5,787,484	7,538,980
非控股權益		<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>–</u>
權益總額		<u>2,376,940</u>	<u>3,585,013</u>	<u>5,787,484</u>	<u>7,538,980</u>

綜合權益變動表

附註	母公司擁有人應佔								非控股	
	股本	股份溢價賬	注資儲備	儲備金	匯兌波動儲備	保留溢利	其他儲備	總計	權益	權益總額
	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(附註32)		(附註34)	(附註34)			(附註34)			
於二零一六年一月一日	1	631,966	47,043	196,240	11,334	1,232,394	(125,137)	1,993,841	(9,740)	1,984,101
年內溢利	-	-	-	-	-	416,988	-	416,988	(10,836)	406,152
年內其他全面收益：										
換算海外業務的										
匯兌差額	-	-	-	-	(42,330)	-	-	(42,330)	-	(42,330)
年內全面總收益	-	-	-	-	(42,330)	416,988	-	374,658	(10,836)	363,822
出售一家附屬公司	37	-	-	-	-	-	-	-	20,576	20,576
權益結算購股權安排	33	-	-	8,441	-	-	-	8,441	-	8,441
轉撥自保留溢利	-	-	-	29,941	-	(29,941)	-	-	-	-
於二零一六年十二月三十一日	1	631,966*	55,484*	226,181*	(30,996)*	1,619,441*	(125,137)*	2,376,940	-	2,376,940
於二零一七年一月一日	1	631,966*	55,484*	226,181*	(30,996)*	1,619,441*	(125,137)*	2,376,940	-	2,376,940
年內溢利	-	-	-	-	-	1,160,226	-	1,160,226	-	1,160,226
年內其他全面收益：										
換算海外業務的										
匯兌差額	-	-	-	-	31,916	-	-	31,916	-	31,916
年內全面總收益	-	-	-	-	31,916	1,160,226	-	1,192,142	-	1,192,142
權益結算購股權安排	33	-	-	15,931	-	-	-	15,931	-	15,931
轉撥自保留溢利	-	-	-	79,362	-	(79,362)	-	-	-	-
於二零一七年十二月三十一日	1	631,966*	71,415*	305,543*	920*	2,700,305*	(125,137)*	3,585,013	-	3,585,013

		母 公 司 擁 有 人 應 佔							非 控 股		
附 註		股 份		注 資 儲 備	儲 備 金	匯 兌			總 計	權 益	權 益 總 額
	股 本	溢 價 賬	波 動 儲 備			保 留 溢 利	其 他 儲 備				
	人 民 幣 千 元 (附 註 32)	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元 (附 註 34)	人 民 幣 千 元 (附 註 34)	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元 (附 註 34)	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	
	於二零一八年一月一日	1	631,966*	71,415*	305,543*	920*	2,700,305*	(125,137)*	3,585,013	–	3,585,013
	年內溢利	–	–	–	–	–	2,242,254	–	2,242,254	–	2,242,254
	年內其他全面收益：										
	換算海外業務的										
	匯兌差額	–	–	–	–	(46,191)	–	–	(46,191)	–	(46,191)
	年內全面總收益	–	–	–	–	(46,191)	2,242,254	–	2,196,063	–	2,196,063
	權益結算購股權安排	33	–	6,408	–	–	–	–	6,408	–	6,408
	轉撥自保留溢利	–	–	–	209,841	–	(209,841)	–	–	–	–
	於二零一八年 十二月三十一日	1	631,966*	77,823*	515,384*	(45,271)*	4,732,718*	(125,137)*	5,787,484	–	5,787,484
	(未經審核)										
	於二零一八年一月一日	1	631,966	71,415	305,543	920	2,700,305	(125,137)	3,585,013	–	3,585,013
	期內溢利	–	–	–	–	–	1,091,440	–	1,091,440	–	1,091,440
	期內其他全面收益：										
	換算海外業務的										
	匯兌差額	–	–	–	–	(3,220)	–	–	(3,220)	–	(3,220)
	期內全面總收益	–	–	–	–	(3,220)	1,091,440	–	1,088,220	–	1,088,220
	權益結算購股權安排	33	–	2,940	–	–	–	–	2,940	–	2,940
	於二零一八年 六月三十日(未經審核)	1	631,966	74,355	305,543	(2,300)	3,791,745	(125,137)	4,676,173	–	4,676,173

附註	母 公 司 擁 有 人 應 佔								非 控 股		
	股 份				匯 兌				總 計	權 益	權 益 總 額
	股 本	溢 價 賬	注 資 儲 備	儲 備 金	波 動 儲 備	保 留 溢 利	其 他 儲 備				
	人 民 幣 千 元 (附 註 32)	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元 (附 註 34)	人 民 幣 千 元 (附 註 34)	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元 (附 註 34)				
於二零一九年一月一日	1	631,966	77,823	515,384	(45,271)	4,732,718	(125,137)	5,787,484	-	5,787,484	
期內溢利	-	-	-	-	-	1,750,833	-	1,750,833	-	1,750,833	
期內其他全面收益：											
換算海外業務的											
匯兌差額	-	-	-	-	(445)	-	-	(445)	-	(445)	
期內全面總收益	-	-	-	-	(445)	1,750,833	-	1,750,388	-	1,750,388	
權益結算購股權安排	33	-	1,108	-	-	-	-	1,108	-	1,108	
於二零一九年											
六月三十日	1	631,966*	78,931*	515,384*	(45,716)*	6,483,551*	(125,137)*	7,538,980	-	7,538,980	

* 該等儲備賬包括於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日之綜合財務狀況表所列綜合儲備分別人民幣2,376,939,000元、人民幣3,585,012,000元、人民幣5,787,483,000元及人民幣7,538,979,000元。

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	
附註	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
(未經審核)						
經營活動所得現金流量						
除稅前溢利		594,947	1,651,061	3,188,571	1,532,689	2,464,483
就以下各項調整：						
財務成本	8	26,773	21,409	58,675	24,869	23,031
利息收入	5	(58,630)	(70,952)	(90,305)	(34,127)	(52,642)
可供出售投資之						
股息收入	5	(360)	—	—	—	—
物業、廠房及設備折舊	6	81,008	94,845	95,464	45,238	54,622
使用權資產折舊	6	2,914	2,504	66,432	29,324	34,020
議價購買收益	5	—	—	(33,327)	(33,327)	—
無形資產攤銷	6	15,053	843	1	1	2
出售一家附屬公司						
之虧損	6	63,989	—	—	—	—
出售無形資產之收益	6	—	(161)	—	—	—
出售物業、廠房及設備						
項目之虧損淨額	6	14,198	12,196	3,377	2,533	5,470
商譽減值	6	22,112	—	—	—	—
物業、廠房及設備						
項目減值／(撥回減值)	6	10,046	—	—	—	—
結構性存款公平值收益	5	(3,398)	(21,539)	(7,741)	(6,059)	(13,046)
撇減存貨至可變現淨值	6	12,915	—	20,657	—	—
貿易應收款項減值淨額	6	459	4,378	1,819	(963)	(1,341)
其他應收款項減值撥回	6	—	(50,895)	—	—	(122)
遞延收入攤銷	5	(3,863)	(36,124)	(17,363)	(10,179)	(12,945)
權益結算購股權開支	33	8,441	15,931	6,408	2,940	1,108

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	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
	786,604	1,623,496	3,292,668	1,552,939	2,502,640
存貨減少／(增加)	51,910	(101,027)	(90,060)	(26,904)	(39,478)
貿易應收款項及 應收票據減少／(增加)	(23,424)	(85,902)	(335,665)	(4,907)	264,262
預付款項、按金及其他 應收款項減少／(增加)	(328,230)	477,784	(329,379)	(211,507)	(369,492)
應收一名董事款項 減少／(增加)	(277,295)	297,967	1,579	(9,690)	(2,000)
應收關聯公司款項 減少／(增加)	6,557	1,361	5	(43)	750
貿易應付款項及應付 票據增加／(減少)	123,791	154,188	319,237	38,885	(189,978)
其他應付款項及應計 費用增加／(減少)	18,982	429,149	1,093,615	(172,789)	(847,115)
應付直接控股公司 款項減少	—	—	(210)	(210)	—
經營產生的現金	358,895	2,797,016	3,951,790	1,165,774	1,319,589
已收利息	60,887	45,854	57,067	39,791	70,362
已付利息	(21,674)	(23,742)	(42,924)	(19,165)	(21,452)
已付所得稅	(269,014)	(613,554)	(844,737)	(417,981)	(608,212)
經營活動所得 現金流量淨額	129,094	2,205,574	3,121,196	768,419	760,287

		截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
附註		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)				
投資活動所得現金流量						
購買物業、廠房及設備						
項目以及使用權資產		(58,679)	(408,604)	(1,130,123)	(287,475)	(718,542)
購買無形資產		—	—	(44)	(44)	—
出售無形資產所得款項		—	9,434	—	—	—
出售物業、廠房及						
設備項目以及						
使用權資產所得款項		2,681	2,259	46,718	229	17,064
購買結構性存款		(4,860,000)	(7,601,380)	(1,155,000)	(200,000)	(2,329,890)
贖回結構性存款所得款項		6,101,805	7,489,557	837,060	656,539	1,912,631
存放受限制現金		(9,257)	(18,557)	(50,612)	(2,000)	(41,092)
提取受限制現金		10,231	8,671	4,331	3,769	78,579
收購業務	35	—	—	(175,892)	(175,892)	—
出售一家附屬公司，扣除						
出售之現金及銀行結餘	37	(17,226)	—	—	—	—
於聯營公司的投資		(140,000)	—	—	—	—
聯營公司還款		801	—	—	—	—
收取政府補助		26,163	11,000	53,018	12,106	—
從可供出售投資						
收取的股息		360	—	—	—	—
購買物業、廠房及設備						
項目已付的按金		(54,836)	(138,826)	(162,553)	(121,056)	(22,615)
存放於取得時原到期日						
超過三個月之定期存款		(322,000)	(1,355,630)	(2,744,982)	(1,459,350)	(1,926,480)
提取於取得時原到期日						
超過三個月之定期存款		267,300	322,000	1,205,630	635,573	1,510,620
投資活動所得／(所用)						
現金流量淨額		947,343	(1,680,076)	(3,272,449)	(937,601)	(1,519,725)

		截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
附註		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
					(未經審核)	
融資活動所得現金流量						
		–	938,222	1,923,025	963,571	1,243,829
		(472,455)	(473,048)	(1,171,471)	(436,482)	(246,742)
		(223,000)	(293,000)	(1,200,000)	(1,100,000)	(611,715)
		300,000	50,000	–	–	600,000
36	償還租賃負債	–	–	(60,586)	(27,161)	(31,104)
融資活動所得／(所用)						
	現金流量淨額	(395,455)	222,174	(509,032)	(600,072)	954,268
現金及現金等價物						
	增加／(減少)淨額	680,982	747,672	(660,285)	(769,254)	194,830
	年／期初現金及現金等價物	133,994	816,769	1,565,574	1,565,574	895,854
	匯率變動的影響淨額	1,793	1,133	(9,435)	1,908	5,393
年／期末現金及現金等價物						
		816,769	1,565,574	895,854	798,228	1,096,077
現金及現金等價物結餘分析						
27	現金及現金等價物	816,769	1,565,574	895,854	798,228	1,096,077

財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於六月 三十日
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
		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					
於附屬公司之投資	18	1,018,005	956,306	1,011,350	1,009,450
流動資產					
預付款項	24	–	6,941	7,341	11,489
應收附屬公司款項	18	438,229	398,598	923,580	999,911
現金及現金等價物	27	37	459	3,782	7,976
流動資產總額		438,266	405,998	934,703	1,019,376
流動負債					
其他應付款項及應計費用	29	12,217	27,837	42,841	64,018
應付直接控股公司款項	25	223	210	222	222
應付附屬公司款項	18	354,379	404,218	1,075,974	1,264,570
計息銀行及其他借款	30	484,875	455,488	377,298	288,947
流動負債總額		851,694	887,753	1,496,335	1,617,757
流動負債淨額		(413,428)	(481,755)	(561,632)	(598,381)
總資產減流動負債		604,577	474,551	449,718	411,069
非流動負債					
計息銀行及其他借款	30	–	2,603	–	–
資產淨值		604,577	471,948	449,718	411,069
權益					
股本		1	1	1	1
儲備	34	604,576	471,947	449,717	411,068
權益總額		604,577	471,948	449,718	411,069

II. 歷史財務資料附註

1. 公司及集團資料

貴公司為一家於二零一二年十月二十六日註冊成立的獲豁免有限公司。其註冊辦事處地址為P.O. Box 2075, George Town, Grand Cayman KY1-1105, Cayman Islands。

貴公司為一家投資控股公司。於有關期間，貴集團的主要業務包括生產及銷售乳製品及銷售營養補充劑。

於二零一五年十一月二十五日，根據貴公司董事通過之一項決議案，貴公司名稱從Platinum Infant Formula Holding Limited更改為中國飛鶴有限公司。

於二零一二年十月二十六日，貴公司於註冊成立時的法定股本為50,000美元（「美元」），拆分為50,000股每股面值1美元的普通股。

於本報告日期，貴公司於其附屬公司中擁有直接及間接權益，所有附屬公司均為私營有限公司（或倘於香港以外註冊成立，則實質上與在香港註冊成立的私營公司具有相似特點），其詳情如下：

名稱	註冊成立／ 登記地點及 日期及營業地點	已發行普通／ 註冊股本	貴公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
Flying Crane International, Inc. (前稱為Feihe International, Inc.) ¹	美國 (「美國」) 一九八五年 十二月三十一日	1 美元	—	100	投資控股
Feihe International, Inc. ¹	美國 二零一四年 十二月二十三日	10 美元	—	100	暫無業務
飛鶴中國營養(香港)有限公司 ⁶	香港 二零一四年 十二月二十三日	373,650,001 港元 (「港元」)	—	100	投資控股及 提供管理服務
飛鶴中國營養公司 ¹	美國 二零零二年 一月十五日	1.1 美元	—	100	暫無業務

名稱	註冊成立／ 登記地點及 日期及營業地點	已發行普通／ 註冊股本	貴公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
飛鶴國際(香港) 有限公司 ⁶	香港 二零一四年 四月二十二日	244,150,001 港元	–	100	投資控股及 提供管理服務
黑龍江白金控股 有限公司 ¹	英屬處女群島 二零一五年 五月二十八日	1 美元	–	100	暫無業務
Heilongjiang Platinum International Limited ¹	英屬處女群島 二零一五年 十一月三十日	1 美元	–	100	暫無業務
維他命世界國際 有限公司 ¹	開曼群島 二零一八年 三月六日	1 美元	100	–	投資控股
Vitamin World USA ¹	美國 二零一七年 十二月十三日	10 美元	–	100	銷售維他命 產品
Vitamin World (China) Limited ¹	香港 二零一八年 三月二十三日	0.01 港元	–	100	投資控股
Vitamin World (Hong Kong) Limited ¹	香港 二零一八年 三月二十三日	0.01 港元	–	100	暫無業務
Canada Kingston Dairy Company ¹	加拿大 二零一六年 十月三十一日	1 加拿大元 (「加拿大元」)	–	100	暫無業務
Canada Royal Milk ULC ¹	加拿大 二零一六年 十月三十一日	1 加拿大元	–	100	暫無業務
黑龍江飛鶴乳業 有限公司 ^{^ #2}	中國／中國內地 一九九六年 八月二十一日	45,000,000 美元	–	100	生產及 銷售奶粉
北京飛鶴生物科技 有限公司 ^{#1}	中國／中國內地 二零零四年 六月八日	人民幣 10,000,000 元	–	100	銷售奶粉
飛鶴(甘南)乳品 有限公司 ^{^ #3}	中國／中國內地 二零零六年 三月二十二日	25,000,000 美元	–	100	生產奶粉

名稱	註冊成立／ 登記地點及 日期及營業地點	已發行普通／ 註冊股本	貴公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
飛鶴(龍江)乳品 有限公司 ^{#3}	中國／中國內地 二零一三年 九月二十七日	人民幣 210,000,000元	–	100	生產奶粉
飛鶴(鎮賚)乳品 有限公司(前稱為 吉林飛鶴艾倍特 乳業有限公司) ^{#4}	中國／中國內地 二零一三年 十一月四日	人民幣 87,000,000元	–	100	生產奶粉
美維仕(北京)健康管理 有限公司 ^{#1}	中國／中國內地 二零一八年 八月四日	人民幣 5,000,000元	–	100	暫無業務
黑龍江白金商貿 有限公司 ^{^#1}	中國／中國內地 二零一五年 五月十三日	人民幣 1,800,000元	100	–	投資控股
黑龍江尚禾穀營養 食品有限公司 ^{#2}	中國／中國內地 二零一五年 八月十八日	人民幣 30,000,000元	–	100	生產豆粉及銷售 食品產品及 大豆飲料
飛鶴(泰來)乳品 有限公司 ^{#1}	中國／中國內地 二零一六年 七月二十五日	人民幣 500,000,000元	–	100	銷售奶粉
黑龍江飛鶴電子 商務有限公司 ^{#1}	中國／中國內地 二零一六年 五月九日	人民幣 10,000,000元	–	100	銷售奶粉
飛鶴(吉林)乳品 有限公司 ^{#5}	中國／中國內地 二零一七年 六月五日	人民幣 200,000,000元	–	100	銷售奶粉

名稱	註冊成立／ 登記地點及 日期及營業地點	已發行普通／ 註冊股本	貴公司應佔 權益百分比		主要業務
			直接	間接	
加拿大皇家妙克(香港) 有限公司 ¹	香港 二零一九年 六月二十一日	1港元	-	100	暫無業務
飛鶴集團有限公司 ¹	香港 二零一九年 三月十五日	1港元	-	100	暫無業務
飛鶴(哈爾濱)乳品 有限公司 ^{^#1}	中國／中國內地 二零一九年 四月二十四日	50,000,000美元	-	100	銷售奶粉
皇家妙克(哈爾濱) 食品營養科技 有限公司 ^{^#1}	中國／中國內地 二零一九年 七月十六日	人民幣 10,000,000元	-	100	銷售奶粉

附註：

[^] 根據中國法律註冊為外商獨資企業。

[#] 由於該等公司並無登記任何官方英文名稱，因此該等公司的英文名稱由貴公司管理層盡力從中文名稱直譯而成。

¹ 由於該等實體於並無任何法定審核規定的司法權區新註冊成立或註冊成立，故並無編製經審核財務報表。

² 根據中國公認會計原則編製截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度之法定財務報表乃由中國註冊會計師黑龍江安聯會計師事務所有限公司審核。

³ 根據中國公認會計原則編製截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度之法定財務報表乃由中國註冊會計師黑龍江中齊會計師事務所有限公司審核。

⁴ 根據中國公認會計原則編製截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度之法定財務報表乃由中國註冊會計師吉林全興會計師事務所有限公司審核。

⁵ 根據中國公認會計原則編製截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度之法定財務報表乃由中國註冊會計師吉林全興會計師事務所有限公司審核。

⁶ 飛鶴中國營養(香港)有限公司及飛鶴國際(香港)有限公司截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度之法定財務報表乃由香港安永會計師事務所審核。

2.1 編製基準

根據招股章程「歷史、發展及重組」一節內「重組」一段所詳述之重組，貴公司成為貴集團現時旗下公司的控股公司。貴集團現時旗下公司於重組前後均由控股股東共同控制。因此，就本報告而言，歷史財務資料已採用合併會計原則予以編製，猶如重組於有關期間期初或自各附屬公司註冊成立／成立之日起已完成。

貴集團於有關期間之綜合損益表、全面收益表、權益變動表及現金流量表包括貴集團現時旗下所有公司自所呈列的最早日期或附屬公司及／或業務首次受控股股東共同控制日期(以較短者為準)以來的業績及現金流量。貴集團於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日的綜合財務狀況表已予編製，以自控股股東的角度使用現有賬面值呈列有關附屬公司及／或業務的資產及負債。概無因重組而作出相關調整以反映公平值，亦無確認任何新資產或負債。

所有集團內公司間交易及結餘已於綜合賬目時對銷。

2.2 呈列基準

歷史財務資料乃根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製。國際財務報告準則包括國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)批准的所有準則及詮釋。除國際財務報告準則第9號金融工具外，於整個有關期間及中期比較財務資料涵蓋的期間，貴集團已於編製歷史財務資料時提早採納於二零一九年一月一日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則。

國際財務報告準則第9號金融工具

國際財務報告準則第9號金融工具於二零一八年一月一日或之後開始的年度期間取代了國際會計準則第39號金融工具：確認及計量，合併金融工具會計處理的所有三個方面：分類及計量、減值及對沖會計處理。

貴集團已就於二零一八年一月一日之適用期初權益結餘確認過渡調整，及並無重列比較資料。因此，二零一七年及二零一六年同期的比較資料繼續根據國際會計準則第39號呈報。

分類及計量

為釐定其分類及計量類別，國際財務報告準則第9號要求所有金融資產(權益工具及衍生工具除外)按實體管理資產的業務模式及工具合約現金流量特徵進行評估。

國際會計準則第39號金融資產的計量類別(按公平值計入損益(「按公平值計入損益」)、可供出售(「可供出售」)、持至到期及貸款及應收款項)已由以下類別替代：

按攤銷成本列賬的金融資產(債務工具)

- 按公平值計入其他全面收益(「按公平值計入其他全面收益」)及累計收益及虧損可劃轉的金融資產(債務工具)
- 指定為按公平值計入其他全面收益及終止確認後累計收益及虧損不可劃轉的金融資產(權益工具)
- 按公平值計入損益的金融資產

金融負債的會計處理很大程度上與國際會計準則第39號規定者一致，惟實體自身與指定為按公平值計入損益的負債有關的信用風險所引致損益的處理除外。有關變動在其他全面收益呈列，其後不重新分類至損益。

貴集團對其金融資產及負債的分類詳情於歷史財務資料附註2.4披露。

根據國際會計準則第39號的賬面值與二零一八年一月一日根據國際財務報告準則第9號呈報的結餘之對賬如下：

		國際會計準則 第39號之計量			國際財務報告準則 第9號之計量		
	附註	分類	金額 人民幣千元	重新分類 人民幣千元	預期 信貸虧損 人民幣千元	金額 人民幣千元	分類
金融資產							
按公平值計入其他全面							FVOCI ¹
收益的金融資產	(i)	不適用	–	1,800	–	1,800	(股本)
可供出售投資	(i)	AFS ²	1,800	(1,800)	–	–	不適用
長期銀行存款		L&R ³	150,000	–	–	150,000	AC
貿易應收款項及應收票據		L&R	174,705	–	–	174,705	AC ⁴
計入預付款項、按金及其他							
應收款項的金融資產		L&R	53,590	–	–	53,590	AC
應收董事款項		L&R	1,659	–	–	1,659	AC
應收關聯公司款項		L&R	745	–	–	745	AC
結構性存款		FVPL ⁵	806,539	–	–	806,539	FVPL
抵押存款及受限制現金		L&R	485,937	–	–	485,937	AC
現金及現金等價物		L&R	2,771,204	–	–	2,771,204	AC
			<u>4,446,179</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>4,446,179</u>	
金融負債							
貿易應付款項及應付票據		AC	514,146	–	–	514,146	AC
計入其他應付款項及							
應計費用的金融負債		AC	758,333	–	–	758,333	AC
應付直接控股公司款項		AC	210	–	–	210	AC
計息銀行及其他借款		AC	966,919	–	–	966,919	AC
			<u>2,239,608</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>2,239,608</u>	

¹ FVOCI：按公平值計入其他全面收益的金融資產

² AFS：可供出售投資

³ L&R：貸款及應收款項

⁴ AC：按攤銷成本列賬的金融資產或金融負債

⁵ FVPL：按公平值計入損益的金融資產

附註：

(i) 貴集團已選擇不可撤回地指定其若干過往可供出售投資為指定為按公平值計入其他全面收益的金融資產。

減值

國際財務報告準則第9號規定，按公平值計入損益的債務工具應基於十二個月基準或全期基準按預期信貸虧損(「**預期信貸虧損**」)模式記賬。貴集團運用簡化的方法，於各報告日期記錄貿易應收款項的全期預期信貸虧損。國際會計準則第39號項下概無對根據國際財務報告準則第9號作出的預期信貸虧損撥備作出重大期初減值撥備。

採用國際財務報告準則第9號通過以前瞻性的預期信貸虧損方法取代國際會計準則第39號的已發生虧損法，從根本上改變了貴集團對金融資產減值虧損的會計處理。國際財務報告準則第9號規定貴集團就所有並非按公平值計入損益持有的貸款及其他債務金融資產計提預期信貸虧損的撥備。預期信貸虧損撥備乃以根據合約應付的合約現金流量與貴集團預期收到的所有現金流量之間的差額為基準。該差額隨後按資產原本實際利率(「**實際利率**」)相近的利率貼現。

貴集團的減值法詳情於歷史財務資料附註2.4披露。

貴集團於二零一八年一月一日的保留溢利並無變動，原因是金融工具的減值計算及計量變動對財務資料的影響輕微。

除按公平值計入其他全面收益的可供出售投資／金融資產及結構性存款按公平值計量外，歷史財務資料乃根據歷史成本慣例編製。

綜合基準

歷史財務資料包括貴公司及其附屬公司於有關期間的財務報表。附屬公司為貴公司直接或間接控制的實體(包括結構性實體)。當貴集團對涉及被投資方的浮動回報承擔風險或享有權利以及能透過對被投資方的權力(即賦予貴集團現有能力以主導被投資方相關活動的既存權利)影響該等回報時，即取得控制權。

倘貴公司直接或間接擁有的被投資方投票權或類似權利未過半數，則貴集團於評估其對被投資方的權力時，將考慮所有相關事實及情形，包括：

- (a) 與被投資方其他投票持有人的合約安排；
- (b) 自其他合約安排產生權利；及
- (c) 貴集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司編製業績的期間與 貴公司的期間相同，並採用一致的會計政策。附屬公司業績自 貴集團取得控制權之日起綜合入賬，直至其控制權終止之日止。

倘損益及其他全面收益各部分歸屬於 貴集團的母公司擁有人及非控股權益會導致非控股權益產生虧絀結餘。與 貴集團成員公司間交易相關的所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支及現金流量於綜合時悉數撇銷。

倘有事實及情況顯示上述三項控制權要素有一項或以上出現變動， 貴集團會重新評估其是否對被投資方擁有控制權。附屬公司的所有權權益發生的變動(並無喪失控制權)乃按權益交易入賬。

倘 貴集團失去一家附屬公司的控制權，則終止確認(i)附屬公司的資產(包括商譽)及負債，(ii)任何非控股權益的賬面值，及(iii)於權益記錄的累計匯兌差額，而於損益確認(i)所收代價的公平值，(ii)所保留投資的公平值及(iii)由此產生的盈餘或虧絀。先前於其他全面收益內確認的 貴集團應佔部分按與 貴集團直接出售有關資產或負債時所規定的相同基準重新分類至損益或保留溢利(如適當)。

2.3 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則

貴集團並無於歷史財務資料中採納以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則。

國際財務報告準則第3號之修訂本	業務的定義 ¹
國際財務報告準則第10號及	投資者與其聯營公司或合營企業間之資
國際會計準則第28號之修訂本	產出售或投入 ³
國際財務報告準則第17號	保險合約 ²
國際會計準則第1號及國際會計準	重大性的定義 ¹
則第8號之修訂本	

¹ 於二零二零年一月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二零二一年一月一日或之後開始的年度期間生效

³ 未釐定強制生效日期但可採納

貴集團正在對該等新訂或經修訂國際財務報告準則在初步應用期間將可能產生之影響進行評估。至目前為止， 貴集團認為採用彼等將不可能對 貴集團之綜合財務報表產生重大影響。

2.4 主要會計政策概要

業務合併及商譽

業務合併(收購受共同控制之附屬公司除外)乃採用收購法入賬。所轉讓代價乃以收購日期的公平值計量，有關公平值為貴集團所轉讓資產於收購日期的公平值、貴集團自被收購方前擁有人承擔的負債及貴集團發行以換取被收購方控制權的股本權益的總和。於各業務合併中，貴集團選擇是否以公平值或被收購方可識別淨資產的應佔比例，計量於被收購方的非控股權益，即於被收購方中賦予持有人在清盤時按比例分佔淨資產的現時所有權權益。非控股權益的所有其他部分均以公平值計量。收購相關成本於產生時支銷。

當貴集團收購一項業務時，其會根據合約條款、於收購日期的經濟環境及相關條件，評估須承擔的金融資產及負債，以作出適合的分類及標示，其中包括分離被收購方主合約中的嵌入式衍生工具。

倘業務合併分階段進行，先前持有的股本權益按其於收購日期的公平值重新計量，所產生的任何損益在損益中確認。

凡收購方將轉讓的或然代價均按收購日期的公平值確認。屬金融工具並分類為資產或負債且屬於國際會計準則第39號範圍內的或然代價按公平值計量，其公平值變動於損益內或作為其他全面收益的變動確認。倘或然代價不屬於國際會計準則第39號範圍內，則根據適當的國際財務報告準則計量。分類為權益之或然代價並無計量，而其隨後結算於權益內入賬。

商譽起初按成本計量，即所轉讓代價、非控股權益的確認金額及貴集團先前持有的被收購方股本權益的任何公平值總額，與所收購可識別資產淨值及所承擔負債之間的差額。如是項代價與其他項目的總額低於所收購資產淨值的公平值，於重新評估後該差額將於損益內確認為議價收購收益。

初步確認後，商譽按成本減去任何累計減值虧損計量。

商譽須每年作減值測試，若有事件發生或情況改變顯示賬面值有可能減值時，則會更頻密地進行測試。貴集團於十二月三十一日進行商譽之年度減值測試。為進行減值測試，因業務合併而購入的商譽自收購日期起

被分配至預期可從合併產生的協同效益中獲益的 貴集團各現金產生單位或現金產生單位組別，而無論 貴集團其他資產或負債是否已分配至該等單位或單位組別。

減值乃通過評估與商譽有關的現金產生單位(或現金產生單位組別)的可收回金額釐定。倘現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額少於其賬面值，則確認減值虧損。已就商譽確認的減值虧損不得於隨後期間撥回。

如商譽分配至現金產生單位(或現金產生單位組別)而該單位的部分業務已出售，則在釐定出售損益時，與所出售業務相關的商譽會計入該業務的賬面值。在該等情況下出售的商譽乃根據所出售業務的相對價值及現金產生單位的保留份額進行計量。

於聯營公司的投資

聯營公司是 貴集團擁有一般不低於20%投票權的長期權益，並可對其行使重大影響力的實體。重大影響力為可參與被投資方的財政及營運政策決策而非對該等政策施加控制或共同控制。

貴集團於聯營公司的投資乃按權益法，以 貴集團應佔資產淨值減任何減值虧損於綜合財務狀況表內入賬。 貴集團應佔聯營公司收購後業績和其他全面收益應分別記入綜合損益表及綜合其他全面收益表。此外，倘直接確認於聯營公司的權益發生變化， 貴集團將於綜合權益變動表(如適用)確認變化的相應份額。 貴集團與其聯營公司之間交易所產生的未變現損益按 貴集團於聯營公司的投資撇除，但如未變現損失可證明已轉讓資產出現減值則除外。

公平值計量

貴集團於各報告期末按公平值計量其結構性存款。公平值為在市場參與者之間的有序交易中，於計量日期就銷售一項資產所收取或就轉讓一項負債所支付的價格。公平值計量乃基於假設出售資產或轉讓負債的交易於資產或負債的主要市場，或在未有主要市場的情況下，於資產或負債的最有利市場進行。主要或最有利市場須為 貴集團可進入的市場。資產或負債的公平值乃使用市場參與者為資產或負債定價所用的假設計量(假設市場參與者依照彼等的最佳經濟利益行事)。

非金融資產的公平值計量乃計及一名市場參與者透過使用其資產的最高及最佳用途或透過將資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一名市場參與者而能夠產生經濟利益的能力。

貴集團使用適用於不同情況的估值方法，而其有足夠數據計量公平值，以盡量利用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

所有於歷史財務資料中計量或披露公平值的資產及負債，乃按對整體公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據分類至下述的公平值等級：

第一級 — 按相同資產或負債於活躍市場之報價(未經調整)計量

第二級 — 按對公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據直接或間接根據可觀察市場數據得出的估值方法計量

第三級 — 按對公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據並非根據可觀察市場數據得出的估值方法計量

就於歷史財務資料按經常基準確認的資產及負債而言，貴集團於各報告期結束時按對整體公平值計量而言屬重大的最低級別輸入數據重新評估分類，以釐定各層之間有否出現轉移。

非金融資產之減值

如有跡象表明出現減值或須對資產進行年度減值測試(存貨、遞延稅項資產及金融資產除外)，則對該資產的可收回金額進行估計。資產的可收回金額乃該資產或現金產生單位的使用價值及其公平值(以較高者為準)減出售成本計算，並就個別資產而確定，除非有關資產沒有產生在很大程度上獨立於其他資產或資產組別的現金流入。在此情況下，可收回金額就資產所屬的現金產生單位而確定。

減值虧損僅在資產賬面值超出其可收回金額時予以確認。評估使用價值時，估計未來現金流量按可反映現時市場對貨幣時間價值及資產特定風險的評估的稅前折現率折算為現值。減值虧損於產生期間從損益表中在該等與已減值資產功能一致的支出類別中扣除。

於各報告期間末均會評估是否有跡象表明先前已確認的減值虧損不再存在或減少。如出現該等跡象，則估計可收回金額。以前確認的資產(商譽

除外)減值虧損僅在用以確定資產可收回金額的估計改變時撥回，但撥回後的金額不得高於假設以往年度並未對資產確認減值虧損的情況下的賬面值(扣除任何折舊／攤銷之後)。減值虧損的撥回於產生期間計入損益表內。

關 聯 方

倘任何人士符合以下條件，則被視為與 貴集團有關聯：

- (a) 倘該方屬某位人士或該人士的家庭成員，而該人士：
 - (i) 控制或共同控制 貴集團；
 - (ii) 對 貴集團有重大影響力；或
 - (iii) 為 貴集團或 貴集團母公司的主要管理層成員；
- (b) 倘該方為符合下列任何條件的實體：
 - (i) 該實體與 貴集團屬同一集團的成員；
 - (ii) 為另一實體的聯營公司或合營公司(或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司)的一家實體；
 - (iii) 該實體與 貴集團同為相同第三方的合營公司；
 - (iv) 一家實體為第三方實體的合營公司，而另一實體為該第三方的聯營公司；
 - (v) 該實體是為 貴集團或與 貴集團相關實體的僱員利益設立的離職後福利計劃；
 - (vi) 該實體由(a)項所界定人士控制或共同控制；
 - (vii) (a)(i)項所界定人士對該實體有重大影響力或屬該實體(或該實體的母公司)主要管理層成員；及
 - (viii) 該實體或其所屬集團中任何成員向 貴集團或 貴集團母公司提供主要管理人員服務。

物業、廠房及設備以及折舊

除在建工程外，物業、廠房及設備乃按成本減累計折舊及任何減值虧

損列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及任何使資產達到運作狀況及地點作擬定用途的直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運營後所產生支出，例如維修及維護費用，一般於產生期間自損益表內扣除。在符合確認條件的情況下，重大檢修的支出於資產的賬面值資本化作為重置。倘物業、廠房及設備的重要部分須不時置換，貴集團將該等部分確認為具有特定可使用年期的個別資產，並相應計算折舊。

折舊乃以直線法計算，在各項物業、廠房及設備項目的估計可使用年期內撇銷其成本至其剩餘價值。就此所使用的主要年率如下：

永久業權土地	不予折舊
樓宇	2% – 10%
廠房及機器	7% – 10%
傢俱、固定裝置及設備	20%
汽車	13% – 20%

倘物業、廠房及設備項目各部分的可使用年期有所不同，則該項目的成本按合理基準分配至各部分，而各部分將分別折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法將至少於各財政年度末檢討及作出調整(如適用)。

一項物業、廠房及設備(包括任何初步已確認之重大部分)於出售或預計日後其使用或出售不再產生經濟利益時，將終止確認。於資產被終止確認年度在損益確認的任何出售或報廢的收益或虧損，乃有關資產出售所得款項淨額與賬面值的差額。

在建工程主要指興建中樓宇及租賃物業裝修，按成本減任何減值虧損列賬且不計算折舊。成本包括在建期間的直接建造成本及相關借貸資本之資本化借款成本。在建工程於竣工並可供使用時重新分類至物業、廠房及設備或投資物業的適當類別。

無形資產(商譽除外)

單獨收購的無形資產初步確認時按成本計量。於業務合併中購入的無形資產的成本為收購當日的公平值。無形資產的可使用年期被評定為有限期或無限期。具有有限年期的無形資產隨後按可使用經濟年期攤銷，並於該無形資產可能出現減值的跡象時作減值評估。具有有限可使用年期的無形資產的攤銷年期及攤銷方法至少於各財政年度末進行檢討。

商標

所購入的商標按成本減任何減值虧損列賬，並以直線法於其10年估計可使用年期內攤銷。

研發成本

所有研究成本都在發生時在損益表列銷。

客戶關係

所購買的客戶關係按成本減任何減值虧損列賬，並以直線法於其4.5年至5.3年估計可使用年期內攤銷。

專利

所購買的專利按成本減任何減值虧損列賬，並以直線法於其10年至15.5年估計可使用年期內攤銷。

使用權資產

貴集團於租賃開始日(即相關資產可供使用之日)確認使用權資產。使用權資產按成本減任何累計折舊及減值虧損計量，並就任何重新計量租賃負債作出調整。使用權資產的成本包括已確認的租賃負債金額、已發生的初始直接成本，以及在開始日期或之前作出的租賃付款減去收到的任何租賃優惠。除非貴集團合理確定在租賃期屆滿時取得租賃資產的擁有權，否則已確認的使用權資產在其預計使用年限及租賃期的較短者內按直線法計提折舊。使用權資產可能出現減值。

租賃負債

於租賃開始日期，貴集團確認以租賃期內的租賃付款之現值計量租賃負債。租賃付款包括固定付款(包括實物固定付款)減去任何應收租賃優惠、取決於指數或利率的可變租賃付款，以及預期在剩餘價值擔保下支付的金額。租賃付款亦包括貴集團合理地肯定行使的購買選擇權之行使價，及如果租賃期限反映了貴集團行使終止選擇權，則終止租賃而需支付的罰款。於觸發付款的事件或條件發生時，不依賴於指數或利率的可變租賃付款將於該期間確認為支出。

在計算租賃付款的現值時，如果租賃中所隱含的利率不易確定，則貴集團在租賃開始日使用累計的借貸利率。在開始日期之後，租賃負債

的金額將會增加，以反映利息的增加及減少租賃付款。此外，如有修改、租賃期限發生變化、固定租賃付款的實質變化或購買基礎資產的評估的變更，租賃負債的賬面值將重新計量。

短期租賃及低價值資產租賃

貴集團將短期租賃確認豁免應用於其機械及設備的短期租賃，即自開始日期起計之租期為十二個月或以下並且不包括購買選擇權的租賃。低價值資產的租賃確認豁免亦應用於被認為低價值的辦公設備之租賃。短期租賃的租賃付款及低價值資產租賃在租賃期內按直線法確認為費用。

投資及其他金融資產(國際財務報告準則第9號項下自二零一八年一月一日起適用的政策)

初始確認及計量

金融資產在初始確認時乃分類為其後按攤銷成本、按公平值計入其他全面收益以及按公平值計入損益計量。

金融資產在初始確認時的分類取決於其合約現金流量特徵以及 貴集團管理該等金融資產的業務模式。惟不包含重要融資成分的貿易應收款項或 貴集團就貿易應收款項採取不調整重大融資成分影響的可行權宜方法除外， 貴集團初始按其公平值加交易成本(如屬並非按公平值計入損益的金融資產)計量金融資產。並不包含顯著的融資組成部分或 貴集團已就此應用實務中的簡易處理方法之貿易應收款項，乃根據下文「收益確認」所載之政策按照國際財務報告準則第15號釐定之交易價格計量。

為使金融資產按攤銷成本或按公平值計入其他全面收益進行分類及計量，需產生就未償還本金的純粹本息付款(「純粹本息付款」)的現金流量。

貴集團管理金融資產的業務模式指其如何管理其金融資產以產生現金流量。業務模式釐定現金流量是否來自收取合約現金流量、出售金融資產或兩者同時進行。

所有金融資產的常規買賣於交易日(即 貴集團承諾購買或出售該資產之日)確認。常規買賣指須在法規或市場慣例普遍規定的期間交付資產的金融資產買賣。

後續計量

金融資產的後續計量取決於其如下分類：

按攤銷成本計量的金融資產(債務工具)

倘滿足以下兩個條件，貴集團將按攤銷成本計量金融資產：

- 於旨在持有金融資產以收取合約現金流量的業務模式中持有的金融資產。
- 金融資產的合約條款於特定日期產生的現金流量純粹為支付本金及未償還本金的利息。

按攤銷成本計量的金融資產其後使用實際利率法計量並可能受減值影響。當資產終止確認、修訂或減值時，收益及虧損於損益表中確認。

按公平值計入其他全面收益的金融資產(債務工具)

倘滿足以下兩個條件，貴集團將按公平值計入其他全面收益計量債務工具：

- 於旨在持有金融資產以收取合約現金流量及出售金融資產的業務模式中持有的金融資產。
- 金融資產的合約條款於特定日期產生的現金流量純粹為未償還本金支付本金及利息。

就按公平值計入其他全面收益之債務投資而言，利息收入、外匯重估及耗蝕虧損或撥回於損益表中確認，並按與按攤銷成本列賬的金融資產相同的方式列賬。其餘公平值變動於其他全面收益中確認。終止確認時，於其他全面收益中確認的累計公平值變動將重新計入損益表。

指定為按公平值計入其他全面收益的金融資產(股權投資)

於初步確認時，貴集團可選擇於股權投資符合國際會計準則32「金融工具：呈報」項下的股本定義且並非持作買賣時，將其股權投資不可撤回地分類為指定為按公平值計入其他全面收益之股權投資。分類乃按個別工具基準釐定。

該等金融資產的收益及虧損概不會被重新計入損益表。當確立支付權時，股息於損益表中確認為其他收入，與股息相關的經濟利益將很可能流入貴集團且股息金額能夠可靠地計量，惟當貴集團於作為收回金融資產一部分成本的所得款項中獲益時則除外，於此等情況下，該等收益於其他全面收益入賬。指定為按公平值計入其他全面收益的股權投資不受減值評估影響。

按公平值計入損益的金融資產

按公平值計入損益的金融資產包括持作買賣的金融資產、於初步確認時指定為按公平值計入損益的金融資產或強制要求按公平值計量的金融資產。倘收購金融資產的目的是出售或在短期內購回，則該等資產分類為持作買賣。衍生工具(包括獨立嵌入式衍生工具)亦分類為持作買賣，惟該等衍生工具被指定為有效對沖工具則除外。現金流量並非純粹為支付本金及利息的金融資產，不論其業務模式如何，均按公平值計入損益分類及計量。儘管如上文所述債務工具可按攤銷成本或按公平值計入其他全面收益分類，但於初步確認時，倘能夠消除或顯著減少會計錯配，則債務工具可指定為按公平值計入損益。

按公平值計入損益的金融資產按公平值於財務狀況表列賬，而公平值變動淨額於損益表中確認。

該類別包括貴集團並無不可撤銷地選擇按公平值計入其他全面收益進行分類的衍生工具及股本投資。在支付權確立時，分類為按公平值計入損益的金融資產的股權投資股息亦於損益表中確認為其他收入，與股息相關的經濟利益將很可能流入貴集團且股息金額能夠可靠地計量。

嵌入具有金融負債或非金融主合約之混合合約的衍生工具獨立於主合約，並在下列情況下入賬列作獨立衍生工具：與主合約在經濟特徵及風險方面不存在密切關係；與嵌入式衍生工具條款相同且單獨存在的工具符合衍生工具的定義；及混合合約並非按公平值計入損益計量。嵌入式衍生工具按公平值計量，而公平值變動於損益表確認。倘合約條款有所變動而須就現金流量作出重大修改，或自按公平值計入損益類別將金融資產重新分類，方會進行重新評估。

嵌入混合合約(載有金融資產主合約)的衍生工具並非單獨入賬。金融資產主合約連同嵌入式衍生工具須全部分類為按公平值計入損益的金融資產。

投資及其他金融資產(國際會計準則第39號項下於二零一八年一月一日前適用的政策)

初始確認及計量

金融資產於初步確認時分類為按公平值計入損益的金融資產、貸款及應收款項以及可供出售金融投資(倘適用)。金融資產進行初步確認時，按公平值加金融資產收購應佔交易成本計量，惟按公平值計入損益的金融資產除外。

所有常規買賣金融資產在交易日(即貴集團承諾買賣資產的日期)確認。常規買賣指買賣金融資產需要在一般由法規或市場慣例確定的期間內移交資產。

後續計量

金融資產的後續計量取決於以下分類：

按公平值計入損益的金融資產

按公平值計入損益的金融資產包括持作買賣的金融資產及於初步確認時指定為按公平值計入損益的金融資產。倘收購金融資產的目的是為在短期內出售，則該等資產分類為持作買賣。衍生工具(包括獨立嵌入式衍生工具)亦分類為持作買賣，惟該等衍生工具被指定為國際會計準則第39號所界定的有效對沖工具則除外。

按公平值計入損益的金融資產，於財務狀況表內按公平值入賬，若公平值變動淨額為正，則列作其他收入及收益於收益表內確認為收入。公平值變動淨額並不包括該等金融資產之任何股息或利息，該等股息或利息乃根據下文「收益確認」載列之政策確認。

於初始確認時指定為按公平值計入損益的金融資產於初始確認日期及僅於滿足國際會計準則第39號標準時指定。

倘主合約的嵌入式衍生工具的經濟特性及風險並非與主合約密切相關及主合約並非持作買賣或指定為按公平值計入損益，主合約的嵌入式衍生工具乃入賬列作獨立衍生工具並按公平值列賬。該等嵌入式衍生工具乃按公平值計量，而公平值變動於損益表確認。倘合約條款有所變動而須就現金流量作出重大修改，或自按公平值計入損益類別將金融資產重新分類，方會進行重新評估。

貸款及應收款項

貸款及應收款項指有固定或可確定付款(在活躍市場並無報價)的非衍生金融資產。初始計量後，該等資產隨後採用實際利率法以攤銷成本減任何減值撥備計量。計算攤銷成本時，計及收購產生的任何折價或溢價，並計入作為實際利率不可或缺部分的費用或成本。實際利率攤銷計入損益表的其他收入及收益。減值虧損於損益表中確認為貸款財務成本及應收款項的其他開支。

可供出售金融投資

可供出售金融投資指上市及非上市股權投資及債務證券中的非衍生金融資產。既非持作買賣亦非指定為按公平值計入損益的股權投資分類為可供出售。該類別之債務證券指擬於無限期內持有並可能因流動資金需要或因市況變動而出售的金融投資。

初始確認後，可供出售金融投資以公平值作後續計量，未變現收益或虧損於其他全面收益確認為可供出售投資重估儲備，直至終止確認投資(此時累計收益或虧損於損益表之其他收入確認)或直至釐定投資已減值(此時累計收益或虧損自可供出售投資重估儲備重新分類至損益表中的其他損益)。持有可供出售金融投資所賺取的利息及股息根據下文「收益確認」所載政策，分別呈報為利息收入及股息收入，並於損益表確認為其他收入。

當非上市股權投資的公平值由於(a)公平值合理估計範圍的變化對該投資而言屬重大或(b)上述範圍內各種估計的機率難以合理評估及用於估計公平值，而無法可靠計量時，該等投資以成本減任何減值虧損列賬。

貴集團評估近期是否有適當能力及意向出售可供出售金融資產。當在少數情況下，貴集團由於市場不活躍而無法買賣該等金融資產時，倘管理層有能力及意向在可見將來持有該等資產或持有至到期，貴集團可選擇重新分類該等金融資產。

倘金融資產從可供出售類別重新劃分為其他類別，則重新分類當日的公平面值為其新攤銷成本，之前於權益確認的該資產的任何收益或虧損採

用實際利率法按剩餘投資年期在損益內攤銷。新攤銷成本與到期金額的任何差額亦採用實際利率法於資產剩餘年期內攤銷。倘資產其後釐定為減值，則計入權益的金額重新分類至損益表。

終止確認金融資產(國際財務報告準則第9號自二零一八年一月一日起適用的政策及國際會計準則第39號項下於二零一八年一月一日前適用的政策)

金融資產(或(如適用)一項金融資產的一部分或一組類似金融資產的一部分)在下列情況將被初步終止確認(即自 貴集團綜合財務狀況表移除)：

- 收取該項資產所得現金流量的權利經已屆滿；或
- 貴集團已轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利，或根據一項「轉付安排」，在沒有嚴重推遲的情況下，已承擔全數支付已收現金流量予第三方的義務；且(a) 貴集團已轉讓該項資產的絕大部分風險及回報；或(b) 貴集團並未轉讓或保留該項資產絕大部分風險及回報，但已轉讓該項資產的控制權。

當 貴集團已轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利或已訂立轉付安排， 貴集團須評估是否仍保留資產所有權的風險及回報及其程度。如並未轉讓或保留該項資產的絕大部分風險及回報，且並未轉讓該項資產的控制權，該項已轉讓資產將按 貴集團於資產的持續參與程度確認入賬。在該情況下， 貴集團亦確認一項相關責任。已轉讓資產及相關責任按可反映 貴集團所保留權利及責任的基準計量。

通過對已轉讓資產作出擔保的形式持續參與，按該項資產的原賬面值與 貴集團或須償還的最高代價金額的較低者計量。

金融資產減值(國際財務報告準則第9號項下自二零一八年一月一日起適用的政策)

貴集團就並非按公平值計入損益持有的所有債務工具確認預期信貸虧損撥備。預期信貸虧損乃基於根據合約到期的合約現金流量與 貴集團預期收取並按原始實際利率的概若利率折現的所有現金流量之間的差額釐定。預期現金流量將包括出售所持抵押品或合約條款所包含的其他信貸升級措施所得的現金流量。

一般方法

預期信貸虧損分兩個階段確認。就初步確認以來信貸風險並無大幅增加的信貸敞口而言，會為未來12個月(12個月預期信貸虧損)可能發生的違

約事件所產生的信貸虧損計提預期信貸虧損撥備。就初步確認以來信貸風險大幅增加的信貸敞口而言，須就預期於敞口的餘下年期產生的信貸虧損計提減值撥備，不論違約的時間(全期預期信貸虧損)。

於各報告日期，貴集團評估金融工具的信貸風險自初步確認起是否已顯著增加。於評估時，貴集團將於報告日期金融工具發生的違約風險與初步確認日起金融工具發生的違約風險進行比較，並考慮在毋須付出過多成本或努力下即可獲得的資料，包括過往經驗及前瞻性資料。

當合約付款已逾期90日時，貴集團會將金融資產視為違約。然而，在若干情況，在計及貴集團所持的任何信貸增強前，當內部或外部資料指出貴集團不大可能悉數收回尚未償還合約金額，則貴集團亦可能將金融資產視為違約。倘無法合理預期收回合約現金流量，則撇銷金融資產。

按公平值計入其他全面收益的債務投資及金融資產須根據一般方法作出減值，並按以下階段進行分類以計量預期信貸虧損，惟下文所詳述應用簡化方式計量的貿易應收款項及合約資產除外。

階段1 — 金融工具的信貸風險自初步確認後並無顯著增加及其虧損撥備乃按12個月預期信貸虧損的等值金額計量

階段2 — 金融工具的信貸風險自初步確認後顯著增加及其虧損撥備乃按整個存續期內預期信貸虧損的等值金額計量，惟其並非信貸減值金融資產

階段3 — 於報告日期的信貸減值金融資產(惟其並非購入或源生的信貸減值)及其虧損撥備乃按整個存續期內預期信貸虧損的等值金額計量

簡化方法

就並不包含重大融資成分或貴集團已就此應用不調整重大融資成分影響的可行權宜方法的貿易應收款項及合約資產而言，貴集團於計算預期信貸虧損時應用簡化方法。根據簡化方法，貴集團並無追溯信貸風險變動，而是根據各報告日期的全期預期信貸虧損確認虧損撥備。貴集團已設立根據其過往信貸虧損經驗計算的撥備矩陣，並按債務人的特定前瞻性因素及經濟環境作出調整。

金融資產減值(國際會計準則第39號項下於二零一八年一月一日前適用的政策)

貴集團於各報告期末評估是否有客觀跡象表明一項金融資產或一組金融資產出現減值。因於資產初始確認後已發生一項或多項事件對金融資產或該組金融資產的估計未來現金流量造成的影響能可靠地估計時被視為已減值。減值跡象包括債務人或一組債務人遇到重大財務困難、違約或拖欠利息或本金、可能宣佈破產或進行其他財務重組，及有可觀察數據(如欠款數目變動或出現與違約相關的經濟狀況)顯示估計未來現金流量大幅下跌。

按攤銷成本列賬的金融資產

就按攤銷成本列賬的金融資產而言，貴集團首先會按個別基準就個別屬重大的金融資產或按組合基準就個別不屬重大的金融資產，評估是否存在減值。倘貴集團認定按個別基準經評估的金融資產(無論具重要性與否)並無客觀跡象顯示存有減值，則該項資產會歸入一組具有相似信貸風險特性的金融資產內，並按組合基準評估該組金融資產是否存在減值。經個別評估減值的資產，其減值虧損會予確認或繼續確認入賬，而不會納入組合減值評估之內。

已識別減值虧損金額以資產的賬面值與估計未來現金流量現值(不包括尚未發生的未來信用損失)的差額計量。估計未來現金流量的現值按金融資產的原實際利率(即初始確認時計算的實際利率)貼現。

該資產的賬面值透過使用撥備賬扣減，而虧損金額於損益表確認。利息收入於經扣減後的賬面值中持續產生，並採用就計量減值虧損時用以折現未來現金流量的利率計提。倘若現實上日後無望收回及所有抵押品已變現或已轉入貴集團，則貸款及應收款項連同任何其相關的撥備將予以撇銷。

倘若在其後期間估計減值虧損金額由於確認減值之後所發生的事件而增加或減少，則透過調整撥備賬，增加或減少過往已確認的減值虧損。倘撇銷於其後收回，收回金額將計入損益表的其他開支內。

可供出售金融投資

就可供出售金融投資而言，貴集團於各報告期末評估是否有客觀跡象表明一項投資或一組投資出現減值。

倘可供出售資產出現減值，其款額包括其成本(扣除任何本金付款及攤銷)與其現行公平值的差額減任何過往於損益表確認的減值虧損，自其他全面收益中撥至損益表確認。

就分類為可供出售的股權投資而言，客觀跡象應包括投資的公平值顯著或持續下降至低於其成本。判斷「顯著」是相對於投資的原始成本，而判斷「持續」是相對於公平值低於其原始成本的期間。倘有減值跡象，累計虧損(收購成本與現行公平值的差額，減任何過往已於損益表中確認的投資減值虧損)自其他全面收益撥至損益表確認。分類為可供出售的股權工具所出現的減值虧損不得在損益表中撥回。減值後公平值增加於其他全面收益直接確認。

釐定「顯著」或「持續」需要作出判斷。於作出此判斷時，貴集團評估(其中包括)某項投資的公平值低於其成本的持續時間或數額。

金融負債(國際財務報告準則第9號項下自二零一八年一月一日適用的政策及國際會計準則第39號項下於二零一八年一月一日前適用的政策)

初始確認及計量

金融負債於初始確認時被分類為按公平值計入損益的金融負債、貸款及借款、應付款項，或於有效對沖中指定為對沖工具的衍生工具(如適用)。

所有金融負債初步按公平值確認及倘為貸款及借款及應付款項，則應減去直接應佔交易成本。

貴集團的金融負債包括貿易及其他應付款項、應付直接控股公司款項、計入其他應付款項及應計費用的金融負債、計息銀行及其他借款以及租賃負債。

後續計量

金融負債的後續計量取決於以下分類：

貸款及借款

於初始確認後，計息貸款及借款隨後以實際利率法按攤銷成本計量，除非貼現影響為微不足道，在該情況下則按成本列賬。當負債終止確認以及按實際利率法進行攤銷程序時，其收益及虧損在損益表內確認。

攤銷成本於計及收購事項任何折讓或溢價及屬實際利率不可或缺一部分的費用或成本後計算。實際利率攤銷計入損益表的財務成本內。

終止確認金融負債(國際財務報告準則第9號項下自二零一八年一月一日適用的政策及國際會計準則第39號項下於二零一八年一月一日前適用的政策)

當負債項下的責任被解除或取消或屆滿，金融負債將被終止確認。

如現有金融負債被同一貸款人明顯不同的條款的另一負債所取代，或現有負債的條款作出重大修訂，此類交換或修訂將被視為終止確認原負債及確認新負債處理，有關賬面值的差額在損益表中確認。

金融工具的抵銷(國際財務報告準則第9號項下自二零一八年一月一日適用的政策及國際會計準則第39號項下於二零一八年一月一日前適用的政策)

當目前有強制執行的法律權力要求抵銷已確認金額並有意以淨額結算或同時變現資產及償還負債時，金融資產和金融負債可抵銷並按淨值列報於財務狀況表內。

存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者中的較低者入賬。成本基於加權平均成本法確定，對於在製品和產成品而言，其成本由直接材料、直接人工和適當比例的間接費用組成。可變現淨值按估計售價減完成及作出銷售將產生的任何估計成本釐定。

現金及現金等價物

綜合現金流量表的現金及現金等價物包括手頭現金、活期存款及短期流動性強、易於轉換為已知現金金額、受價值變動風險影響很小、到期期限短(通常不超過購置日後三個月)的投資，減按要求償還銀行透支，以及構成貴集團現金管理的一部分。

財務狀況表的現金及現金等價物包括手頭及銀行現金，其中包括使用不受限制的定期存款及類似現金性質的資產。

受限制現金

受限制現金指抵押予銀行以發出貿易融資之擔保存款，如借款之抵押

存款及發出信用證之擔保存款。貴集團償還相關貿易融資或銀行貸款時，即解除該等受限制現金。

撥備

如因過往事項而產生現時責任(法律或推定)，且將來極可能需要流出資源以解除有關責任時，則確認撥備，惟責任所涉及的金額必須能可靠地估計。

如折現影響重大，則就撥備而確認的金額為預期清償債務所需的未來開支於報告年度末的現值。因時間流逝而引致的折現現值的增加計入損益表內的財務成本。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。與於損益外確認項目有關的所得稅於損益外的其他全面收益或直接於權益確認。

即期稅項資產和負債是根據於報告期末前已頒佈或實質頒佈的稅率(及稅法)並考慮到貴集團業務所在國家的現行詮釋及慣例後計算的預計從稅務機關收回或向其支付的金額。

遞延稅項採用債務法，按報告期末資產及負債稅基與其就財務報告用途所使用的賬面值之間的所有暫時差額計提撥備。

就所有應課稅暫時差額確認遞延稅項負債，但不包括：

- 在非業務合併的交易中初次確認的商譽或資產或負債產生且在交易發生時並未對會計溢利或應課稅溢利或虧損產生影響的遞延稅項負債；及
- 對於與附屬公司及一家聯營公司投資相關的應課稅暫時差額，如該暫時差額的撥回時間可以控制且在可預見的未來內可能不會被撥回。

遞延稅項資產乃於可能有可抵扣暫時差額、未利用稅務抵免及未利用稅務損失結轉被用於抵銷應課稅溢利的部分時，則就所有可抵扣暫時差額、未利用稅務抵免及未利用稅務損失結轉確認，但不包括：

- 當與可抵扣暫時差額相關的遞延稅項資產產生於非業務合併交易中的資產或負債的初次確認，且在交易發生時既不影響會計溢利亦不影響應課稅溢利或虧損時；及
- 對於與附屬公司及一家聯營公司投資相關的可抵扣暫時差額，只在暫時差額在可預見的未來內可能被撥回，且可獲得將被暫時差額抵銷的應課稅溢利時確認遞延稅項資產。

遞延稅項資產賬面值於各報告期末進行審閱，當不再可能有足夠應課稅溢利可供動用全部或部分遞延稅項資產時將其相應扣減。未確認遞延稅項資產於各報告期末重新評估，並於可能存有足夠應課稅溢利可供收回全部或部分遞延稅項資產時予以確認。

遞延稅項資產及負債按預期實現資產或清償負債期間適用的稅率計量，該預計稅率以在報告期末前已頒佈或實質頒佈的稅率(及稅法)為基礎計算。

如有合法可執行權利使用即期稅項資產抵銷即期稅項負債，且遞延稅項與相同應課稅實體及相同稅務機關相關，則對遞延稅項資產與遞延稅項負債作出抵銷。

政府補助

政府補助在合理確保可收取且能滿足政府補助附有附帶條件的情況下，按其公平值予以確認。當補助涉及開支項目，則以系統基準，於對應擬作繳付的成本產生的期間，確認為收入。

當補助涉及某項資產，則將其公平值計入遞延收入賬內，並於有關資產的預計使用年期內按年將其公平值等分至損益內，或自資產賬面值扣減，並以減少折舊支出的形式撥至損益表中。

收益確認

客戶合約收益

客戶合約收益於商品或服務的控制權轉移至客戶時確認，有關金額反映貴集團預期就交換該等貨品或服務有權獲得的對價。

當合約中的對價包括可變金額時，估計對價金額將為 貴集團有權以換取將貨品或服務轉移至客戶的金額。可變對價在合約開始時估計並受到限制，直至與可變對價的不確定性其後得以解決時，很有可能所確認累計收益金額中不會出現重大收益轉撥。

倘合約載有向客戶提供超過一年的商品或服務轉讓的重大融資利益的融資組成部份，則收入按應收金額的現值計量，並使用反映 貴集團與客戶在合約開始時之間的獨立融資交易的貼現率進行貼現。倘合約載有向 貴集團提供超過一年的重大融資利益的融資組成部份，則根據該合約確認的收入包括根據實際利率法合約責任附有的利息開支。就客戶付款與轉讓承諾商品或服務之間的期限為一年或更短的合約而言，交易價不會使用國際財務報告準則第15號的實際權宜法就重大融資部分作出調整。

銷售貨品

銷售貨品的收益於資產控制權轉移予客戶的某一時間點(通常於交付產品時)確認。

部分銷售貨品的合約為客戶提供退貨權。退貨權導致產生可變代價。

退貨權

就於特定期間向客戶提供退貨權的合約而言， 貴集團採用預期價值法估計將不會退回的貨品，原因是該方法可更好地預測 貴集團將有權獲得的可變代價金額。 貴集團應用國際財務報告準則第15號有關限制可變代價估計的規定以釐定可計入交易價格之可變代價金額。預期將予退回的貨品確認為退款負債而非收入。退貨權資產(及對銷售成本作出之相應調整)亦就自客戶收回產品之權利予以確認。

其他收入

利息收入按應計基準及以實際利率法，透過採用將金融工具在預期可使用年期(或較短期間)(倘適用)的估計未來現金收入準確貼現至金融資產的賬面淨值的比率予以確認。

股息收入於股東收取款項的權利確立時確認，很可能與股息相關的經濟利益將流入 貴集團，而股息金額能可靠計量。

合約資產

合約資產乃就換取已向客戶轉讓的貨品或服務而收取代價的權利。倘貴集團於客戶支付代價或付款到期前將貨品或服務轉讓予客戶，則就附帶條件的已賺取代價確認合約資產。

合約負債

合約負債指貴集團因已向客戶收取代價(或代價款項已到期)，而須向客戶轉讓貨品或服務的責任。倘客戶於貴集團將貨品或服務轉讓予客戶前支付代價，則於作出付款或付款到期時(以較早者為準)確認合約負債。合約負債於貴集團履行合約時確認為收益。

合約成本

除資本化為存貨、物業、廠房及設備以及無形資產的成本外，倘符合所有下列條件，則將履行客戶合約產生的成本資本化為資產：

- (a) 有關成本與實體可明確識別之合約或預期合約有直接關係。
- (b) 有關成本令實體將用於履行(或持續履行)日後履約責任之資源得以產生或有所增加。
- (c) 有關成本預期可收回。

資本化合約成本乃按符合確認相關資產的收益模式的系統基準攤銷並自損益表扣除。其他合約成本於產生時支銷。

退貨權資產

退貨權資產指貴集團有權收回預期客戶退回的商品。資產按退回商品的前賬面值計量，減去任何收回商品的預期成本，包括退回商品的潛在價值減幅。貴集團就其預期退貨水平的任何修改及退貨價值額外減幅更新所記錄資產的計量。

退款負債

退款負債是向客戶退回部分或全部已收(或應收)代價的責任，按貴集團最終預期須向客戶退款的金額計量。貴集團於各報告期末更新有關退款負債(及交易價格相應變動)的估計。

以股份為基礎的付款

貴公司之直接控股公司Diamond Infant Formula Holding Limited (「DIF」)，設有購股權計劃，旨在激勵和獎勵對貴集團成功營運作出貢獻的合資格參與者。貴集團僱員(包括董事)按以股份為基礎的付款的形式收取薪酬，據此僱員提供服務作為權益工具的對價(「權益結算交易」)。

就二零零二年十一月七日之後授予(如有)與僱員以權益結算交易的成本乃參照該等權益工具於授予日期的公平值計量。公平值由外聘估值師採用柏力克-舒爾斯期權估值模型釐定，更多詳情載於歷史財務資料附註33。

權益結算交易之成本，連同權益相應增加部分，在績效及／或服務條件獲得履行之期間內在僱員福利開支確認。在歸屬日期前，每個報告期末確認的權益結算交易的累計開支，反映歸屬期已到期部分及貴集團對最終將會歸屬之權益工具數目的最佳估計。於某一期間內在損益表內之扣除或進賬，乃反映期初與期末確認的累積開支的變動。

釐定獎勵的授出日期公平值並不考慮服務及非市場表現條件，惟能達成條件的可能性則被評定為將最終歸屬為貴集團權益工具數目的最佳估計之一部分。市場表現條件將反映在授出日期的公平值。附帶於獎勵中但並無相關聯服務要求的其他任何條件皆視為非歸屬條件。除非有另外的服務及／或表現條件，否則非歸屬條件反映於獎勵的公平值，並即時予以支銷。

由於達成非市場表現及／或服務條件而最終並無歸屬的獎勵不會確認開支。倘獎勵包括市場或非歸屬條件，交易視為歸屬，而不論市場或非歸屬條件是否達成，惟所有其他表現及／或服務條件須已達成。

在滿足獎勵之原有條款情況下，若修訂以權益結算獎勵之條款，則至少確認假設並無修訂有關條款時所產生之開支。此外，修訂導致以股份為基礎的付款之總公平值增加或對僱員有利(就修訂當日而言)，則須就修訂確認開支。

倘取消以權益結算獎勵，則有關獎勵將視作於取消當日經已歸屬，而任何未確認之獎勵開支會即時確認。此包括未能符合貴集團或僱員可控

制之非歸屬條件之獎勵。然而，倘以新獎勵取代已取消之獎勵，並於授出日期指定為替代獎勵，則所取消獎勵及新獎勵按前段所述之方式視為對原有獎勵的修訂。

其他僱員福利

貴集團於中國內地營運之附屬公司之僱員須參加當地市政府設立之中央退休金計劃。該等附屬公司須按僱員工資成本之若干百分比向中央退休金計劃作出供款。供款根據中央退休金計劃之規則須予支付時自損益表中扣除。

司法權區(中國大陸除外)國家管理的退休福利計劃的供款，須於僱員提供服務賦予其權利獲取該等供款時支銷。

借貸成本

借款成本可直接分配至購買、建築或生產合資格資產，即資產需要一段長時間方可用作擬定用途或出售，該等資產的部分成本會被資本化。當資產大致上已預備妥當可用作擬定用途或出售時，借款成本資本化將會停止。於特別借款用作合資格資產開支前的暫時投資所賺取的投資收入，會由借款成本資本化中減除。所有其他借款成本會於產生期間支銷。借款成本包括實體就借貸資金產生的利息及其他成本。

外幣

歷史財務資料以人民幣呈列而非 貴公司之功能貨幣美元。因 貴集團主要收益及資產均源自中國內地，故選擇人民幣作為呈列歷史財務資料之呈列貨幣。 貴集團內各實體自行釐定本身的功能貨幣，並且計入各實體財務報表的項目乃以該功能貨幣列值。 貴集團旗下實體記錄之外幣交易初始以交易日之各現行功能貨幣匯率入賬。以外幣為計值之貨幣資產與負債按報告期末之現行功能貨幣匯率換算。結算或換算貨幣項目所產生之差額於損益表確認。

按歷史成本計量並以外幣計值之非貨幣項目按首次交易當日之匯率換算。按公平值計量並以外幣外幣之非貨幣項目按計量公平值當日之匯率換算。換算按公平值計量之非貨幣項目所產生之收益或虧損與確認該項目公

平值變動之收益或虧損之處理方法一致(即公平值收益或虧損已於其他全面收益或損益中確認之項目之換算差額亦分別於其他全面收益或損益中確認)。

若干海外附屬公司及一家聯營公司之功能貨幣為人民幣以外之貨幣。於報告期末，該等實體之資產與負債乃根據報告期末之現行匯率換算為人民幣，而損益表則按期內之加權平均匯率換算為人民幣。因此產生之匯兌差額會於其他全面收益中確認並於匯兌儲備累計列賬。於出售海外公司時，在與該海外業務有關之其他全面收益於損益表確認。

就綜合現金流量表而言，海外附屬公司之現金流量按產生現金流量當日之現行匯率換算為人民幣。海外附屬公司在整個期間內經常產生之現金流量是按期內之加權平均匯率換算為人民幣。

3. 重大會計判斷及估計

貴集團編製歷史財務資料時需要管理層對影響收益、支出、資產及負債之呈報金額及隨附披露資料以及或然負債披露資料作出判斷、估計及假設。與該等假設及估計相關之不明朗因素或會導致日後須對受影響之資產或負債之賬面值作出大幅調整。

判斷

於應用 貴集團的會計政策過程中，除涉及估計者外，管理層作出以下對在歷史財務資料中向已確認的數額具有重大影響的判斷：

遞延稅項負債

就 貴集團於中國內地成立的若干附屬公司未匯付盈利的預扣稅確認遞延稅項負債，惟董事認為相關附屬公司於可預見將來可能會分派該等盈利。釐定應確認的遞延稅項負債金額時，管理層須作出重大判斷。更多詳情載於歷史財務資料附註31。

估計不確定因素

於報告期末，有關未來及估計不確定因素的其他主要來源的主要假設(該等假設具有導致下一財政年度資產與負債賬面值發生重大調整的重要風險)概述如下。

撥備及撇減存貨至可變現淨值

貴集團管理層檢討 貴集團存貨狀況，為過時及滯銷存貨項目計提撥備。 貴集團於各報告期末按個別產品基準審閱存貨，並為過時項目計提撥備。可變現淨值乃日常業務過程中的估計售價減估計完成成本及銷售開支。該等估計乃基於當前市況及生產及銷售類似產品的過往經驗作出。 貴集團管理層於各報告期末重新評估該等估計。

所得稅撥備

所得稅撥備乃基於 貴集團釐定之期內應課稅收入作出。釐定應課稅收入涉及對相關稅項規則及法規之詮釋作出判斷。因此，所得稅金額及損益受稅務機關不時刊發之任何詮釋及澄清影響。

非金融資產(商譽除外)減值

貴集團會於各有關期間末評估所有非金融資產有否出現任何減值跡象。具有有限年期的非金融資產則於出現其賬面值可能不可收回的跡象時進行減值測試。

資產或現金產生單位賬面值超逾可收回金額(即高出其公平值減出售成本及使用價值)時，則存在減值。計量公平值減出售成本時，按約束銷售交易根據公平合理基準交易類似資產可得數據，或可得市價減出售資產所產生的遞增成本而得出。當計算使用價值時，管理層必須估計來自資產或現金產生單位的預期未來現金流量，並選擇合適的貼現率以計算該等現金流量的現值。

商譽減值

貴集團至少每年確定商譽是否發生減值。這要求對獲分配商譽的現金產生單位的使用價值進行估計。估計使用價值時， 貴集團需估計現金產生單位的預計未來現金流量，同時選擇恰當的貼現率以計算該等現金流量的現值。更多詳情載於歷史財務資料附註16。

貿易應收款項預期信貸虧損撥備

貴集團使用撥備矩陣計算貿易應收款項的預期信貸虧損。撥備率乃基於具有類似虧損模式(如客戶類型)的不同客戶分部組合逾期日數釐定。

撥備矩陣初步基於 貴集團過往觀察所得違約率而釐定。 貴集團將調整矩陣，藉以按前瞻性資料調整過往信貸虧損經驗。例如，倘預測經濟狀況（即國內生產總值）預計將於下一年惡化（其可能導致製造行業違約數量增加），則將調整過往違約率。於各報告日期，過往觀察所得違約率將予更新，並會分析前瞻性估計變動。

評估歷史觀測違約率與預測經濟狀況及預期信貸虧損之相關性屬重大估算。預期信貸虧損額對若干情況及預測經濟狀況之變動敏感。 貴集團之過往信貸虧損經驗及預測經濟狀況，亦未必反映客戶日後之實際違約狀況。就 貴集團貿易應收款項而言有關預期信貸虧損之資料，於歷史財務資料附註23中披露。

4. 經營分部資料

貴集團主要專注於生產及銷售乳製品及銷售營養補充劑。就資源分配及評估表現而言，由於 貴集團資源整合，故向 貴集團主要營運決策者呈報的資料集中於 貴集團整體經營業績，且並無獨立經營分部資料可供查閱。因此，概無呈列經營分部資料。

地區資料

(a) 外部客戶收益

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
中國內地	3,724,381	5,887,260	9,751,392	4,086,663	5,589,368
美利堅合眾國	—	—	640,525	297,899	302,353
	<u>3,724,381</u>	<u>5,887,260</u>	<u>10,391,917</u>	<u>4,384,562</u>	<u>5,891,721</u>

基於客戶所在地區， 貴集團於各有關期間之絕大部分外部客戶收益來自中國內地。

(b) 非流動資產

	於十二月三十一日			於 六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
中國內地	1,411,806	1,605,807	1,994,447	2,181,476
美利堅合眾國	–	–	226,947	197,867
加拿大	–	227,726	978,176	1,506,409
	<u>1,411,806</u>	<u>1,833,533</u>	<u>3,199,570</u>	<u>3,885,752</u>

基於資產所在地區，貴集團於各有關期間末之大部分非流動資產位於中國內地，且不包括金融工具及遞延稅項資產。

有關主要客戶之資料

於有關期間，概無貴集團單一外部客戶之收益佔貴集團總收益的10%或以上。

5. 收益、其他收入及收益淨額

收益指於有關期間已售貨品的發票價值淨額，經扣除退貨及貿易折扣撥備。

有關收益的分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	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
來自客戶合約之收益					
銷售貨品	<u>3,724,381</u>	<u>5,887,260</u>	<u>10,391,917</u>	<u>4,384,562</u>	<u>5,891,721</u>

(未經審核)

來自客戶合約之收益

(i) 分拆收益資料

分部	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
貨品類型					
銷售貨品	<u>3,724,381</u>	<u>5,887,260</u>	<u>10,391,917</u>	<u>4,384,562</u>	<u>5,891,721</u>
地理市場					
中國內地	3,724,381	5,887,260	9,751,392	4,086,663	5,589,368
美利堅合眾國	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>640,525</u>	<u>297,899</u>	<u>302,353</u>
來自客戶合約 之總收益	<u>3,724,381</u>	<u>5,887,260</u>	<u>10,391,917</u>	<u>4,384,562</u>	<u>5,891,721</u>
收益確認時間 於某一時間點轉 讓的貨品	<u>3,724,381</u>	<u>5,887,260</u>	<u>10,391,917</u>	<u>4,384,562</u>	<u>5,891,721</u>

下表載列於本期間計入各有關期間初合約負債的已確認收益金額及於過往期間達成履約責任的已確認收益金額：

計入各有關期間初合約負債的已確認收益：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
銷售貨品	<u>267,648</u>	<u>353,264</u>	<u>394,075</u>	<u>293,940</u>	<u>517,329</u>

(ii) 履約責任

有關 貴集團履約責任的資料概述如下：

出售乳製品

履約責任於交付產品時達成。 貴集團訂有一項政策，要求客戶提前就產品銷售付款，惟部分主要客戶除外，其交易條款設有信貸期。 貴集團給予該等客戶的特定信貸期通常為發票日期起介乎一至三個月。

出售營養補充劑

履約責任於貨品控制權轉移予買方時達成，惟 貴集團並無保留一般與擁有權有關的所售貨品持續管理權或實際控制權。

其他收入及收益淨額分析如下：

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	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
其他收入					
銀行利息收入	5,151	27,790	38,698	19,050	20,277
其他應收款項之					
利息收入	22,466	8,406	86	60	4
其他利息收入	31,013	34,756	51,521	15,017	32,361
有關以下各項之					
政府補助					
－資產	29(i)	3,863	36,124	17,363	10,179
－收入	(i)	276,953	216,866	394,533	221,679
可供出售投資之					
股息收入		360	－	－	－
撥回其他應收					
款項減值	24	－	50,895	－	122
其他		16,031	6,248	12,566	849
		355,837	381,085	514,767	266,834
					358,699

	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	
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
		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
收益淨額						
結構性存款公平值						
收益		3,398	21,539	7,741	6,059	13,046
出售無形資產						
之收益		-	161	-	-	-
議價購買收益	35	-	-	33,327	33,327	-
		<u>3,398</u>	<u>21,700</u>	<u>41,068</u>	<u>39,386</u>	<u>13,046</u>
其他收入及						
收益總淨額		<u>359,235</u>	<u>402,785</u>	<u>555,835</u>	<u>306,220</u>	<u>371,745</u>

附註：

- (i) 作為支持 貴集團業務發展及當地經濟之獎勵，貴集團旗下於中國內地黑龍江省營運生產設施之實體收取當地政府機關的無條件現金補貼。

6. 除稅前溢利

貴集團除稅前溢利乃經扣除／(計入)以下各項後達致：

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	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	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
已售存貨成本*	1,690,421	2,096,800	3,372,827	1,478,921	1,916,230
物業、廠房及設備折舊	14	81,008	94,845	45,238	54,622
使用權資產折舊	15	2,914	2,504	29,324	34,020
租金開支—短期租賃	15	572	4,702	3,408	6,790
租賃負債之利息開支	8	—	9,135	4,125	3,980
無形資產攤銷	17	15,053	843	1	2
研發成本		13,810	14,705	38,506	78,405
商譽減值	16	22,112	—	—	—
核數師酬金		2,700	7,223	900	900
僱員福利開支(不包括 董事及主要行政人員 薪酬(附註9))：					
工資及薪金		177,956	219,970	235,584	237,115
退休金計劃供款 (定額供款計劃)		43,843	52,720	35,097	45,443
權益結算購股權開支		997	616	150	—
		<u>222,796</u>	<u>273,306</u>	<u>270,831</u>	<u>282,558</u>
撇減存貨至可變現淨值		12,915	—	—	—
貿易應收款項減值／ (撥回減值)淨額	23	459	4,378	(963)	(1,341)
其他應收款項減值撥回	24	—	(50,895)	—	(122)
出售物業、廠房及設備 項目之虧損淨額		14,198	12,196	2,533	5,470
出售無形資產之收益		—	(161)	—	—
出售一家附屬公司之虧損	37	63,989	—	—	—
物業、廠房及設備 項目減值	14	<u>10,046</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

* 部分僱員福利開支乃計入「已售存貨成本」中。

7. 其他開支

其他開支分析如下：

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	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
出售一家附屬公司之虧損	37	63,989	-	-	-
商譽減值	16	22,112	-	-	-
出售物業、廠房及 設備之虧損		14,198	12,196	3,377	2,533
撇減存貨至可變現淨值		12,915	-	-	-
物業、廠房及設備 項目減值	14	10,046	-	-	-
解約開支	(i)	29,500	-	1,104	-
出售舊包裝材料之虧損		8,993	8,109	13,521	4,462
捐贈		6,915	804	63,902	19,675
其他		2,429	19	4,172	94
		<u>171,097</u>	<u>21,128</u>	<u>86,076</u>	<u>26,764</u>
				<u>16,868</u>	

附註：

- (i) 包括金額為人民幣29,500,000元的補償，此乃與貴集團終止與一名第三方線上經銷商(自二零一四年起協助貴集團維護線上平台及協調線上銷售)訂立之協議有關。貴集團決定自二零一六年一月起終止協議及於截至二零一六年十二月三十一日止年度向該經銷商支付金額為人民幣29,500,000元的補償。

8. 財務成本

財務成本分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
有關以下各項之利息：					
銀行貸款	23,706	20,948	41,603	22,769	30,947
其他貸款	3,067	2,087	29,839	8,900	7,465
租賃負債	—	—	9,135	4,125	3,980
並非按公平值計入損益之 金融負債的總利息開支	26,773	23,035	80,577	35,794	42,392
減：資本化利息	—	(1,626)	(21,902)	(10,925)	(19,361)
	<u>26,773</u>	<u>21,409</u>	<u>58,675</u>	<u>24,869</u>	<u>23,031</u>

9. 董事及主要行政人員薪酬

貴公司各董事之薪酬載列如下：

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	退休福利 計劃供款	權益結算 購股權開支	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一六年 十二月三十一日止年度					
冷友斌先生	—	4,736	106	2,481	7,323
劉華先生	—	1,993	—	2,481	4,474
劉聖慧先生	—	1,174	106	2,481	3,761
蔡方良先生	—	2,078	79	—	2,157
涂芳而女士	—	996	—	—	996
	<u>—</u>	<u>10,977</u>	<u>291</u>	<u>7,443</u>	<u>18,711</u>

	袍金	薪金、津貼 及實物福利	退休福利 計劃供款	權益結算 購股權開支	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至二零一七年					
十二月三十一日止年度					
冷友斌先生	–	5,082	114	4,679	9,875
劉華先生	–	2,027	–	5,175	7,202
劉聖慧先生	–	725	114	4,751	5,590
蔡方良先生	–	2,378	83	592	3,053
涂芳而女士	–	1,014	–	118	1,132
	<u>–</u>	<u>11,226</u>	<u>311</u>	<u>15,315</u>	<u>26,852</u>
截至二零一八年					
十二月三十一日止年度					
冷友斌先生	–	6,878	125	2,061	9,064
劉華先生	–	1,982	–	2,061	4,043
劉聖慧先生	–	888	125	2,061	3,074
蔡方良先生	–	6,878	92	–	6,970
涂芳而女士	–	991	–	–	991
	<u>–</u>	<u>17,617</u>	<u>342</u>	<u>6,183</u>	<u>24,142</u>
截至二零一八年					
六月三十日止期間					
(未經審核)					
冷友斌先生	–	2,564	60	930	3,554
劉華先生	–	1,005	–	930	1,935
劉聖慧先生	–	382	60	930	1,372
蔡方良先生	–	2,564	42	–	2,606
涂芳而女士	–	502	–	–	502
	<u>–</u>	<u>7,017</u>	<u>162</u>	<u>2,790</u>	<u>9,969</u>
截至二零一九年					
六月三十日止期間					
冷友斌先生	–	3,015	64	369	3,448
劉華先生	–	1,035	–	369	1,404
劉聖慧先生	–	319	64	370	753
蔡方良先生	–	3,014	47	–	3,061
涂芳而女士	–	518	–	–	518
張國華先生	–	198	–	–	198
	<u>–</u>	<u>8,099</u>	<u>175</u>	<u>1,108</u>	<u>9,382</u>

根據DIF之購股權計劃，若干董事就其為貴集團提供服務而獲授購股權，進一步詳情載於歷史財務資料附註33。該等於歸屬期間在損益表中確認之購股權之公平值已於授出日期釐定，而於有關期間計入歷史財務資料之金額已計入上述董事及主要行政人員薪酬披露資料內。

於有關期間，概無董事或主要行政人員放棄或同意放棄任何薪酬之安排。

10. 五名最高薪酬僱員

於有關期間，貴集團五名最高薪酬僱員分析如下：

	僱員人數				
	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年 (未經審核)	二零一九年
董事及主要行政人員	5	5	5	5	5
非董事	-	-	-	-	-
	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

董事的薪酬詳情載於上文附註9。

11. 所得稅

於有關期間，中國內地之應課稅溢利稅項乃按適用中國企業所得稅(「企業所得稅」)25%之稅率計算，惟貴公司一家前附屬公司除外，其由於在中國內地西部地區營運及從事根據適用稅項法律及法規可享有稅項優惠之行業，故享有15%的優惠稅率。

根據開曼群島及英屬處女群島規則及法規，貴集團於開曼群島及英屬處女群島毋須繳納任何所得稅。

於有關期間，於香港註冊成立之附屬公司須按16.5%之稅率繳納所得稅。於有關期間，由於貴集團於香港並無產生應課稅溢利，故並無作出香港利得稅撥備。其他地區之應課稅溢利稅項乃按貴集團營運所在司法權區之現行稅率計算。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	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
即期－中國					
年／期內支出	177,228	509,928	905,732	408,934	681,719
遞延(附註31)	11,567	(19,093)	40,585	32,315	31,931
年／期內稅項支出總額	<u>188,795</u>	<u>490,835</u>	<u>946,317</u>	<u>441,249</u>	<u>713,650</u>

採用貴公司及其大多數附屬公司註冊成立的司法權區法定稅率計算的適用於除稅前溢利的稅項開支與採用實際稅率計算的稅項開支的對賬，以及適用稅率(即法定稅率)與實際稅率的對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零一六年		二零一七年		二零一八年		二零一八年		二零一九年	
	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	%
除稅前溢利	<u>594,947</u>		<u>1,651,061</u>		<u>3,188,571</u>		<u>1,532,689</u>		<u>2,464,483</u>	
按法定稅率計算										
的稅項	148,737	25.0	412,765	25.0	797,143	25.0	383,172	25.0	616,121	25.0
毋須課稅收入	-	-	-	-	(8,331)	(0.3)	(8,331)	(0.5)	-	-
毋須扣稅開支	9,548	1.6	21,416	1.3	24,041	0.8	11,398	0.7	13,086	0.5
未確認的稅項虧損	11,309	1.9	27,730	1.7	10,785	0.3	6,817	0.4	7,196	0.3
貴集團的中國附屬公司按10%可分配溢利繳付之預扣稅之影響	<u>19,201</u>	3.2	<u>28,924</u>	1.8	<u>122,679</u>	3.8	<u>48,193</u>	3.1	<u>77,247</u>	3.1
按貴集團實際利率計算的稅項支出	<u>188,795</u>	<u>31.7</u>	<u>490,835</u>	<u>29.7</u>	<u>946,317</u>	<u>29.7</u>	<u>441,249</u>	<u>28.8</u>	<u>713,650</u>	<u>29.0</u>

12. 股息

於有關期間，貴公司概無派付或宣派任何股息。

13. 母公司普通權益持有人應佔每股盈利

於有關期間，每股基本盈利金額乃根據母公司擁有人應佔溢利及已發行普通股的加權平均數計算。普通股加權平均數已就如附註45所披露於二零一九年十月十四日的股份拆細之影響追溯調整，乃假設股份拆細已於二零一六年一月一日生效。

於有關期間，貴集團並無已發行的潛在攤薄普通股。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	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
盈利：					
母公司擁有人應佔年／ 期內溢利	<u>416,988</u>	<u>1,160,226</u>	<u>2,242,254</u>	<u>1,091,440</u>	<u>1,750,833</u>
股份數目：					
用於計算每股基本盈利的 普通股加權平均數	<u>8,040,000,000</u>	<u>8,040,000,000</u>	<u>8,040,000,000</u>	<u>8,040,000,000</u>	<u>8,040,000,000</u>

14. 物業、廠房及設備

	永久業權 土地	樓宇	在建工程	廠房及 機器	傢俱、 固定裝置 及設備	汽車	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
二零一六年 十二月三十一日							
於二零一六年 一月一日：							
成本	12,904	604,003	142,535	670,052	64,908	13,880	1,508,282
累計折舊及減值	—	(83,398)	—	(181,104)	(30,234)	(6,632)	(301,368)
賬面淨值	<u>12,904</u>	<u>520,605</u>	<u>142,535</u>	<u>488,948</u>	<u>34,674</u>	<u>7,248</u>	<u>1,206,914</u>

	永久業權 土地	樓宇	在建工程	廠房及 機器	傢俱、 固定裝置 及設備	汽車	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
於二零一六年 一月一日，扣除 累計折舊及減值	12,904	520,605	142,535	488,948	34,674	7,248	1,206,914
添置	2,763	8,077	26,971	8,095	10,938	1,835	58,679
轉撥自購買物業、 廠房及設備項目之 按金(附註21)	-	13,384	25,924	12,772	2,400	-	54,480
減值	-	-	(10,046)	-	-	-	(10,046)
出售	-	(5,809)	-	(10,914)	(156)	-	(16,879)
出售一家附屬公司 (附註37)	-	(99,717)	-	(25,901)	(1,774)	(184)	(127,576)
轉撥	-	60,410	(83,431)	21,092	1,929	-	-
年內計提折舊	-	(22,673)	-	(43,310)	(13,489)	(1,536)	(81,008)
匯兌調整	977	109	223	-	-	-	1,309
於二零一六年 十二月三十一日， 扣除累計折舊及 減值	<u>16,644</u>	<u>474,386</u>	<u>102,176</u>	<u>450,782</u>	<u>34,522</u>	<u>7,363</u>	<u>1,085,873</u>
於二零一六年 十二月三十一日：							
成本	16,644	576,501	102,176	674,099	77,655	15,534	1,462,609
累計折舊及減值	<u>-</u>	<u>(102,115)</u>	<u>-</u>	<u>(223,317)</u>	<u>(43,133)</u>	<u>(8,171)</u>	<u>(376,736)</u>
賬面淨值	<u>16,644</u>	<u>474,386</u>	<u>102,176</u>	<u>450,782</u>	<u>34,522</u>	<u>7,363</u>	<u>1,085,873</u>
二零一七年 十二月三十一日							
於二零一六年 十二月三十一日 及二零一七年 一月一日：							
成本	16,644	576,501	102,176	674,099	77,655	15,534	1,462,609
累計折舊及減值	<u>-</u>	<u>(102,115)</u>	<u>-</u>	<u>(223,317)</u>	<u>(43,133)</u>	<u>(8,171)</u>	<u>(376,736)</u>
賬面淨值	<u>16,644</u>	<u>474,386</u>	<u>102,176</u>	<u>450,782</u>	<u>34,522</u>	<u>7,363</u>	<u>1,085,873</u>

	永久業權 土地	樓宇	在建工程	廠房及 機器	傢俱、 固定裝置 及設備	汽車	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
於二零一七年 一月一日，扣除 累計折舊及減值	16,644	474,386	102,176	450,782	34,522	7,363	1,085,873
添置	13,280	15,887	279,220	28,371	22,065	364	359,187
轉撥自購買物業、 廠房及設備項目 之按金(附註21)	-	-	86,633	11,130	-	-	97,763
出售	-	(2,409)	(39)	(8,540)	(3,385)	(82)	(14,455)
轉撥	-	9,450	(35,406)	25,879	-	77	-
年內計提折舊	-	(30,179)	-	(49,086)	(13,836)	(1,744)	(94,845)
匯兌調整	(1,110)	(48)	(1,413)	-	-	-	(2,571)
於二零一七年 十二月三十一日， 扣除累計折舊 及減值	<u>28,814</u>	<u>467,087</u>	<u>431,171</u>	<u>458,536</u>	<u>39,366</u>	<u>5,978</u>	<u>1,430,952</u>
於二零一七年 十二月三十一日：							
成本	28,814	573,597	431,171	697,398	88,547	15,815	1,835,342
累計折舊及減值	<u>-</u>	<u>(106,510)</u>	<u>-</u>	<u>(238,862)</u>	<u>(49,181)</u>	<u>(9,837)</u>	<u>(404,390)</u>
賬面淨值	<u>28,814</u>	<u>467,087</u>	<u>431,171</u>	<u>458,536</u>	<u>39,366</u>	<u>5,978</u>	<u>1,430,952</u>
二零一八年 十二月三十一日							
於二零一七年 十二月三十一日 及二零一八年 一月一日：							
成本	28,814	573,597	431,171	697,398	88,547	15,815	1,835,342
累計折舊及減值	<u>-</u>	<u>(106,510)</u>	<u>-</u>	<u>(238,862)</u>	<u>(49,181)</u>	<u>(9,837)</u>	<u>(404,390)</u>
賬面淨值	<u>28,814</u>	<u>467,087</u>	<u>431,171</u>	<u>458,536</u>	<u>39,366</u>	<u>5,978</u>	<u>1,430,952</u>

	永久業權 土地	樓宇	在建工程	廠房及 機器	傢俱、 固定裝置 及設備	汽車	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
於二零一八年 一月一日，扣除 累計折舊及減值	28,814	467,087	431,171	458,536	39,366	5,978	1,430,952
添置	-	15,055	1,059,685	19,387	34,030	1,966	1,130,123
轉撥自購買物業、 廠房及設備項目 之按金(附註21)	-	-	88,871	18,208	-	-	107,079
收購業務(附註35)	-	16,172	-	-	24,314	-	40,486
出售	-	(6,428)	(16,499)	(25,430)	(967)	(770)	(50,094)
轉撥	-	62,545	(205,667)	141,139	365	1,618	-
年內計提折舊	-	(20,474)	-	(45,936)	(27,585)	(1,469)	(95,464)
匯兌調整	578	1,394	(12,450)	1	2,079	(3)	(8,401)
於二零一八年 十二月三十一日， 扣除累計折舊及 減值	<u>29,392</u>	<u>535,351</u>	<u>1,345,111</u>	<u>565,905</u>	<u>71,602</u>	<u>7,320</u>	<u>2,554,681</u>
於二零一八年 十二月三十一日：							
成本	29,392	661,741	1,345,111	820,920	143,840	17,634	3,018,638
累計折舊及減值	<u>-</u>	<u>(126,390)</u>	<u>-</u>	<u>(255,015)</u>	<u>(72,238)</u>	<u>(10,314)</u>	<u>(463,957)</u>
賬面淨值	<u>29,392</u>	<u>535,351</u>	<u>1,345,111</u>	<u>565,905</u>	<u>71,602</u>	<u>7,320</u>	<u>2,554,681</u>
二零一九年 六月三十日							
於二零一八年 十二月三十一日 及二零一九年 一月一日：							
成本	29,392	661,741	1,345,111	820,920	143,840	17,634	3,018,638
累計折舊及減值	<u>-</u>	<u>(126,390)</u>	<u>-</u>	<u>(255,015)</u>	<u>(72,238)</u>	<u>(10,314)</u>	<u>(463,957)</u>
賬面淨值	<u>29,392</u>	<u>535,351</u>	<u>1,345,111</u>	<u>565,905</u>	<u>71,602</u>	<u>7,320</u>	<u>2,554,681</u>

	永久業權 土地	樓宇	在建工程	廠房及 機器	傢俱、 固定裝置 及設備	汽車	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
於二零一九年 一月一日，扣除 累計折舊及減值	29,392	535,351	1,345,111	565,905	71,602	7,320	2,554,681
添置	-	2,578	594,102	8,259	14,131	2,502	621,572
轉撥自購買物業、 廠房設備項目 之按金(附註21)	-	-	85,999	452	-	-	86,451
出售	-	(10,800)	(3,310)	(6,222)	(199)	(102)	(20,633)
轉撥	-	513	(27,891)	27,378	-	-	-
期內計提折舊	-	(10,791)	-	(27,683)	(15,477)	(671)	(54,622)
匯兌調整	478	(20)	41,845	-	-	11	42,314
於二零一九年 六月三十日， 扣除累計折舊 及減值	<u>29,870</u>	<u>516,831</u>	<u>2,035,856</u>	<u>568,089</u>	<u>70,057</u>	<u>9,060</u>	<u>3,229,763</u>
於二零一九年 六月三十日：							
成本	29,870	649,058	2,035,856	834,293	154,992	19,525	3,723,594
累計折舊及減值	<u>-</u>	<u>(132,227)</u>	<u>-</u>	<u>(266,204)</u>	<u>(84,935)</u>	<u>(10,465)</u>	<u>(493,831)</u>
賬面淨值	<u>29,870</u>	<u>516,831</u>	<u>2,035,856</u>	<u>568,089</u>	<u>70,057</u>	<u>9,060</u>	<u>3,229,763</u>

截至二零一六年十二月三十一日止年度，貴集團就其在美國興建生產設施之計劃作出人民幣10,046,000元之減值，該計劃經戰略考慮後終止。

於二零一六年十二月三十一日，貴集團尚未取得樓宇的相關房屋所有權證，而所產生的成本為人民幣60,919,000元。

15. 使用權資產及租賃負債

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
使用權資產				
於一月一日之賬面值	98,801	74,884	121,797	309,430
年／期內添置	—	49,417	11,619	107,082
年／期內出售	—	—	—	(1,901)
出售一家附屬公司 (附註37)	(21,003)	—	—	—
收購業務(附註35)	—	—	223,703	—
匯兌調整	—	—	18,743	(255)
年／期內折舊	(2,914)	(2,504)	(66,432)	(34,020)
年／期末之賬面值	74,884	121,797	309,430	380,336
流動部分	(1,935)	(2,924)	(2,984)	—
非流動部分	72,949	118,873	306,446	380,336

綜合全面收益表及綜合現金流量表包含以下與租賃有關的款項：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
使用權資產折舊	2,914	2,504	66,432	29,324	34,020
利息開支	—	—	9,135	4,125	3,980
與短期租賃有關的開支	572	4,702	7,103	3,408	6,790
租賃作為融資活動的 現金流出	—	—	(60,586)	(27,161)	(31,104)

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
租賃負債				
於下列期限到期的				
最低租賃付款：				
—一年內	—	—	60,117	55,847
—一年以上但兩年以下	—	—	47,369	41,667
—兩年以上但五年以下	—	—	104,975	86,198
—五年或以上	—	—	—	4,651
最低租賃付款總額	—	—	212,461	188,363
減：未來融資費用	—	—	(18,590)	(15,741)
租賃負債總額	—	—	193,871	172,622
分類為流動負債的部分	—	—	(59,070)	(54,881)
非流動部分	—	—	134,801	117,741

16. 商譽

	人民幣千元
於二零一六年一月一日之成本，扣除減值	70,088
年內減值(附註6)	(22,112)
於二零一六年十二月三十一日	47,976
於二零一七年一月一日、二零一七年十二月三十一日、 二零一八年一月一日、二零一八年十二月三十一日、 二零一九年一月一日及二零一九年六月三十日：	
成本	70,088
累計減值	(22,112)
賬面淨值	47,976

商譽之減值測試

因業務合併而購入的商譽已獲分配至以下現金產生單位，以供進行減值測試：

- 吉林飛鶴艾倍特乳業有限公司(「艾倍特業務」)，於中國吉林省成立

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
商譽賬面值－				
艾倍特業務	47,976	47,976	47,976	47,976

艾倍特業務

就進行商譽減值測試而言，現金產生單位的可收回金額乃依據管理層批准涵蓋五年期間財務預測之現金流量預測的使用價值計算釐定。於二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日及二零一八年十二月三十一日，就現金流量預測所採用的貼現率分別為16.0%、16.0%及16.0%，且五年期間以後的現金流量採用3%的增長率推算，與乳業的長期平均增長率相同。

於二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日及二零一八年十二月三十一日，艾倍特業務現金產生單位的使用價值計算均採用了假設。管理層進行商譽的減值測試時預測現金流量所用的各重要假設如下：

預算收益－釐定分配予預算收益的價值的依據是緊接著預算年度之前一個年度取得的平均收益，因預期效率提高及預期市場發展而增加。

預算毛利率－釐定分配予預算毛利率的價值的依據是緊接著預算年度之前一個年度取得的平均毛利率，因預期效率提高及預期市場發展而增加。

貼現率－所採用的貼現率為未除稅並反映有關單位的特殊風險。

分配予有關艾倍特業務市場發展之主要假設的價值及貼現率與外部資料來源保持一致。

國際會計準則第36號規定實體每年及每當有跡象顯示相關現金產生單位可能已減值時對商譽進行減值測試。截至二零一九年六月三十日止六個月，管理層並無發現經營業績及宏觀經濟的任何重大不利變動，而管理層認為於二零一九年六月三十日並無商譽的減值跡象。因此，管理層並無於二零一九年六月三十日進行商譽減值測試。

基於透過應用於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日的貼現率16%進行的商譽減值測試結果，艾倍特業務現金產生單位的估計可收回金額超出其賬面值分別約人民幣151.5百萬元、人民幣151.2百萬元及人民幣170.4百萬元。倘於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日應用貼現率分別36%、36%及37%，或倘截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度的預算毛利率減少分別26%、33%及29%，則艾倍特業務現金產生單位於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日的可收回金額將與其賬面值概約。

主要假設的合理可能變動將不會導致現金產生單位的賬面值超過其可收回金額。貴公司董事認為，即使艾倍特業務預計並無增長，其不會導致艾倍特業務現金產生單位的賬面值超過其可收回金額。

17. 無形資產

	商標	客戶關係	專利	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零一六年 十二月三十一日				
於二零一六年 一月一日之成本， 扣除累計攤銷 及減值	4,500	9,429	11,240	25,169
年內攤銷	(4,500)	(9,429)	(1,124)	(15,053)
於二零一六年 十二月三十一日	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>10,116</u>	<u>10,116</u>
於二零一六年 十二月三十一日：				
成本	29,000	33,000	12,150	74,150
累計攤銷及減值	<u>(29,000)</u>	<u>(33,000)</u>	<u>(2,034)</u>	<u>(64,034)</u>
賬面淨值	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>10,116</u>	<u>10,116</u>

	商標	客戶關係	專利	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零一七年				
十二月三十一日				
於二零一七年				
一月一日之成本，				
扣除累計攤銷				
及減值	—	—	10,116	10,116
年內攤銷	—	—	(843)	(843)
出售	—	—	(9,273)	(9,273)
於二零一七年				
十二月三十一日	—	—	—	—
於二零一七年				
十二月三十一日：				
成本	—	—	—	—
累計攤銷	—	—	—	—
賬面淨值	—	—	—	—
二零一八年				
十二月三十一日				
於二零一八年				
一月一日之成本，				
扣除累計攤銷				
及減值	—	—	—	—
添置	44	—	—	44
年內攤銷	(1)	—	—	(1)
於二零一八年				
十二月三十一日	43	—	—	43
於二零一八年				
十二月三十一日：				
成本	44	—	—	44
累計攤銷	(1)	—	—	(1)
賬面淨值	43	—	—	43

	商標	客戶關係	專利	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零一九年 六月三十日				
於二零一九年 一月一日，扣除 累計攤銷及減值 期內攤銷	43 (2)	— —	— —	43 (2)
於二零一九年六月 三十日	41	—	—	41
於二零一九年 六月三十日：				
成本	44	—	—	44
累計攤銷	(3)	—	—	(3)
賬面淨值	41	—	—	41

18. 於附屬公司之投資

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非上市股份， 按成本計	1,018,005	956,306	1,011,350	1,009,450

有關附屬公司之詳情於附註1披露。

計入 貴公司流動資產或流動負債與附屬公司之結餘為無抵押、免息及須按要項償還。

19. 於聯營公司的投資

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非上市股份， 按成本計	140,000	140,000	140,000	140,000
聯營公司貸款	2,530	2,530	2,530	2,530
	<u>142,530</u>	<u>142,530</u>	<u>142,530</u>	<u>142,530</u>

聯營公司貸款為無抵押、免息及毋須於12個月內償還。

董事認為，該等貸款可視作 貴集團於聯營公司的淨投資之一部分。

聯營公司之詳情如下：

公司名稱	所持已發行 股份詳情	註冊成立／ 成立及營業地點	貴集團應佔 所有權權益 百分比	主要業務
吉林綠能生態牧業 有限公司**	人民幣350,000,000元	中國／中國內地	40%	暫無業務

* 未經香港安永會計師事務所或安永會計師事務所全球網絡的其他成員公司審核。

由於該公司並無登記任何官方英文名稱，因此該公司的英文名稱由 貴公司管理層盡力從中文名稱直接翻譯而成。

貴集團於聯營公司之股權乃透過 貴公司之間接全資附屬公司持有。

聯營公司之財政年結日與 貴集團一致。

下表列示 貴集團聯營公司就會計政策之任何差異作出調整並與歷史財務資料內之賬面值對賬後之財務資料概要。

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
流動資產	35,473	38,469	29,716	33,503
非流動資產	104,658	114,198	144,323	144,687
流動負債	(131)	(12,667)	(34,039)	(38,190)
非流動負債	—	—	—	—
資產淨值	<u>140,000</u>	<u>140,000</u>	<u>140,000</u>	<u>140,000</u>
與 貴集團於聯營公司之權益對賬：				
貴集團之所有權比例	40%	40%	40%	40%
投資賬面值#	<u>140,000</u>	<u>140,000</u>	<u>140,000</u>	<u>140,000</u>
收益	—	—	—	—
年／期內虧損	—	—	—	—
其他全面虧損	—	—	—	—
全面總虧損	—	—	—	—
已收股息	—	—	—	—
應佔聯營公司年／期內全面總虧損	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

於二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日，聯營公司之其他投資者並未按彼等議定之資本比例注資。

由於聯營公司處於啟動階段及僅產生資產本性開支，貴公司董事認為，貴集團於二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日並無注意到 貴集團於聯營公司的投資有減值跡象。

20. 按公平值計入其他全面收益的金融資產／可供出售投資

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
指定為按公平值 計入其他全面收益 的股本投資 非上市股本投資， 按公平值	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,800</u>	<u>1,800</u>
可供出售投資 非上市股本投資， 按成本	<u>1,800</u>	<u>1,800</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

由於貴集團認為賬面值為人民幣1,800,000元的非上市股本投資屬於戰略性質，因此該投資不可撤回地指定為按公平值計入其他全面收益。於各有關期間末，非上市股本投資的市值並無出現重大變動。投資公平值已分類為公平值等級的第三級。可資比較公司的市賬率大幅增加／(減少)將導致投資公平值大幅增加／(減少)。

21. 購買物業、廠房及設備項目之按金

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於一月一日之賬面值	50,149	52,362	93,202	147,894
添置	54,836	138,826	162,553	22,615
轉撥至物業、廠房及 設備(附註14)	(54,480)	(97,763)	(107,079)	(86,451)
匯兌調整	<u>1,857</u>	<u>(223)</u>	<u>(782)</u>	<u>1,048</u>
於年／期末之賬面值	<u>52,362</u>	<u>93,202</u>	<u>147,894</u>	<u>85,106</u>

22. 存貨

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料	82,955	121,834	160,374	155,439
在製品	105,533	82,468	105,024	158,597
成品	105,143	190,356	394,668	385,544
	<u>293,631</u>	<u>394,658</u>	<u>660,066</u>	<u>699,580</u>

23. 貿易應收款項及應收票據

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項及 應收票據	110,701	181,841	521,792	257,521
減值	<u>(17,518)</u>	<u>(7,136)</u>	<u>(8,955)</u>	<u>(7,614)</u>
	<u>93,183</u>	<u>174,705</u>	<u>512,837</u>	<u>249,907</u>

貴集團訂有一項政策，要求客戶提前就產品銷售付款(現金及信用卡銷售除外)，惟部分主要客戶除外，其交易條款設有信貸期。貴集團給予該等客戶的特定信貸期通常為發票日期起介乎一至三個月。貴集團致力對其應收款項維持嚴格監控，以最大限度地降低信貸風險。高級管理層定期檢討逾期結餘。鑒於上述情況及貴集團的貿易應收款項及應收票據與多位分散客戶有關，信貸風險的集中度並不重大。貴集團並未就其貿易應收款項結餘持有任何抵押品或其他加強信貸措施。貿易應收款項及應收票據不計息。

於各有關期間末，基於發票日期及扣除虧損撥備後的貿易應收款項及應收票據的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一個月內	66,073	124,713	387,315	101,639
一至兩個月	10,925	30,838	54,921	58,156
兩至三個月	12,648	15,964	42,614	4,812
三個月以上	3,537	3,190	27,987	85,300
	<u>93,183</u>	<u>174,705</u>	<u>512,837</u>	<u>249,907</u>

貿易應收款項之減值虧損撥備變動如下：

	附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於年／期初		17,059	17,518	7,136	8,955
已確認減值虧損淨額	6	459	4,378	1,819	—
撥回減值虧損淨額	6	—	—	—	(1,341)
於不可收回時予以撤銷之金額		<u>—</u>	<u>(14,760)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
於年／期末		<u>17,518</u>	<u>7,136</u>	<u>8,955</u>	<u>7,614</u>

國際財務報告準則第9號項下截至二零一八年十二月三十一日止年度及截至二零一九年六月三十日止六個月的減值

於各報告日期會採用撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信貸虧損。撥備率乃基於因就擁有類似虧損模式的多個客戶分部進行分組而逾期的日數計算（即按地理區域、產品類型、客戶類型和評級，以及信用證或其他形式信用保險的保障程度）。該計算反映或然率加權結果、貨幣時值及於報告日期可得的有關過往事項、當前條件及未來經濟條件預測的合理及可靠資料。一般而言，倘逾期超過一年及並無可強制執行活動，將撇銷貿易應收款項。

以下載列 貴集團採用撥備矩陣計算貿易應收款項的信貸風險資料：

於二零一八年十二月三十一日

	即期	逾期			總計
		一個月內	一至三個月	三個月以上	
預期信貸虧損率	0.7%	1.6%	6.6%	7.7%	1.7%
賬面總值(人民幣千元)	390,050	55,804	45,630	30,308	521,792
預期信貸虧損(人民幣千元)	2,735	883	3,016	2,321	8,955

於二零一九年六月三十日

	即期	逾期			總計
		一個月內	一至三個月	三個月以上	
預期信貸虧損率	0.5%	1.3%	5.9%	6.6%	3.0%
賬面總值(人民幣千元)	102,150	58,949	5,116	91,306	257,521
預期信貸虧損(人民幣千元)	511	793	304	6,006	7,614

國際會計準則第39號項下截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度的減值

於二零一六年及二零一七年十二月三十一日，上述貿易應收款項及應收票據減值撥備乃根據國際會計準則第39號已產生信貸虧損計量，其包括個別減值的貿易應收款項分別人民幣17,518,000元及人民幣7,136,000元的撥備，計提撥備前的賬面值分別為人民幣17,518,000元及人民幣7,136,000元。

於二零一六年及二零一七年十二月三十一日，個別減值的貿易應收項與處於財務困難或未能支付利息及／或本金的客戶有關，且預期僅收回部分應收款項。

於二零一六年及二零一七年十二月三十一日並無根據國際會計準則第39號被視作出現個別及共同減值的貿易應收款項的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日	
	二零一六年	二零一七年
	人民幣千元	人民幣千元
未逾期亦未減值	89,646	171,515
逾期不足三個月	3,248	1,422
逾期三個月以上	289	1,768
	<u>93,183</u>	<u>174,705</u>

未逾期亦未減值的應收款項與多名分散客戶有關，彼等於近期並無拖欠記錄。

已逾期但未減值的應收款項與若干與貴集團具有良好往績記錄的獨立客戶有關。根據過往經驗，貴公司董事認為由於信貸質素並無重大變動且結餘仍被視為可全數收回，因此毋須根據國際會計準則第39號就該等結餘作出減值撥備。

24. 預付款項、按金及其他應收款項

貴集團

	附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項		343,925	199,583	407,728	681,406
按金		9,374	4,202	6,648	7,302
其他應收款項	(i)	344,874	57,560	166,993	242,866
委託貸款	(ii)	55,750	6,000	-	-
		<u>753,923</u>	<u>267,345</u>	<u>581,369</u>	<u>931,574</u>
減值	(iii)	<u>(70,463)</u>	<u>(14,172)</u>	<u>(14,172)</u>	<u>(14,050)</u>
		<u>683,460</u>	<u>253,173</u>	<u>567,197</u>	<u>917,524</u>

附註：

- (i) 於二零一六年十二月三十一日，人民幣53,000,000元及人民幣128,000,000元之若干其他應收款項乃分別按4.8%至7.0%及7.0%之年利率計息。

- (ii) 於二零一六年十二月三十一日及二零一七年十二月三十一日，委託貸款指貴集團透過銀行向若干經銷商提供之無抵押貸款，分別按固定年利率7%及7%計息。於二零一六年十二月三十一日及二零一七年十二月三十一日，該等委託貸款概未逾期亦未減值。
- (iii) 已就於二零一六年及二零一七年十二月三十一日賬面值分別為人民幣70,463,000元及人民幣14,172,000元的若干預付款項及其他應收款項確認減值。自二零一八年一月一日起，貴集團已根據國際財務報告準則第9號應用一般方法就非貿易其他應收款項的預期信貸虧損進行撥備，並在計算預期信貸虧損率時考慮過往虧損率並就前瞻性宏觀經濟數據進行調整。

其他應收款項減值撥備之變動如下：

附註	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於一月一日	70,463	70,463	14,172	14,172
撥回減值	6	(50,895)	-	(122)
於不可收回時 予以撇銷之金額	-	(5,396)	-	-
	<u>70,463</u>	<u>14,172</u>	<u>14,172</u>	<u>14,050</u>

於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，除賬面值分別為人民幣70,463,000元、人民幣14,172,000元、人民幣14,172,000元及人民幣14,050,000元已作出全面減值之若干其他應收款項外，上述資產概未逾期亦未減值。計入上述結餘之金融資產與近期並無拖欠記錄之應收款項相關。

貴公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	-	6,941	7,341	11,489

25. 應收一名董事、關聯公司款項及應付直接控股公司款項

應收一名董事款項為無抵押、非貿易性質、免息及須按要求償還。

應付直接控股公司款項為無抵押、非貿易性質、免息及須按要求償還。

應收關聯公司款項為無抵押、貿易性質、免息及須按要求償還。

以下為於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日有關應收一名董事及關聯公司款項之其他資料。

貴集團

二零一六年十二月三十一日

	二零一六年 十二月三十一日	年內尚未償還 金額上限	二零一六年 一月一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收一名董事款項			
冷友斌先生	299,626	299,626	22,331
應收關聯公司款項			
黑龍江愛本營養食品有限公司	190	2,101	131
千畦(上海)電子商務有限公司	1,916	9,494	8,532
總計	2,106	11,595	8,663

二零一七年十二月三十一日

	二零一七年 十二月三十一日	年內尚未償還 金額上限	二零一七年 一月一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收一名董事款項			
冷友斌先生	1,659	299,626	299,626
應收關聯公司款項			
黑龍江愛本營養食品有限公司	–	190	190
千畦(上海)電子商務有限公司	745	1,916	1,916
總計	745	2,106	2,106

二零一八年十二月三十一日

	二零一八年 十二月三十一日	年內尚未償還 金額上限	二零一八年 一月一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收一名董事款項			
冷友斌先生	80	1,659	1,659
應收關聯公司款項			
千畦(上海)電子商務有限公司	750	861	745

二零一九年六月三十日

	二零一九年 六月三十日	期內尚未償還 金額上限	二零一九年 一月一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收一名董事款項			
冷友斌先生	2,080	3,580	80
應收關聯公司款項			
千畦(上海)電子商務有限公司	-	750	750

上述關聯公司由 貴公司董事冷友斌先生或蔡方良先生控制。

26. 結構性存款

於二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日，結構性存款按公平值列賬，分別指銀行所發行之四款、八款、八款及十一款理財產品。預期截至二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月之最高年回報率分別介乎1.9%至5.5%、2.6%至7.0%、2.0%至4.7%及2.6%至4.7%。貴集團於初步確認時將該等結構性存款指定為按公平值計入損益之投資。貴集團將結構性存款主要用作提升投資回報。

27. 現金及現金等價物、受限制現金、定期存款及抵押存款

貴集團

附註	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
現金及銀行結餘	796,320	1,585,511	962,072	1,124,808
定期存款	352,500	1,355,630	2,894,982	3,310,320
抵押存款	223,000	466,000	1,666,000	1,677,715
	1,371,820	3,407,141	5,523,054	6,112,843
減：				
受限制現金	(10,051)	(19,937)	(66,218)	(28,731)
到期日為一年內之銀行融資之抵押存款	30(a) (50,000)	–	(663,000)	(663,000)
到期日為一年後之銀行融資之抵押存款	30(a) (173,000)	(466,000)	(1,003,000)	(1,014,715)
長期銀行存款	–	(150,000)	(150,000)	–
於綜合財務狀況表列賬之現金及現金等價物	1,138,769	2,771,204	3,640,836	4,406,397
減：				
於取得時原到期日超過三個月之無抵押定期存款	(322,000)	(1,205,630)	(2,744,982)	(3,310,320)
於綜合現金流量表呈列之現金及現金等價物	816,769	1,565,574	895,854	1,096,077

貴公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
現金及銀行結餘	37	459	3,782	7,976

於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，貴集團以人民幣計值之現金及銀行結餘分別為人民幣1,136,506,000元、人民幣3,378,624,000元、人民幣5,131,233,000元及人民幣5,330,506,000元。人民幣不可自由兌換為其他貨幣，然而，根據中國內地外匯管理條例及結匯、售匯及付匯管理規定，貴集團獲准透過獲授權經營外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行現金根據每日銀行存款利率按浮動利率賺取利息。銀行結餘乃存放於近期沒有違約記錄之有信譽銀行。現金及銀行結餘之賬面值與其公平值相若。

28. 貿易應付款項及應付票據

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項及應付票據	359,957	514,146	833,383	643,359

於各有關期間末，基於發票日期的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
三個月內	356,502	503,509	811,091	590,576
三至六個月	622	6,037	14,998	44,219
超過六個月	2,833	4,600	7,294	8,564
	359,957	514,146	833,383	643,359

貿易應付款項及應付票據為無抵押、免息，且通常按一至三個月之期限結算。

29. 其他應付款項及應計費用

貴集團

		於十二月三十一日			於六月三十日
	附註	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延收入	(i)	79,470	54,346	90,001	77,056
其他應付款項		357,012	334,573	827,791	417,252
應計費用		282,263	588,977	1,039,327	898,194
合約負債	(ii)	353,264	394,075	577,525	287,652
		1,072,009	1,371,971	2,534,644	1,680,154
非流動部分		(70,831)	(45,707)	(57,102)	(63,776)
流動部分		1,001,178	1,326,264	2,477,542	1,616,378

附註：

- (i) 遞延收入指 貴集團就建造及收購物業、廠房及設備收取之政府補助。物業、廠房及設備以及政府補助初步均按公平值入賬。已收政府補助被視作遞延收入，根據其估計可使用年期攤銷，以與物業、廠房及設備之折舊開支相匹配。遞延收入之變動如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年／期初	57,170	79,470	54,346	90,001
年／期內收取	26,163	11,000	53,018	-
年／期內攤銷	(3,863)	(36,124)	(17,363)	(12,945)
年／期末	79,470	54,346	90,001	77,056

(ii) 有關合約負債的詳情如下：

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
客戶短期墊款				
銷售貨品	353,264	394,075	577,525	287,652

合約負債主要指就交付乳製品從客戶收取的短期墊款。

貴公司

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他應付款項	3	3	12,028	12,005
應計費用	12,214	27,834	30,813	52,013
	12,217	27,837	42,841	64,018

其他應付款項為免息，且平均期限為三個月。

30. 計息銀行及其他借款

貴集團

	二零一六年十二月三十一日		二零一七年十二月三十一日		二零一八年十二月三十一日		二零一九年六月三十日	
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元	實際利率(%)	到期日	人民幣千元	實際利率(%)	到期日
即期								
銀行貸款—有抵押								
(附註(i))								
銀行貸款—無抵押								
(附註(i))								
其他貸款—無抵押								
	不適用	不適用	-	2.7%-3.5%	2019	297,392	2.4%-3.7%	2019
	3.0%	2018	484,875	3.7%-4.4%	2018	605,488	4%	2019
	4.0%	2017	49,265	不適用	不適用	-	6.0%	2019
			534,140			902,880		1,083,267
								1,210,328
非即期								
銀行貸款—有抵押								
	不適用	不適用	-	不適用	不適用	-	3.5%-4.0%	2021
其他貸款—無抵押								
	不適用	不適用	-	6.0%	2019	64,039	6.0%	2020
其他貸款—有抵押								
	不適用	不適用	-	不適用	不適用	-	不適用	不適用
			-			64,039	CDOR+	2024
						657,302	1.73%	944,199
			534,140			966,919		1,573,665
								2,783,993

貴公司

	二零一六年十二月三十一日		二零一七年十二月三十一日		二零一八年十二月三十一日		二零一九年六月三十日	
	實際利率(%)	到期日	人民幣千元	實際利率(%)	到期日	人民幣千元	實際利率(%)	到期日
即期								
銀行貸款—無抵押	3.0%	2018	484,875	3.7%	2018	455,488	4.0%	2019
其他貸款—無抵押								
(附註(i))	不適用	不適用	-	不適用	不適用	-	6.0%	2019
								151,575
			484,875			455,488		288,947
非即期								
其他貸款—無抵押	不適用	不適用	-	6.0%	2019	2,603	不適用	不適用
								-
			-			2,603		-
			484,875			458,091		288,947

附註：

- (i) 若干銀行貸款載有按要還款條款，據此，貸款銀行擁有隨時要求 貴集團作出即時還款之凌駕性權利。就上述分析而言，貸款計入即期計息銀行及其他借款，並按一年以內或按要還之貸款分析。

貴集團

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分析如下：				
應償還銀行貸款：				
一年內	484,875	902,880	976,098	1,004,547
第二年	–	–	–	629,466
第三年	–	–	605,499	–
	<u>484,875</u>	<u>902,880</u>	<u>1,581,597</u>	<u>1,634,013</u>
其他應償還借款：				
一年內	49,265	–	107,169	205,781
第二年	–	64,039	51,803	–
第三至第五年(包括首尾兩年)	–	–	–	944,199
	<u>49,265</u>	<u>64,039</u>	<u>158,972</u>	<u>1,149,980</u>
	<u>534,140</u>	<u>966,919</u>	<u>1,740,569</u>	<u>2,783,993</u>

貴公司

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分析如下：				
應償還銀行貸款：				
一年內	484,875	455,488	272,508	137,372
其他應償還借款：				
一年內	–	–	104,790	151,575
第二年	–	2,603	–	–
	<u>484,875</u>	<u>458,091</u>	<u>377,298</u>	<u>288,947</u>

- (a) 於二零一七年十二月三十一日，貴公司一名董事就貴集團若干銀行貸款提供之個人擔保高達70,000,000美元(相當於人民幣455,488,000元)。

於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，貴集團金額分別為38,000,000加元(「加元」)(相當於人民幣197,106,000元)、80,000,000加元(相當於人民幣413,763,000元)、225,000,000加元(相當於人民幣1,135,305,000元)及225,000,000加元(相當於人民幣1,180,249,000元)之透支融資(其中25,000,000加元(相當於人民幣133,370,000元)、57,500,000加元(相當於人民幣297,392,000元)、191,250,000加元(相當於人民幣965,014,000元)及191,250,000加元(相當於人民幣1,003,212,000元)已分別於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日動用)以人民幣223,000,000元、人民幣446,000,000元、人民幣1,266,000,000元及人民幣1,277,715,000元之抵押存款作抵押。

於二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日，貴集團的無抵押透支融資分別為70,000,000美元(相當於人民幣481,706,000元)及20,000,000美元(相當於人民幣137,372,000元)，其中39,600,000美元(相當於人民幣272,508,000元)及20,000,000美元(相當於人民幣137,372,000元)分別已於二零一八年十二月三十一日及二零一九年三月三十一日動用。

於二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日，貴集團的銀行貸款分別50,000,000美元(相當於人民幣344,075,000元)及50,000,000美元(相當於人民幣343,429,000元)以抵押存貨人民幣400,000,000元作抵押。

- (b) 於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，銀行借款包括賬面值分別為人民幣484,875,000元(相當於70,000,000美元)、人民幣455,488,000元(相當於70,000,000美元)、人民幣616,583,000元(相當於89,600,000美元)及人民幣480,801,000元(相當於70,000,000美元))之借款，該等借款均以美元計值。此外，於二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，銀行借款包括賬面值分別為人民幣297,392,000元(相當於57,500,000加元)、人民幣965,014,000元(相當於191,250,000加元)及人民幣1,003,212,000元(相當於191,250,000加元)，該等借款均以加元計值。所有其他銀行借款均以人民幣計值。
- (c) 於二零一六年十二月三十一日，貴集團其他貸款為無抵押及須於二零一七年十二月三十一日償還。於二零一七年十二月三十一日，貴集團其他貸款為無抵押及須於二零一九年十二月三十一日償還。於二零一八年十二月三十一日，其他貸款結餘包括應收一家關聯公司貸款6,620,000美元(相當於人民幣45,556,000元)，該關聯公司的股東亦為貴公司董事。於二零一八年十二月三十一日的餘下其他貸款為無抵押及須於二零一九年至二零二零年內償還。於二零一九年六月三十日，除人民幣944,199,000元的貸款(以貴集團賬面值為人民幣1,452,441,000元的在建工程作抵押及須於二零二四年二月一日償還)外，所有其他貸款為無抵押及須於二零一九年償還。

31. 遞延稅項

有關期間內遞延稅項負債及資產之變動如下：

遞延稅項負債

	收購附屬 公司產生之 公平值調整 人民幣千元	尚未確認 之稅項福利 及附加費 人民幣千元	預扣稅 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一六年一月一日	6,292	78,115	102,940	187,347
年內於損益表內扣除/ (計入)之遞延稅項 (附註11)	(3,763)	—	19,201	15,438
匯兌調整	—	5,190	—	5,190
於二零一六年 十二月三十一日及 二零一七年一月一日	2,529	83,305	122,141	207,975
年內於損益表內扣除/ (計入)之遞延稅項 (附註11)	(2,529)	—	28,924	26,395
匯兌調整	—	(5,048)	—	(5,048)
於二零一七年 十二月三十一日及 二零一八年一月一日	—	78,257	151,065	229,322
收購附屬公司(附註35)	16,390	—	—	16,390
年內於損益表內扣除/ (計入)之遞延稅項 (附註11)	(13,359)	—	122,679	109,320
匯兌調整	975	4,505	—	5,480
於二零一八年 十二月三十一日及 二零一九年一月一日	4,006	82,762	273,744	360,512
期內於損益表內扣除/ (計入)之遞延稅項 (附註11)	(1,953)	—	77,247	75,294
匯兌調整	(23)	(155)	—	(178)
於二零一九年 六月三十日	2,030	82,607	350,991	435,628

遞延稅項資產

	應計費用	遞延收入	未變現 存貨溢利	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一六年一月一日	70,108	12,132	8,006	90,246
年內於損益表內計入/ (扣除)之遞延稅項 (附註11)	(3,147)	5,575	1,443	3,871
於二零一六年 十二月三十一日及 二零一七年一月一日	66,961	17,707	9,449	94,117
年內於損益表內計入/ (扣除)之遞延稅項 (附註11)	40,412	(6,282)	11,358	45,488
於二零一七年 十二月三十一日及 二零一八年一月一日	107,373	11,425	20,807	139,605
年內於損益表內計入 之遞延稅項(附註11)	36,084	8,915	23,736	68,735
於二零一八年 十二月三十一日及 二零一九年一月一日	143,457	20,340	44,543	208,340
年/期內於損益表內 計入/(扣除)之遞延 稅項(附註11)	18,934	(3,238)	27,667	43,363
於二零一九年 六月三十日	162,391	17,102	72,210	251,703

根據中華人民共和國企業所得稅法，於中國內地成立的外資企業向外國投資者宣派股息須繳納10%預扣稅。該項規定自二零零八年一月一日起生效，並適用於二零零七年十二月三十一日之後的盈利。倘中國內地與外國投資者所屬司法權區訂有稅務協定，則可採用較低的預扣稅率。就貴集團而言，適用稅率為10%。因此，貴集團須就該等於中國內地成立之附屬公司針對自二零零八年一月一日起產生之盈利派付之股息繳納預扣稅。

於各有關期間末，根據貴集團之營運及擴充計劃，貴公司董事估計，中國附屬公司之部分保留盈利將用作日後營運及投資。董事認為，該等附屬公司於可見未來分配該等盈利之可能性不大。於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，分別約人民幣118,545,000元、人民

幣233,589,000元、人民幣352,114,000元及人民幣471,850,000元在中國內地附屬公司之投資所涉及之暫時性差額總額尚未確認。

貴公司向其股東派付股息並無產生任何所得稅。

32. 股本

	二零一六年 十二月 三十一日	二零一七年 十二月 三十一日	二零一八年 十二月 三十一日	二零一九年 六月 三十日	二零一六年 十二月 三十一日	二零一七年 十二月 三十一日	二零一八年 十二月 三十一日	二零一九年 六月 三十日
	股份數目				人民幣千元			
已發行及繳足								
年/期初結餘	201	201	201	201	1	1	1	1
發行 貴公司每股面值1美元之 普通股	-	-	-	-	-	-	-	-
年/期末結餘	201	201	201	201	1	1	1	1

繳足普通股每股附帶一票投票權，且於 貴公司宣派股息時享有收取股息之權利。

購股權

有關購股權計劃及已發行購股權之詳情載於歷史財務資料附註33。

33. 購股權計劃

直接控股公司採納之購股權計劃

DIF營運一項購股權計劃(「**第一份購股權計劃**」)，乃由DIF股東於二零一三年十二月十八日採納及批准。第一份購股權計劃之合資格人士包括(其中包括)DIF及其附屬公司之任何合資格人士(包括董事及僱員)。第一份購股權計劃旨在向合資格人士提供收購DIF所有權權益之機遇，並鼓勵合資格人士為提升DIF及其股東之整體價值而努力。

於二零一三年十二月十八日，已根據第一份購股權計劃向合資格人士授出1,144,255份購股權(「**第A批購股權**」)，可認購合共1,144,255股DIF每股面值0.001美元之新股，該等購股權於二零一四年三月三十一日歸屬。該等購股權可按每股7.4美元之價格行使，且須於授出日期起計七年內行使，倘未獲行使，該等購股權將告失效。

於二零一三年十二月十八日，已根據第一份購股權計劃向合資格人士授出1,058,000份購股權(「**第B批購股權**」)，可認購合共1,058,000股DIF每股面值0.001美元之新股，歸屬期自授出日期起為期三年，其中30%、30%及40%

之購股權分別於二零一六年十二月三十一日、二零一七年十二月三十一日及二零一八年十二月三十一日歸屬。該等購股權可按每股7.4美元之價格行使，且須於授出日期起計七年內行使，倘未獲行使，該等購股權將告失效。

購股權並未賦予持有人收取股息或股東大會投票權之權利。

有關根據第一份購股權計劃授出之購股權變動詳情如下：

	每股加權 平均行使價 美元	購股權數目
於二零一六年、二零一七年及 二零一八年十二月三十一日 以及二零一九年一月一日	7.4	1,008,000
於期內行使	7.4	<u>(1,008,000)</u>
於二零一九年六月三十日		<u><u>—</u></u>

於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日，尚未行使購股權之行使價及行使期如下：

二零一六年 十二月 三十一日 購股權數目	每股行使價 美元	行使期
302,400	7.4	二零一六年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
302,400	7.4	二零一七年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
<u>403,200</u>	7.4	二零一八年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
<u><u>1,008,000</u></u>		
二零一七年 十二月 三十一日 購股權數目	每股行使價 美元	行使期
302,400	7.4	二零一六年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
302,400	7.4	二零一七年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
<u>403,200</u>	7.4	二零一八年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
<u><u>1,008,000</u></u>		

二零一八年 十二月 三十一日 購股權數目	每股行使價 美元	行使期
302,400	7.4	二零一六年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
302,400	7.4	二零一七年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
403,200	7.4	二零一八年十二月三十一日至二零二零年十二月十七日
<u>1,008,000</u>		

所授出第A批購股權及第B批購股權之估計公平值分別為5,032,000美元(每股4.4美元)及5,021,000美元(每股4.75美元)。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，已授出權益結算購股權之公平值乃於授出日期使用二元模型，經考慮授出該等購股權的條款及條件後估計。下表載列所用模型之輸入數據：

	第A批購股權	第B批購股權
股息收益率(%)	0%	0%
歷史波幅(%)	43%	43%
無風險利率(%)	2.5%	2.5%

預期波幅反映歷史波幅對未來趨勢具指示性之假設，而其所指示之未來趨勢亦不一定為實際結果。已授出購股權的其他特性並無納入公平值的計量。

DIF營運另一份購股權計劃(「**第二份購股權計劃**」)，乃由DIF股東於二零一七年一月一日採納及批准。第二份購股權計劃之合資格人士包括(其中包括)DIF及其附屬公司之任何合資格僱員(包括董事、高級職員及／或僱員)。第二份購股權計劃旨在為重要職位吸引及挽留最出色的人才及為貴集團董事及僱員提供額外激勵，以推動貴集團之業務邁向成功。於二零一七年一月一日，已根據第二份購股權計劃向合資格人士授出1,300,268份購股權，可認購合共1,300,268股DIF每股面值0.001美元之新股，歸屬期自授出日期起計四年，其中498,378份購股權、240,567份購股權、240,567份購股權及320,756份購股權分別於二零一七年三月三十一日、二零一八年十二月三十一日、二零一九年十二月三十一日及二零二零年十二月三十一日歸屬。該等購股權可按每股48.0美元之價格行使，且須於授出日期起計五年內行使，倘未獲行使，該等購股權將告失效。

購股權並未賦予收取股息或股東大會投票權之權利。

根據第二份購股權計劃授出之購股權變動詳情如下：

	每股加權平均 行使價 美元	購股權數目
於二零一六年、二零一七年及 二零一八年十二月三十一日以及 二零一九年一月一日	48.0	1,300,268
於期內行使	48.0	(738,945)
於二零一九年六月三十日		<u>561,323</u>

於二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，第二份購股權計劃下尚未行使購股權之行使價及行使期如下：

二零一七年 十二月 三十一日及 二零一八年 十二月 三十一日	購股權數目	每股行使價 美元	行使期
	498,378	48.0	二零一七年三月三十一日至二零二一年十二月三十一日
	240,567	48.0	二零一八年十二月三十一日至二零二一年十二月三十一日
	240,567	48.0	二零一九年十二月三十一日至二零二一年十二月三十一日
	<u>320,756</u>	48.0	二零二零年十二月三十一日至二零二一年十二月三十一日
	<u>1,300,268</u>		
二零一九年 六月三十日	購股權數目	每股行使價 美元	行使期
	240,567	48.0	二零一九年十二月三十一日至二零二一年十二月三十一日
	<u>320,756</u>	48.0	二零一九年十二月三十一日至二零二一年十二月三十一日
	<u>561,323</u>		

根據第二份購股權計劃授出之購股權之估計公平值為2,647,000美元。

根據第二份購股權計劃授出之權益結算購股權之公平值乃於授出日期估計。下表載列所用模型之輸入數據：

股息收益率(%)	0%
歷史波幅(%)	41%
無風險利率(%)	2.0%

預期波幅反映歷史波幅對未來趨勢具指示性之假設，而其所指示之未來趨勢亦不一定為實際結果。已授出購股權的其他特性並無納入公平值之計量。

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一八年六月三十日及二零一九年六月三十日止六個月，貴集團分別確認購股權開支總額人民幣8,441,000元、人民幣15,931,000元、人民幣6,408,000元、人民幣2,940,000元(未經審核)及人民幣1,108,000元。

34. 儲備

貴集團

於有關期間的貴集團儲備金額及其變動呈列於綜合權益變動表中。

注資儲備

注資儲備指貴公司直接控股公司就貴集團僱員所獲授之購股權作出之視作注資。

儲備基金

根據中國公司法，貴集團若干身為內資企業之附屬公司須將其根據相關中國會計準則釐定的除稅後溢利10%的款項分配至其各自的法定盈餘儲備，直至該項儲備達致其各自註冊資本的50%後方可停止供款。受中國公司法所載若干限制所規限，部分法定盈餘儲備可轉換為增加股本，惟資本化後餘下結餘不少於註冊資本之25%。

其他儲備

其他儲備指根據重組所收購附屬公司之繳足股本面值總額。

貴 公 司

	股 份 溢價賬	注 資 儲 備	匯 兌 波 動 儲 備	累 計 虧 損	總 計
	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元
於二零一六年一月一日	631,966	47,043	30,615	(131,329)	578,295
年內虧損	-	-	-	(20,088)	(20,088)
以權益結算股份					
付款安排	-	8,441	-	-	8,441
換算海外業務的					
匯兌差額	-	-	37,928	-	37,928
於二零一六年 十二月三十一日及 二零一七年一月一日	631,966	55,484	68,543	(151,417)	604,576
年內虧損	-	-	-	(104,165)	(104,165)
以權益結算股份					
付款安排	-	15,931	-	-	15,931
換算海外業務的					
匯兌差額	-	-	(44,395)	-	(44,395)
於二零一七年 十二月三十一日及 二零一八年一月一日	631,966	71,415	24,148	(255,582)	471,947
年內虧損	-	-	-	(77,084)	(77,084)
以權益結算股份付款安排	-	6,408	-	-	6,408
換算海外業務的					
匯兌差額	-	-	48,446	-	48,446
於二零一八年 十二月三十一日及 二零一九年一月一日	631,966	77,823	72,594	(332,666)	449,717
期內虧損	-	-	-	(39,106)	(39,106)
以權益結算股份					
付款安排	-	1,108	-	-	1,108
換算海外業務的					
匯兌差額	-	-	(651)	-	(651)
於二零一九年 六月三十日	631,966	78,931	71,943	(371,772)	411,068

35. 收購業務

Vitamin World 業務

於二零一八年一月十九日，貴集團收購維他命世界國際有限公司（「Vitamin World」），代價為28,000,000美元（約人民幣176,000,000元）。該項收購之購買代價乃以現金形式支付，該款項已於截至二零一八年十二月三十一日止年度結付。

於收購日期，Vitamin World業務之可識別資產及負債之公平值如下：

	附註	於收購時 確認之公平值 人民幣千元
物業、廠房及設備	14	40,486
遞延稅項資產		580
使用權資產	15	223,703
存貨		189,360
現金及現金等價物		327
貿易應收款項		3,884
其他應收款項		3,052
遞延稅項負債		(16,390)
租賃負債		(223,703)
其他應計費用及應付款項		(11,753)
按公平值列賬之可識別總資產淨值		209,546
於綜合損益表內其他收入及 收益確認的議價購買收益		(33,327)
以現金支付		176,219

貴集團於是次收購中產生交易成本約人民幣7,250,000元。該等交易成本已於綜合損益表內支銷及計入行政開支。貴公司董事認為，Vitamin World的股東同意接受收購Vitamin World業務的代價，由於Vitamin World於收購前幾年處於虧損狀況，該代價低於所收購可識別資產淨值的公平值。因此，其產生議價購買收益人民幣33,327,000元。

與收購業務相關之現金流量分析如下：

	人民幣千元
現金代價	(176,219)
收購的現金及現金等價物	<u>327</u>
計入投資活動所得現金流量之現金及 現金等價物現金流出淨額	<u>(175,892)</u>

自收購起，Vitamin World業務於截至二零一八年十二月三十一日止年度的綜合溢利為 貴集團貢獻收益人民幣640,525,000元及虧損人民幣186,066,000元。

倘合併於截至二零一八年十二月三十一日止年度之年初進行，貴集團之收益及 貴集團之年內溢利應分別為人民幣11,743,313,000元及人民幣2,045,971,000元。

36. 綜合現金流量表附註

(i) 主要非現金交易

- (a) 截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月，貴集團收購若干物業、廠房及設備項目，其代價過往部分由總賬面值分別為人民幣54,480,000元、人民幣97,763,000元、人民幣107,079,000元及人民幣86,451,000元之按金支付。
- (b) 截至二零一六年十二月三十一日止年度，貴集團出售其陝西業務之全部權益，代價為人民幣84,000,000元，該代價乃透過其他應收款項支付。

(ii) 融資活動產生之金融資產及負債之變動

	租賃負債	已抵押按金	計息銀行及 其他借款
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一六年一月一日	–	(300,000)	967,782
融資現金流量	–	77,000	(472,455)
外匯變動	–	–	38,813
於二零一六年十二月三十一日	–	(223,000)	534,140
融資現金流量	–	(243,000)	465,174
外匯變動	–	–	(32,395)
於二零一七年十二月三十一日	–	(466,000)	966,919
融資現金流量	(60,586)	(1,200,000)	751,554
新租約	11,618	–	–
收購附屬公司產生的增幅	223,703	–	–
外匯變動	19,136	–	22,096
於二零一八年十二月三十一日	<u>193,871</u>	<u>(1,666,000)</u>	<u>1,740,569</u>
融資現金流量	(31,104)	(11,715)	997,087
新租約	10,112	–	–
外匯變動	(257)	–	46,337
於二零一九年六月三十日	<u>172,622</u>	<u>(1,677,715)</u>	<u>2,783,993</u>

37. 出售一家附屬公司

於二零一六年十二月，貴集團訂立股權轉讓協議，以代價人民幣84,000,000元向一名獨立第三方出售陝西業務之70%股權，從而產生出售一家附屬公司之虧損人民幣63,989,000元。

		二零一六年 十二月 二十七 日	人民 幣千 元
	附註		
所出售資產淨值：			
物業、廠房及設備	14	127,576	
使用權資產	15	21,003	
存貨		13,643	
貿易應收款項		1,936	
預付款項、按金及其他應收款項		8,773	
結構性存款		15,095	
現金及現金等價物		17,226	
貿易應付款項及應付票據		(39,212)	
其他應付款項及應計費用		(5,316)	
應付同系附屬公司款項		(33,311)	
非控股權益		20,576	
		147,989	
出售一家附屬公司之虧損	6	(63,989)	
		84,000	
以下列項目支付：			
其他應收款項		84,000	

截至二零一六年十二月三十一日止年度，有關出售一家附屬公司之現金及現金等價物淨流出為人民幣17,226,000元。

38. 或然負債

於各有關期間末，貴集團於歷史財務資料內並無撥備之或然負債如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就授予第三方建設商 之融資向銀行 作出擔保	<u>—</u>	<u>90,000</u>	<u>90,000</u>	<u>90,000</u>

39. 資產抵押

有關貴集團以貴集團若干資產作抵押之計息銀行及其他借款詳情載於歷史財務資料附註30。

40. 承擔

貴集團於各有關期間末之資本承擔如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備： 建造及購買物業、 廠房及設備項目	<u>32,626</u>	<u>120,346</u>	<u>188,019</u>	<u>417,148</u>

於各有關期間末，貴集團之研發成本承擔如下：

	附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約 但未撥備	(i)	<u>9,240</u>	<u>4,340</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

附註：

- (i) 於二零一四年九月十四日，貴集團就聯合研究項目與一名獨立第三方貝斯以色列女執事醫療中心（「貝斯以色列女執事醫療中心」）訂立合約。貴集團須於二零一六年至二零一八年每年向貝斯以色列女執事醫療中心支付667,000美元（相當於人民幣4,140,000元）。

41. 關聯方交易

除歷史財務資料其他地方詳述之交易外，貴集團於有關期間與關聯方的重大交易如下：

(a) 與關聯公司之交易

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	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
銷售乳製品(i)	8,571	16,055	715	171	-
向一家關聯公司作出的利息開支	-	-	22	-	154

(i) 銷售乳製品以訂約方與若干共同董事議定之條款為基準。

(b) 與關聯方之未清償結餘

與直接控股公司、關聯公司及一名董事之結餘為無抵押、免息及須於要求時償還。有關該等結餘之詳情載於歷史財務資料附註25。

(c) 貴集團主要管理人員之薪酬

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	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
短期僱員福利	10,977	11,226	17,617	7,017	8,099
離職後福利	291	311	342	162	175
權益結算購股權計劃	7,443	15,315	6,183	2,790	1,108
已付/應付主要管理人員薪酬總額	18,711	26,852	24,142	9,969	9,382

有關董事及主要行政人員酬金之進一步詳情載於歷史財務資料附註9。

42. 按類別劃分的金融工具

於各有關期間末各類金融工具的賬面值如下：

二零一六年十二月三十一日

貴集團

金融資產

	於初步確認時 指定為 按公平值 計入損益之 金融資產	貸款及 應收款項	可供出售 金融資產	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可供出售投資	—	—	1,800	1,800
非流動抵押存款	—	173,000	—	173,000
貿易應收款項及應收票據	—	93,183	—	93,183
計入預付款、按金及其他				
應收款項之金融資產	—	339,535	—	339,535
應收一名董事款項	—	299,626	—	299,626
應收關聯公司款項	—	2,106	—	2,106
結構性存款	443,398	—	—	443,398
抵押存款	—	50,000	—	50,000
受限制現金	—	10,051	—	10,051
現金及現金等價物	—	1,138,769	—	1,138,769
	<u>443,398</u>	<u>2,106,270</u>	<u>1,800</u>	<u>2,551,468</u>

金融負債

按攤銷
成本列賬之
金融負債

人民幣千元

貿易應付款項及應付票據	359,957
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	506,771
應付直接控股公司款項	223
計息銀行及其他借款	534,140
	<u>1,401,091</u>

二零一六年十二月三十一日

貴公司

金融資產

貸款及
應收款項

人民幣千元

應收附屬公司款項	438,229
現金及現金等價物	37
	<u>438,266</u>

金融負債

按攤銷成本
列賬之金融
負債

人民幣千元

計入其他應付款項及應計費用之金融負債	5,379
應付直接控股公司款項	223
應付附屬公司款項	354,379
計息銀行及其他借款	484,875
	<u>844,856</u>

二零一七年十二月三十一日

貴集團

金融資產

	於初步確認時 指定為 按公平值 計入損益之 金融資產	貸款及 應收款項	可供出售 金融資產	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可供出售投資	—	—	1,800	1,800
長期銀行存款	—	150,000	—	150,000
貿易應收款項及應收票據	—	174,705	—	174,705
非流動抵押存款	—	466,000	—	466,000
計入預付款項、按金及其他				
應收款項之金融資產	—	53,590	—	53,590
應收一名董事款項	—	1,659	—	1,659
應收關聯公司款項	—	745	—	745
結構性存款	806,539	—	—	806,539
受限制現金	—	19,937	—	19,937
現金及現金等價物	—	2,771,204	—	2,771,204
	<u>806,539</u>	<u>3,637,840</u>	<u>1,800</u>	<u>4,446,179</u>

金融負債

	按攤銷 成本列賬之 金融負債
	人民幣千元
貿易應付款項及應付票據	514,146
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	758,333
應付直接控股公司款項	210
計息銀行及其他借款	<u>966,919</u>
	<u>2,239,608</u>

二零一七年十二月三十一日

貴公司

金融資產

貸款及
應收款項

人民幣千元

應收附屬公司款項

398,598

現金及現金等價物

459

399,057

金融負債

按攤銷成本
列賬之金融
負債

人民幣千元

計入其他應付款項及應計費用之金融負債

21,413

應付直接控股公司款項

210

應付附屬公司款項

404,218

計息銀行及其他借款

458,091

883,932

二零一八年十二月三十一日

貴集團

金融資產

	於初步確認時 指定為按公平值 計入損益之 金融資產	按攤銷成本 列賬之金融 資產	按公平值計入 其他全面收益 之金融資產 — 股權投資	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入其他全面收益 之金融資產	—	—	1,800	1,800
長期銀行存款	—	150,000	—	150,000
非流動抵押存款	—	1,003,000	—	1,003,000
貿易應收款項及應收票據	—	512,837	—	512,837
計入預付款項、按金及其他 應收款項之金融資產	—	159,469	—	159,469
應收一名董事款項	—	80	—	80
應收關聯公司款項	—	750	—	750
結構性存款	1,183,741	—	—	1,183,741
抵押存款	—	663,000	—	663,000
受限制現金	—	66,218	—	66,218
現金及現金等價物	—	3,640,836	—	3,640,836
	<u>1,183,741</u>	<u>6,196,190</u>	<u>1,800</u>	<u>7,381,731</u>

金融負債

按攤銷
成本列賬之
金融負債
人民幣千元

貿易應付款項及應付票據	833,383
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	1,636,273
計息銀行及其他借款	1,740,569
租賃負債	193,871
	<u>4,404,096</u>

二零一八年十二月三十一日

貴公司

金融資產

貸款及
應收款項
人民幣千元

應收附屬公司款項	923,580
現金及現金等價物	3,782
	<u>927,362</u>

金融負債

按攤銷成本
列賬之金融
負債
人民幣千元

計入其他應付款項及應計費用之金融負債	34,671
應付直接控股公司款項	222
應付附屬公司款項	1,075,974
計息銀行及其他借款	377,298
	<u>1,488,165</u>

二零一九年六月三十日

貴集團

金融資產

	於初步確認時 指定為 按公平值 計入損益之 金融資產	按攤銷成本 列賬之金融 資產	按公平值計入 其他全面收益 之金融資產— 股權投資	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計入其他全面收益 之金融資產	—	—	1,800	1,800
非流動抵押存款	—	1,014,715	—	1,014,715
貿易應收款項及應收票據	—	249,907	—	249,907
計入預付款項、按金及其他 應收款項之金融資產	—	250,168	—	250,168
應收一名董事款項	—	2,080	—	2,080
結構性存款	1,614,046	—	—	1,614,046
抵押存款	—	663,000	—	663,000
受限制現金	—	28,731	—	28,731
現金及現金等價物	—	4,406,397	—	4,406,397
	<u>1,614,046</u>	<u>6,614,998</u>	<u>1,800</u>	<u>8,230,844</u>

金融負債

按攤銷成本
列賬之
金融負債

人民幣千元

貿易應付款項及應付票據	643,359
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	1,068,049
計息銀行及其他借款	2,783,993
租賃負債	172,622
	<u>4,668,023</u>

二零一九年六月三十日

貴公司

金融資產

按攤銷成本
列賬之
金融資產

人民幣千元

應收附屬公司款項	999,911
現金及現金等價物	7,976
	<u>1,007,887</u>

金融負債

	按攤銷 成本列賬之 金融負債
	人民幣千元
計入其他應付款項及應計費用之金融負債	55,310
應付直接控股公司款項	222
應付附屬公司款項	1,264,570
計息銀行及其他借款	288,947
	<u>1,609,049</u>

43. 金融工具之公平值及公平值層級

貴集團金融工具(賬面值與公平值合理相若者除外)之賬面值及公平值如下：

	賬面值				公平值			
	二零一六年 十二月 三十一日	二零一七年 十二月 三十一日	二零一八年 十二月 三十一日	二零一九年 六月 三十日	二零一六年 十二月 三十一日	二零一七年 十二月 三十一日	二零一八年 十二月 三十一日	二零一九年 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	人民幣千元	人民幣千元
金融資產								
可供出售投資	1,800	1,800	-	-	1,800	1,800	-	-
按公平值計入其他全面收益的金融資產	-	-	1,800	1,800	-	-	1,800	1,800
結構性存款	<u>443,398</u>	<u>806,539</u>	<u>1,183,741</u>	<u>1,614,046</u>	<u>443,398</u>	<u>806,539</u>	<u>1,183,741</u>	<u>1,614,046</u>
金融負債								
計息銀行及其他借款	<u>534,140</u>	<u>966,919</u>	<u>1,740,569</u>	<u>2,783,993</u>	<u>527,995</u>	<u>942,360</u>	<u>1,723,364</u>	<u>2,727,954</u>

管理層已評估現金及現金等價物、受限制現金、短期銀行存款、抵押存款、結構性存款、貿易應收款項及應收票據、貿易應付款項及應付票據、計入預付款項、按金及其他應收款項之金融資產、計入其他應付款項及應計費用之金融負債、應收一名董事款項、關聯公司款項及應付直接控股公司款項之公平值，其公平值與賬面值相若，主要由於該等工具均於短期內到期。

金融資產及負債的公平值以該工具自願交易方(強迫或清盤出售除外)當前交易下之可交易金額入賬。

金融資產及負債之公平值以該工具於自願交易方(強迫或清盤銷售除外)當前交易下之可交易金額入賬。下列方法及假設乃用以估計公平值：

計息銀行及其他借款非即期部分之公平值乃根據預期未來現金流量按具類似條款、信貸風險及剩餘年期之工具之現行利率折讓計算。經評估，貴集團於各有關期間末所擁有之計息銀行及其他借款之不履約風險並不重大。

結構性存款之公平值乃根據貼現現金流量分析釐定。按攤銷成本列賬之金融資產及金融負債之公平值與其賬面值相若。

公平值層級

下表載述 貴集團金融工具之公平值計量層級：

按公平值計量之資產：

	使用以下各項所作公平值計量			總計
	於活躍	重大	重大	
	市場的	可觀察	不可觀察	
	報價	輸入數據	輸入數據	
	(第一級)	(第二級)	(第三級)	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一六年				
十二月三十一日				
可供出售投資	–	–	1,800	1,800
結構性存款	–	443,398	–	443,398
	<u>–</u>	<u>443,398</u>	<u>–</u>	<u>443,398</u>
於二零一七年				
十二月三十一日				
可供出售投資	–	–	1,800	1,800
結構性存款	–	806,539	–	806,539
	<u>–</u>	<u>806,539</u>	<u>–</u>	<u>806,539</u>
於二零一八年				
十二月三十一日				
按公平值計入其他				
全面收益之金融資產	–	–	1,800	1,800
結構性存款	–	1,183,741	–	1,183,741
	<u>–</u>	<u>1,183,741</u>	<u>–</u>	<u>1,183,741</u>
於二零一九年				
六月三十日				
按公平值計入其他				
全面收益之金融資產	–	–	1,800	1,800
結構性存款	–	1,614,046	–	1,614,046
	<u>–</u>	<u>1,614,046</u>	<u>–</u>	<u>1,614,046</u>

於有關期間，第一級與第二級之間金融資產之公平值計量並無轉撥，亦無撥入或撥出第三級。

可供出售投資／按公平值計入其他全面收益的金融資產之公平值乃採用市場法估計，其不可觀察輸入數據為可資比較公司的市賬率。於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日以及二零一九年六月三十日，可資比較公司的市賬率上升／下跌20%將導致公平值分別增加／減少約人民幣450,000元、人民幣450,000元、人民幣450,000元及人民幣450,000元。

已披露公平值的負債：

	使用以下各項所作公平值計量			
	於活躍市場 的報價 (第一級) 人民幣千元	重大可觀察 輸入數據 (第二級) 人民幣千元	重大 不可觀察 輸入數據 (第三級) 人民幣千元	
			總計	人民幣千元
於二零一六年 十二月三十一日 計息銀行及其他借款	<u>–</u>	<u>527,995</u>	<u>–</u>	<u>527,995</u>
於二零一七年 十二月三十一日 計息銀行及其他借款	<u>–</u>	<u>942,360</u>	<u>–</u>	<u>942,360</u>
於二零一八年 十二月三十一日 計息銀行及其他借款	<u>–</u>	<u>1,723,364</u>	<u>–</u>	<u>1,723,364</u>
於二零一九年 六月三十日 計息銀行及其他借款	<u>–</u>	<u>2,727,954</u>	<u>–</u>	<u>2,727,954</u>

44. 金融風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括現金及現金等價物以及計息銀行及其他借款。該等金融工具之主要目的是為貴集團之營運提供資金。貴集團擁有各種由其經營業務直接產生的其他金融資產及負債，如貿易應收款項及應收票據、計入預付款項、按金及其他應收款項的金融資產、結構性存款、按公平值計入其他全面收益的可供出售投資／金融資產、貿易應付款項及應付票據、計入其他應付款項及應計費用之金融負債、租賃負債以及一名董事及關聯公司結餘。

貴集團的金融工具所涉及主要風險為利率風險、信貸風險、外匯風險及流動資金風險。貴集團就管理各風險的政策概述如下。

利率風險

貴集團承擔因計息金融資產及負債之利率變動產生之利率風險。計息金融資產主要為銀行存款，該等存款之性質多為短期，而計息金融負債主要為以浮動利率計息之銀行借款。因此，貴集團須承受利率風險。貴集團之政策乃為取得最為有利之可用利率。

下表說明貴集團除稅前溢利對利率可能合理變動而在所有其他變數維持不變的情況下之敏感度(透過對浮動利率借款的影響)。除保留溢利外，貴集團權益概未受到任何影響。

	基點增加／ (減少)	除稅前 溢利增加／ (減少)
		人民幣千元
二零一六年十二月三十一日		
美元	50	30
人民幣	50	9,046
美元	(50)	(30)
人民幣	(50)	(9,046)

	基點增加／ (減少)	除稅前 溢利增加／ (減少)
		人民幣千元
二零一七年十二月三十一日		
美元	50	127
加元	50	16
人民幣	50	16,893
美元	(50)	(127)
加元	(50)	(16)
人民幣	(50)	(16,893)
二零一八年十二月三十一日		
美元	50	1,449
加元	50	206
人民幣	50	30,163
美元	(50)	(1,449)
加元	(50)	(206)
人民幣	(50)	(30,163)
二零一九年六月三十日		
美元	50	(166)
加元	50	(7,377)
人民幣	50	34,722
美元	(50)	166
加元	(50)	7,377
人民幣	(50)	(34,722)

信貸風險

貴集團僅與知名及信譽良好的第三方交易。貴集團之政策為所有有意願按信貸條款進行交易之客戶均須經過信貸審核程序，且或需要現金抵押。此外，應收款項結餘均受到持續監察，故此貴集團面臨的壞賬風險並不重大。

於二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日的最高風險及年結日級別

下表列示於二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日貴集團信貸政策項下之信貸質素及承受之最高信貸風險，其主要根據逾期資料(除非有毋須額外成本或人力可得之其他資料)，以及年結日級別分類。所呈列之金額為金融資產之總賬面值及融資擔保合約承受之信貸風險。

於二零一八年十二月三十一日

	12個月	全期預期信貸虧損			
	預期信貸虧損				
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化法	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
長期銀行存款	150,000	—	—	—	150,000
貿易應收款項*	—	—	—	434,225	434,225
應收票據—尚未逾期	78,612	—	—	—	78,612
計入預付款項、按金及 其他應收款項的金融資產					
—正常**	159,469	—	—	—	159,469
應收一名董事款項—正常**	80	—	—	—	80
應收關聯公司款項—正常**	750	—	—	—	750
抵押存款—尚未逾期	1,666,000	—	—	—	1,666,000
結構性存款—尚未逾期	1,183,741	—	—	—	1,183,741
受限制現金—尚未逾期	66,218	—	—	—	66,218
現金及現金等價物—尚未逾期	3,640,836	—	—	—	3,640,836
	6,945,706	—	—	434,225	7,379,931

於二零一九年六月三十日

	12個月	全期預期信貸虧損			
	預期信貸虧損				
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化法	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
貿易應收款項*	-	-	-	223,165	223,165
應收票據—尚未逾期	34,356	-	-	-	34,356
計入預付款項、按金及					
其他應收款項的金融資產—正常**	250,168	-	-	-	250,168
應收一名董事款項—正常**	2,080	-	-	-	2,080
抵押存款—尚未逾期	1,677,715	-	-	-	1,677,715
結構性存款—尚未逾期	1,614,046	-	-	-	1,614,046
受限制現金—尚未逾期	28,731	-	-	-	28,731
現金及現金等價物—尚未逾期	4,406,397	-	-	-	4,406,397
	<u>8,013,493</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>223,165</u>	<u>8,236,658</u>

* 就 貴集團應用簡化法以減值的貿易應收款項而言，根據撥備矩陣的資料於歷史財務資料附註23中披露。

** 倘應收一名董事及關聯公司款項以及計入預付款項、按金及其他應收款項的金融資產並無逾期且概無資料顯示自初始確認以來該等金融資產的信貸風險顯著增加，則該等項目的信貸質素被視為「正常」。否則，該等金融資產的信貸質素被視為「可疑」。

貴集團其他金融資產包括現金及現金等價物以及其他應收款項，該等金融資產的信貸風險源自對手方違約，最大風險等於該等工具的賬面值。由於 貴集團僅與知名及信譽良好的第三方進行交易，故此毋須任何抵押品。信貸風險集中度按客戶／對手方及按地區管理。由於 貴集團貿易應收款項及應收票據之客戶基礎廣泛分佈於不同國家，因此 貴集團並無高度集中之信貸風險。

貴集團因貿易應收款項及應收票據產生的信貸風險的進一步量化數據於歷史財務資料附註23中披露。

貴集團的其他金融資產(包括現金及現金等價物、受限制現金、抵押存款、結構性存款、可供出售金融資產／按公平值計入其他全面收益的金融資產、其他應收款項及應收一名董事款項)的信貸風險乃因對手方違約所致，其最高風險等於該等工具的賬面值。

外匯風險

貴集團承受交易貨幣風險。

下表說明於報告期末 貴集團除稅前溢利對美元兌港元匯率可能合理變動而在所有其他變數維持不變的情況下之敏感度(歸因於貨幣資產及負債公平值的變動)。

	匯率上升／ (下跌)	除稅前 溢利增加／ (減少)
	%	人民幣千元
二零一六年十二月三十一日		
美元	5	(25,407)
港元	5	(2,827)
美元	(5)	25,407
港元	(5)	2,827
	<u>5</u>	<u>(25,407)</u>
	<u>(5)</u>	<u>25,407</u>
二零一七年十二月三十一日		
美元	5	(24,572)
港元	5	(2,455)
加元	5	(14,964)
美元	(5)	24,572
港元	(5)	2,455
加元	(5)	14,964
	<u>5</u>	<u>(24,572)</u>
	<u>(5)</u>	<u>24,572</u>
二零一八年十二月三十一日		
美元	5	(1,913)
港元	5	(2,590)
加元	5	(74,397)
美元	(5)	1,913
港元	(5)	2,590
加元	(5)	74,397
	<u>5</u>	<u>(1,913)</u>
	<u>(5)</u>	<u>1,913</u>
二零一九年六月三十日		
美元	5	(19,859)
港元	5	(2,592)
加元	5	(75,764)
美元	(5)	19,859
港元	(5)	2,592
加元	(5)	75,764
	<u>5</u>	<u>(19,859)</u>
	<u>(5)</u>	<u>19,859</u>

流動資金風險

貴集團的目標是透過使用銀行借款在資金持續性及靈活性之間保持平衡。貴集團的政策是定期監察即期及預期流動資金需要，確保維持足夠現金儲備及可用銀行融資，以滿足其短期及長期流動資金需求。

下表載列於各有關期間末 貴集團基於合約未貼現付款之金融負債到期情況：

貴集團

	按要求或 一年內	一至五年	五年或以上	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
二零一六年十二月三十一日				
貿易應付款項及應付票據	359,957	—	—	359,957
計入其他應付款項及應計費用 的金融負債	506,771	—	—	506,771
應付直接控股公司款項	223	—	—	223
計息銀行及其他借款	557,112	—	—	557,112
	<u>1,424,063</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,424,063</u>
二零一七年十二月三十一日				
貿易應付款項及應付票據	514,146	—	—	514,146
計入其他應付款項及應計費用 的金融負債	758,333	—	—	758,333
應付直接控股公司款項	210	—	—	210
計息銀行及其他借款	912,680	67,488	—	980,168
	<u>2,185,369</u>	<u>67,488</u>	<u>—</u>	<u>2,252,857</u>

貴集團

	按 要 求 或 一 年 內	一 至 五 年	五 年 或 以 上	總 計
	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元	人 民 幣 千 元
二 零 一 八 年 十 二 月 三 十 一 日				
貿易應付款項及應付票據	833,383	—	—	833,383
計入其他應付款項及 應計費用之金融負債	1,636,273	—	—	1,636,273
租賃負債	60,117	152,344	—	212,461
計息銀行及其他借款	1,143,916	685,621	—	1,829,537
	<u>3,673,689</u>	<u>837,965</u>	<u>—</u>	<u>4,511,654</u>
二 零 一 九 年 六 月 三 十 日				
貿易應付款項及應付票據	643,359	—	—	643,359
計入其他應付款項及 應計費用之金融負債	1,068,049	—	—	1,068,049
租賃負債	55,847	127,865	4,651	188,363
計息銀行及其他借款	1,278,064	1,648,810	—	2,926,874
	<u>3,045,319</u>	<u>1,776,675</u>	<u>4,651</u>	<u>4,826,645</u>

貴公司

貴公司於各有關期間末根據合約未貼現付款的金融負債並無固定還款期限或將於一年內到期。

資本管理

貴集團資本管理的主要目的是確保維持良好的信貸記錄及穩健的資本比率，以支持其業務發展及最大限度地提升股東價值。

貴集團管理其資本架構，並就經濟情況變動作出調整。為維持或調整資本架構，貴集團可能調整向股東派付的股息，向股東退還資本或發行新股。貴集團毋須受任何外部資本要求規限。於有關期間，目標、政策或程序概無作出任何變動。

貴集團使用資產負債比率(債務淨額除以資本加債務淨額)監察資本。債務淨額按綜合財務狀況表所示計息銀行及其他借款減現金及銀行結餘、定期存款及抵押存款計算。資本總額按綜合財務狀況表所示權益持有人資金(即貴公司權益持有人應佔權益總額)計算。於各有關期間末之資產負債比率如下：

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
計息銀行及其他借款 (附註30)	534,140	966,919	1,740,569	2,783,993
減：				
現金及銀行結餘(附註27)	(796,320)	(1,585,511)	(962,072)	(1,124,808)
定期存款(附註27)	(352,500)	(1,355,630)	(2,894,982)	(3,310,320)
抵押存款(附註27)	(223,000)	(466,000)	(1,666,000)	(1,677,715)
債務淨額	(837,680)	(2,440,222)	(3,782,485)	(3,328,850)
貴公司擁有人應佔權益總額	<u>2,376,940</u>	<u>3,585,013</u>	<u>5,787,484</u>	<u>7,538,980</u>
資產負債比率	<u>(0.35)</u>	<u>(0.68)</u>	<u>(0.65)</u>	<u>(0.44)</u>

45. 有關期間後事件

以下重大期後事件已於二零一九年六月三十日後發生：

- (a) 於二零一九年十月十四日，貴公司向其股東宣派30億港元的特別股息。
- (b) 於二零一九年十月十四日，本公司將其每股面值1美元的現有股份分拆為40,000,000股每股面值0.000000025美元的股份。歷史財務資料中呈列的每股盈利金額已進行追溯修訂，以反映股票拆細之影響。歷史財務資料其他附註中的每股面值及股份數目尚未進行追溯修訂。
- (c) 於二零一九年十月十四日，根據第二份購股權計劃授出的餘下尚未行使561,323份購股權已被註銷，而貴公司採納了首次公開發售前購股權計劃。於二零一九年十月十四日，根據首次公開發售前購股權計劃已授出190,190,704份首次公開發售前購股權。

46. 期後財務報表

貴公司、貴集團或其任何附屬公司並未就二零一九年六月三十日後之任何期間編製任何經審核財務報表。

本附錄所載以下資料並不構成本招股章程附錄一所載本公司申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)編製的會計師報告之一部份，而僅供說明用途載入。未經審核備考財務資料應與本招股章程「財務資料」及附錄一所載的會計師報告一併閱讀。

A. 未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表

以下本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表乃根據上市規則第4.29條及按下文所載附註編製，僅供說明用途，以說明全球發售對本公司擁有人應佔本集團綜合有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於二零一九年六月三十日進行。本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表僅為說明用途而編製，而基於其假設性質，其未必能真實反映全球發售已於二零一九年六月三十日或任何未來日期完成時本集團的綜合有形資產淨值：

	本公司擁有人 於二零一九年 六月三十日		本公司擁有人 應佔未經審核 備考經調整綜合 有形資產淨值	每股股份 未經審核備考 經調整綜合 有形資產淨值	每股股份 未經審核備考 經調整綜合 有形資產淨值
	應佔綜合 有形資產淨值	全球發售估計 所得款項淨額	備考經調整綜合 有形資產淨值	經調整綜合 有形資產淨值	經調整綜合 有形資產淨值
	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5)
按發售價每股股份7.50港元計算	7,490,963	5,802,107	13,293,070	1.49	1.65
按發售價每股股份10.00港元計算	7,490,963	7,754,049	15,245,012	1.71	1.89

附註：

- (1) 本公司擁有人於二零一九年六月三十日應佔綜合有形資產淨值乃從本公司擁有人截至二零一九年六月三十日應佔經審核綜合資產淨值人民幣7,538,980元扣除商譽人民幣47,976,000元及無形資產人民幣41,000元後達致，乃自「附錄一—會計師報告」中摘錄得出。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃基於按發售價每股股份7.50港元及10.00港元發行的893,340,000股股份，扣除本公司應付包銷佣金及費用以及其他相關開支計算得出，並無計及行使超額配股權可能出售的任何股份。全球發售估計所得款項淨額按匯率1.00港元兌人民幣0.9011元從港元轉換至人民幣。概不表示港元金額已經、將會或可按該匯率或任何其他匯率換算成人民幣，反之亦然。

- (3) 每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值乃經上文附註(2)所述及基於已發行之8,933,340,000股股份達致，假設股份於二零一九年十月十四日分拆，據此每股普通股細分為40,000,000股普通股及全球發售已於二零一九年六月三十日完成並按發售價每股股份7.50港元(即發售價範圍的下限)及發售價每股股份10.00港元(即發售價範圍的上限)發行，不包括行使超額配股權可能出售的任何股份。
- (4) 本公司擁有人應佔未經審核備考經調整綜合有形資產淨值並未計入約30億港元的特別股息。倘已計及特別股息，每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值將為每股股份1.32港元(按發售價7.50港元計算)或每股股份1.56港元(按發售價每股股份10.00港元計算)。
- (5) 每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值按匯率1.00港元兌人民幣0.9011元轉換至港元。
- (6) 概無對未經審核備考經調整綜合有形資產淨值作出任何調整，以反映本集團於二零一九年六月三十日後的任何交易結果或進行的其他交易。

B. 獨立申報會計師有關編製未經審核備考財務資料的核證報告

以下為本公司申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告文本，以供載入本招股章程。



香港中環
添美道1號
中信大廈22樓

敬啟者：

吾等已完成核證工作，以就中國飛鶴有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)編製 貴公司及其附屬公司(以下統稱為「貴集團」)的備考財務資料作出報告，僅供說明用途。備考財務資料包括 貴公司於二零一九年十月三十日刊發的招股章程(「招股章程」)第II-1至II-2頁所載於二零一九年六月三十日的備考綜合有形資產淨值及相關附註。董事編製備考財務資料所依據的適用準則載於招股章程第II-1至II-2頁。

備考財務資料乃由董事編製，旨在說明 貴公司股份全球發售對 貴集團於二零一九年六月三十日的財務狀況的影響，猶如該交易已於二零一九年六月三十日進行。作為此程序之一部分，有關 貴集團財務狀況的資料乃董事摘錄自 貴集團截至二零一九年六月三十日止期間的財務報表(已就此刊發會計師報告)。

董事就備考財務資料應負的責任

董事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段及參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引(「會計指引」)第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製備考財務資料。

吾等的獨立性及質量監控

吾等已遵守香港會計師公會頒佈的《專業會計師道德守則》所規定的獨立性及其他道德要求，該等要求乃以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密性和專業行為作為基本原則。

本行應用香港質量監控準則第1號「進行財務報表審核及審閱以及其他核證及相

關服務委聘的公司之質量監控」，並相應地設有一套全面的質量監控制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律及監管要求的書面政策及程序。

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，就備考財務資料發表意見，並向閣下呈報。關於吾等過往就編製備考財務資料所用的任何財務資料而發出的任何報告，吾等除了就該等報告於發出日期向收件人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港核證工作準則第3420號「就編製備考財務資料以供載入招股章程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規劃並執执行程序，以合理確定董事於編製備考財務資料時是否已遵從上市規則第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。

就此委聘工作而言，吾等並無責任就編製備考財務資料所用的任何歷史財務資料作出更新或重新發表任何報告或意見，且吾等於受聘進行核證的過程中，亦無就編製備考財務資料所用的財務資料進行審核或審閱。

備考財務資料載入投資通函，純粹旨在說明貴公司股份全球發售對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如該交易於所選定以供說明的較早日期已發生或已進行。因此，吾等無法保證該交易的實際結果會如所呈列般產生。

就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工作，涉及執执行程序以評估董事在編製備考財務資料時所用的適用準則有否提供合理基礎，以呈列該交易直接產生的重大影響，以及就下列各項提供充份而適當的憑證：

- 有關備考調整是否已令該等標準產生適當效力；及
- 備考財務資料是否反映該等調整已在未經調整財務資料中妥當應用。

所選程序視乎申報會計師的判斷，當中已考慮到申報會計師對貴集團性質的理解、與編製備考財務資料有關的交易，以及其他相關委聘情況。

此項委聘工作亦涉及評估備考財務資料的整體呈列方式。

吾等相信已取得充份而適當的憑證，為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 備考財務資料已按所列基準妥善編製；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 有關調整就根據上市規則第4.29(1)段披露的備考財務資料而言屬恰當。

此 致

中國飛鶴有限公司
列位董事

安永會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

二零一九年十月三十日

下文載列本公司組織章程大綱及細則若干條文及開曼群島公司法若干方面的概要。

本公司於二零一二年十月二十六日根據開曼群島公司法於開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。本公司的組織章程文件包括其經修訂及重述的組織章程大綱(「大綱」)及其經修訂及重述的組織章程細則(「細則」)。

1. 組織章程大綱

1.1 大綱規定(其中包括)本公司股東承擔的責任屬有限,而本公司的成立宗旨並無限制(因此包括作為一家投資公司),且本公司擁有並能夠隨時或不時以作為主事人、代理、訂約人或其他身份,行使可由一個自然人或法人團體行使的任何及全部權力,而因本公司為獲豁免公司,故本公司將不會在開曼群島與任何人士、商號或公司進行交易,惟為促進本公司在開曼群島以外地區進行的業務者則除外。

1.2 本公司可藉特別決議修改大綱所載的有關任何宗旨、權力或其他事宜的內容。

2. 組織章程細則

細則已於二零一九年十月十四日有條件地獲採納。細則若干條文的概要載列如下。

2.1 股份

(a) 股份類別

本公司股本包括普通股。根據細則,本公司股份及證券的擁有權並無受到限制。

(b) 更改現有股份或股份類別的權利

受限於開曼群島公司法的規定,倘本公司股本在任何時候被分為不同類別股份,任何股份類別所附有的一切或任何特別權利(除非該類別股份的發行條款另有規定),可由該類別已發行股份面值不少於四分之三的持有人書面同意,或經由該類別股份持有人另行召開股東大會通過特別決議批准而作出更改、修改或廢除。細則內有關股東大會的條文經必要變通後將適用於各另行召開的股東大會,惟除續會外,所需法定人數不得少於兩名合共持有(或倘股東為公司,則其正式授權代表)或由受委代表持有該類別已發行股份面值不少於三分之一的人士。該類別股份的每名持有人均應有權於投

票表決時就其所持每股股份投一票，而任何親自或由受委代表出席大會的該類別股份的持有人均可要求以投票方式表決。

除非有關股份的發行條款所附帶的權利另行明文規定，否則賦予任何股份或類別股份持有人的任何特別權利不得因增設或發行與該等股份享有同等地位的額外股份而被視為已予更改。

(c) 股本變更

本公司可藉其股東通過普通決議以：(a)透過增設其認為適當數目的新股份增加其股本；(b)將其全部或任何股本合併或拆細為面額高於或低於其現有股份的股份；(c)將其未發行股份拆細成數個類別，並附帶任何優先、遞延、合資格或特別權利、特權或條件；(d)將其股份或任何該等股份分拆為面額低於大綱所指定的股份；(e)註銷任何在決議日期尚未獲任何人士承購或同意承購的股份，並按註銷股份的面額削減其股本數額；(f)就配發及發行不附帶任何表決權的股份作出規定；(g)更改其股本面額的幣種；及(h)透過法律許可的任何方式並受限於法律規定的任何條件的規定削減其股份溢價賬。

(d) 股份轉讓

受限於開曼群島公司法及聯交所規定，所有股份轉讓須以一般或常用格式或董事會可批准的其他格式的轉讓書辦理，該轉讓書可以親筆簽署，或倘轉讓人或承讓人為結算所或其代名人，則可以加親筆簽署或蓋機印簽署，或以董事會可不時批准的有關其他方式簽署。

轉讓書須由轉讓人及承讓人或彼等的代表簽立，惟董事會可豁免轉讓人或承讓人簽立轉讓書或接納機印簽立轉讓書。而在承讓人的名稱就該股份載入本公司的股東名冊前，轉讓人仍須被視為股份持有人。

董事會可全權酌情隨時及不時將股東名冊總冊的任何股份移往任何股東名冊分冊，或將任何股東名冊分冊的任何股份移往股東名冊總冊或任何其他股東名冊分冊。

除董事會另行同意外，股東名冊總冊的股份不得移往任何股東名冊分冊，而任何股東名冊分冊的股份亦不得移往股東名冊總冊或任何其他股東

名冊分冊。所有的移送及其他所有權文件須送交登記。倘股份在任何股東名冊分冊登記，則須在有關登記處辦理；倘股份在股東名冊總冊登記，則有關登記須在存放股東名冊總冊的地點辦理。

董事會可全權酌情拒絕登記轉讓任何股份(並非繳足股份)予未經其批准的人士，或拒絕登記轉讓本公司擁有留置權的任何股份(並非繳足股份)。董事會亦可拒絕為根據任何購股權計劃發行且仍受該計劃限制轉讓的任何股份辦理轉讓登記手續，或拒絕轉讓任何股份予超過四名聯名持有人。

除非已向本公司支付特定費用(最高為聯交所可釐定的有關應付金額上限)、轉讓書已妥為蓋上釐印(倘適用)並僅涉及一種類別的股份，且連同有關股票以及董事會可合理要求可證明轉讓人進行股份轉讓的權利(及倘轉讓書由若干其他人士代表轉讓人簽立，則證明該人士獲授權簽立)的有關其他證明文件送交有關登記處或存置股東名冊總冊的地點，否則董事會可拒絕承認任何轉讓書。

受限於上市規則的規定，董事會可在其決定之有關時間或有關期間內暫停辦理股份過戶登記手續，惟每年合共不得超過30天(或本公司股東通過普通決議案可能擬定的較長期間，惟該期間於任何一年內不得過60天)。

繳足股份概不附帶任何轉讓限制(聯交所許可者除外)，以及不附帶任何留置權。

(e) 本公司購買其本身股份的權力

本公司可在若干限制的規限下購買其本身股份，惟受細則不時訂立的任何適用規定或聯交所及／或證監會不時頒佈的任何守則、規則或規例所規限，董事會僅可代表本公司行使該權力。

倘本公司就贖買而購回可贖回股份時，非經市場或非以競價方式作出的購買須以最高價格為限；而倘以競價方式購買，則競價須全體股東均可參與競價。

(f) 本公司任何附屬公司擁有本公司股份的權力

細則並無關於附屬公司擁有本公司股份之條文。

(g) 催繳股份及沒收股份

董事會可不時在其認為適當的情況下就股東所持股份分別向彼等催繳尚未繳付的任何款項(無論按股份的面值或以溢價形式計算)，而不按照該

等股份配發條件於所定時間作出還款。催繳股款可一次付清，亦可分期付款。倘任何催繳股款或分期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會釐定的有關利率(不超過年息20厘)支付由指定付款日期起至實際付款日期止有關款項的利息，但董事會可豁免繳付全部或部分有關利息。倘董事會認為適當，其可接受任何希望提前支付上述款項(不論是以貨幣或等值物支付)的股東就其所持有的任何股份所應付的所有或任何部分未催繳及未支付股款或分期股款，而本公司可就據此獲提前支付的所有或任何款項支付利息，有關利率(如有)可由董事會決定(不超過年息20厘)。

如有股東未能於指定付款日期支付任何催繳股款或催繳股款的任何分期付款，董事會可在被催繳股款的任何部分或分期股款仍未支付期間向該股東發出不少於14天的通知，要求其支付未付的催繳股款或分期股款，連同任何已累計利息以及繼續累計至實際付款日期為止的利息。該通知應指定另一日期(至少在通知發出之日起計14天屆滿後)，規定在該日或之前須繳付款項，並應指明付款地點。通知亦應說明，如果未於指定時間或之前付款，則涉及催繳股款的股份將會被沒收。

如果未遵從任何有關通知中的規定，則該通知所涉及的任何股份可於其後任何時候，在支付通知所要求的款項之前，經董事會通過決議沒收。該沒收將包括就被沒收股份宣派但在沒收前實際並未支付的所有股息及紅利。

股份已被沒收之人士將不再為被沒收股份的股東，但儘管股份已被沒收，其仍應有責任向本公司支付其於截至沒收當日就該等股份應付予本公司的所有款項，連同(倘董事會酌情要求)從沒收當日至支付日期間就其產生的利息，有關利率按董事會規定計算(不超過年息20厘)。

2.2 董事

(a) 委任、退任及罷免

董事會有權隨時或不時委任任何人士為董事，以填補董事會臨時空缺或增加現有董事會人數，惟須受限於股東於股東大會上可能釐定的任何董事人數上限(如有)。任何就此獲委任以填補臨時空缺的董事任期僅至其獲委任後的本公司首屆股東大會為止，屆時須於有關大會上重選連任。任何就此獲委任以增加現有董事會人數的董事任期僅至其獲委任後的本公司首

屆股東週年大會為止，並符合資格於有關大會上重選連任。於釐定董事或將於股東週年大會上輪值退任的董事數目時，任何就此獲董事會委任的董事不得計算在內。

於每屆股東週年大會上，當時在任的三分一董事須輪值退任。然而，倘董事人數並非為三的倍數，則退任董事人數為最接近但不少於三分一的人數。每年退任的董事應為自彼等上次重選或獲委任起計任期最長者，惟倘不同人士於同日成為或於上次獲重選為董事，則以抽籤決定何者退任(除非彼等私下另有協定)。

任何非退任董事的人士概無資格於任何股東大會上參與董事職務的選舉(獲董事會推薦參選者除外)，除非有意提名該人士參選董事的書面通知，以及被提名的人士表明願意參選的書面通知已送交至本公司的總辦事處或登記處。提交該等通知的期間將不早於寄發有關大會通知的翌日開始，並在不遲於該大會日期前七天完結，而可提交該等通知的最短期間必須至少為七天。

董事毋須以任何合資格的方式持有本公司任何股份，亦無任何有關加入董事會或退任董事職位的特定年齡上限或下限。

本公司可通過普通決議罷免任何任期仍未屆滿的董事(惟不妨礙有關董事就其與本公司所訂立任何合約遭違反而可能提出的任何索償)，且本公司可通過普通決議委任另一名人士填補有關空缺。任何就此獲委任的董事須遵守輪值退任條文。董事人數不得少於兩名。

倘出現下列情況，董事須被撤職：

- (i) 辭任；
- (ii) 身故；
- (iii) 被宣佈屬精神不健全，且董事會議決將其撤職；
- (iv) 破產或接獲接管令，或暫停付款或與其債權人全面訂立債務重整協議；
- (v) 彼因法律施行而被禁止或不再出任董事；
- (vi) 未獲特別許可而連續六個月缺席董事會會議，且董事會議決將其撤職；

(vii) 有關地區(定義見細則)的證券交易所要求終止其董事職務；或

(viii) 被董事所需過半數或根據細則免除董事職務。

董事會可不時委任一名或多名成員出任董事總經理、聯席董事總經理或副董事總經理或擔任本公司任何其他職位或行政職位，有關任期及有關條款概由董事會釐定，且董事會可撤回或終止任何該等委任。董事會亦可將其任何權力授予董事會認為適當的由有關董事或其他人士所組成的委員會，並可不時撤銷該項授權或撤銷委任及解散任何該等委員會(不論全部或部分及就人士或目的而言)，惟所組成的每個委員會在行使被授予的權力時，須遵守董事會不時對其施行的任何法規。

(b) 配發及發行股份及認股權證的權力

受限於開曼群島公司法、大綱及細則條文的規定，並在不損害任何股份或類別股份持有人獲賦予的任何特權的情況下，任何股份均可在附帶本公司通過普通決議決定(如無任何決定或倘無作出特別規定，則由董事會決定)的有關權利或限制(不論在股息、投票、發還資本或其他方面)下發行。本公司可在任何股份的發行條款中訂明，一旦發生某特定事件或於指定日期後，本公司或股份持有人可選擇贖回股份。

董事會可根據其不時決定的條款發行可認購本公司任何類別股份或其他證券的認股權證。

如認股權證屬不記名認股權證，若遺失證書，概不補發，除非董事會在無合理疑點的情況下信納原有證書已被銷毀，且本公司已就發出任何該等補發證書獲得董事會認為形式適當的彌償。

受限於開曼群島公司法、細則及(倘適用)有關地區(定義見細則)內任何證券交易所規則條文的規定，且在不影響任何股份或任何股份類別當時所附帶的任何特別權利或限制的情況下，本公司所有未發行股份均由董事會處置，董事會可全權酌情決定向其認為適當的人士、按有關時間、代價、條款及條件提呈、配發、授予期權，或以其他方式處置該等未發行股份，但前提是不得折讓發行任何股份。

在配發、提呈發售、就此授出購股權或出售股份時，倘董事會認為如不辦理註冊聲明或其他特別手續，而向登記地址位於任何特定地區或多個地區的股東或其他人士作出任何有關配發、提呈發售、授出購股權或出售股份即屬或可能屬違法或不可行，則本公司及董事會均無責任進行上述行為。然而，因上述者而受影響的股東，不論就任何目的而言，概不屬且不被視為另一類別股東。

(c) 出售本公司或其任何附屬公司資產的權力

由於細則並無載列關於出售本公司或其任何附屬公司資產的明確條文，董事會可行使及作出本公司可行使或作出或批准的一切權力、行動及事宜，而並非細則或開曼群島公司法規定須由本公司於股東大會上行使或作出的權力、行動及事宜，惟倘本公司於股東大會上規管該等權力或行動，則有關規例不得使董事會先前在該規例訂定前屬有效的任何行動失效。

(d) 借貸權力

董事會可行使本公司的全部權力籌集或借入資金，以及將本公司所有業務、財產及未催繳資本或其中任何部分按揭或抵押，並可在開曼群島公司法的規限下發行本公司的債權證、債權股證、債券及其他證券（不論直接地或以作為本公司或任何第三方的任何債項、責任或義務的附屬抵押品方式）。

(e) 酬金

董事有權收取由董事會或本公司（視具體情況而定）在股東大會上不時釐定的金額，作為彼等服務的一般酬金。除非另有釐定該金額的決議指示，否則金額將按董事同意的比例及方式在各董事之間分配，或倘並未獲有關同意，則在彼等之間平均分配，或倘任何董事的任期僅為應付酬金的期間內的某一段時間，該董事須按有關比例收取酬金。董事亦應有權報銷所有因出席任何董事會會議、委員會會議或股東大會或因執行其董事職責而以其他方式合理產生的開支。該等酬金應為董事因擔任本公司任何受薪職位或職務而有權就有關職位或職務收取的酬金以外的酬勞。

倘任何董事應本公司要求履行董事會認為超逾董事一般職責的服務，則董事會可決定向該董事支付有關特別或額外酬金，作為該名董事在其一般酬金以外的額外或替代酬勞。獲委任為董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或其他行政人員的執行董事可收取董事會可不時釐定的有關酬金以及其他福利及津貼。該等酬金為董事一般酬金以外的酬勞。

董事會可自行或與本公司的附屬公司或與本公司有業務聯繫的公司共同合作或協定設立，或自本公司撥款至任何計劃或基金，向本公司僱員（於本段及下段所使用的該詞應包括於本公司或其任何附屬公司擔任或曾擔任任何行政職位或任何有酬職位的任何董事或前任董事）及前僱員及彼等的受養人或任何一個或多個類別的有關人士提供退休金、醫療津貼或撫恤金、人壽保險或其他福利。

董事會亦可向僱員及前任僱員及彼等的受養人或任何該等人士支付、訂立協議（不論是否受限於任何條款或條件所規定）支付或授出可撤回或不可撤回的退休金或其他福利，包括該等僱員或前任僱員或彼等的受養人根據上述任何有關計劃或基金所享有或可能享有者（如有）以外的退休金或福利。倘董事會認為該等退休金或福利屬合適，可在僱員實際退休前、預計退休時或在實際退休時或實際退休後隨時授予僱員。

(f) 離職補償或付款

支付任何現任董事或前任董事作為其離職補償或作為其退任代價或有關其退任的款項（董事按合約或法定規定有權收取的款項除外）必須經本公司在股東大會上批准。

(g) 向董事提供貸款及貸款抵押

本公司不得直接或間接向董事或本公司任何控股公司的董事或彼等各自的任何緊密聯繫人提供貸款，就任何人士向董事或本公司任何控股公司的董事或彼等各自的任何緊密聯繫人所提供的貸款訂立任何擔保或提供任何抵押，或（倘任何一名或以上董事共同或個別或直接或間接持有另一家公司的控股權益）向該另一家公司提供貸款或就任何人士向該另一家公司所提供的貸款訂立任何擔保或提供任何抵押。

(h) 披露與本公司或其任何附屬公司所訂合約中的權益

董事可於任期內兼任本公司的任何其他職位或有酬職務（本公司核數師一職除外），其任期及條款由董事會釐定，並可在任何其他細則所規定或據此享有的任何酬金以外，就出任該其他職位或有酬職務以任何形式收取額外酬金。董事可於本公司擁有權益的任何其他公司作為或出任董事、高級人員或股東，且毋須就其作為該其他公司的董事、高級人員或股東而收取的任何酬金或其他利益而向本公司或股東交待。董事會亦可安排由本公

司持有或擁有的任何其他公司的股份賦予的表決權，依據其認為合適的方式在各方面行使，包括行使該表決權贊成任何有關委任本公司董事或任何該等董事出任該其他公司的董事或高級人員的決議。

董事或候任董事毋須因其董事職位而喪失與本公司訂立合約的資格，而任何有關合約或任何董事以任何方式於其中擁有權益的任何其他合約或安排亦毋須被撤銷，任何董事亦毋須僅因其擔任該職位或因該職位而負有的誠信責任而導致訂有上述合約或擁有上述權益而就任何有關合約或安排所產生的任何溢利向本公司交代。倘董事以任何形式於與本公司訂立的合約或安排或建議訂立的合約或安排中擁有重大權益，該董事須於實際可行的情況下在最早召開的董事會會議中申報其權益性質。

本公司無權因直接或間接在任何股份中擁有權益的一名或多名人士未能向本公司披露其權益，而凍結或以其他方式損害任何股份附帶的任何權利。

董事不得就彼或其任何緊密聯繫人擁有重大權益的任何合約、安排或建議的任何董事會決議進行投票或計入法定人數內，而倘其進行投票，則其對該項決議的票數將不予計算，亦不會被計入法定人數內，但該項禁制不適用於任何下列事項：

- (i) 就董事或其緊密聯繫人應本公司或其任何附屬公司的要求或為本公司或其任何附屬公司的利益借出款項或招致或承擔的債務，向該董事或其緊密聯繫人作出的任何抵押或彌償保證；
- (ii) 就董事或其緊密聯繫人因本公司或其任何附屬公司的債務或責任根據一項擔保或彌償保證或透過作出抵押個別或共同承擔全部或部分責任，而向第三方作出任何抵押或彌償保證；
- (iii) 涉及提呈發售本公司或本公司可能發起或於其中擁有權益之任何其他公司之股份、債權證或其他證券以供認購或購買之任何建議，而董事或其緊密聯繫人在提呈發售建議之包銷或分包銷中以參與者身份擁有權益或將予擁有權益；
- (iv) 任何涉及本公司或其任何附屬公司僱員福利的建議或安排，包括採納、修改或執行以下任何一項：(i) 董事或其緊密聯繫人可能從中獲益的任何僱員股份計劃或任何股份獎勵或購股權計劃；或(ii) 任何與本公司或其任何附屬公司的董事、其緊密聯繫人及僱員有

關的公積金或退休、身故或傷殘福利計劃，且並無給予任何董事或其緊密聯繫人任何與該計劃或基金有關的各類人士一般所未獲賦予的特權或利益；及

- (v) 董事或其緊密聯繫人僅因其於本公司的股份、債權證或其他證券擁有權益，而與本公司股份、債權證或其他證券的其他持有人以相同方式擁有權益的任何合約或安排。

2.3 董事會議事程序

倘董事會認為適當，可在世界上任何地方舉行會議以處理事務、將會議延期及以其他方式規管會議。在任何會議上提出的問題，須由大多數票決定。倘票數相同，則會議主席有權投第二票或決定票。

2.4 修訂組織章程文件及本公司名稱

於開曼群島法律准許的範圍內及受限於細則的規定，本公司僅可透過特別決議所授批准更改或修訂本公司的大綱及細則以及更改本公司名稱。

2.5 股東大會

(a) 特別及普通決議

本公司的特別決議必須在正式發出訂明擬提呈決議為特別決議的通告的股東大會上由親自或由受委代表出席並有權投票的股東或(倘股東為公司)由其正式授權代表或由受委代表以不少於四分之三的大多數票通過。

根據開曼群島公司法，本公司須於任何特別決議通過後15天內，將其副本送呈開曼群島公司註冊處處長。

普通決議則指有權親自出席股東大會並投票的本公司股東或(倘股東為公司)其正式授權代表或受委代表以過半數票通過的決議，而大會通告已正式發出。

由全體股東或其代表簽署的書面決議，將被視為於正式召開及舉行的本公司股東大會上正式通過的普通決議(及倘在適用情況下，為以上述方式獲通過的特別決議)。

(b) 表決權及要求投票表決的權利

受限於任何一個類別或多個類別的股份當時所附帶有關投票表決的任何特別權利、限制或特權的規定，於任何股東大會：(a)如以投票方式表決，則每名親自或由受委代表出席或(倘股東為公司)由其正式授權代表出席的股東每持有一股於本公司股東名冊上以其名義登記的繳足或入賬列作繳足股份可投一票(惟催繳股本或分期付款前繳足或入賬列作繳足的股份金額不能就此目的視為股份繳足金額)；及(b)如以舉手方式表決，則每名親自(或倘股東為公司，則由其正式授權代表)或由受委代表出席的股東可投一票。倘股東為結算所(定義見細則)或其代名人，並委任一名以上的受委代表，則每名受委代表於舉手表決時均可投一票。在投票表決時，凡有權投多於一票的股東毋須盡投其選票或以同樣方式投下所有選票。

於任何股東大會所提呈表決的決議均以投票方式進行表決(會議主席可根據上市規則允許決議以舉手方式表決除外)。倘允許以舉手方式表決，在以舉手方式表決的結果宣佈前或當時可按下列人士(在各情況下按親自或由受委代表或正式授權公司代表出席的股東)要求以投票方式表決：

- (i) 最少兩名股東；
- (ii) 任何一名或多名股東，其所持投票權不少於有權在大會上投票的全體股東的總投票權的十分一；或
- (iii) 一名或多名股東，其所持有賦予權利可在大會上投票的本公司股份的繳足總金額合共不少於所有賦予該權利的股份的繳足總金額的十分一。

倘本公司股東為結算所或其代名人，則該股東可授權其認為適當的人士作為其在本公司任何大會或本公司任何類別股東大會的代表，惟倘授權予超過一名人士，則有關授權須列明每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應被視為毋須進一步事實證明而獲正式授權並有權代表結算所或其代名人行使其相同權利及權力(包括個別以舉手方式表決的權利)，猶如其為個人股東。

倘本公司知悉，上市規則規定任何股東須就任何個別決議放棄投票，或限制其僅可就任何個別決議投贊成票或反對票，則該名股東或其代表違反該規定或限制所投的任何票數將不予點算。

(c) 股東週年大會

除本公司採納細則的年度外，本公司必須每年舉行一次股東週年大會。有關大會須不得遲於上屆股東週年大會舉行後15個月內，或聯交所可能許可的較長期間，於董事會可能釐定的有關時間及地點舉行。

(d) 會議通告及議程

本公司的股東週年大會須於發出最少21天(不少於20個完整營業日)書面通知後召開，而本公司任何其他股東大會則須於發出最少14天(不少於10個完整營業日)書面通知後召開。該通告不包括送達或被視為送達通知當日，亦不包括發出通知當日，且須列明會議的時間、地點及議程，以及將於該大會上審議的決議詳情，如要處理特別事項，則須列明該事項的一般性質。

除另行列明者外，任何根據細則將予發出或印發的通告或文件(包括股票)均須採用書面形式，並可由本公司親自、以郵寄方式按有關股東的登記地址，或(倘屬通告)以在報章刊登廣告的方式，送達予任何股東。任何登記地址位於香港以外地區的股東，可書面知會本公司一個香港地址，而該地址就此而言將被視為其登記地址。受限於開曼群島公司法及上市規則的規定，本公司亦可以電子方式向任何股東送達或寄發通告或文件。

儘管本公司可於較上述者為短的時間通知召開大會，惟倘獲以下股東同意，則有關大會可被視作已正式召開：

- (i) 倘屬股東週年大會，獲全體有權出席該大會並於會上投票的本公司股東同意；及
- (ii) 倘屬任何其他大會，獲大多數有權出席該大會並於會上投票的股東(即合共持有本公司總投票權不少於95%的大多數股東)同意。

於股東特別大會上處理的所有事項須被視為特別事項。於股東週年大會上處理的所有事項亦須被視為特別事項，惟若干日常事項則被視為普通事項。

(e) 會議及獨立類別大會的法定人數

除非於大會處理事項時及直至大會結束時出席大會人數達到法定人數，否則不得於任何股東大會上處理任何事項。

股東大會的法定人數應為兩名親自(或倘股東為公司，則由其正式授權代表)或由受委代表出席並有權投票的股東。就召開批准修改類別權利的獨立類別股東大會(不包括續會)而言，所需法定人數須為兩名持有或由受委代表代其持有該類別已發行股份面值不少於三分之一的人士。

(f) 受委代表

任何有權出席本公司大會及於會上投票之本公司股東，均有權委任另一名人士作為受委代表代其出席大會及投票。持有兩股或以上股份的股東可委任一名以上受委代表作為其代表並於本公司股東大會或類別股東大會代其投票。受委代表毋須為本公司股東，並應有權代表個人股東行使權力，該等權力與所代表的股東可行使的權力相同。此外，受委代表有權代表公司股東行使權力，該等權力與所代表的股東倘屬個人股東時所能行使的權力相同。以投票或舉手方式表決時，股東可親自(或倘股東為公司，則由其正式授權代表)或由受委代表代其投票。

委任受委代表的文件須由委任人或其正式書面授權代理人親筆簽署，或倘該委任人為公司，則須加蓋印章或由正式授權高級人員或代理人親筆簽署。各委任受委代表的文件(無論供特定大會或其他大會之用)的格式須符合董事會可不時批准者，惟不排除使用雙向格式。任何向股東發出以供其委任受委代表出席處理任何事務的股東特別大會或股東週年大會並於會上投票的表格應當讓股東按其意願指示受委代表對處理任何該等事務的每一決議投贊成票或反對票(或在無指示的情況下，行使其酌情權)。

(g) 股東要求召開大會

在一名或多名於接獲召開股東特別大會要求的日期持有本公司不少於十分之一已繳足股本且於股東大會上有投票權的股東的要求下，須召開股東特別大會。有關要求須以書面向董事會或本公司秘書提出，以要求董事會就該要求具體指明的任何業務交易召開股東特別大會。有關大會須於接

獲有關要求後兩個月內舉行。倘董事會未有於接獲有關要求後二十一日內召開有關大會，則提出要求的人士自身(彼等)可以同樣方式召開大會，而本公司須就因董事會未能召開大會致使提出要求的人士產生的所有合理費用向其作出補償。

2.6 賬目及審核

董事會須安排妥善保存賬冊，記錄本公司收支款項及本公司資產及負債，以及開曼群島公司法所規定對於真實公平地反映本公司事務狀況、顯示及解釋其交易屬必要的其他一切事項(包括公司所有貨品買賣)。

本公司賬冊須存置在本公司總辦事處或董事會決定的其他一個或多個地點，並可隨時供任何董事查閱。除獲開曼群島公司法授權、具有司法權力的法院頒令或經董事會或本公司於股東大會上授權者外，任何股東(董事除外)概無權查閱本公司任何賬目、賬冊或文件。

於股東週年大會日期前不少於21天，董事會須不時安排編製及於其股東週年大會上向本公司提呈資產負債表及損益賬(包括法律規定於其中附錄的每份文件)，連同董事會報告書及核數師報告的副本。該等文件的副本連同股東週年大會通告須於大會日期前不少於21天，送交根據細則的條文有權接收本公司股東週年大會通知的每名人士。

受限於有關地區(定義見細則)證券交易所規則的規定，本公司可向根據有關地區證券交易所規則已同意並選擇收取財務報表概要以代替詳盡財務報表的股東寄發財務報表概要。財務報表概要必須附有有關地區證券交易所規則規定的任何其他文件，且必須於股東大會日期前不少於21天一併寄發予已同意並選擇收取財務報表概要的該等股東。

本公司須委任核數師，任期至下屆股東週年大會結束為止，有關委任的條款及職責可由董事會協定。核數師酬金須由本公司於股東大會或由董事會(倘獲股東授權)釐定。股東可於根據細則召開及舉行的任何股東大會上，在核數師任期屆滿前的任何時間以特別決議案罷免有關核數師，並須於該大會上以普通決議案委任新核數師於餘下任期出任該職務。

核數師須按照香港公認會計原則、國際會計準則或聯交所可批准的其他準則審核本公司的財務報表。

2.7 股息及其他分派方式

本公司可於股東大會中宣佈以任何貨幣將派發予股東的股息，惟所宣派的股息不得超過董事會建議的金額。

除任何股份所附的權利或發行條款另有規定外：

- (a) 所有股息須按派息股份的繳足股款宣派及派付，惟就此而言，在催繳前已就股份所繳足的股款將不會被視為股份的繳足股款；
- (b) 所有股息的分配及支付，均應按就該等股份在有關派息期間任何一段或多段時間內所繳足的股款比例而作出；及
- (c) 董事會可從應付任何股東的任何股息或其他款項中，扣除該股東目前因催繳股款、分期股款或其他原因而應付本公司的所有款項(如有)。

倘董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派股息，董事會可議決：

- (i) 以配發入賬列作繳足股份的方式支付全部或部分股息，惟有權獲派股息的股東可有權選擇收取該等現金股息(或其中部分)，以代替有關配股；或
- (ii) 有權收取該股息的股東將有權選擇收取獲配發入賬列作繳足的股份，以代替收取董事會可能認為適當的全部或部分股息。

本公司亦可根據董事會提出的建議通過一項就本公司任何一次特定股息的普通決議，決定可全部以配發入賬列作繳足股份的形式支付，而不給予股東選擇以現金來代替有關配股收取有關股息的權利。

向股份持有人以現金支付的任何股息、紅利或其他應付款項，均可以支票或股息單支付，並郵寄予持有人。每張寄出的支票或股息單均以其收件人為抬頭人，郵誤風險概由有關持有人或聯名持有人承擔，且有關支票或股息單一經銀行兌現，本公司的責任即獲充分解除。兩名或以上聯名持有人當中任何一名人士可就該等聯名持有人所持股份有關的任何應付股息或其他款項或可分配財產發出有效收據。

倘董事會或本公司已於股東大會上議決派付或宣派股息，董事會可進一步議決以分派任何種類的指定資產支付全部或部分該等股息。

如果董事會認為適當，其可接受任何希望提前支付上述款項(不論是以貨幣還是貨幣等值物)的股東就其所持有的任何股份所應付的所有或任何部分未催繳及未支付股款或分期股款；在所有或任何該等提前付款作出後，本公司可就其支付利息，其利率(如有)可由董事會決定(不超過年息20厘)。但提前支付催繳股款不應使股東有權就催繳前已提前付款的股份或其有關部分收取其後宣派的任何股息或行使任何其他股東權利或特權。

於宣派後一年仍未獲領取的所有股息、紅利或其他分派或會由董事會為本公司利益用作投資或其他用途，直至該等股息、紅利或其他分派獲領取為止，而本公司概不會成為有關股息、紅利或其他分派的受託人。董事會可沒收於宣派六年後仍未獲領取的所有股息、紅利或其他分派，並將該等股息、紅利或其他分派撥歸本公司所有。

本公司就任何股份應付的股息或其他款項概不附息。

倘股息支票或股息單連續兩次未獲兌現，或該支票或股息單在首次未能送遞收件人而被退回後，本公司可行使其權力不再以郵遞方式寄發股息支票或股息單。

2.8 查閱公司記錄

只要本公司任何部分股本於聯交所上市，則任何股東均可免費查閱本公司在香港存置的任何股東名冊(惟暫停辦理股東名冊登記時除外)，並可要求取得該股東名冊各方面的副本或摘錄，猶如本公司乃根據香港公司條例註冊成立並須受該條例規限。

2.9 少數股東遭欺詐或壓制時的權利

細則並無關於少數股東遭欺詐或壓制時的權利的條文。然而，本公司股東可引用開曼群島法律若干補救方法，其概要載於本附錄第3(f)段。

2.10 清盤程序

有關本公司被法院頒令清盤或自願清盤的決議須為特別決議。

受限於任何一個或多個類別股份當時所附有關於分配清盤後剩餘資產的任何特別權利、特權或限制的規定：

- (a) 倘本公司清盤，且可供分配予本公司股東的資產超出足夠償還清盤開始時的全部已繳足股本，則超出的資產將根據該等股東分別所持股份的繳足股款額按比例分配予該等股東；及
- (b) 倘本公司清盤，且可供分配予股東的資產不足以全數償還已繳足股本，則該等資產的分配方式應盡可能使各股東按各自所持股份的繳足股款比例分擔虧損。

倘本公司清盤(不論為自願清盤或法院頒令清盤)，清盤人可在獲得特別決議批准及開曼群島公司法規定的任何其他批准的情況下，將本公司全部或任何部分資產以實物形式分發予股東，而不論該等資產為同類或不同類別的財產，就此目的而言，清盤人可就分發的任何一類或多類財產釐定其認為公平的價值，並決定股東或不同類別股東及同類股東之間的分發方式。清盤人可在獲得同類批准的情況下，將任何部分資產授予清盤人認為適當並以股東為受益人而設立的信託的受託人，惟不得強迫股東接受任何負有債務的股份或其他財產。

2.11 認購權儲備

在開曼群島公司法並無禁止及在其他情況須遵守開曼群島公司法的前提下，倘本公司已發行可認購股份的認股權證，且本公司採取任何行動或進行任何交易而致令該等認股權證的認購價低於因行使該等認股權證而將予發行股份的面值，則須設立認購權儲備並用以支付認購價與該等股份面值的差額。

3. 開曼群島公司法

本公司於二零一二年十月二十六日在開曼群島公司法的規限下在開曼群島註冊成立為獲豁免公司。開曼群島公司法的若干條文載列如下，但本節並非旨在包含一切適用約制及例外情況或全面檢討開曼群島公司法的一切事宜及稅務，並可能有別於有關人士可能更為熟悉的司法權區的同等條文。

3.1 公司業務

獲豁免公司(如本公司)，必須主要在開曼群島以外地區經營其業務。獲豁免公司亦須每年向開曼群島公司註冊處處長提交週年報表存檔，並按其法定股本數額支付費用。

3.2 股本

根據開曼群島公司法，開曼群島公司可發行普通股、優先股或可贖回股份或上述任何組合的股份。倘公司按溢價發行股份以換取現金或其他代價，須將相等於股份溢價總額或總值的款項撥入稱為股份溢價賬的賬項內。視乎公司的選擇，該等條文可不適用於該公司根據有關以收購或註銷任何其他公司股份作為代價的任何安排而按溢價配發及發行的股份溢價。受限於組織章程大綱及細則條文(如有)的規定，公司可以其不時釐定的方式動用股份溢價賬，包括但不限於下列各項：

- (a) 向股東支付分派或股息；
- (b) 繳足將發行予股東作為繳足紅股的公司未發行股份；
- (c) 開曼群島公司法第37條規定的任何形式；
- (d) 撤銷公司的開辦費用；及
- (e) 撤銷公司股份或債券的任何發行開支，或就該等發行所支付的佣金或給予的折扣。

除上述者外，除非在緊隨建議支付分派或股息的日期後公司將有能力償其還在正常業務過程中到期的債項，否則不得動用股份溢價賬向股東支付任何分派或股息。

倘其組織章程細則許可，則在獲法院確認後，股份有限公司或設有股本的擔保有限公司可藉特別決議以任何方式削減其股本。

3.3 購回公司或其控股公司股份的財務資助

開曼群島並無任何法定禁制，禁止公司向另一名人士授予財務資助以購買或認購其本身、其控股公司或附屬公司的股份。因此，倘公司董事於建議授出該等財務資助時審慎履行職責及忠實地行事，且授出該資助乃為恰當目的並符合公司利益，則公司可提供該等財務資助。有關資助應按公平原則進行。

3.4 公司及其附屬公司購回股份及認股權證

倘股份有限公司或設有股本的擔保有限公司的組織章程細則許可，則有關公司可發行公司或股東可選擇贖回或有責任贖回的股份，且為免生疑問，任何股份附帶的權利可根據公司組織章程細則條文合法修改，以規定有關股份將予或有責任按此方式贖回。此外，倘該公司的組織章程細則許可，則其可購回本身的股份，包括任何可贖回股份；倘組織章程細則並無批准購回的方式及條款，則必須獲公司以普通決議批准購回的方式及條款。除非有關股份已悉數繳足，否則公司不得贖回或購回其股份。再者，倘有關贖回或購回將導致公司再無除持作庫存股份以外的任何已發行股份，則公司不得贖回或購回其任何股份。此外，除非於緊隨建議付款的日期後公司仍有能力償其還在日常業務過程中到期的債項，否則公司自股本中撥款贖回或購回本身股份乃屬違法。

倘公司已購回或贖回或獲返還的股份乃遵照開曼群島公司法第37A(1)條的規定持有，則有關股份不得視為已註銷，惟應獲分類為庫存股份。任何有關股份須繼續獲分類為庫存股份，直至該等股份根據開曼群島公司法予以註銷或轉讓為止。

開曼群島公司可按相關認股權證文件或證書的條款及條件及在其規限下購回本身的認股權證。因此，開曼群島法律並無規定公司組織章程大綱或細則須載有批准有關購回的具體條文。公司董事可根據組織章程大綱所載的一般權力買賣及處理所有類別的個人財產。

附屬公司可持有其控股公司的股份，而在若干情況下亦可收購該等股份。

3.5 股息及分派

受限於償付能力測試(如開曼群島公司法所規定)及公司組織章程大綱及細則的條文(如有)的規定，公司可動用股份溢價賬支付股息及分派。此外，根據於開曼群島具相當說服力的英國案例法，股息可以溢利支付。

只要公司持有庫存股份，則不會就庫存股份宣派或派付股息，且並無其他公司資產分派(無論以現金或以其他方式)(包括清盤時向其股東分派資產)。

3.6 保障少數股東及股東的訴訟

預期開曼群島法院一般應會依循英國案例法的先例(尤其是Foss v. Harbottle案例的判決及其例外情況)，該等先例允許少數股東提出集體訴訟或以公司名義提出衍生訴訟，以質疑超越權力、非法、欺詐少數股東的行為(本公司控制者為過失方)或在須以認可(或特別)大多數票通過的決議中的違規行為(並未獲得該大多數票)。

倘公司(並非銀行)將其股本分為股份，則法院可根據持有公司不少於五分之一已發行股份的股東提出的申請，委任調查員調查公司業務，並按法院指示呈報相關事務。此外，公司的任何股東均可入稟法院，倘法院認為公司清盤乃屬公平公正，則可頒佈清盤令。

一般而言，股東對公司提出的索償必須以開曼群島適用的一般合約法或侵權法為基礎，或以公司組織章程大綱及細則訂明的股東個別權利有可能遭違反為基礎。

3.7 出售資產

概無明確限制董事出售公司資產的權力，然而，除了須根據英國普通法(開曼群島法院通常所遵循者)履行誠信責任，為正當目的真誠地並以符合公司最佳利益的方式行事以外，預期董事亦應本著合理審慎的人士於類似情況下應有的標準，以盡責、勤勉態度及專長處事。

3.8 會計及審核規定

公司須妥為保存下列各項的賬目記錄：(i)公司所有收支款項；(ii)公司所有銷貨及購貨；及(iii)公司的資產及負債。

倘並未存置就真實公平地反映公司的業務狀況及解釋其作出的交易而言所需的賬冊，則不應視為已妥善保存賬冊。

倘公司在其註冊辦事處以外的任何地方或在開曼群島的任何其他地方存置其賬冊，在稅務資訊機關根據開曼群島《稅務資訊機關法》(二零一七年修訂本)送達命令或通知後，其應按該命令或通知所列明，在其註冊辦事處以電子形式或任何其他渠道提供其賬冊副本或其任何部分。

3.9 外匯管制

開曼群島並無實施外匯管制規例或貨幣限制。

3.10 稅項

根據開曼群島《稅務優惠法》(二零一八年修訂本)第6條，本公司已獲總督會同內閣承諾：

(a) 於開曼群島制定就溢利或收入或收益或增值徵稅的法律，概不適用於本公司或其業務；及

(b) 本公司毋須：

(i) 就本公司的股份、債券或其他責任；或

(ii) 以預扣全部或部分《稅務優惠法》(二零一八年修訂本)第6(3)條所界定任何有關款項的方式，

支付就溢利、收入、收益或增值而徵收的任何稅項，或屬遺產稅或繼承稅性質的稅項。

對本公司作出的承諾由二零一七年六月二十九日起有效期為20年。

開曼群島目前並無就溢利、收入、收益或增值向個人或公司徵收任何稅項，亦無屬繼承稅或遺產稅性質的稅項。除不時可能須就若干文件支付若干適用的印花稅外，開曼群島政府並無徵收對本公司而言可能屬重大的其他稅項。

3.11 轉讓印花稅

開曼群島並無對轉讓開曼群島公司股份徵收印花稅，惟轉讓持有開曼群島土地權益的公司股份除外。

3.12 向董事貸款

概無明文禁止公司貸款予其任何董事。然而，公司組織章程細則可能規定禁止在特定情況下提供該等貸款。

3.13 查閱公司記錄

公司股東並無獲賦予查閱或取得公司股東名冊或公司記錄副本的一般權利，惟彼等享有公司組織章程細則內可能載有的權利。

3.14 股東名冊

開曼群島獲豁免公司可於該公司不時釐定的任何國家或地區(無論於開曼群島境內或境外)存置股東名冊總冊及任何股東名冊分冊。概無規定獲豁免公司須向開曼群島公司註冊處處長提交任何股東名單報表。因此，股東名稱及地址並非公開資料，亦不會供公眾查閱。然而，獲豁免公司在稅務資訊機關根據開曼群島《稅務資訊機關法》(二零一七年修訂本)送達指令或通知後，應在其註冊辦事處以電子形式或任何其他渠道提供須予提供的有關股東名冊，包括任何股東名冊分冊。

3.15 董事及高級人員名冊

根據開曼群島公司法，本公司須於註冊辦事處存置一份董事、替任董事及高級人員名冊。公司名冊須載列本公司現行董事(及(如適用)本公司現行替任董事)之姓名清單以供任何人士於付費後查閱。本公司須將董事及高級人員名冊副本送呈開曼群島公司註冊處處長存案，而該等董事或高級人員的任何變動(包括該等董事或高級人員更改姓名)必須於30天內通知公司註冊處處長。

3.16 清盤

開曼群島公司可(i)根據法院命令；(ii)由其股東自願提出；或(iii)在法院監督下進行清盤。

法院在若干特定情況下(包括在法院認為將該公司清盤實屬公平公正的情況下)有權頒令清盤。

倘公司根據特別決議議決自動清盤或倘公司因無法償還到期債務而於股東大會上議決自動清盤，則公司(特定規則所適用的有限存續公司除外)可自動清盤。倘自動清盤，則該公司須由清盤開始時起停止營業，惟倘繼續營業或對其清盤有利者則屬例外。自動清盤人一經委任，董事的一切權力即告終止，惟倘公司於股東大會上或清盤人批准該等權力延續者則屬例外。

倘屬股東提出的公司自動清盤，則須委任一名或以上清盤人，以負責公司事務清盤及分派其資產。

待公司事務完全清盤後，清盤人必須編製有關清盤的報告及賬目，顯示清盤及出售公司財產的程序，並於其後召開公司股東大會，以向公司提呈賬目並就此加以解釋。

倘公司已通過決議自動清盤，則清盤人或任何分擔人或債權人可向法院申請頒令，在法院監督下延續清盤過程，該申請須基於以下理由：(i)公司並無或可能並無償債能力；或(ii)就分擔人及債權人利益而言，法院的監督將有助於更加有效、經濟地或迅速進行公司清盤。倘監管令生效，則其就各方面而言猶如一項由法院進行公司清盤的指令，惟已開始的自動清盤及自動清盤人的先前行動均屬有效，且對公司及其正式清盤人具約束力。

為執行公司清盤程序及協助法院，可委任一名或以上人士為正式清盤人。法院可委任其認為適當的有關人士臨時或以其他方式擔任該職位，且倘超過一人獲委任，則法院須表明正式清盤人須作出或獲授權作出的任何行為應否由全部或任何一名或以上有關人士作出。法院亦可決定正式清盤人於獲委任時是否須給予任何及須給予何種抵押品；倘並無委任正式清盤人，或在該職位懸空的任何期間，公司的所有財產均由法院保管。

3.17 重組

倘就重組及合併召開的大會上佔出席股東或債權人(視情況而定)所持價值75%的股東或債權人大多數贊成並其後經法院批准，則有關安排可獲批准。異議股東有權向法院表示正尋求批准的交易將不能為股東提供其所持股份的公平值，惟倘無證據顯示管理層有欺詐或不誠實的行為，則法院不大可能僅因上述理由而不批准該項交易，且倘該項交易獲批准及完成，則異議股東將不會獲得類似美國公司異議股東等一般所能得到的估值權利(即按照其股份由法院釐定的價值而獲付現金的權利)。

3.18 收購

倘一家公司提出收購另一家公司股份的要約，且在提出要約後四個月內，不少於90%被收購股份的持有人接納收購要約，則要約人在上述四個月期限屆滿後的兩個月內可隨時發出通知要求異議股東按要約條款轉讓其股份。異議股東可在該通知發出後一個月內向開曼群島法院申請反對轉讓。異議股東須承擔證明法院應行使酌情權的義務，除非有證據顯示涉及欺詐或不誠實行為，或要約人

與接納收購要約的股份持有人之間進行勾結以不公平手法逼退少數股東，否則法院不大可能行使上述酌情權。

3.19 彌償保證

開曼群島法律並無限制公司組織章程細則可規定對高級人員及董事作出彌償保證的限度，惟法院認為屬違反公眾政策的任何有關條文則除外，例如表示對構成罪行的後果作出彌償保證的條文。

3.20 經濟實質

開曼群島頒佈了二零一八年國際稅務合作(經濟實質)法，該法於二零一九年一月一日生效，並附有開曼群島在稅務資訊機關不時公佈的指引。本公司須於二零一九年七月一日起遵守經濟實質要求，並在開曼群島就其是否進行該等相關活動作出年度報告，倘其進行有關活動，則必須通過經濟實質測試。

4. 一般事項

本公司的開曼群島法律特別法律顧問衡力斯律師事務所已向本公司發出意見函，歸納了開曼群島公司法的若干方面內容。該函件連同公司法的副本可供公眾查閱，相關內容已在「附錄五—送呈公司註冊處處長及備查文件」一段提述。任何人士如欲獲得開曼群島公司法的詳細摘要，或了解該法律與任何其更為熟悉的司法權區法律之間的差異，應尋求獨立法律意見。

A. 有關本集團的其他資料

1. 本公司的註冊成立

本公司於二零一二年十月二十六日根據開曼公司法在開曼群島成立為獲豁免有限公司。

本公司已在香港皇后大道東183號合和中心54樓設立其主要營業地點，並於二零一五年十二月十六日根據公司條例第16部註冊為非香港公司。就有關註冊，本公司已委任HO Siu Pik女士及陳蕙玲女士為負責代表本公司於香港接收法律程序文件及通知的授權代表，彼等之通訊地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。

由於我們在開曼群島註冊成立，我們的經營須遵守開曼群島相關法律及法規以及我們的組織章程大綱及細則。開曼群島相關法律以及法規及我們的組織章程大綱及細則概要載於本招股章程附錄三。

2. 本公司及附屬公司的股本變動

(a) 本公司的股本變動

於註冊成立起日期，本公司的法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值為1.00美元的股份。

自本公司註冊成立起直至本招股章程日期，本公司股份已發生以下變動：

- 於二零一二年十月二十六日，本公司向Walkers Nominees Limited發行一股每股面值1.00美元的普通股，該股股份於同日隨後被轉讓至DIF Holding。
- 於二零一三年十一月十一日，本公司向DIF Holding發行200股每股面值1.00美元的股份。
- 於二零一九年十月十四日，本公司法定股本中每股面值1.00美元的股份被細分為40,000,000股每股面值0.000000025美元的股份。緊隨其後，本公司的法定股本為50,000美元，分為2,000,000,000,000股每股面值0.000000025美元的股份。
- 於二零一九年十月十四日，本公司當時唯一股東DIF Holding贖回所有已發行DIF普通股(除Garland Glory所持的一股外)，以作為代價，向DIF Holding現有股東按彼等於DIF Holding各自持股的比例

交換本公司全部已發行股本。有關緊隨該等換股後本公司股東及彼等各自持股的詳情，請參閱「歷史、發展及重組－重組」。

緊隨全球發售(假設超額配股權未獲行使且不計及首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份)後，本公司的法定股本將為50,000美元，分為2,000,000,000,000股股份，其中8,933,340,000股股份將以已繳足或入賬列作繳足發行，及1,991,066,660,000股股份將維持尚未發行。

除本招股章程所披露者外，本公司股本自其註冊成立起並無變動。

(b) 我們附屬公司的股本變動

我們的附屬公司載列於會計師報告，而會計師報告載於本招股章程附錄一。除上文所述之附屬公司外，我們並無其他附屬公司。

有關我們附屬公司於緊接本招股章程刊發日期前兩年內之股本變動詳情，參見「歷史、發展及重組」。

3. 股東於二零一九年十月十四日通過的書面決議案

根據股東於二零一九年十月十四日通過的書面決議案，待(i)上市委員會批准本招股章程所述的已發行及將發行股份上市及買賣；(ii)於定價日釐定發售價；及(iii)包銷商於包銷協議項下的責任成為無條件且並無根據包銷協議條款或其他原因而終止(以上各種情況均須於包銷協議可能規定之該等日期或之前發生)後，其中包括：

- (i) 自上市日期後生效獲批准及採納組織章程大綱及細則；
- (ii) 批准全球發售及超額配股權，及授權董事(aa)根據全球發售及超額配股權配發及發行新股份以及使售股股東轉讓銷售股份；及(bb)酌情對獲有關全球發售及超額配股權的該決議案批准之事項作出修訂或使其生效；及(cc)釐定發售價；
- (iii) 批准上市，以及授權董事進行上市；
- (iv) 董事獲授一般無條件授權，以行使本公司一切權力配發、發行及處置股份或可轉換為股份的證券或購股權、認股權證或可認購股份或該等

可換股證券的類似權利，及作出或授出會行使或可能須行使該等權力的要約、協議或購股權，惟董事配發或同意配發的股份的總面值不得超過下列兩項的總和：(a)緊隨全球發售完成後本公司已發行股本(惟不包括因行使超額配股權而可予出售的任何股份或因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)總數20%；及(b)本公司根據購回授權(定義見下文)所購回的本公司股本總數(如有)，惟根據下述各項進行者除外：(aa)供股；(bb)根據組織章程大綱及細則規定以配發股份代替股份的全部或部分股息的任何以股代息計劃或類似安排；(cc)行使首次公開發售前購股權；或(dd)股東於股東大會上授出的特定授權；

- (v) 董事獲授一般無條件授權(「購回授權」)，以行使本公司一切權力於香港聯交所或本公司證券可能上市且就此獲證監會及香港聯交所認可的任何其他證券交易所購回股份，總數不多於緊隨全球發售完成後本公司已發行股份總數10%(但不包括根據行使超額配股權而可予出售的任何股份或因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)；
- (vi) 擴大上文(iii)段所述的一般無條件授權，在董事依據此項一般授權可能配發或同意有條件或無條件配發的本公司股份總數中，加入本公司依據上文(iv)段所述所述購回股份的授權購回本公司股份總數的數額，惟擴大的數額不得超過於緊隨全球發售完成後本公司已發行股份總數的10%(但不包括根據行使超額配股權而可予出售的任何股份或因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)；及
- (vii) 待上市委員會批准首次公開發售前購股權有關的股份上市及買賣，以及股份開始在香港聯交所買賣後，董事會或其任何委員會獲授權配發及發行股份、安排轉讓及以其他方式處理與首次公開發售前購股權計劃有關之股份。

4. 購回我們本身的證券

(a) 上市規則的條文

上市規則容許以香港聯交所作為第一上市地的公司在香港聯交所購回本身的證券，惟須遵守若干限制，其中較重要者概述如下：

(i) 股東批准

以香港聯交所作為第一上市地的公司擬進行的所有證券(如為股份必須為已繳足股份)購回事宜，必須事先獲股東於股東大會上以普通決議案(以一般授權或就特定交易作出特別批准的方式)批准。

根據我們當時股東於二零一九年十月十四日通過的決議案，董事獲授一般無條件授權(「購回授權」)，授權本公司於香港聯交所或證券可能上市且就此獲證監會及香港聯交所認可的任何其他證券交易所購回股份，總數不多於緊隨全球發售完成後本公司已發行股份總數10%(但不計及根據行使超額配股權而可予出售的任何股份或因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)，該授權於下列最早日期屆滿：(i)我們下屆股東週年大會結束時；(ii)任何適用法例或組織章程細則規定我們須舉行下屆股東週年大會之期限屆滿時；或(iii)股東於股東大會上透過普通決議案修訂或撤銷該決議案之日。

(ii) 資金來源

購回時，本公司僅可動用根據組織章程大綱及組織章程細則、上市規則以及開曼群島適用法律可合法作此用途的資金。

上市公司不得在香港聯交所以現金以外的代價購回本身證券，亦不得不按香港聯交所不時修訂的交易規則規定的結算方式購回本身證券。在前文所述規定規限下，本公司任何回購可以(i)本公司溢利；(ii)本公司股份溢價賬；(iii)就回購發行新股的所得款項；或(iv)(在開曼公司法的規限下)自資本撥付。任何購回可以本公司溢利或股份溢價賬或(在開曼公司法的規限下)自資本撥付。

(iii) 買賣限制

上市公司可在香港聯交所購回股份的總數最多為已發行股份總數的10%。於緊隨回購後30日期間內，未經香港聯交所事先批准，公司不得發行或宣佈擬發行新證券(惟在有關回購前尚未行使的認股權證、

購股權或規定公司須發行證券的類似工具獲行使而發行的證券除外)。此外，倘購買價較先前五個交易日股份於香港聯交所買賣的平均收市價高出5%或以上，則上市公司不得於香港聯交所購回其股份。上市規則亦規定，倘購回證券會導致由公眾人士持有的上市證券數目低於香港聯交所規定的有關指定最低百分比，則上市公司不得購回其證券。公司須促使其委任購回證券的經紀於香港聯交所要求時向其披露有關購回證券的資料。

(iv) 購回股份的地位

所有購回證券(不論是在香港聯交所或以其他方式購回者)將自動除牌，而該等證券的股票必須註銷及銷毀。

(v) 暫停購回

上市公司得悉內幕消息後，不得於任何時間在香港聯交所購回證券，直至消息已公開為止。尤其於緊接以下日期前一個月期間(以較早者為準)：(a)召開董事會會議以批准上市公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期業績(無論是否為上市規則所規定者)的日期(以按上市規則首次知會香港聯交所的日期為準)；及(b)上市公司根據上市規則規定刊登任何年度或半年度業績公告的最後限期，或刊登季度或任何其他中期業績公告(無論是否為上市規則所規定者)的最後限期至業績公告日期止，上市公司不得在香港聯交所購回其股份，惟特殊情況除外。此外，倘上市公司違反上市規則，香港聯交所可禁止其在香港聯交所購回證券。

(vi) 申報規定

有關在香港聯交所或其他證券交易所購回證券的若干資料，必須不遲於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分鐘向香港聯交所呈報。此外，上市公司年報必須披露有關年度內購回證券的詳情，包括購回證券數目的月度分析、每股購買價或就全部該等購回支付的最高及最低價格(如相關)，以及所付總價格。

(vii) 關連人士

上市公司不得在知情的情況下在香港聯交所向核心關連人士購回證券，而核心關連人士亦不得在知情的情況下向上市公司出售其證券。

(b) 購回的理由

董事相信，擁有購回股份的能力乃符合本公司及股東的利益。視乎市場狀況、資金安排及其他情況，購回股份可導致每股股份的淨資產及／或盈利增加。董事已向本公司尋求授予一般授權以購回股份，使本公司能在適當情況下靈活地進行購回。於任何情況下，擬購回的股份數目及購回股份的價格及其他條款，將由董事於有關時間考慮到當時情況後根據上市規則決定。僅於董事認為有關購回將對本公司及股東有利的情況下才會購回股份。

(c) 購回的資金

於購回證券時，本公司僅可動用根據其組織章程大綱及細則、上市規則及開曼群島適用法例可合法作此用途的資金。倘於股份購回期間任何時間全面執行購回授權，本公司的營運資金及／或負債狀況（與本招股章程所披露的狀況比較）可能會受到重大不利影響。然而，倘會對本公司的營運資金要求或董事不時認為適合本公司的資本負債水平造成重大不利影響，則董事不擬於該等情況下行使一般授權。

(d) 一般事項

緊隨全球發售完成後已發行股份8,933,340,000股（不計及根據行使超額配股權而可予出售的任何股份或因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份）計算，全面行使購回授權可能會導致本公司於下列日期前的期間內購回最多約893,334,000股股份：

- (i) 我們下屆股東週年大會結束時；或
- (ii) 任何適用法律或我們的細則規定我們須舉行下屆股東週年大會的限期屆滿；或

(iii) 股東於股東大會上以普通決議案修訂或撤銷購回授權之日，

以最早發生者為準。

董事及(就彼等作出一切合理查詢後所深知)其各自的任何緊密聯繫人現時無意向本公司或我們附屬公司出售任何股份。

董事已向香港聯交所承諾，在適用情況下，彼等將根據上市規則及開曼群島適用法例行使購回授權。

概無本公司的核心關連人士知會本公司，表示其現時有意在購回授權獲行使時向本公司出售股份，亦無承諾不會向本公司出售股份。

倘根據購回授權購回任何股份導致股東在本公司投票權所佔權益比例增加，則就收購守則而言，該項增加將被視為一項收購。因此，一名股東或一組一致行動的股東可能取得或鞏固本公司的控制權，並須按照收購守則第26條作出強制收購建議。除上述者外，董事並不知悉因根據購回授權進行任何購回而產生收購守則項下的任何後果。

僅於香港聯交所進一步同意豁免上市規則第8.08條有關公眾持股量的規定的情況下，方可進行任何導致公眾所持股份數目下跌至已發行股份總數25%以下或香港聯交所批准的指定最低百分比的股份購回。然而，董事目前無意在會導致不足夠上市規則規定的公眾持股量的情況下行使購回授權。

5. 重組

有關重組的詳情，參見「歷史、發展及重組－重組」。

B. 有關我們業務的其他資料

1. 重大合約概要

本公司於本招股章程刊發日期前兩年內已訂立下列屬重大或可能屬重大的合約(不包括於日常業務過程中訂立的合約)：

(a) 冷先生向本公司發出日期為二零一九年九月二十八日之彌償函，據此冷先生已同意僅因重組所產生的任何稅項責任向本集團提供最高達105百萬美元的賠償，自上市日期起計為期兩年，如「歷史、發展及重組－歷史及發展－公司重組」所披露；及

(b) 香港包銷協議。

2. 我們的重大知識產權

截至最後實際可行日期，我們已註冊或已申請註冊下列我們認為就業務而言屬重大的知識產權。

(a) 商標

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為就業務而言屬重大的商標：

編號	商標	類別	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期	屆滿日期
1		5	黑龍江飛鶴	中國	27023215	二零一八年十月七日	二零二八年十月六日
2		5	黑龍江飛鶴	中國	29009949	二零一八年十二月二十一日	二零二八年十二月二十日
3		5	黑龍江飛鶴	中國	20433273	二零一七年八月十四日	二零二七年八月十三日
4		29	黑龍江飛鶴	中國	20433538	二零一七年八月十四日	二零二七年八月十三日
5		29	黑龍江飛鶴	中國	8099886	二零一一年五月七日	二零二一年五月六日
6		5	黑龍江飛鶴	中國	8099873	二零一一年三月十四日	二零二一年三月十三日
7		29	黑龍江飛鶴	中國	14104805	二零一五年四月十四日	二零二五年四月十三日
8		5	黑龍江飛鶴	中國	14104652	二零一五年四月十四日	二零二五年四月十三日
9		29	黑龍江飛鶴	中國	29303510	二零一九年七月七日	二零二九年七月六日
10		5	黑龍江飛鶴	中國	23036497	二零一八年二月二十八日	二零二八年二月二十七日
11		29	黑龍江飛鶴	中國	23036018	二零一八年二月二十八日	二零二八年二月二十七日
12		29	黑龍江飛鶴	中國	10713009	二零一三年九月七日	二零二三年九月六日

編號	商標	類別	註冊擁有人	註冊地點	註冊編號	註冊日期	屆滿日期
13		5	黑龍江飛鶴	中國	10713004	二零一三年九月七日	二零二三年九月六日
14		29	黑龍江飛鶴	中國	6008568	二零一零年一月七日	二零二零年一月六日
15		5	黑龍江飛鶴	中國	6008569	二零一零年 一月二十一日	二零二零年一月二十日
16		5	黑龍江飛鶴	中國	28931351	二零一八年 十二月二十八日	二零二八年 十二月二十七日
17		29	黑龍江飛鶴	中國	29146482	二零一八年 十二月二十八日	二零二八年 十二月二十七日
18		29	黑龍江飛鶴	中國	14004525	二零一五年 四月二十一日	二零二五年四月二十日
19		5	黑龍江飛鶴	中國	14004511	二零一五年 四月二十一日	二零二五年四月二十日
20	^A  ^B 	5、29	本公司	香港	303593629	二零一五年 十一月十一日	二零二五年十一月十日
21		30、35	黑龍江飛鶴	香港	304462281	二零一八年三月十六日	二零二八年三月十五日

- (1) 類別5：醫藥及獸醫用製劑；醫用衛生製劑；醫用或獸醫用營養食品及營養品；嬰兒食品；人類及動物飲食補充品；膏藥、醫用敷料；牙填料；牙蠟；消毒劑；除蟲劑；真菌劑；殺菌劑。
- (2) 類別29：肉、魚、家禽及野味；肉汁；醃漬、冷凍、乾製及煮熟的水果和蔬菜；果凍、果醬、蜜餞；蛋、奶及乳製品；食用油和油脂。
- (3) 類別30：糖、麵粉、大豆粉、穀類產品、燕麥食品、冷凍乳酪(冷凍甜品)、麵條、糖果、調味品、餅乾。
- (4) 類別35：廣告、加盟業務管理、電視廣告、就零售目的於通訊媒體展示商品、通過網站提供商業資訊、為他人出售、向消費者提供商業資訊及意見、向貨品及服務的買家及賣家提供線上市場、銷售營銷、進出口代理。

截至最後實際可行日期，我們已申請註冊下列我們認為就業務而言屬重大的商標：

編號	商標	類別	申請人名稱	註冊地點	申請編號	申請日期
1		30	黑龍江飛鶴	中國	34684019	二零一八年 十一月十五日

- (1) 類別30：糖、麵粉、大豆粉、穀類產品、燕麥食品、冷凍乳酪(冷凍甜品)、麵條、糖果、調味品、餅乾。

類別中的數字代表已註冊或在註冊程序中的產品或服務的闡述，該類別數字所代表的產品或服務闡述詳情，列載於相關註冊證書或申請表格中。

(b) 域名

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為就業務而言屬重大的域名：

編號	域名	註冊人	註冊日期	屆滿日期
1.	feihe.com	黑龍江飛鶴	二零零零年四月二十四日	二一一六年四月二十五日
2.	feiheguoji.com	黑龍江飛鶴	二零一四年一月七日	二零二四年一月七日
3.	飛鶴國際.com	黑龍江飛鶴	二零一四年一月七日	二零二四年一月七日
4.	星飛帆.com	黑龍江飛鶴	二零一四年一月七日	二零二四年一月七日
5.	超級飛帆.com	黑龍江飛鶴	二零一四年一月七日	二零二四年一月七日
6.	飛帆.com	黑龍江飛鶴	二零一四年一月七日	二零二四年一月七日
7.	feihechina.com	黑龍江飛鶴	二零一七年六月十二日	二零二七年六月十二日
8.	中國飛鶴.com	黑龍江飛鶴	二零一七年六月十二日	二零二七年六月十二日

(c) 專利

截至最後實際可行日期，我們已註冊下列我們認為就業務而言屬重大的專利：

編號	專利	專利權所有人	專利編號	專利類型	申請日期	授出日期	屆滿日期
1.	奶粉罐(1)	黑龍江飛鶴	201530324810.8	外觀設計專利	二零一五年 八月二十七日	二零一六年 二月二十日	二零二五年 八月二十七日
2.	奶粉罐(2)	黑龍江飛鶴	201530324816.5	外觀設計專利	二零一五年 八月二十七日	二零一六年 一月六日	二零二五年 八月二十七日
3.	包裝罐(經典 1962系列)	黑龍江飛鶴	201730046432.0	外觀設計專利	二零一七年 二月十七日	二零一七年 七月二十八日	二零二七年 二月十七日

編號	專利	專利權所有人	專利編號	專利類型	申請日期	授出日期	屆滿日期
4.	包裝袋(經典 1962系列)	黑龍江飛鶴	201730042468.1	外觀設計專利	二零一七年 二月十七日	二零一七年 七月二十八日	二零二七年 二月十七日
5.	一種中老年犛牛 奶粉	黑龍江飛鶴	201410413289.X	外觀設計專利	二零一四年 八月二十一日	二零一六年 八月二十四日	二零二四年 八月二十一日
6.	含有螺旋藻的功 能性奶片及其 製備方法	黑龍江飛鶴	201410403543.8	外觀設計專利	二零一四年 八月十八日	二零一六年 四月六日	二零二四年 八月十八日
7.	一種含唾液酸嬰 幼兒配方奶粉 的製備方法	黑龍江飛鶴	201310309223.1	外觀設計專利	二零一三年 七月二十三日	二零一五年 三月二十五日	二零二三年 七月二十三日
8.	一種適用於初生 到6個月嬰幼 兒的液態奶及 其製備方法	黑龍江飛鶴	201310061796.7	外觀設計專利	二零一三年 二月二十七日	二零一四年 九月二十四日	二零二三年 二月二十七日
9.	牛奶的冷殺菌 方法	黑龍江飛鶴	201010191281.5	外觀設計專利	二零一零年 五月二十八日	二零一三年 一月二十三日	二零二零年 五月二十八日

編號	專利	專利權所有人	專利編號	專利類型	申請日期	授出日期	屆滿日期
10.	一種富含多種 乳磷脂的 嬰幼兒配方 乳粉	黑龍江飛鶴	201610480246.2	外觀設計專利	二零一六年 六月二十七日	二零一九年 八月六日	二零二六年 六月二十七日

截至最後實際可行日期，我們已申請註冊下列我們認為就業務而言屬重大的專利：

編號	專利	申請人	申請編號	專利類型	申請日期
1.	一種低血糖生成指數的 燕麥牛奶組合物及其 製備方法	黑龍江飛鶴	201610289716.7	外觀設計專利	二零一六年 五月四日
2.	一種改善腸道吸收及舒 適性的嬰幼兒配方乳 粉及其製備方法	黑龍江飛鶴	201610751979.5	外觀設計專利	二零一六年 八月二十六日
3.	一種具有平穩血糖作用 的調製乳粉組合物及 其製備方法	黑龍江飛鶴	201610289514.2	外觀設計專利	二零一六年 五月四日
4.	一種改善睡眠質量的組 合物及其製備方法	黑龍江飛鶴	201710725197.9	外觀設計專利	二零一七年 八月二十二日
5.	一種適合中式烹飪的乾 酪及其製備方法	黑龍江飛鶴	201710712756.2	外觀設計專利	二零一七年 八月十八日

編號	專利	申請人	申請編號	專利類型	申請日期
6.	一種以羊奶為基礎的粉劑全營養特殊醫學用途配方食品及其製備方法	黑龍江飛鶴	201710800280.8	外觀設計專利	二零一七年 九月七日
7.	一種增加骨密度的組合物	黑龍江飛鶴	201810196002.0	外觀設計專利	二零一八年 三月九日
8.	一種具有抗疲勞功能的保健羊奶粉及其製備方法	黑龍江飛鶴	201810209515.0	外觀設計專利	二零一八年 三月十四日
9.	一種含雙歧桿菌的凍幹發酵乳溶豆製品及其製備方法	黑龍江飛鶴	201811270413.6	外觀設計專利	二零一八年 十月二十九日
10.	一種常溫即食奶酪及其製備方法	黑龍江飛鶴	201810912643.1	外觀設計專利	二零一八年 八月十日
11.	一種運用精油納米乳塗層延長低鹽halloumi奶酪貨架期的方法	黑龍江飛鶴	201810858573.6	外觀設計專利	二零一八年 七月三十一日
12.	一種具有抗疲勞兼補血虛的保健羊奶粉及其製備方法	黑龍江飛鶴	201810643416.3	外觀設計專利	二零一八年 六月二十一日
13.	一種調節免疫、抗疲勞和潤腸通便的組合物及其製備方法	黑龍江飛鶴	201811076320.X	外觀設計專利	二零一八年 九月十四日

編號	專利	申請人	申請編號	專利類型	申請日期
14.	一種營養代餐粉及其製備方法	黑龍江飛鶴	201810966362.4	外觀設計專利	二零一八年 八月二十三日
15.	一種模擬母乳脂肪酸的複配油脂及含有該複配油脂的嬰幼兒配方羊奶粉及該奶粉的製備方法	黑龍江飛鶴	201811340961.1	外觀設計專利	二零一八年 十一月十二日

C. 有關董事及主要股東的其他資料

1. 權益披露

(a) 本公司董事及主要行政人員權益

除下文所披露者外，緊隨全球發售完成後(於行使任何超額配股權及不計及因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)，本公司董事或主要行政人員概無於本公司或任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債權證中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須於股份上市後隨即知會我們及香港聯交所的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關規定當作或視為擁有的權益及／或淡倉)，或根據上市規則上市公司董事進行證券交易的標準守則須於股份上市後隨即知會我們及香港聯交所的任何權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第352條須於股份上市後隨即列入該條例所指的登記冊內的任何權益或淡倉；

(i) 於本公司的權益

董事／主要行政 人員姓名	身份／權益性質	股份及相關 股份數目	權益概約 百分比
冷先生 ⁽¹⁾	全權信託創辦人及 受控制法團權益	4,457,737,339	49.90%
劉華先生 ⁽²⁾	全權信託創辦人及 受控制法團權益	933,507,378	10.45%
劉聖慧先生 ⁽³⁾	全權信託創辦人及 受控制法團權益	813,972,014	9.11%
蔡方良先生 ⁽⁴⁾	受控制法團權益	101,647,734	1.14%
涂女士 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	23,717,804	0.27%

- (1) 冷氏家族信託受託人Harneys Trustees以受託人身份持有LYB International的全部已發行股本，而LYB International則持有Garland Glory的全部已發行股本。冷氏家族信託為冷先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，根據證券及期貨條例，冷先生被視為於Garland Glory持有的3,869,911,881股股份中擁有權益。

達生有限公司持有397,634,754股股份，並已獲授首次公開發售前購股權以認購190,190,704股股份。冷先生持有達生有限公司三分之一的股權，故根據證券及期貨條例被視為於達生有限公司直接持有的股份及首次公開發售前購股權中擁有權益。

- (2) 劉華家族信託受託人Harneys Trustees以受託人身份持有LH Capital的全部已發行股本，而LH Capital則持有LH Financial的全部已發行股本。劉華家族信託為劉華先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，根據證券及期貨條例，劉華先生被視為於LH Financial持有的345,691,920股股份中擁有權益。

劉華先生持有達生有限公司三分之一的股權，故根據證券及期貨條例被視為於達生有限公司直接持有的397,634,754股股份及認購190,190,704股股份的首次公開發售前購股權中擁有權益。

- (3) 劉氏家族信託受託人Harneys Trustees以受託人身份持有LSH International的全部已發行股本，而LSH International則持有LSH Investment的全部已發行股本。劉氏家族信託為劉聖慧先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立的全權信託。因此，根據證券及期貨條例，劉聖慧先生被視為於LSH Investment直接持有的226,146,556股股份中擁有權益。

劉聖慧先生持有達生有限公司三分之一的股權，故根據證券及期貨條例被視為於達生有限公司直接持有的397,634,754股股份及認購190,190,704股股份的首次公開發售前購股權中擁有權益。

- (4) 蔡方良先生持有Adroit Shipping的全部已發行股本，故根據證券及期貨條例，彼被視為於Adroit Shipping直接持有的101,647,734股股份中擁有權益。
- (5) 涂女士間接持有Oaktree Investment的全部已發行股本，故根據證券及期貨條例，彼被視為於Oaktree Investment直接持有的23,717,804股股份中擁有權益。

(ii) 於本公司相聯法團的權益

董事姓名	相聯法團名稱	權益性質	股份及相關 股份數目	權益概約 百分比
蔡方良先生	吉林綠能生態牧業 有限公司 ⁽¹⁾	實益權益	不適用 ⁽²⁾	7.66%

- (1) 吉林綠能生態牧業有限公司由本公司持有40%，因此根據證券及期貨條例為本公司的相聯法團。

- (2) 吉林綠能生態牧業有限公司為一家於中國註冊成立的有限責任公司，且並無發行任何股份。

(b) 主要股東權益

除「主要股東」所披露者外，我們的董事或主要行政人員並不知悉任何其他人士（非本公司董事或主要行政人員）於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及香港聯交所披露的權益或淡倉，或將直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本公司或本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益或淡倉。

2. 董事委任書

我們於二零一九年十月十五日與各董事訂立委任書。委任書各自的初步年期為自二零一九年十月十五日起計三年。委任書可按其各自的條款予以終止，並可根據組織章程細則及適用上市規則予以續期。

除上文所披露者外，董事概無與本集團任何成員公司訂立或建議訂立服務

合約或委任書(不包括於一年內屆滿或可由僱主於一年內不作賠償(法定賠償除外)予以終止的合約)。

3. 董事薪酬

除「董事及高級管理層」所披露及根據本招股章程附錄一歷史財務資料附註9，董事於截至二零一六年、二零一七年、二零一八年十二月三十一日止三個財政年度各年以及截至二零一九年六月三十日止六個月概無收取本公司的其他薪酬或實物福利。

4. 董事的競爭權益

除本集團業務外，董事概無於直接或間接與本集團業務構成競爭或可能構成競爭及須根據上市規則第8.10條披露的任何業務中擁有權益。

5. 免責聲明

除本招股章程所披露者外，

- (a) 董事或本公司主要執行人員概無於本公司或我們相聯法團(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，擁有於股份在香港聯交所上市後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香港聯交所的任何權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須於該條所述登記冊登記或根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則須使知會本公司及香港聯交所的權益及淡倉；
- (b) 就任何董事或本公司最高行政人員所知，概無人士將於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及香港聯交所披露的權益或淡倉，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；
- (c) 董事或任何本附錄「—E.其他資料—6.專家資格」所列任何人士概無於緊接本招股章程刊發前兩年內於我們所發起，或由本集團任何成員公司收購、出售或租用，或擬由本集團任何成員公司收購、出售或租用的任何資產中擁有任何權益；
- (d) 除本招股章程披露或與包銷協議有關外，董事或任何本附錄「—E.其他資料—6.專家資格」所列任何人士概無於與本公司業務有重要關係的任何合約或安排(於本招股章程日期仍然生效者)擁有重大權益；

- (e) 除與包銷協議有關外，名列本附錄「—E.其他資料—6.專家資格」的人士概無(i)於任何股份或我們任何附屬公司的任何股份中擁有法定或實益權；或(ii)享有任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論是否可依法強制執行)；及
- (f) 除本招股章程披露外，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人或本公司任何股東(據董事所知擁有我們已發行股份5%以上權益者)於我們五大供應商或五大客戶中擁有任何權益。

D. 首次公開發售前購股權計劃

下文為我們當時股東於二零一九年十月十四日批准及採納的首次公開發售前購股權計劃的主要條款概要。

(a) 目的

首次公開發售前購股權計劃的目的是(i)取代DIF購股權計劃；(ii)為具重大責任的職位招攬及聘留優秀適用人才；(iii)為董事及本集團僱員(「僱員」)連同董事(「服務供應商」)提供額外獎勵；及(iv)促進本集團的業務發展。

(b) 參與者

本公司董事會(包括任何董事委員會或董事會或符合適用法例相關規定的董事會薪酬委員會委任的其他人士)選定的服務供應商(「執管人」)可根據首次公開發售前購股權計劃獲授予購股權(「購股權」)(「獎勵」)。尚未行使之獎勵持有人將為首次公開發售前購股權計劃項下的參與者(「參與者」)。為免存疑，倘所有受益人僅包括服務供應商(如屬全權信託，所有全權對象僅包括服務供應商)，獎勵可授予任何尚未行使DIF購股權持有人，彼為一家由(i)一名或多名服務供應商或(ii)任何託信直接或間接全資擁有的公司。

(c) 所授購股權涉及之股份數目上限

可獲授獎勵及根據首次公開發售前購股權計劃發行的股份數目上限是190,190,704股，相當於本公司截至首次公開發售前購股權計劃採納日期已發行股份總數約2.37%。

倘獎勵期滿或不可行使而未獲悉數行使或根據首次公開發售前購股權計劃條款放棄，未被購入之本公司股份可據此於日後根據首次公開發售前購股權計

劃作授出或銷售之用(除非首次公開發售前購股權計劃已終止)。根據任何獎勵實際按首次公開發售前購股權計劃發行的股份將不會回歸至首次公開發售前購股權計劃，且將不會根據首次公開發售前購股權計劃用作日後分派。用於支付獎勵行使價或履行與獎勵相關的稅收預扣責任的股份日後將根據首次公開發售前購股權計劃作授出或銷售之用。倘首次公開發售前購股權計劃項下的獎勵以現金而非股份派付，該現金付款將不會導致根據首次公開發售前購股權計劃可供發行的股份數目減少。

(d) 授出購股權

根據首次公開發售前購股權計劃的條款及條文，執管人可授出購股權，數量將由執管人唯一酌情釐定；前提是上市時及上市後不會授出首次公開發售前購股權計劃授權的購股權。

獎勵授出日期將為(就所有目的而言)執管人釐定授出該獎勵當日，或執管人釐定的其他較後日期。各參與者將於該授出日期後一段合理時間內獲提供釐定通知。

(e) 接納購股權要約

購股權的各項獎勵以獎勵協議(「**獎勵協議**」)為證，當中載列根據首次公開發售前購股權計劃授出的各項獎勵適用之條款及條文，並明確規定行使價、購股權條款、受購股權所限的股份數目、購股權適用的行使限制(如有)，以及執管人唯一酌情釐定的其他條款及條件。

(f) 行使價

根據購股權獲行使而將予發行的股份的每股行使價將由執管人釐定，前提是該行使價將不少於授出日期之每股公平市場價值(「**公平市值**」)之全部。為免存疑，就根據為取代現有DIF購股權於首次公開發售前購股權計劃採納日期授出的購股權獲行使而將予發行的股份的每股行使價而言，相關每股公平市值將參照該等尚未行使DIF購股權於相關授出日期的每股公平市值。

根據購股權釐定的股份公平市值如下：

- (i) 倘股份於任何國際認可的地區或國家證券交易所或報價系統(包括香港聯交所)上市，則股份之公平市值將為該股於該證券交易所或系統在釐定日所報或執行人視為可靠之該其他來源所報的收市賣價(或如當日並無收市賣價(如適用)，則為於報告該收市賣價之最後交易日期)；
- (ii) 倘股份由認可證券交易商定期報價，但並無賣價報價，則股份之公平市值將為股份於釐定日由執管人視為可靠之該來源所報的最高買價與

最低沽盤價之間的中間價(或如當日並無買價與沽盤價(如適用)，則於報告該買價與沽盤價之最後交易日期)；或

(iii) 如股份並無既有市場，則公平市值將由執管人誠信地釐定。

(g) 首次公開發售前購股權計劃之期限

除非首次公開發售前購股權計劃已按照其條款被終止，否則將持續生效，自生效日期起計為期七年。各購股權的期限將載於獎勵協議，且不會超過自其授出日期起五年。

(h) 歸屬及行使購股權的時限

任何據此授出的購股權將可根據首次公開發售前購股權計劃條款於執管人釐定及獎勵協議所載的該時間及按照該等條款予以行使。未必可就零碎股份行使購股權。

受上市已發生所規限，就任何特定購股權而言，行使期將自以下較遲者開始：

- (1) 緊隨上市日期起計六個月屆滿後的營業日；或
- (2) 倘該購股權之行使受任何表現目標獲達成所限，則為該表現目標經證實已獲達成(獲執管人合理信納)之日期；及

購股權將於本公司獲取以下項目時被視為已獲行使：(i)來自有權行使購股權之人士之行使通知(以執管人可能不時規定之該形成)；及(ii)就已行使購股權之股份作出全數付款(連同適用稅收預扣)。全數付款可包括執管人授權及各個別獎勵協議及首次公開發售前購股權計劃許可之任何代價及付款方法。

(i) 股份地位

因購股權獲行使而將予配發之股份須受當時生效之本公司組織章程細則所有條文規限，並自承授人之姓名被登記於公司股東名冊時起與繳足股份享有同等權利。購股權持有人因而有權享有權利，可獲取於承授人之姓名被登記於公司股東名冊當日或其後所派付及作出之所有股息或其他分派，而早前已宣派或建

議或議決派付或作出且有關記錄日期定於承授人之姓名被登記於公司股東名冊前之任何股息或其他分派不包括在內。倘購股權行使日期為本公司股東名冊登記處停止營業之日，則購股權之行使將於本公司股東名冊登記處重新營業之第一個營業日生效。於購股權行使後配發之股份於承授人完成登記為持有人前無權投票。

(j) 可轉讓性有限

除非執管人另行決定，否則獎勵不得以任何方式出售、質押、出讓、抵押或以其他方式轉讓（惟以遺囑方式、根據繼承或分配法許可的情況除外），並於參與者有生之年僅由參與者行使。倘執管人作出可轉讓獎勵，該獎勵僅可(i)以遺囑方式；(ii)根據繼承或分配法；或(iii)在適用法律許可的情況下轉讓。

(k) 終止僱用的權利

倘參與者不再為服務提供者（因下文所述身故或喪失能力以致終止服務除外），參與者可於終止服務後三十日內或獎勵協議指明的該較長期間行使其購股權（惟於任何情況下不遲於獎勵協議所載的該購股權期限屆滿時），惟以購股權於終止日期已歸屬為限。除非執管人另有訂明，倘參與者於終止日期並無擁有其全部購股權，購股權未歸屬部分所涵蓋的股份將歸還首次公開發售前購股權計劃。倘參與者於終止服務後並無於執管人指明的時間內行使其購股權，購股權將予終止，而該購股權所涵蓋的股份將歸還首次公開發售前購股權計劃。

(l) 代價方式

於上市日期前，執管人將決定行使購股權之可接受代價方式，包括付款方法。該代價包括以下全部：(1)現金；(2)支票；(3)承兌票據，以適用法律許可為限；(4)其他股份，惟該等股份於交回日期之公平市值相等於股份於該購股權將獲行使時之總行使價，且接受該等股份不會對本公司構成任何不利會計後果；(5)本公司根據其就首次公開發售前購股權計劃實行的免現金行使計劃收取的代價；(6)淨行使；(7)適用法律許可的發行股份的其他代價及付款方法；或(8)結合上述任何付款方法。於釐定可接納之代價種類時，執管人將考慮接受該代價是否可合理預期使本公司受惠。

於上市日期及其後，代價將以(1)現金；(2)支票；(3)適用法律許可的發行股份的其他代價及付款方法；或(4)結合上述任何付款方法。於釐定可接納之代價種類時，執管人將考慮接受該代價是否可合理預期使本公司受惠。

(m) 身故或喪失能力後之權利

倘參與者身故時為僱員，則參與者之指定受益人(前提是該受益人於參與者身故前以執管人可接受的方式指定)可於參與者身故後六個月內或獎勵協議訂明之該較長時間內行使購股權(惟於任何情況下不遲於獎勵協議所載該購股權期限屆滿時)，惟以購股權於身故日期已歸屬為限。倘參與者並無指定任何受益人，則參與者遺產之個人代表或根據參與者之遺囑或根據繼承或分配法獲轉讓購股權之人士可行使該購股權。除非執管人另有訂明，倘參與者於身故日期並無擁有其全部購股權，購股權未歸屬部分所涵蓋的股份將即時歸還首次公開發售前購股權計劃。倘購股權並無於本文所指定之時間內獲行使，購股權將予終止，而該購股權所涵蓋的股份將歸還首次公開發售前購股權計劃。

倘參與者不再為服務提供者(因參與者全部及永久喪失能力(「喪失能力」)，而董事會認為有關服務提供者不適宜履行其職責，並導致服務提供者在正常情況下不適宜繼續履行未來12個月的職責，前提是患有該重病或該受傷並非自行造成的)，參與者可於終止服務後六個月內或獎勵協議訂明之該較長時間行使其購股權(惟於任何情況下不遲於獎勵協議所載該購股權期限屆滿時)，惟以購股權於終止服務日期已歸屬為限。除非執管人另有訂明，倘參與者於終止服務日期並無擁有其全部購股權，購股權未歸屬部分所涵蓋的股份將歸還首次公開發售前購股權計劃。倘參與者於終止服務後並無於本文所指定之時間內行使其購股權，購股權將予終止，而該購股權所涵蓋的股份將歸還首次公開發售前購股權計劃。

(n) 公司參與者

倘參與者為公司，(k)段及(m)段的條文將適用於參與者及該參與者獲授的購股權(加以必要之修改)，猶如該購股權已授予相關服務提供者，及該購股權將於相關服務提供者發生(k)段及(m)段所述之事件後相應失效或可予以行使；而參與者獲授的購股權將於參與者不再由相關服務提供者擁有之日期失效及終止(或(視情況而定)相關不再為其受益人或全權對象)，前提是執管人可按其全權酌情決定該購股權或其任何部分不會受執管人可能施加的該等條件或限制所規限而失效或終止。

(o) 調整

倘發生任何股息或其他分派(不論是否為現金、股份、其他證券或其他財產形式)、資本重定、股份分拆、保留股份分拆、重組、整合、綜合、分拆、分拆上市、合併、購回或交換本公司股份或其他證券或影響股份的本公司公司結構其他變更,執管人將調整根據首次公開發售前購股權計劃可交付股份的數目及類別及/或各未行使獎勵所涵蓋股份的數目、類別及價格,以防止據根據首次公開發售前購股權計劃享有的權益或潛在權益縮減或擴大;然而,執管人按適用法律規定對獎勵作出有關調整將受本公司依賴就獎勵給予的任何豁免所限。惟(i)儘管以上條文規定,因發行具價格攤薄元素的證券所作出的任何調整(如供股、公開發售或資本化發行)應基於與調整每股盈利金額所採用的會計準則類似的影響因素,且任何該調整須符合香港聯交所刊發函件所載的上市規則第17章的指引及/或遵守上市規則及香港聯交所不時頒佈的上市規則的適用規則、守則、指導說明及/或詮釋;及(ii)有關調整不可導致股份以低於其面值的價格發行。

(p) 解散和清盤

倘本公司建議解散或清盤,執管人將於實際可行情況下儘快在該建議交易之生效日期前通知各參與者。倘過往並無行使獎勵,則獎勵將於緊接該建議行動完成前終止。

(q) 請假

除非執管人另有規定,否則根據首次公開發售前購股權計劃授出之獎勵之歸屬將於停薪留職期間被暫停。任何參與者不會因為以下情況而不再屬於僱員:(i)本公司批准的任何請假或(ii)本公司地點之間調動或本公司或其任何附屬公司之間調動。

(r) 合併或控制權變更

倘本公司進行合併或控制權變更,各未行使獎勵將按執管人釐定而毋須參與者同意被視為(受本公司建議解散或清盤之情況所限),包括但不限於:(i)將獲取獎勵,或以收購或繼承企業(或其聯屬公司)並對股份數目及類別以及價格作出適當調整之方式取替大致上相同的獎勵;(ii)向參與者發出書面通知後,參與者之獎勵將於本公司合併或控制權變更完成時或緊接完成前終止;(iii)未行使獎勵將予歸屬及可行使、可變現或應付,或適用於獎勵之限制將於本公司合併或控制

權變更完成前或完成時全部或部分失效，以及(倘執管人決定)將於本公司合併或控制權變更生效時或緊接其生效前終止；(iv)(A)終止獎勵以換取現金額及／或物業(如有)(相等於交易發生日期該獎勵獲行使或參與者之權利獲實現時將獲取的金額)(為免存疑，倘於交易發生日期，執管人真誠地決定於該獎勵獲行使或參與者之權利獲實現時並無獲取任何款額，則本公司可終止該獎勵而毋須作出付款)；或(B)以執行人按其全權酌情選定的其他權利或物業取代該獎勵；或(v)任何前述方法之組合。執管人於採取本節許可的任何行動時，並無責任以相同的方式對待所有獎勵、參與者持有之所有獎勵或所有同類的獎勵。

(s) 首次公開發售前購股權計劃之修訂及終止

董事會可於任何時候修訂、更改、暫停或終止首次公開發售前購股權計劃。在遵守適用法律而言屬必要或需要的限度內，本公司將取得股東批准任何修訂。

修訂、更改、暫停或終止首次公開發售前購股權計劃將不會削弱任何參與者之權利，除非參與者與執管人互相另行協定，而該協議須由參與者與本公司以書面簽署。終止首次公開發售前購股權計劃將不會影響執管人於該終止日期前就根據首次公開發售前購股權計劃授出的獎勵而行使其據此獲授予的權力的能力。

(t) 根據首次公開發售前購股權計劃授出的未行使購股權

於二零一九年十月十四日根據首次公開發售前購股權計劃向達生有限公司授出全部首次公開發售前購股權(即190,190,704股股份)。

截至本招股章程日期，首次公開發售前購股權概無獲行使，亦無首次公開發售前購股權失效。

未行使首次公開發售前購股權的詳情載列如下：

參與者名稱	於本集團 所擔任之 職位	地址	授出日期	屆滿日期	購股權代表 的股份數目	行使價	緊隨全球 發售完成後 本公司股權 概約百分比
達生有限公司	不適用	Craigmuir Chambers Road Town Tortola VG 1110 BVI	二零一九年 十月十四日	二零二二年 十月十三日	190,190,704股	每股面值 0.1416美元	2.13%

達生有限公司毋須就任何首次公開發售前購股權付款。

每股行使價為0.1416美元，較發售價中位數折讓約87.3%。除董事會一致批准外，向達生有限公司授出的首次公開發售前購股權將於二零一九年十二月三十一日歸屬43%，並於二零二零年十二月三十一日歸屬57%；前提是，於各情況下，相關財政年度的表現目標已獲達成。倘該財政年度的表現目標未獲達成，首次公開發售前購股權將予失效及不可行使。

按照所有根據全球發售將予發行的股份(假設超額配股權未獲行使)被視為於整個截至二零一九年六月三十日止六個月已發行的基準，截至二零一九年六月三十日止六個月的每股盈利將為人民幣0.196元(未經審核)。根據前文所述，假設所有首次公開發售前購股權已獲行使及額外股份被視為已於截至二零一九年六月三十日止六個月發行，對截至二零一九年六月三十日止六個月的經審核每股盈利將會有約2.13%攤薄影響至人民幣0.192元(未經審核)。

根據首次公開發售前購股權計劃授出及未行使的首次公開發售前購股權相當於本公司於緊隨全球發售後經擴大已發行股份約2.13%(假設超額配股權未獲行使及不計及首次公開發售前購股權獲行使而將予發行的任何股份)。所有首次公開發售前購股權獲悉數行使將導致於緊隨全球發售後已發行的股份總數增加約2.08%(假設超額配股權未獲行使)。

E. 其他資料**1. 遺產稅**

我們的董事獲悉，本集團任何成員公司須承擔重大遺產稅責任的可能性不大。

2. 訴訟

除本招股章程所披露者外，本公司之成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，而據董事所知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本集團任何成員公司並無任何尚未了結或面臨威脅之重大訴訟、仲裁或索償。

3. 聯席保薦人

聯席保薦人已代表本公司向香港聯交所上市委員會申請批准已發行股份及根據全球發售將發行之股份(包括根據行使超額配股權而可予出售的任何股份及因行使首次公開發售前購股權而將予發行的任何股份)上市及買賣。本公司已就股份獲納入中央結算系統作出一切必需安排。

根據上市規則第3A.07條，聯席保薦人獨立於本公司。

應付予各聯席保薦人之保薦人費用為400,000美元，並由本公司支付。

4. 發起人

本公司並無就上市規則而言的發起人。

5. 開辦費用

本公司產生的開辦費用約為3,800美元，並由本公司支付。

6. 專家資格

曾於本招股章程給予意見或建議的專家的資格如下：

專家名稱	資格
J.P. Morgan Securities (Far East) Limited	根據證券及期貨條例從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
招商證券(香港)有限公司	根據證券及期貨條例從事證券及期貨條例所界定第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動之持牌法團
建銀國際金融有限公司	根據證券及期貨條例從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
安永會計師事務所	執業會計師
北京市競天公誠律師事務所	中國法律顧問
弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司上海分公司	行業顧問
衡力斯律師事務所	開曼群島法律顧問
DLA Piper (Canada) LLP	加拿大法律顧問
DLA Piper LLP (US)	美國法律顧問

7. 專家同意書

上述各專家已就本招股章程之刊發發出同意書，同意按本招股章程所示格式及內容轉載其報告及／或函件及／或法律意見(視情況而定)並引述其名稱，且並無撤回該等同意書。

概無上述專家於本集團任何成員公司擁有任何股權權益或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利(不論是否可依法強制執行)。

8. 約束力

倘依據本招股章程提出申請，則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及44B條的條文(懲罰性條文除外)約束。

9. 無重大不利變動

我們的董事認為，本集團的財務或貿易狀況或前景自二零一九年六月三十日(即本集團最近期經審核綜合財務報表的編製日期)以來並無任何重大不利變動。

10. 雙語招股章程

本公司已依據香港法例第32L章公司條例(豁免公司及招股章程遵從條文)公告第4條所定的豁免分別刊發本招股章程的英文及中文版本。

11. 其他事項

(a) 除本招股章程所披露者外：

- (i) 緊接本招股章程刊發日期前兩年內，我們或我們任何附屬公司概無發行或同意發行繳足或部分繳足股款的股份或貸款資本，以換取現金或現金以外的代價；
- (ii) 概無就本公司或其任何附屬公司的股份或貸款資本增設購股權，或同意有條件或無條件增設購股權；
- (iii) 緊接本招股章程刊發日期前兩年內，概無就發行或出售本集團任何成員公司的任何股份或貸款資本而給予任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特殊條款；
- (iv) 緊接本招股章程刊發日期前兩年內，概無就認購、同意認購、促使認購或同意促使認購本公司或其任何附屬公司的任何股份而向任何人士支付或應付佣金；
- (v) 本公司或其任何附屬公司並無發行或同意發行創辦人股份、管理層股份或遞延股份；
- (vi) 本公司並無尚未行使的可換股債務證券或債券；及

(vii) 概無安排可致使未來股息獲豁免或經協定後獲豁免。

(b) 我們的董事確認，於緊接本招股章程刊發日期前12個月，本公司業務並無出現可能或已經對本公司財務狀況構成重大不利影響的干擾。

(c) 本公司的權益及債務證券(如有)概無於任何其他證券交易所上市或買賣，亦無正在或擬尋求任何上市或批准買賣。

12. 售股股東詳情

售股股東(可能須根據超額配股權獲行使而出售股份)的若干詳情載列如下：

名稱	簡介	地址	提呈出售的股份
			最高數目 (假設超額配股權 獲悉數行使)
達生有限公司	一家於二零零九年九月三日 在英屬處女群島註冊成立的 公司，由冷先生、劉華先生及劉 聖慧先生(各為董事)各自擁有三 分之一股權	Craigmuir Chambers Road Town Tortola VG 1110 BVI	134,000,000

有關董事於提呈出售的股份中的實益權益詳情，請參閱「-C.有關董事及主要股東的其他資料-1.權益披露-(a)本公司董事及主要行政人員權益」。

送呈公司註冊處處長文件

隨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副本；
- (b) 「附錄四－法定及一般資料－E.其他資料－7.專家同意書」所述的同意書；
- (c) 「附錄四－法定及一般資料－B.有關我們業務的其他資料－1.重大合約概要」所述的所有重大合約副本；及
- (d) 售股股東詳情的聲明。

備查文件

以下文件於本招股章程日期起計14日(包括該日)內的一般營業時間在富而德律師事務所辦事處(地址為香港鰂魚涌太古坊港島東中心55樓)可供查閱：

- (a) 組織章程大綱及細則；
- (b) 截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一九年六月三十日止六個月由安永會計師事務所編製的會計師報告，全文載於本招股章程附錄一；
- (c) 安永會計師事務所編製之未經審核備考財務資料報告，全文載於本招股章程附錄二；
- (d) 我們的開曼群島法律顧問衡力斯律師事務所編製的函件，概述本招股章程附錄三所述開曼公司法的若干方面；
- (e) 「附錄四－法定及一般資料－B.有關我們業務的其他資料－1.重大合約概要」所述的重大合約；
- (f) 「附錄四－法定及一般資料－E.其他資料－7.專家同意書」所述的同意書；
- (g) 「附錄四－法定及一般資料－C.有關董事及主要股東的其他資料－2.董事委任書」所述的委任書；
- (h) 我們的中國法律顧問北京市競天公誠律師事務所就本集團若干方面及其物業權益發出的法律意見；

- (i) 首次公開發售前購股權計劃的規則；
- (j) 售股股東詳情的聲明；及
- (k) 弗若斯特沙利文報告。



飞鹤®

中國飛鶴有限公司
China Feihe Limited